Rothschild & Co
Asset Management



Das KI-Paradoxon: Wachstumsmotor mit zunehmenden Risiken



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of macroeconomic research

Das Wirtschaftswachstum hat sich abgeschwächt. Dennoch haben sich die Befürchtungen vor einem synchronen weltweiten Abschwung trotz einer Reihe aufeinanderfolgender Schocks – von Zöllen bis hin zum Konflikt im Nahen Osten – bislang immer wieder als unbegründet erwiesen. Diese Widerstandsfähigkeit ist zu einem erheblichen Teil auf die hohen Investitionen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI) zurückzuführen. Gleichzeitig haben jedoch auch die finanziellen Risiken zugenommen.

Es ist die KI

Die Welt erlebt derzeit einen der größten technologiegetriebenen Investitionszyklen ihrer Geschichte. Im Zentrum dieses Wandels steht die künstliche Intelligenz, deren Bedeutung weit über den technologischen Fortschritt selbst hinausgeht. Ihre Einführung erfordert enorme Investitionen in Rechenkapazitäten, Rechenzentren, Kommunikationsnetze, Energieinfrastruktur und Softwareentwicklung. KI hat sich dadurch in zahlreichen Branchen zu einem bedeutenden Treiber der Investitionstätigkeit entwickelt.

Die größten Hyperscaler[1] dürften zwischen 2025 und 2027 insgesamt rund zwei Billionen US-Dollar investieren.[2] Diese Investitionszusagen übersteigen zunehmend die Gewinne und freien Cashflows der Unternehmen, sodass einige von ihnen verstärkt auf Fremdfinanzierung zurückgreifen. Damit wächst das Risiko, dass Kapital in Projekte fließt, deren künftige Renditen noch mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Die Unternehmen werden dadurch anfälliger für Enttäuschungen, falls sich die erwarteten Erträge aus KI-Investitionen nicht einstellen.

Sollten die Erwartungen verfehlt werden, könnten sich die Finanzierungsbedingungen abrupt verschärfen. Aus dem heutigen Investitionsboom könnte dann ein länger anhaltender Abschwung entstehen – mit weitreichenden Folgen für die Finanzmärkte und die wirtschaftliche Aktivität.

Gleichzeitig stößt der KI-Boom zunehmend an angebotsseitige Grenzen. Der rasante Ausbau der KI-Infrastruktur hat Engpässe bei der Stromerzeugung, bei modernen Halbleitern sowie bei Komponenten für die Stromnetze offengelegt. Diese Knappheiten könnten künftig sogar zusätzliche Überinvestitionen begünstigen: Unternehmen könnten versuchen, sich über langfristige Verträge frühzeitig Kapazitäten zu sichern – und wären damit umso stärker dem Risiko ausgesetzt, falls die tatsächliche Nachfrage später hinter den Erwartungen zurückbleibt.

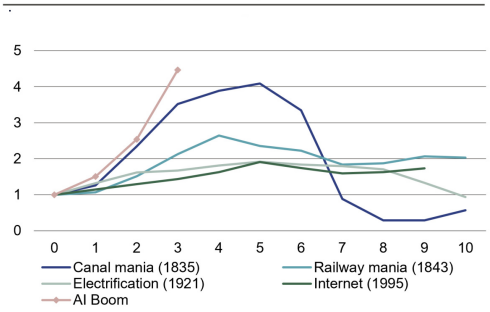
Entscheidend ist daher die Frage, ob sich diese Investitionen zeitnah in spürbaren Produktivitätssteigerungen niederschlagen können. Nicht nur das Ausmaß möglicher Produktivitätsgewinne ist höchst ungewiss. Auch die Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass transformative Technologien häufig jahrelange ergänzende Investitionen und organisatorische Veränderungen erfordern, bevor sich ihr Nutzen vollständig entfaltet.

Frühere Investitionsbooms wiesen tatsächlich ein gemeinsames Muster auf: Ein echter technologischer Durchbruch zog mehr Kapital an, als sich durch die später erzielbaren kommerziellen Erträge letztlich rechtfertigen ließ. Die meisten dieser Phasen endeten schließlich in einer deutlichen Investitionskorrektur, die erhebliche Verwerfungen in der Gesamtwirtschaft auslöste.

Das Ausmaß und die Geschwindigkeit des gegenwärtigen KI-Investitionszyklus sowie die hohen Erwartungen an künftige Produktivitätssteigerungen weisen deutliche Parallelen zu diesen historischen Episoden auf – und verdeutlichen die damit verbundenen erheblichen Abwärtsrisiken.

World – Investment relative to pre-boom levels

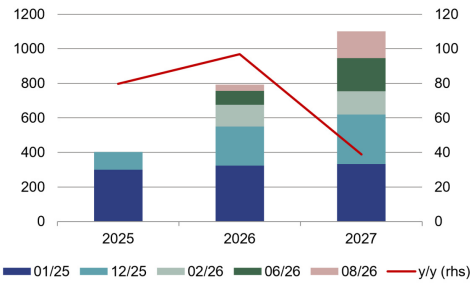
cumulative multiple, years after the boom



Sources : BIS, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

US – Capex oulook (hyperscalers)

in bn $, in %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

Die finanziellen Folgen des Handelskriegs

Parallel zum KI-Investitionsboom schreitet die Fragmentierung der Weltwirtschaft voran. Die Ära einer immer tieferen Globalisierung scheint zunehmend einer komplexeren Wirtschaftsordnung zu weichen, die von strategischem Wettbewerb, der Neuordnung von Lieferketten und einem wachsenden wirtschaftlichen Nationalismus geprägt ist.

Das bedeutet allerdings nicht das Ende der Globalisierung. Vielmehr versuchen Unternehmen verstärkt, strategische Abhängigkeiten zu reduzieren und ihre Produktionsnetzwerke widerstandsfähiger zu machen. Diese Anpassungen können zwar die Anfälligkeit gegenüber Störungen verringern, zugleich drohen jedoch höhere Kosten und damit der Verlust eines Teils jener Effizienzgewinne, die die vergangenen Jahrzehnte geprägt haben.

Das veränderte handelspolitische Umfeld wirft darüber hinaus grundlegende Fragen hinsichtlich der wirtschaftlichen Führungsrolle der USA auf. Über Jahrzehnte profitierten die Vereinigten Staaten nicht nur von der Größe ihrer Volkswirtschaft und ihrer technologischen Führungsposition, sondern auch von einem weitreichenden Netz wirtschaftlicher, finanzieller und politischer Allianzen. Diese Beziehungen förderten den Welthandel, zogen ausländisches Kapital an und festigten die zentrale Stellung der USA im internationalen Wirtschaftssystem.

Die jüngsten Spannungen mit einigen der engsten Handelspartner der Vereinigten Staaten verdeutlichen die Risiken, die mit einer Schwächung dieser Beziehungen einhergehen. Kurzfristig können Zölle einzelnen Branchen begrenzte Vorteile verschaffen oder die Staatseinnahmen leicht erhöhen. Die langfristigen Folgen könnten jedoch deutlich schwerwiegender sein. Anhaltende Auseinandersetzungen mit Verbündeten könnten dazu führen, dass Lieferketten stärker an den USA vorbei diversifiziert werden, das Vertrauen schwindet und ausländische Partner weniger bereit sind, sich an den wirtschaftspolitischen Prioritäten der Vereinigten Staaten auszurichten.

Die finanziellen Auswirkungen könnten letztlich sogar bedeutender sein als die

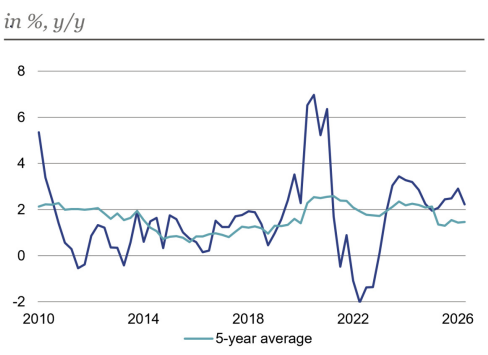
unmittelbaren Folgen für den Handel. Die privilegierte Stellung der USA beruht zu einem wesentlichen Teil auf der Rolle des US-Dollars als weltweit dominierende Reservewährung. Dieser Status bringt erhebliche Vorteile mit sich: niedrigere Finanzierungskosten, einen tiefen und liquiden Markt für US-Staatsanleihen, einen bevorzugten Zugang zu den weltweiten Ersparnissen sowie beträchtlichen Einfluss auf die internationalen Finanzierungsbedingungen.

Der Status einer Reservewährung hängt jedoch letztlich von Vertrauen, institutioneller Stabilität und der Attraktivität des gesamten wirtschaftlichen Umfelds ab. Derzeit gibt es keine realistische Alternative zum US-Dollar. Wiederkehrende Spannungen mit Verbündeten und Handelspartnern führen jedoch schrittweise zu einer stärkeren Diversifizierung bei Systemen zur Abwicklung des internationalen Handels, bei Währungsreserven und bei grenzüberschreitenden Kapitalströmen.

Diese Veränderungen dürften nur langsam voranschreiten. Doch selbst ein moderater Rückgang der weltweiten Nachfrage nach auf US-Dollar lautenden Vermögenswerten könnte langfristig erhebliche Konsequenzen haben. Höhere Finanzierungskosten, geringere Kapitalzuflüsse und eine eingeschränkte Fähigkeit, hohe Haushaltsdefizite zu niedrigen Zinsen zu finanzieren, würden die US-Wirtschaft spürbar belasten.

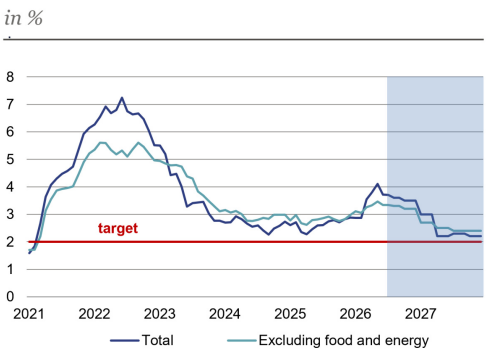
Das größte Risiko liegt somit nicht in den unmittelbaren Auswirkungen einzelner Zölle, sondern in einer schleichenden Erosion jener wirtschaftlichen Beziehungen, auf denen die finanzielle Vormachtstellung der Vereinigten Staaten seit Langem beruht.

US – Productivity



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

US – PCE Inflation



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

Höhere Zinsen bei hartnäckiger Inflation

Unterdessen bleibt der Inflationsausblick schwierig – insbesondere vor dem Hintergrund, dass die meisten Zentralbanken ihre Inflationsziele auch nach mehr als fünf Jahren noch nicht wieder erreicht haben. In vielen Volkswirtschaften verharrt die Inflation im Dienstleistungssektor auf erhöhtem Niveau. Gleichzeitig könnte auch der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln in den kommenden Quartalen hoch bleiben, da geopolitische und klimabedingte Belastungen das Angebot an Agrarprodukten weiterhin einschränken.

Der Konflikt unter Beteiligung des Iran hat zu höheren Energiepreisen geführt und die Düngemittelmärkte beeinträchtigt, wodurch die Produktionskosten im gesamten Agrarsektor steigen. Höhere Düngemittelpreise dürften wiederum die Ernteerträge belasten und zugleich die Kosten der Nahrungsmittelproduktion weltweit erhöhen.

Parallel dazu wirkt sich der Klimawandel zunehmend auf die landwirtschaftliche Produktion aus. Extreme Hitzewellen, Dürren und wetterbedingte Störungen haben in diesem Sommer in mehreren wichtigen Erzeugerregionen die Ernten geschädigt und das Nahrungsmittelangebot verringert.

Zusammengenommen dürften diese Faktoren den Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise aufrechterhalten und damit den Rückgang der Gesamtinflation verlangsamen. Hinzu kommen die enormen Investitionserfordernisse des KI-Booms, die in Verbindung mit den anhaltenden angebotsseitigen Engpässen ebenfalls zum Inflationsdruck beitragen.

Die langfristigen Zinsen sind auf den höchsten Stand seit mehr als 15 Jahren gestiegen, was zum Teil auf diesen schwierigeren Inflationsausblick zurückzuführen ist. Gleichzeitig erhöhen wachsende Haushaltsdefizite den Finanzierungsbedarf der Staaten. Auch der KI-Boom sorgt für zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Zinsen, da der enorme Kapitalbedarf die Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsmitteln erhöht.

Insgesamt hat der KI-Boom somit zwei Seiten. Einerseits besitzt künstliche Intelligenz das Potenzial, erhebliche Produktivitätssteigerungen zu ermöglichen und dadurch langfristig ein stärkeres Wirtschaftswachstum sowie einen höheren Lebensstandard zu fördern. Andererseits verstärkt der Boom den Inflationsdruck und treibt die langfristigen Zinsen nach oben. Dadurch nehmen die finanziellen Risiken zu – insbesondere dann, wenn sich die Erwartungen hinsichtlich künftiger Produktivitätssteigerungen und Investitionsausgaben letztlich als zu optimistisch erweisen.

World – Fertilizer prices

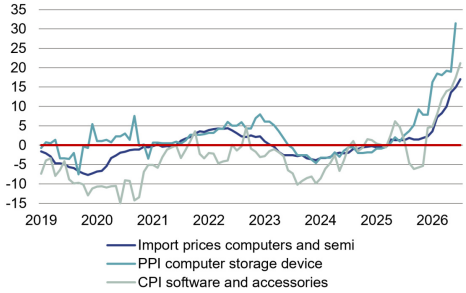
in USD per ton, Bloomberg Index



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

US – Inflation from AI capex

in %, y/y



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management 31/08/2026.

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/08/2026	1 month % change	2026 % change
Equity markets			
CAC 40	8 335	-2.1%	2.3%
Euro Stoxx 50	6 420	1.0%	10.9%
S&P 500	7 686	2.6%	12.3%
Nikkei 225	66 312	3.0%	31.7%
Currencies			
EUR/USD	1.16	0.8%	-1.1%
EUR/JPY	185.59	-2.3%	0.9%

Interest rates	Price as of 31/08/2026	1 month bp(1)	2025 bp(1)
3 month			
Eurozone	2.50%	9	39
United States	3.83%	7	20
10 years			
Eurozone	3.32%	12	47
United States	4.75%	2	58

(1) Basis point.
Source: Bloomberg. data as of 28/02/2025. Performances in local currency.
Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an

[1] A company that operates large-scale IT infrastructure and data centers.
[2] Source: Bloomberg, september 2026.

Warning

The comments and analyses in this document are provided purely for information purposes and do not constitute any investment recommendation or advice. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decisions taken on the basis of the elements contained in this document or inspired by them (total or partial reproduction is prohibited without prior agreement of Rothschild & Co Asset Management). Insofar that external data is used to establish terms of this document, these data are from reliable sources but whose accuracy or completeness is not guaranteed. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Rothschild & Co Asset Management, organized under the laws of France, registered with the Trade and Companies Register of Paris RCS Paris 824 540 173. A management company licensed by the Autorité des Marchés Financiers under N° GP 17000014, having its registered office 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France.

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Über den Geschäftsbereich Asset Management von Rothschild & Co

Rothschild & Co Asset Management, eine Tochter der Rothschild & Co Gruppe, ist ein unabhängiger Asset Manager, der institutionellen und semi-institutionellen Investoren Investmentlösungen im UCITs Fondsmantel sowie in Spezialmandaten anbietet. Neben einem aktiv gemanagten High-Conviction Ansatz bieten wir unseren Kunden Zugang zu selektiv ausgewählten Investmentlösungen über unsere OpenArchitecture Plattform. Unser Hauptsitz liegt in Paris mit Büros in 10 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management verfügt über ca 200 Mitarbeiter und mehr als 50 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen(1).
Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgien – Niederlande – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Schweiz

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italien

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Deutschland – Österreich

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanien

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31