

INVESTIEREN US-UNTERNEHMEN ZU VIEL IN KI?

US-Unternehmen wollen in diesem Jahr 600 Mrd. US-Dollar in KI investieren, was fast zwei Prozent des US-BIP entspricht. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind solche Summen wenig bedenklich, solange diese Gelder keine anderen Investitionen verdrängen und nicht vorwiegend ins Ausland fließen. Eine zu starke Fokussierung auf KI-Investitionen kann allerdings zu deutlich abnehmenden Grenzerträgen führen, was sich negativ auf deren Rentabilität auswirkt. Die Hoffnung, dass sich KI-Investitionen durch ihren produktivitätssteigernden Effekt praktisch selbst finanzieren, lässt sich bislang nicht belegen. Für einzelne Unternehmen können sich die enormen KI-Investitionen daher durchaus als zu hoch erweisen.

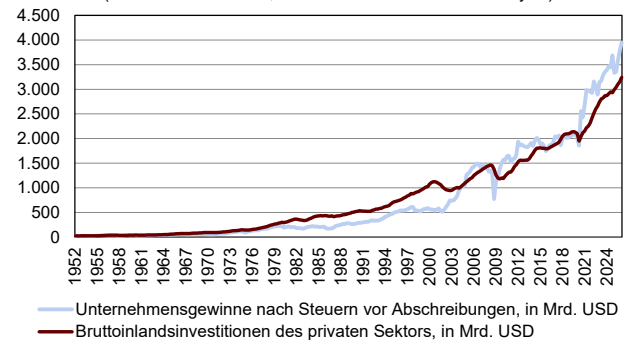
Schätzungen von Goldman Sachs zufolge werden sich die **privaten KI-Investitionen in den USA** in diesem Jahr auf fast 600 Mrd. US-Dollar summieren. Das entspricht knapp zwei Prozent des US-BIP und mehr als zehn Prozent der gesamten Investitionen. Angesichts solcher Summen stellt sich die Frage, ob nicht zu viel in KI investiert wird. Fragen wir dazu doch die KI selbst: „Ja, viele US-Unternehmen zeigen Anzeichen dafür, dass sie zu viel Geld für KI ausgeben und dabei riesige Kosten für Rechen-Token und Infrastruktur verursachen, ohne dass sich daraus klare finanzielle Erträge ergeben.“

Nun sollte man KI-Antworten nicht unbedingt für bare Münze nehmen – erst recht nicht, wenn man ein wirtschaftswissenschaftliches Studium absolviert hat. Tatsächlich stellen Investitionen nämlich zunächst einmal gar keine Kosten dar. **Eine Investition erhöht direkt das Vermögen auf der Aktivseite der Bilanz und mindert nicht den Gewinn.** Erst durch die Nutzung verliert das Wirtschaftsgut an Wert. Dieser Werteverzehr wird über Jahre hinweg als Abschreibung erfasst und taucht erst dann als Kosten in der Gewinn- und Verlustrechnung auf.

Aus **gesamtwirtschaftlicher Sicht** wird es sogar noch besser. Die Investitionsausgaben eines einzelnen Unternehmens entsprechen den Einnahmen eines anderen Unternehmens. In einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat, in der die Haushalte ihr Einkommen vollständig konsumieren, entsprechen die Gewinne der Unternehmen im Aggregat exakt den Investitionen. Wenn Banken Investitionen mit Krediten vorfinanzieren, können die Unternehmer die Höhe ihrer Investitionen und damit auch die Höhe ihrer Gewinne frei wählen. Es gilt das Motto „Workers spend what they earn. Capitalists earn what they spend.“ Entscheidend ist bei dieser Aussage der Plural. Ein einzelnes Unternehmen kann nicht einfach wie verrückt investieren und dann erwarten, dass seine eigenen Gewinne in die Höhe schnellen. Höhere Investitionen führen jedoch zu höheren

Gewinnen für den Unternehmenssektor insgesamt. Betrachtet man die Welt aus diesem Blickwinkel, können Investitionen – auch die in KI – eigentlich nie zu hoch sein.

Unternehmensgewinne und private Investitionen
(in den USA seit 1952; Quelle: U.S. Bureau of Ec. Analysis)



Wie eng der Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene ist, zeigt die Grafik am Beispiel der USA. Die beiden Zeitreihen sind nicht identisch, da die dafür notwendigen restriktiven Bedingungen in der Realität nicht gegeben sind. Erstens konsumieren die privaten Haushalte nicht ihr gesamtes Einkommen, sondern sparen auch. Je höher ihre Ersparnis, desto niedriger die Gewinne. Ein öffentlicher Budgetüberschuss reduziert die Unternehmensgewinne ebenso wie ein Außenhandelsdefizit. **Der positive Effekt hoher KI-Investitionen auf die Unternehmensgewinne in den USA verschwindet, wenn das Geld vor allem für den Kauf Gütern und Vorleistungen aus dem Ausland verwendet wird.**

Wie die Grafik zeigt, liegen die Gewinne in den USA seit etwa 20 Jahren über den Investitionsausgaben. Das Motto lautet seitdem also „Capitalists earn MORE than they spend“. Möglich wurde dies durch die abnehmende Sparquote der privaten Haushalte, insbesondere während des Immobilienbooms vor der Finanzkrise 2008, und dem darauf folgenden **starken Anstieg des öffentlichen Defizits**, der bis heute anhält.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht scheint es also wenig Anlass zu geben, die hohen KI-Investitionen in den USA besorgniserregend zu finden. Auch das Verhältnis der Investitionen zum Bruttoinlandsprodukt ist mit 17,6 Prozent im zweiten Quartal 2026 nicht erhöht, sondern entspricht ziemlich genau dem langfristigen historischen Durchschnitt. Trotz hoher KI-Investitionen war die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote in den letzten Jahren sogar leicht rückläufig.

Genau das ist aber das eigentliche Problem. **Es drängt sich nämlich der Verdacht auf, dass KI-Investitionen andere Investitionen verdrängt haben.** Dieser Frage sind die Analysten von Goldman Sachs kürzlich nachgegangen. Sie kommen allerdings zu dem Schluss, dass sowohl der Beitrag der KI zum BIP-Wachstum der USA als auch ihre Verdrängungseffekte geringer ausfallen als häufig angenommen. Die direkten Auswirkungen von KI-Investitionen auf das BIP-Wachstum liegen in diesem Jahr bei lediglich 0,1 Prozentpunkten, da ein Großteil der KI-Ausgaben für im Ausland produzierte Güter verwendet wird.

Die starke Konzentration der Investitionsausgaben auf KI birgt ein weiteres Problem, denn auch hier gilt das **Gesetz der abnehmenden Grenzerträge**. Der erste in KI investierte Dollar generiert einen wesentlich höheren Mehrertrag als der letzte. Ob die Rentabilität der stark gestiegenen KI-Investitionen ausreicht, um zumindest die Grenzkosten zu decken, ist durchaus fraglich.

Alles Unsinn, entgegnen die Optimisten: Die KI-Investitionen werden die **Arbeitsproduktivität** so stark

steigern, dass die Kosten dramatisch sinken. In der gegenwärtigen Phase der KI-Revolution wird die steigende Arbeitsproduktivität aber durch die massiven Investitionen, die den Kapitalstock erhöhen, teuer erkauft. Diese „Kapitalvertiefung“ ist nicht das, was Ökonomen unter einem Produktivitätsgewinn durch technischen Fortschritt verstehen. Dazu bedarf es eines Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktivität („total factor productivity“). Während die Arbeitsproduktivität in den USA tatsächlich steigt, stagniert bislang die gesamtwirtschaftliche Produktivität trotz hoher KI-Investitionen ([Link](#)).

Ein einzelnes Unternehmen kann sich daher nicht darauf verlassen, dass sich KI-Investitionen über daraus resultierende Produktivitätssteigerungen selbst finanzieren. Da immer mehr KI-Investitionen fremdfinanziert werden, drohen die steigenden Schulden zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalkosten und zu Schwierigkeiten bei der Schuldenbedienung zu führen.

Die Antwort auf die im Titel gestellte Frage lautet also: Gesamtwirtschaftlich geben die hohen KI-Investitionen zunächst wenig Anlass zur Sorge. Für ein einzelnes Unternehmen können sich die KI-Ausgaben jedoch als teure und möglicherweise existenzbedrohende Fehlinvestitionen erweisen. Das wiederum hätte angesichts der wirtschaftlichen Größe der US-Hyperscaler dann doch gesamtwirtschaftliche Folgen. **Schon die Schieflage eines einzelnen Tech-Giganten könnte ausreichen, um über Ansteckungseffekte eine Schockwelle von gesamtwirtschaftlicher Relevanz auszulösen.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoepel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.