

Die W&P Current Perspectives: Droht nach dem KI-Boom die Rezession?

Der KI-Boom hat in den USA nicht nur die Aktienmärkte beflügelt, sondern auch massive Investitionen in der Realwirtschaft ausgelöst. Diese sind mittlerweile zu einer zentralen Stütze der US-Konjunktur geworden. Gerät der Boom ins Wanken, steigt damit auch die Gefahr einer Rezession. // Johannes von Mandach

Künstliche Intelligenz (KI) hat sich in den vergangenen Jahren rasant entwickelt. Innerhalb kurzer Zeit ist die Technologie von einem Zukunftsthema zu einem festen Bestandteil unseres Alltags und unserer Arbeitswelt geworden. Und dennoch dürfte ihr Potenzial noch lange nicht ausgeschöpft sein. Entsprechend hoch sind die Erwartungen an ihre weitere Entwicklung.

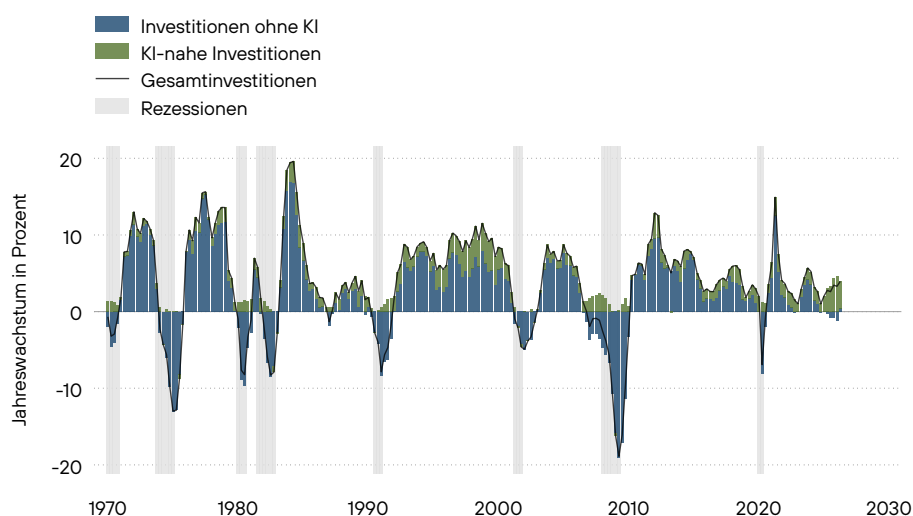
Diese Erwartungen spiegeln sich bereits seit Längerem auch an den Aktienmärkten wider. So sind die Kurse von Unternehmen, denen durch KI besonders grosse Wachstumschancen zugetraut werden, stark gestiegen. Doch die Euphorie bleibt nicht auf die Börse beschränkt. Sie hat auch einen massiven Investitionsboom in der Realwirtschaft ausgelöst. Grosse Summen fliessen in Computer und Chips, in Rechenzentren und in Software, auch weil sich viele Unternehmen unter

Druck sehen, bereits heute zu investieren, um den Anschluss nicht zu verpassen.

Ob sich diese Investitionen langfristig auszahlen werden, lässt sich heute kaum abschätzen. Gerade bei einer neuen Technologie ist unklar, welche Anwendungen sich durchsetzen und welche Geschäftsmodelle erfolgreich sein werden. Für die aktuelle Konjunktur ist ihr späterer Erfolg jedoch zunächst zweitrangig. Denn die Investitionen schaffen bereits heute zusätzliche Nachfrage und tragen somit zum Wirtschaftswachstum bei.

Dieser Wachstumsbeitrag ist derzeit besonders wichtig, weil die amerikanische Wirtschaft deutlich an Dynamik verloren hat. In den vergangenen drei Quartalen ist sie im Durchschnitt nur noch um 0,3 Prozent gewachsen und damit weniger als halb so

Grafik 1: Investitionstätigkeit und Rezessionen in den USA



Die Grafik zeigt das Jahreswachstum der US-Investitionen, aufgeteilt nach den Beiträgen der KI-nahen und der übrigen Investitionen. Die grauen Flächen markieren Rezessionsphasen. Rückläufige Gesamtinvestitionen gingen in der Vergangenheit stets mit einer Rezession einher. Zuletzt waren die Investitionen ausserhalb der KI-nahen Bereiche bereits in vier der vergangenen fünf Quartale rückläufig. Dass die Gesamtinvestitionen dennoch weiter wuchsen, ist massgeblich auf die KI-nahen Bereiche zurückzuführen.

Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), Wellershoff & Partners

stark wie in den Jahren zuvor. Dämpfend wirkte dabei unter anderem der Aussenhandel. Auch der Konsum legte angesichts der hohen Inflation, die die Budgets der Haushalte unter Druck setzt, nur noch leicht zu.

KI trägt die Investitionen

Wie stark der KI-Boom die Konjunktur in diesem Umfeld stützt, lässt sich aus den offiziellen Statistiken nicht direkt ablesen, da KI-Investitionen nicht separat ausgewiesen werden. Näherungsweise lässt sich ihre Bedeutung jedoch anhand jener Investitionsbereiche abschätzen, die besonders eng mit dem Ausbau von KI-Kapazitäten verbunden sind. Dazu zählen insbesondere Investitionen in Computer, Software sowie Strom- und Kommunikationsinfrastruktur.

Während die Investitionen in diesen Bereichen stark gewachsen sind, waren die übrigen Investitionen in vier der vergangenen fünf Quartale rückläufig. Ohne die KI-nahen Bereiche wären die US-Investitionen zuletzt also geschrumpft. Auch für die gesamte Wirtschaftsleistung ist ihr Beitrag erheblich: Ohne die KI-nahen Investitionen wäre das Wirtschaftswachstum in den vergangenen drei Quartalen im Durchschnitt nur halb so hoch ausgefallen.

Gerade die Schwäche der übrigen Investitionen ist mit Blick auf den weiteren Konjunkturverlauf relevant. Denn Investitionen sind ein zentraler Treiber des Konjunkturzyklus. Während Haushalte ihren Konsum auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten möglichst aufrechterhalten, können Unternehmen Investitionsvorhaben rasch reduzieren, verschieben oder ganz streichen. Investitionen schwanken deshalb stärker als andere Teile der Wirtschaft und prägen den Konjunkturverlauf entsprechend stark. Rückläufige Investitionen gingen in den USA in den letzten 60 Jahren immer mit einer Rezession einher. Dass die Investitionen ausserhalb der KI-nahen Bereiche zuletzt wiederholt rückläufig waren, ist vor diesem Hintergrund ein Warnsignal.

Wie lange hält der Boom?

Wie lange der KI-Boom die amerikanische Wirtschaft noch in gleichem Ausmass stützen kann, hängt nicht nur davon ab, ob weiter in KI investiert wird.

Entscheidend ist vielmehr, ob die Investitionen weiter stark steigen. Denn um einen ähnlich hohen Wachstumsbeitrag wie bisher zu leisten, müssen auf das bereits erreichte hohe Investitionsniveau nochmals erhebliche zusätzliche Ausgaben folgen. Bereits heute sind die dafür benötigten Summen allerdings so gross, dass die Unternehmen sie zunehmend nicht mehr allein aus den laufenden Einnahmen finanzieren können.

Damit sind sie verstärkt auf zusätzliches Kapital angewiesen. Doch auch die verfügbaren Finanzierungsmittel werden knapper. Die Sparquote der privaten Haushalte ist niedrig, der Staat beansprucht mit seiner zusätzlichen Verschuldung ebenfalls mehr Mittel und mit dem schrumpfenden Leistungsbilanzdefizit fliesst weniger Kapital aus dem Ausland zu. Der Spielraum für eine weitere starke Ausweitung der KI-Investitionen wird damit enger.

Dass ein solcher Investitionsboom plötzlich enden kann, ohne dass die zugrunde liegende Technologie scheitert, zeigte bereits der Internetboom um die Jahrtausendwende. Auch damals führten hohe Erwartungen zu stark steigenden Investitionen in Computer und Kommunikationsinfrastruktur. Das Internet setzte sich zwar durch, der Investitionsboom endete dennoch abrupt.

Hinzu kommt, dass ein schwächeres Wachstum der KI-Investitionen die amerikanische Wirtschaft noch über einen weiteren Kanal belasten könnte. Das bisher starke Investitionswachstum hat die hohen Erwartungen an den Aktienmärkten zusätzlich gestützt und damit auch zu den starken Kursgewinnen beigetragen. Diese haben das Vermögen der privaten Haushalte erhöht und zusätzliche Impulse für den Konsum geschaffen. Flacht das Investitionswachstum ab, könnte deshalb auch dieser Rückenwind nachlassen. Das wäre gerade im aktuellen Umfeld von Bedeutung, in dem die Einkommen kaum stärker wachsen als die Inflation.

Der KI-Boom ist damit längst mehr als ein Phänomen der Aktienmärkte. Seine Bedeutung reicht inzwischen tief in die Realwirtschaft hinein. Gerät er ins Wanken, dürften die Folgen deshalb nicht auf die Börsen beschränkt bleiben. Hat sich die übrige Wirtschaft bis dahin nicht erholt, würde auch die Gefahr einer Rezession deutlich steigen.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Autoren // Johannes von Mandach
Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.
Redaktionsschluss: 2. September 2026