expertenReport



Quelle: KI-generierte Illustration

EZB warnt vor schuldenfinanziertem KI-Boom: Risiken reichen bis in die Anleihemärkte

Ute Pappelbaum

Der Ausbau künstlicher Intelligenz verschlingt enorme Summen, die zunehmend über Kredite und Anleihen finanziert werden. Die Europäische Zentralbank sieht darin ein wachsendes Risiko für die Finanzstabilität. Denn enttäuschte Gewinnerwartungen könnten nicht nur Technologiewerte treffen, sondern Verluste über mehrere Anlageklassen hinweg auslösen.

Immer größere Teile der Investitionen werden über Fremdkapital aufgebracht. Damit entstehen finanzielle Verpflichtungen, deren Bedienung von künftigen Erträgen abhängt. Bleiben diese hinter den Erwartungen zurück, könnten sich die Folgen weit über die Aktienmärkte hinaus ausbreiten.

Wenn Wachstum zunehmend auf Schulden beruht

Die Investitionen in KI-Infrastruktur erreichen nach Einschätzung der EZB eine bislang beispiellose Größenordnung. Besonders große US-Technologiekonzerne und Halbleiterhersteller investieren erhebliche Summen in den Aufbau neuer Kapazitäten. Teilweise übersteigen diese Ausgaben bereits die laufenden operativen Mittelzuflüsse, sodass die Unternehmen verstärkt auf externe Finanzierung angewiesen sind.

Neben klassischen Unternehmensanleihen und privaten Kreditfinanzierungen gewinnen dabei komplexere Konstruktionen an Bedeutung. Dazu gehören Finanzierungen außerhalb der Unternehmensbilanzen, bei denen vertragliche Verpflichtungen zur Nutzung von Rechenzentren oder Rechenkapazitäten als wirtschaftliche Grundlage dienen.

Die EZB verweist außerdem auf wechselseitige Beteiligungen sowie Liefer- und Finanzierungsvereinbarungen innerhalb der KI-Branche. Solche Verflechtungen können die tatsächliche Nachfrage nach KI-Leistungen schwerer erkennbar machen. Einnahmen eines Unternehmens können schließlich auf Ausgaben beruhen, die ein anderer Beteiligter seinerseits über Kredite finanziert.

Für die Bewertung der Geschäftsmodelle wird damit entscheidend, ob die hohen Investitionen langfristig durch eine entsprechend zahlungsfähige Nachfrage gedeckt sind.

Warum auch die Anleihemärkte betroffen wären

Bislang konzentriert sich die öffentliche Diskussion über mögliche Überbewertungen vor allem auf die Aktienkurse großer Technologieunternehmen. Die zunehmende Fremdfinanzierung verändert jedoch die Risikostruktur.

Sinken die Gewinnerwartungen oder verschärft sich der Wettbewerb durch günstigere KI-Modelle, könnten Investoren nicht nur Aktien verkaufen, sondern auch höhere Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen verlangen. Bereits ausgegebene Anleihen würden dadurch an Marktwert verlieren, während sich neue Finanzierungen verteuern könnten.

Hinzu kommt die Größenordnung des Kapitalbedarfs. Die EZB weist darauf hin, dass die starke Emissionstätigkeit im KI-Sektor zum Anstieg globaler Anleiherenditen beitragen und andere Kreditnehmer verdrängen könnte. Unternehmen und Staaten konkurrieren damit zunehmend um Kapital, während gleichzeitig der Finanzierungsbedarf vieler öffentlicher Haushalte hoch bleibt.

Eine Neubewertung des KI-Sektors wäre unter diesen Bedingungen kein ausschließliches Problem der Technologieunternehmen.

Fonds und Versicherer tragen die Marktrisiken mit

Besonders aufmerksam betrachtet die EZB Finanzunternehmen außerhalb des klassischen Bankensektors. Dazu gehören Investmentfonds, Versicherer, Pensionsfonds und andere institutionelle Investoren, deren Kapitalanlagen sowohl Aktien als auch Anleihen umfassen.

Die Engagements dieser Unternehmen im KI-Sektor sind in den vergangenen Jahren gestiegen. Bei Investmentfonds kommt hinzu, dass große Technologiekonzerne in zahlreichen Aktienindizes ein erhebliches Gewicht besitzen. Eine breite Streuung über verschiedene Fonds bedeutet deshalb nicht zwangsläufig eine ebenso breite Streuung der zugrunde liegenden Unternehmensrisiken.

Kommt es zu größeren Kursverlusten, könnten insbesondere Fonds mit hoher Verschuldung oder zusätzlichen Verpflichtungen aus Derivaten unter Druck geraten. Verlangen Anleger gleichzeitig die Rückgabe ihrer Anteile, können erzwungene Wertpapierverkäufe die Marktbewegungen verstärken.

Für Versicherer und Pensionsfonds ist die Ausgangslage anders. Ihre langfristigen Verpflichtungen und die Zusammensetzung ihrer Kapitalanlagen unterscheiden sich von denen täglich handelbarer Investmentfonds. Gleichwohl können sinkende Marktwerte, veränderte Kreditrisiken und stärkere Kursschwankungen auch ihre Anlageportfolios belasten. Wie erheblich diese Auswirkungen ausfallen, hängt von den jeweiligen Beständen, Laufzeiten und Absicherungen ab.

Banken bleiben widerstandsfähig – aber nicht unabhängig

Die EZB bewertet die Banken im Euroraum weiterhin als grundsätzlich widerstandsfähig. Hohe Kapitalpuffer, ausreichende Liquidität und eine robuste Ertragslage bieten nach Einschätzung der Notenbank Schutz gegenüber möglichen Marktschocks.

Die direkte Kreditvergabe europäischer Banken an KI-Unternehmen ist bislang vergleichsweise begrenzt. Allerdings beobachtet die EZB bereits Anzeichen einer nachlassenden Kreditqualität bei Engagements gegenüber Softwareunternehmen und Halbleiterherstellern.

Größere Risiken könnten mittelbar entstehen. Banken sind über Finanzierungsgeschäfte, Kapitalmarktaktivitäten und andere Geschäftsbeziehungen mit Investmentfonds und weiteren Finanzunternehmen verbunden. Schwierigkeiten außerhalb des Bankensektors können deshalb auf Kreditinstitute übergreifen, auch wenn diese selbst nur begrenzt in KI-Unternehmen investiert sind.

Langfristig kommt ein weiterer Faktor hinzu: Der Einsatz künstlicher Intelligenz verändert bestehende Geschäftsmodelle. Unternehmen, deren Wettbewerbsposition dadurch geschwächt wird, könnten auch als Kreditnehmer unter Druck geraten.

Die Bundesbank warnte bereits vor hohen Bewertungen

Bereits am 12. November hatte die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht auf die Verwundbarkeit der Finanzmärkte gegenüber abrupten Bewertungskorrekturen hingewiesen. Neben hohen Vermögenspreisen standen

dabei insbesondere Kreditrisiken und die wachsende Staatsverschuldung im Mittelpunkt. (experten.de berichtete)

Die aktuelle Analyse der EZB erweitert diese Betrachtung um die Finanzierung des KI-Booms. Sie beschreibt, wie sich Risiken zwischen Aktien, Unternehmensanleihen und verschiedenen Finanzmarktakteuren übertragen und gegenseitig verstärken könnten.

Für kapitalmarktorientierte Altersvorsorgeprodukte und die Anlageberatung ist damit insbesondere die tatsächliche Risikostreuung relevant. Die bloße Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageprodukte lässt noch keinen Rückschluss darauf zu, wie stark diese von denselben Unternehmen, Branchen oder Finanzierungsbedingungen abhängen.

Die EZB prognostiziert keinen Zusammenbruch des KI-Marktes. Sie macht allerdings deutlich, dass die wirtschaftlichen Erwartungen an künstliche Intelligenz inzwischen mit erheblichen finanziellen Verpflichtungen verbunden sind. Ob sich diese Investitionen rechnen, entscheidet deshalb nicht mehr nur über die Gewinne einzelner Technologieunternehmen, sondern zunehmend auch über die Stabilität der Märkte, die deren Wachstum finanzieren.

Quellen: 1. EZB: Pressemitteilung vom 18.11.2026 2. EZB: Financial Stability Review, November 2026 3. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2026, 12.11.2026

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport

https://www.experten.de/id/4953163/ezb-ki-boom-schulden-anleihemaerkte/