

Nur schlechte Szenarien

Diesmal KI: Immer mehr Milliarden auf Kredit für eine Handvoll dominanter Anbieter, deren Profitversprechen erst noch einzulösen ist

Von Dominic Iten

Das Unternehmen Tera-Wulf will ein gigantisches Rechenzentrum bauen, dessen Kapazität größtenteils für das KI-Unternehmen Anthropic reserviert ist. Statt sich um Bankkredite zu bemühen, gibt Tera-Wulf eine Anleihe aus. Im Normalfall würde sich kaum jemand um eine solche Anleihe scheren – doch weil Google als Cloud-Partner und Investor von Anthropic mit seiner Bonität indirekt dafür geradesteht, findet Tera-Wulf Geld bei Versicherungen, Pensionsfonds und Vermögensverwaltern. Das Ergebnis: eine Anleihe von über 3,2 Milliarden US-Dollar.

Entworfen hat dieses Konstrukt die Investmentbank Morgan Stanley – und zwar nicht nur für Tera-Wulf. Laut *Financial Times* ist sie zum Architekten einer ganzen Reihe ähnlicher KI-Finanzierungsdeals geworden: ein 27-Milliarden-Dollar-Paket für Metas Rechenzentrumspartnerschaft mit Blue Owl, eine 35-Milliarden-Dollar-Chipfinanzierung für das Software-Unternehmen Broadcom. Frei nach Lenin: Morgan Stanley ist nicht mehr nur Bank, sondern Architekt der Kapitalstruktur ganzer Industriezweige.

Immer mehr Milliarden auf Kredit für eine Handvoll dominanter Anbieter, deren Profitversprechen erst noch einzulösen ist – das klassische Rezept für eine Blase. Doch Blase ist nicht gleich Blase. Die Dotcom-Blase etwa stand vor allem für zuviel Kapital, das in zu kurzer Zeit auf zu wenig belastbare Wachstumsversprechen traf. Überinvestition, Überkapazität, überzogene Erwartungen. Ein Muster, dass die Bank für internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) in ihrem Jahresbericht 2026 auch in der KI-Investitionswelle wiedererkennt: Hunderte Milliarden Dollar an Ausgaben, die längst die Gewinne und Barmittel der Techkonzerne übersteigen.

Auch zur Finanzkrise 2007/8 gibt's Parallelen: Nicht nur die faulen Kredite waren damals das Problem, sondern auch, wie sie verpackt worden waren. Genau diese Verbriefungslogik – Risiken so bündeln, dass es für konservative Anleger schmackhaft wird – taucht jetzt wieder auf. Weil Google das Risiko abfedert, greifen Versicherungen, Vermögensverwalter und Pensionsfonds zu. So wird bislang unbeteiligtes, eigentlich eher risikoscheues Kapital ins KI-Infrastrukturrisiko hineingezogen, statt wie gewohnt in Staatsanleihen oder ähnliches zu fließen.

Und dann sind da noch die zirkulären Deals, die es in diesem Ausmaß noch nicht gab. So kündigte Nvidia im September 2025 an, bis zu 100 Milliarden Dollar in Open-AI zu investieren – Geld, mit dem Open-AI dann Nvidia-Chips

kaufen soll. Microsoft wiederum hat über 13 Milliarden Dollar in Open-AI gesteckt, das im Gegenzug zusätzliche Azure-Cloud-Dienste im Wert von 250 Milliarden Dollar kaufen muss. Geld, das im Kreis herumgeht, statt neue, echte Kundschaft zu erschließen.

Das Verrückte an jeder Blase ist: Es reicht nicht, sie zu erkennen. Selbst wer überzeugt ist, mitten in einer Spekulationsdynamik zu stecken, kann kaum aussteigen. Wer zu früh geht, verpasst möglicherweise fette Gewinne – also tanzen, bis das Licht ausgeht. Kein Unternehmen kann sich erlauben, aus dem Wettrüsten auszusteigen, weil es dann von der Konkurrenz überrundet wird. Ob die addierten Investitionen aller Beteiligten gesellschaftlich sinnvoll sind, ist nicht von Belang.

Wie geht's weiter? Ein Finanzmarktbeobachter von Moody's brachte die Unsicherheit auf den Punkt: Für die aktuelle Situation gäbe es schlicht »kein Playbook«. Keine Antworten, nur noch Szenarien – doch die sind alle unschön. In ihrem Jahresbericht 2026 skizzierte die Zentralbank der Zentralbanken (BIZ) im Grunde zwei Zukünfte: Platzt die Blase, drohen Verwerfungen, die durchaus mit 2008 vergleichbar wären: ein Kreditschock, der über die komplex verwobenen Finanzierungsstrukturen das gesamte System erschüttert. Gelingt hingegen der KI-Umbau wie versprochen, zeichnet die BIZ ein anderes, aber nicht weniger drastisches Bild: Der Anteil, den Arbeit am gesamten Volkseinkommen hat, könnte bis 2060 von derzeit rund 60 auf nur noch 20 Prozent fallen – eine historische Verschiebung der Machtverhältnisse zwischen Kapital und Arbeit. Weniger Arbeit heißt weniger Lohn, heißt weniger Verhandlungsmacht, dafür mehr Rendite fürs Kapital.

<https://www.jungewelt.de/artikel/526653.ki-finanzierungsdeals-nur-schlechte-szenarien.html>