

## WARUM KI KEIN GRUND IST, DIE LEITZINSEN ZU SENKEN

„KI wird alles billiger machen“, ist die Devise von Kevin Warsh. US-Präsident Trump, der Warsh gerade zum Nachfolger von Fed-Chef Powell ernannt hat, hört und verbreitet diese Botschaft gerne, da sie den Weg für Leitzinssenkungen ebnet. Evidenz für eine ausgeprägt disinflationäre Wirkung von KI gibt es allerdings bislang nicht. Warsh scheint sich in dieser Frage ohnehin weniger an der Wissenschaft oder den Daten als am früheren Fed-Chef Alan Greenspan zu orientieren. Dessen Inflationsoptimismus veranlasste die Fed zu Beginn der 2000er Jahre zu einer extrem expansiven Geldpolitik. Dass die US-Notenbank mit dieser Politik auch den Boden für die Finanzkrise 2008 bereitete, sollte Kevin Warsh allerdings eine Warnung sein.

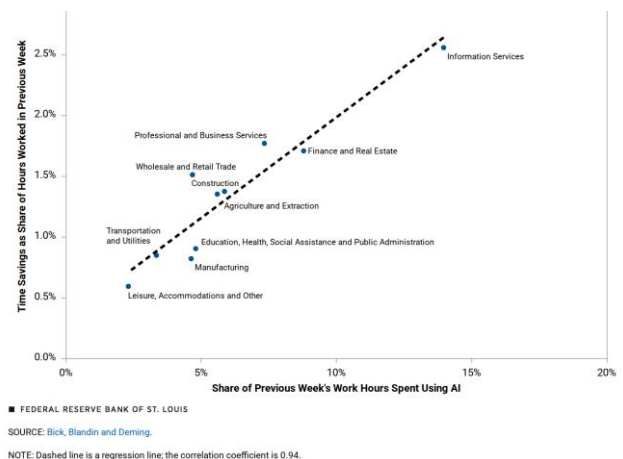
In seiner diesjährigen Rede auf dem Weltwirtschaftsgipfel in Davos äußerte sich US-Präsident Donald Trump auch zum Zusammenhang von Wirtschaftswachstum und Inflation: „Wachstum bedeutet nicht Inflation. [...] Tatsächlich kann Wachstum die Inflation bekämpfen, wenn es die richtige Art von Wachstum ist.“ Diese Bemerkung dürfte von **Kevin Warsh** inspiriert worden sein, den Trump inzwischen zum Nachfolger von Fed-Chef Powell auserkoren hat. Warsh hatte im Wall Street Journal Ende 2025 das Folgende geschrieben: „KI wird eine bedeutende deflationäre Kraft sein, die die Produktivität steigert und die Wettbewerbsfähigkeit der USA stärkt. [...] Ein Anstieg des jährlichen Produktivitätswachstums um einen Prozentpunkt würde den Lebensstandard innerhalb einer einzigen Generation verdoppeln.“ Im Juli 2025 hatte sich Warsh gegenüber CNBC ähnlich geäußert: „KI wird alles billiger machen, und die USA könnten dabei der große Gewinner sein.“

**Was sagt das ökonomische Lehrbuch zu diesen Thesen?** Wenn das Wirtschaftswachstum durch die Nachfrage getrieben wird, führen stärker ausgelastete Ressourcen zu höheren Preisen. Geht das Wachstum dagegen von der Angebotsseite aus, kann mehr Output tatsächlich zu sinkenden oder sogar negativen Inflationsraten führen. Höhere Produktivität ist ein positiver Angebotsschock, der unter bestimmten Bedingungen disinflationäres Wachstum ermöglicht.

**Ganz so einfach ist die Sache dann aber doch nicht.** KI erhöht die Arbeitsproduktivität, wenn bei konstantem Output Arbeitnehmer entlassen werden oder ein höherer Output mit konstanter Belegschaft produziert wird. Nur wenn die höhere Produktivität nicht durch höhere Nominallöhne oder Gewinnmargen vollständig kompensiert wird, kann sie über niedrigere Preise an die Verbraucher weitergereicht werden. Entsteht eine höhere Produktivität durch Entlassungen, darf es nicht zu einem spürbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit kommen, da dies

die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen würde. Schließlich dürfen die KI-Investitionen, die für das Produktivitätswachstum nötig sind, nicht selbst zum Auslöser von Inflation etwa bei Chips und den Energiekosten werden.

**Zeitersparnis durch KI-Nutzung nach Sektoren**



**Zudem macht KI nicht alle Tätigkeiten in gleichem Ausmaß produktiver.** Im Gegensatz zu den technologischen Revolutionen der Vergangenheit wird die KI-Revolution vor allem hochqualifizierte Tätigkeiten ersetzen. Bei persönlichen Dienstleistungen und einfachen manuellen Tätigkeiten dürften, wie die Grafik zeigt, die Produktivitätsgewinne dagegen überschaubar ausfallen.

Der Ökonom William Baumol hat bereits vor 60 Jahren auf das Problem der „**Kostenkrankheit**“ hingewiesen. In der Regel steigen die Löhne im gleichen Tempo wie die durchschnittliche Produktivität. Die Arbeitskosten steigen also selbst in Branchen, in denen sich die Produktion pro Arbeitsstunde nicht verbessert. Das erhöht den lohngetriebenen Inflationsdruck in diesen Sektoren. Wenn die durch KI freigesetzten Arbeitskräfte in Branchen mit niedriger Produktivität neue Stellen finden, dämpft dies

zwar den Lohndruck, senkt aber auch die gesamtwirtschaftliche Produktivität.

Gegen dieses Argument wird manchmal eingewandt, dass die **Einsatzmöglichkeiten von KI** vielfältig sind und daher auch zu Produktivitätssteigerungen in Bereichen führen, die sich dieser Innovation scheinbar entziehen. Bei aller Begeisterung über die Einsatzmöglichkeiten von KI sollte nicht vergessen werden, dass das Wirtschaftswachstum häufig durch Tätigkeiten gebremst wird, die zwar wesentlich sind, deren Produktivität sich aber nur schwer verbessern lässt. ([Link](#))

Am Ende bleibt die Frage, wie stark der **gesamtwirtschaftliche Impuls** tatsächlich ausfallen wird. Unter bestimmten Annahmen lässt sich der Gesamtproduktivitätseffekt von KI gemäß Hultens Theorem durch den Anteil der automatisierten Aufgaben multipliziert mit der durchschnittlichen Kosteneinsparung durch Automatisierung approximieren.

Gemäß einer Studie von Noy und Zhang kann der Einsatz von KI den Arbeitsaufwand durchschnittlich um etwa 40 Prozent reduzieren und auch zu einer besseren Qualität führen. Brynjolfsson, Li und Raymond stellen hingegen nur eine durchschnittliche Verbesserung um 14 Prozent fest. Beide Studien kommen zu dem Ergebnis, dass sich die Auswirkungen vor allem bei weniger erfahrenen Mitarbeitern zeigen. Bildet man den Durchschnitt beider Studien, **könnten durch Automatisierung etwa 27 Prozent der Arbeitskosten eingespart werden**. Kombiniert man dies mit einem Lohnanteil von bis zu 60 Prozent an den Produktionskosten, ergibt sich eine durchschnittliche Kosteneinsparung von etwa **16 Prozent**.

Doch wie hoch ist der **Anteil der zu automatisierenden Aufgaben, die von diesen Kosteneinsparungen profitieren** könnten? Basierend auf den Arbeiten von Daniel Rock können etwa 20 Prozent der derzeitigen Aufgaben in der US-Wirtschaft durch große Sprachmodelle und verwandte Technologien ausgeführt werden. Davon können in den nächsten zehn Jahren etwa ein Viertel, also **fünf Prozent**, umgesetzt werden.

Auf der Basis dieser Zahlen lässt sich aus Hultens Theorem ein **aggregierter Produktivitätsgewinn** von 16 Prozent × fünf Prozent = 0,8 Prozent über zehn Jahre berechnen bzw. einen jährlichen Anstieg von 0,08 Prozent. Das liegt weit unter dem von Warsh erhofften jährlichen Produktivitätsgewinn von einem Prozent.

Warsh sieht sich allerdings in der Tradition des **ehemaligen Fed-Chefs Alan Greenspan**, der trotz lediglich „anekdotischer Evidenz“ und einer „esoterischen Datenbasis“ das deflationäre Potenzial des Internets frühzeitig erkannt habe. Dies habe es Greenspan ermöglicht, die Leitzinsen nach 2001 kräftig und über einen längeren Zeitraum hinweg zu senken. Während die Inflationsentwicklung in den USA zu Greenspans Zeiten aber vor allem von der Globalisierung und der aus ihr folgenden Senkung der Produktionskosten begünstigt wurde, leidet sie heute unter Protektionismus und extrem hohen Zöllen. Zudem sollte sich Kevin Warsh auch daran erinnern, dass die extrem lockere Geldpolitik unter Greenspan den Boden für die **globale Finanzkrise im Jahr 2008** bereitete.

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 Völpel (mvoelpel@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](http://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.