Ist der Hype um die Künstliche Intelligenz (KI) vorbei? Ob CoreWeave, Meta oder Alphabet – KI-Aktien haben in den vergangenen Tagen und Wochen Kursverluste von bis zu 40 Prozent hinnehmen müssen, auch Anleihen aus dem KI-Universum hat es erwischt. Grund sind neue Zweifel, ob sich all die KI-Investitionen jemals rechnen werden. Droht die KI nun an ihrem eigenen Erfolg zu ersticken? Stehen „die Märkte“ gar vor einem „Minsky-Moment“? [1] Von **Thomas Trares**.

Von solch einem Ereignis spricht man, wenn ein sich selbst tragender, von Optimismus und Euphorie getriebener Aufschwung plötzlich kippt und sich quasi in sein Gegenteil verkehrt. Benannt ist dieser Moment nach dem bereits 1996 verstorbenen US-Ökonomen Hyman Minsky, der mit seiner „Finanz-Instabilitätshypothese“ in der Finanzkrise 2008 posthum eine gewisse Popularität erlangt hat. Während Mainstream-Ökonomen in der Wirtschaft ein nahezu perfekt funktionierendes System sehen, das sich präzise wie ein Uhrwerk von Gleichgewicht zu Gleichgewicht hangelt, geht Minsky davon aus, dass in einer ausgedehnten Aufschwungsphase der spätere Absturz bereits angelegt ist. Euphorie und Sorglosigkeit nehmen zu, immer größere Risiken werden eingegangen – bis der Aufschwung bricht. „Stabilität gebiert Instabilität“, sagte Minsky.

Gigantische Summen

Findet ein solcher Umbruch nun auch bei KI statt? Die Summen, die auf dem Markt bewegt werden, sind jedenfalls gigantisch. Die Investmentbank Goldman Sachs schätzt, dass allein in diesem Jahr bis zu 800 Milliarden Dollar in den Ausbau der KI-Infrastruktur fließen. [2] Den Kern dieser Ausgaben machen US-BigTechs wie Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta oder auch Oracle (im KI-Kontext auch Hyperscaler genannt) aus. Hinzu kommt der Börsengang von Elon Musks Raumfahrtunternehmen SpaceX, das sich durch die Übernahme des KI-Entwicklers xAI (Grok) zu einem der wichtigsten KI-Unternehmen überhaupt aufgeschwungen hat und nun mit sage und schreibe 1,77 Billionen Dollar bewertet wird. Die Summe könnte aber noch von Anthropic, dem Entwickler des KI-Modells Claude, übertroffen werden. Im November will das Unternehmen ebenfalls an die Börse gehen, zwischenzeitlich wurde es schon auf zwei Billionen Dollar geschätzt. [3]

Ob diese Zahlen bereits die Symptome einer Überinvestitionskrise sind, sei einmal dahingestellt. Klar ist jedoch: Aus Sicht eines einzelnen Unternehmens können Investitionen in dieser Größenordnung durchaus rational sein. Denn investiert es nicht, läuft es Gefahr, technologisch den Anschluss zu verlieren. Zugleich sind die Unternehmen aber gezwungen, immer höhere Risiken einzugehen, sich immer höher zu verschulden, was schnell in eine Situation münden kann, die M*insky* als „Ponzi-Finanzierung“ bezeichnete – ein Zustand, in dem Schuldendienst und Bewertungen nur noch durch den ständigen Zufluss frischen

Geldes und vage Zukunftshoffnungen aufrechterhalten werden. Nicht ohne Grund bezeichnete das *Wall Street Journal* KI kürzlich als „die größte Wette in der Geschichte der USA“. [4]

Kipppunkt erreicht?

Die Nachrichten der vergangenen Tage und Wochen jedenfalls lassen erahnen, dass der Kipppunkt bereits erreicht sein könnte. So ist der Aktienkurs des US-KI-Unternehmens CoreWeave allein im Oktober um fast 40 Prozent eingebrochen. CoreWeave vermietet Rechenzentren an Unternehmen wie OpenAI, *Anthropic,* Meta oder Google, die enormen Schulden von 52 Milliarden Dollar drohen nun zum Problem zu werden. [5] Auch die Meta-Aktie stürzte unmittelbar nach Bekanntgabe massiv erhöhter KI-Ausgaben ab. [6] Enttäuscht hat aber auch die Google-Mutter Alphabet, bei der Umsatz und Gewinn im dritten Quartal deutlich hinter den Erwartungen blieben. „Zwar ist Anlegern längst klar, dass die Mega-Investitionen von Big Tech zur finanziellen Belastung werden – doch das Ausmaß überrascht im Fall von Alphabet dennoch negativ“, schrieb die *Börsen-Zeitung*. [7]

Immer mehr stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob sich all diese KI-Investitionen überhaupt jemals rechnen werden. Eine aktuelle Analyse des Marktforschungsunternehmens Gartner jedenfalls lässt daran zweifeln. [8] Demnach müssten die Rechenzentrumsbetreiber bis 2030 Umsätze in Höhe von 8,5 Billionen Dollar erwirtschaften, um ihre Kosten zu decken und eine zugrunde gelegte Rendite von zwölf Prozent zu erreichen. Die Erlöse mit KI in diesem Zeitraum dürften jedoch die Marke von 3,6 Billionen Dollar nicht überschreiten. Die Analysten von Gartner sehen deswegen „Abschreibungen in Billionen-Dollar-Höhe“ auf KI-Unternehmen zukommen.

IWF sieht Finanzstabilitätsrisiko

Die Dimensionen des KI-Hypes haben inzwischen auch den Internationalen Währungsfonds (IWF) auf den Plan gerufen. In seinem „Global Financial Stability Report“ stuft dieser die Finanzierung des KI-Booms als eines der größten Risiken für die globale Finanzstabilität ein. [9] Anlass zur Sorge gäben vor allem jene „zirkulären“ Geschäfte, bei denen Tech-Konzerne ihre eigenen Kunden finanzieren. Der IWF hat insgesamt 14 solcher Deals analysiert: Dabei pumpten die BigTechs rund 300 Milliarden Dollar an Eigenkapital und 650 Milliarden Dollar an Schulden in diese Struktur. Im Gegenzug erhielten sie 1,4 Billionen Dollar an künftigen Umsatzversprechen. Das Problem dabei: All diese Umsätze basieren nicht auf echter Marktnachfrage durch Endkunden, sondern auf dem Geld, das die BigTechs selbst den Start-ups geliehen haben.

Auf einen interessanten Aspekt hat in diesem Zusammenhang auch der Chefökonom des globalen Finanzkonzerns Apollo, Torsten Slok, hingewiesen. In einer Kurzanalyse erklärte er, dass die KI-Technik den US-Unternehmen bislang „keinerlei finanziellen Nutzen“ gebracht hat, wenn man einmal die sieben größten IT-Firmen außen vor lässt. KI möge „eine hervorragende Rechenmaschine“ sein, aber im Geschäftsleben bedeute Intelligenz vor allem Urteilskraft. KI verstehe aber „weder Verantwortlichkeit noch Vertrauen, Kultur, ungeschriebene Regeln, ethische Abwägungen oder Fairness“. [10]

Titelbild: elenabsl / Shutterstock

[«1] primexbt.com/glossary/minsky-moment-definition/

[«2] finance.biggo.com/news/784e4330-1e48-4f89-be15-d49c977da113

[«3] focusplus.de/finanzen/anthropic-ipo-milliardenwachstum-hohe-risiken-19150

[«4] wsj.com/economy/the-ai-build-out-is-becoming-the-biggest-economic-bet-in-u-s-history-c60716dd

[«5] finanzen.net/nachricht/aktien/hohe-schulden-warnsignal-vom-anleihemarkt-bringt-coreweave-aktie-erneut-unter-druck-warum-es-den-cloudanbieter-so-hart-trifft-00-15987140

[«6] bloomberg.com/news/articles/2026-10-21/meta-boosts-bet-on-ai-with-new-spending-outlook-stock-offering

[«7] boersen-zeitung.de/meinung-analyse/ki-herdentrieb-fuehrt-bei-alphabet-zu-voellig-falschen-prioritaeten

[«8] manager-magazin.de/unternehmen/tech/ki-rechenzentren-hohe-abschreibungen-in-milliardenhoehe-drohen-laut-gartner-a-029af45e-0143-4297-ac23-50ec2245ff11

[«9] boersen-zeitung.de/konjunktur-politik/iwf-warnt-vor-zirkulaeren-deals-der-ki-branche

[«10] apollo.com/wealth/insights-news/insights/daily-spark/no-signs-of-ai-payoff-outside-the-tech-sector