Nr. 5
11/2026

Attac Policy Insights

Perspektiven für
zukunftsfähige Politik

attac

KI – die größte Wette der Geschichte

Wie der KI-Boom die Stabilität des Finanzsystems und die Allgemeinheit gefährdet

Zusammenfassung

Der Ausbau der KI-Infrastruktur ist die größte Investitionswette der Geschichte. Bis 2026 soll weltweit mehr als eine Billion US-Dollar in Rechenzentren, Chips und Kraftwerke fließen; bis 2032 allein in den USA 10,3 Billionen US-Dollar. Nie zuvor wurde so viel Kapital in so kurzer Zeit in eine einzige Technologie oder Infrastruktur gesteckt.[1] Das verursacht auf mehreren Ebenen systemische Risiken für das Finanzsystem und die Allgemeinheit. Der KI-Boom ist mitverantwortlich dafür, dass die Aktienmärkte nicht nur massiv überbewertet, sondern durch eine nie dagewesene Konzentration gekennzeichnet sind: Mehr als die Hälfte des Indexwerts des S&P 500 hängt aktuell an KI-Aktien.[2] Sieben der zehn größten Unternehmen des S&P 500 sind Big-Tech Konzerne.

Ein enormer Risikofaktor liegt in der Art der Finanzierung des KI-Sektors – und darin, wie ihre Risiken verschleiert werden. Da die Mittel der Tech-Konzerne aus dem laufenden Geschäft für ihre Investitionen nicht mehr ausreichen, wird der Ausbau zunehmend über Schulden oder schuldähnliche Verpflichtungen finanziert;[3] oft über Zweckgesellschaften und Leasingverträge, die in keiner Konzernbilanz auftauchen, und über kaum regulierte Private-Credit-Fonds.[4] Kredite für Rechenzentren werden zudem zunehmend verbrieft, also zu handelbaren Wertpapieren gebündelt und an andere Anleger*innen weiterverkauft.[5] Zugleich finanzieren sich KI-Firmen gegenseitig und schieben einander Umsätze zu, sodass kaum noch zu erkennen ist, wie viel echte Nachfrage dahintersteht.[6] Hinzu kommt, dass Hedgefonds und gehebelte ETFs mit immer mehr geliehenem Geld auf steigende KI-Kurse wetten. Dieser „Hebeleffekt" vervielfacht im Abschwung die Verluste und Risiken.[7] Diese liegen damit nicht mehr nur bei wenigen hochprofitablen Konzernen, sondern verteilen sich über ein undurchsichtiges Netz von Fonds, Banken und Versicherungen im gesamten Finanzsystem.[8]

Ob die KI-Wette aufgeht, hängt an der künftigen Profitabilität. Doch den enormen Investitionen stehen geringe Umsätze gegenüber, und **die in Zukunft notwendigen Einnahmen des Sektors sind mehr als fraglich**.[9] Das gilt auch für künftige Produktivitätsgewinne auf Seiten der Abnehmer*innen.[10] Und während die Nutzerpreise für KI unter Wettbewerbsdruck sinken, steigen die Kosten für aufwändigere KI-Modelle[11]; zudem ist die technische Infrastruktur der Rechenzentren schnell veraltet[12]. **Dennoch werden die Überinvestitionen fortgesetzt, angetrieben von Wettbewerbsdynamik[13] und internen Fehlanreizen.**[14]

Ein KI-Crash träfe nicht nur die Kreditgeber der Branche – Banken, Private-Credit-Fonds und deren Anleger*innen. Er träfe auch alle, die direkt oder indirekt Aktien halten: Denn die KI-Konzerne stehen in den Portfolios von Sparer*innen, Pensionskassen und Versicherungen weltweit ganz oben. In der Folge würden Konsum und Investitionen einbrechen, was Gewinne und Kurse weiter drückt.[15] Auch europäische Investor*innen haben ihre Bestände bei KI-Konzernen stark ausgeweitet.[16] Folgen erst Rettungs- und dann Kürzungspakete, zahlt die Allgemeinheit doppelt: über verlorene Ersparnisse und über Kürzungen bei öffentlichen Leistungen.

Der massive Energie- und Ressourcenverbrauch, der mit dem KI-Ausbau einhergeht, zeigt, dass Finanzmärkte Kapital nicht dorthin lenken, wo es gesellschaftlich benötigt wird. Es braucht daher eine breite öffentliche Debatte über demokratische Mitbestimmung und eine politische Steuerung und Planung von KI-Investitionen. Um die Risiken für die Allgemeinheit zu begrenzen, fordert Attac folgende kurz- und mittelfristigen Maßnahmen:

Attac fordert

- Moratorien für den Bau weiterer Rechenzentren
- Demokratische Entscheidungen über die weitere Nutzung und Entwicklung von KI-Infrastruktur
- Keine öffentlichen Gelder zur etwaigen Rettung des KI- und Finanzsektors
- Eine kartellrechtliche Zerschlagung der Big-Tech Monopole
- Eine konsequente Regulierung sowie Schrumpfung des Finanzsektors

Inhalt

Der KI-Boom: politisch gewollt, gesellschaftlich riskant 2
1. Die größte Investitionswette der Geschichte 3
2. Big-Tech Konzerne dominieren den überbewerteten Aktienmarkt 4
3. Wie die Finanzierung das Risiko vergrößert 5
3.1. Verschuldung in der KI-Branche wächst an mehreren Stellen 5
3.2. Zirkuläre Finanzierung – das Geld fließt im Kreis 7
3.3. Schulden außerhalb der Bilanz 8
3.4. Zunehmende Nutzung von Verbriefungen 9
3.5 Schattenbanken als Brandbeschleuniger 10
4. Können die Erwartungen erfüllt werden? 10
5. Welche Auswirkungen würde ein KI-Crash haben? 12
5.1. Finanzakteure und Banken 12
5.2. Vermögen, Altersvorsorge und Konsum 13
Fazit: KI für wen – und zu welchem Preis? 13
Forderungen 14
Glossar 14
Quellen und Literatur 15

„Der Ausbau von KI-Infrastruktur ist eine Wette, deren Risiken sich längst über das gesamte Finanzsystem verteilen. Im Krisenfall droht die Allgemeinheit die Kosten zu tragen. Eine Technologie, die so viele Ressourcen verbraucht und Macht und Kapital in den Händen weniger Konzerne konzentriert, braucht demokratische Kontrolle.“

Vera Mair, Attac Österreich

Der KI-Boom: politisch gewollt, gesellschaftlich riskant

Debatten um die Gefahren und Risiken Künstlicher Intelligenz (KI) und den Ausbau von Rechenzentren sind allgegenwärtig. Der immense Ressourcen- und Energiebedarf in Zeiten der Klimakrise [17], erhöhte Strompreise [18] , Überwachung [19], Ausbeutung von Arbeitnehmer*innen [20] und Machtkonzentration [21] sind schon heute Realität. Die Angst vor massiven Arbeitsplatzverlusten und mögliche existenzielle Sicherheitsrisiken einer angeblichen „Superintelligenz“ werden kontrovers diskutiert – auch mit Hinweis auf Marketingstrategien der KI-Unternehmen. [22]

Obwohl der lokale Widerstand gegen Rechenzentren weltweit zunimmt, unterstützt die Politik den KI-Boom weiterhin: durch massive öffentliche Investitionen, Förderprogramme, beschleunigte Genehmigungen und den Ausbau der Infrastruktur. [23] In den USA erhielten die großen Tech-Konzerne 2025 Steuervorteile von fast 27 Milliarden US-Dollar. [24] Die EU wiederum will die Rechenzentrumskapazitäten in den nächsten fünf bis sieben Jahren verdreifachen. [25] Dieser Ausbau in Europa würde rund 200 Milliarden Euro an überwiegend privaten Investitionen erfordern. [26] Dabei ist der KI-Boom die größte und riskanteste Investitionswette der Geschichte.

1. Die größte Investitionswette der Geschichte

2026 fließt weltweit erstmals mehr als eine Billion US-Dollar in KI-Infrastruktur: in Rechenzentren, Chips, Kühlsysteme, Stromanschlüsse und eigene Kraftwerke. Der größte Anteil kommt dabei von fünf großen US-Cloud-Konzernen („Hyperscaler") Amazon, Microsoft, Alphabet (Mutterkonzern von Google), Meta und Oracle. Ihre Investitionen stiegen von 97 Milliarden US-Dollar im Jahr 2020 auf voraussichtlich über 800 Milliarden 2026 [27] – rund das 1,4-Fache der Wirtschaftsleistung Österreichs. [28]

In den USA übersteigen die Ausgaben für Rechenzentren und IT-Hardware inzwischen jene für den Wohnbau. [29]

Das KI-Ökosystem ist damit zu einem der wichtigsten globalen Wachstumstreiber geworden. KI-nahe Investitionen trugen in den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 rund 39 Prozent zum BIP-Wachstum der USA bei. [30] Für Asien gehen Berechnungen davon aus, dass KI im Jahr 2025 für rund 2 Prozentpunkte und damit für etwa die Hälfte des gesamten regionalen Wachstums verantwortlich ist – insbesondere durch die Nachfrage nach Halbleitern und anderen Hardwarekomponenten. [31]

Ein Ende ist nicht in Sicht: Allein in den USA dürften sich die Investitionen bis 2032 auf 10,3 Billionen US-Dollar summieren. Mit 3,6 Prozent der Wirtschaftsleistung pro Jahr wären das im Verhältnis mehr Ausgaben als bei jedem Investitionsboom der US-Geschichte und mehr als beim Ausbau von Eisenbahn und Glasfaser/Telekommunikation zusammen. [32]

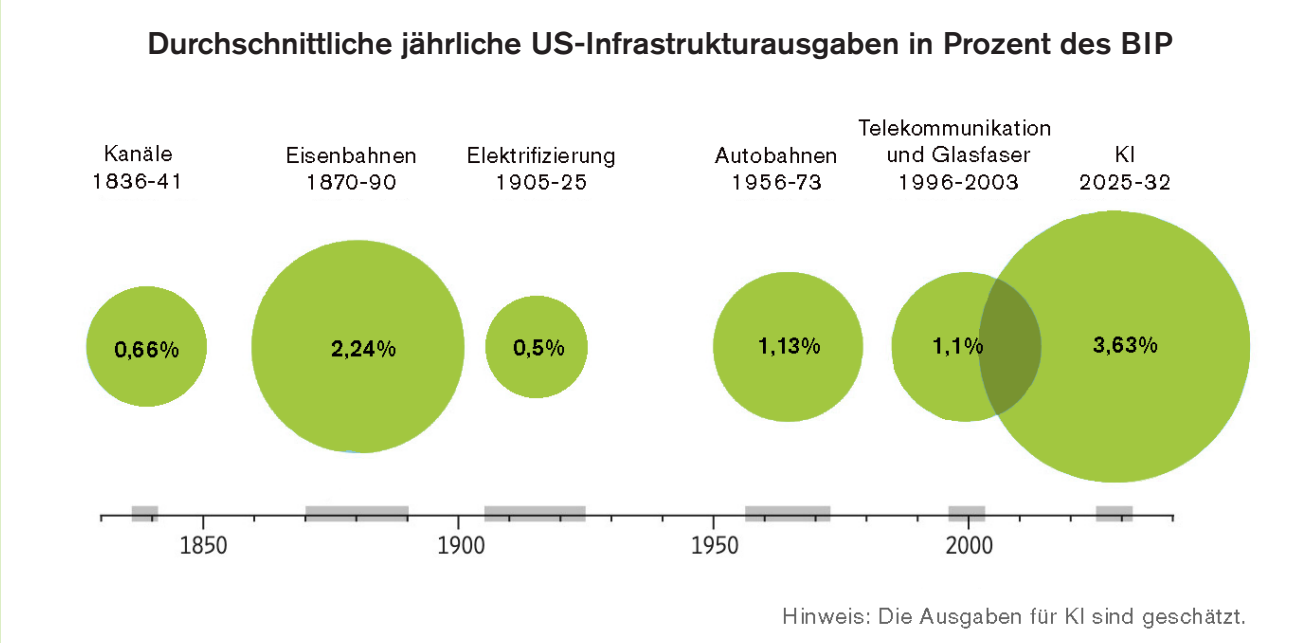


Abb. 1: bisherige Investitionsbooms in den USA im historischen Vergleich; in Prozent der Wirtschaftsleistung pro Jahr (Quelle: Stijn van Nieuwerburgh [33] 2026, Abbildung nach Adam Tooze)

Auch in der EU soll massiv in den Ausbau von KI-Infrastruktur investiert werden. Mit dem EU *Cloud and AI Development Act* (CADA) sollen Genehmigungsverfahren beschleunigt, Umweltprüfungen verkürzt und eine Förderung auf nationaler und EU-Ebene eingerichtet werden. [34] Die Rechenkapazitäten sollen in den nächsten 5 bis 7 Jahren mindestens verdreifacht werden - ein Ausbau, an dem führend auch die US-Hyperscaler beteiligt sind und der 200 Milliarden an privaten Investments verlangt. [35]

Amazon Web Services (AWS), Microsoft und Google werden bis 2028 rund 65 Prozent der Nachfrage nach Rechenzentren in Europa abdecken. [36] Der Ruf nach digitaler Souveränität wird zum Einfallstor für jene US-Konzerne, von denen sich Europa eigentlich unabhängiger machen will.

2. Big-Tech Konzerne dominieren den überbewerteten Aktienmarkt

Die zehn größten Unternehmen machen heute fast 40 Prozent des Börsenwerts des S&P 500 (der 500 der größten börsennotierten US-Unternehmen) aus – während der Dotcom-Blase um 2000 waren es rund 25 Prozent. Ein derart hoher Wert wurde zuletzt in den 1960er Jahren erreicht. Doch anders als damals stammen fast alle (7 von 10) dieser Unternehmen aus derselben Branche: Big-Tech. Kursverluste der Branche würden daher den gesamten S&P 500 erheblich nach unten ziehen.

Rechnet man kleinere KI-nahe Unternehmen hinzu, hängt heute mehr als die Hälfte des Indexwerts des S&P 500 an KI-Aktien.[37] Beim weltweiten Aktienindex MSCI World sind es fast 29 Prozent, die an der IT-Branche hängen – mit Abstand die größte Branche im Index.[38] Mit dem Börsengang von Anthropic wird sich diese Dynamik noch verstärken.

Wer heute über Fonds bei einer Bank, ETFs (börsengehandelte Indexfonds), private Pensionsversicherungen oder fondsgebundene Lebensversicherungen investiert, ist damit häufig indirekt von der Entwicklung des KI-Sektors abhängig.[39] Der Kursabsturz der Tech-Aktien am Tag nach den Midterm-Wahlen (der allein an den US-Börsen 3,2 Billionen Dollar an Marktwert vernichtete) sowie die anschließende Erholung in ähnlichem Ausmaß verdeutlichen die enorme Volatilität der Aktienmärkte.[40]

Zugleich weisen Kennzahlen auf eine historische Überbewertung des Aktienmarktes hin. Ein Indiz dafür ist das sogenannte Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis. Dieses setzt den Kurs des S&P 500 ins Verhältnis zum durchschnittlichen inflationsbereinigten Unternehmensgewinn der vergangenen zehn Jahre. Je höher der Wert, desto höher das Risiko einer Überbewertung. Das Shiller-KGV lag im Oktober 2026 bei 41.[41] Das ist mehr als doppelt so hoch wie der langfristige Schnitt von 17. Nur während der Dotcom-Blase lag es mit einem Spitzenwert von 44,2 noch höher – bis die Blase platzte und ein Börsencrash samt Rezession folgte.[42]

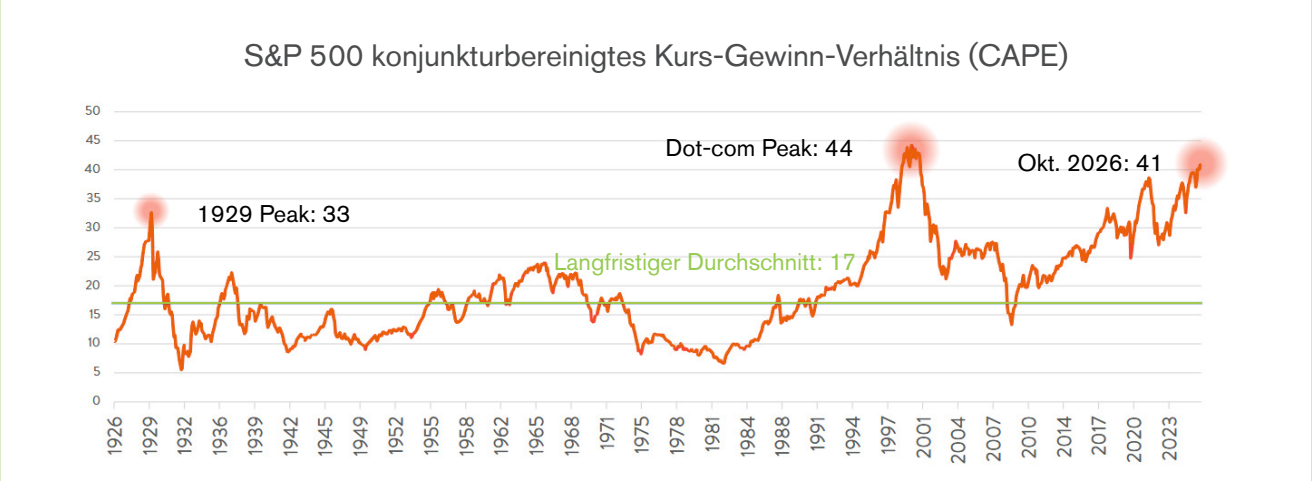


Abb. 2: Aktienkurse sind im Verhältnis zum konjunkturbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis historisch überbewertet (Abbildung nach: Scherer, M. & Jenkins, M. 2026)

Wie aufgebläht der Aktienmarkt ist, zeigt sich noch deutlicher im Verhältnis vom US-Börsenwert zur US-Wirtschaftsleistung. Der Wert des US-Aktienmarkts beträgt 240 Prozent der Wirtschaftsleistung und übertrifft damit die Spitze von 144 Prozent in der Dotcom-Blase bei weitem.[43]

Hinzu kommt, dass die KI-Gewinne nicht aus dem laufenden Geschäft, sondern großteils aus reinen Buchgewinnen und dem Boom selbst stammen: Im zweiten Quartal 2026 kam mehr als die Hälfte (160 der 285 Milliarden US-Dollar) des Gewinns von Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Nvidia aus der Höherbewertung ihrer Beteiligungen an anderen KI-Firmen.[44]

Amazon meldete etwa im zweiten Quartal 2026 einen Nettogewinn von 62,6 Milliarden US-Dollar.

Davon stammen 53,4 Milliarden US-Dollar aus sogenannten sonstigen Erträgen. Im Fall von Amazon sind das hauptsächlich Beteiligungen an Anthropic. [45]

Ein Kurseinbruch der überbewerteten Tech-Aktien allein muss noch keine Finanzkrise auslösen. Bedrohlich für das gesamte Finanzsystem wird es aber, wenn Schwachstellen im System den Schock verstärken. Und davon hat der KI-Boom gleich mehrere hervorgebracht.

3. Wie die Finanzierung das Risiko vergrößert

Die Schwachstellen, die einen Kurseinbruch zur Gefahr für das Finanzsystem machen, liegen vor allem in der Finanzierung: Die Verschuldung wächst an mehreren Stellen des KI-Ökosystems gleichzeitig. [46] Die Unternehmen finanzieren sich gegenseitig, das Geld kommt immer öfter von kaum regulierten Schattenbanken, große Teile der Verpflichtungen stehen in keiner Bilanz, und die Kredite laufen deutlich länger, als die damit finanzierte Hardware hält.

Wer ist alles Teil des KI-Ökosystems?

Bauherren und Abnehmer:

- **Hyperscaler**: die größten Cloud-Konzerne, die riesige Rechenzentren betreiben. *Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Meta* und *Oracle*
- **Rechenzentrumsentwickler**: entwickeln, finanzieren und errichten Rechenzentren. *Vantage Data Centers, STACK Infrastructure, Digital Realty*
- **Neoclouds**: spezialisierte Anbieter von Rechenleistung. *CoreWeave, Nebius, IREN*
- **Chiphersteller**: agieren zunehmend auch als Geldgeber. *Nvidia, Broadcom, AMD*
- **KI-Labore**: *OpenAI, Anthropic*

Geldgeber:

- **Private-Credit-Fonds** und **Vermögensverwalter**: *Blue Owl, Blackstone, BlackRock*
- **Banken**: vergeben Kredite und Garantien für Rechenzentren, z. B. *JPMorgan*
- **Versicherungen** und **Pensionsfonds**: halten zunehmend schwer handelbare Kredite
- **Staatsfonds** und **Großinvestoren**: *Golfstaaten, SoftBank*

3.1. Verschuldung in der KI-Branche wächst an mehreren Stellen

A) Die Hyperscaler

Die fünf sogenannten Hyperscaler bezahlten ihre Investitionen lange Zeit aus ihren hohen Gewinnen, ergänzt durch Risikokapital und die Ausgabe neuer Aktien. Rechenzentren bauten und besaßen sie meist selbst. Beides ändert sich gerade: 2026 übersteigen die Investitionen der fünf Hyperscaler erstmals ihre gesamten operativen Cashflows (rund 820 gegenüber 750 Milliarden US-Dollar). [47] Die Unternehmen greifen deshalb zunehmend auf Anleihen, Private-Credits und Bankkredite zurück, aber auch auf Projektfinanzierung, Verbriefung und durch Chips besicherte Kredite. Allein Amazon, Alphabet, Meta und Oracle nahmen bis Anfang Juli 2026 rund 194 Milliarden US-Dollar über Anleihen auf, fast doppelt so viel wie im gesamten Vorjahr. [48] Seit 2024 ist der Anteil der Hyperscaler an allen weltweit ausgegebenen Unternehmensanleihen mit guter Bonität von unter 1 auf rund 10 Prozent gestiegen. [49]

Noch gelten die Hyperscaler als vergleichsweise risikoarm. Mit viel Eigenkapital und hohen Liquiditätsreserven können sie auch erhebliche Verluste und große Fehlinvestitionen zunächst gut verkraften. [50] Doch nicht alle Hyperscaler sind gleich robust. Während Microsoft derzeit den Ausbau noch als einziger weitgehend aus dem eigenen Geschäft finanziert, ist Oracle hingegen im Vergleich zu seinen Gewinnen um ein Vielfaches höher verschuldet.

Rund die Hälfte der Aufträge kommt von einem einzigen verlustreichen Kunden: OpenAI.

Das größte Risiko liegt daher weniger in den Bilanzen als in den Auftragsbüchern: Allein Amazon, Microsoft, Alphabet und Oracle haben künftige Umsätze über 2,3 Billionen US-Dollar in den Büchern, rund 40 Prozent davon von OpenAI und Anthropic.[51]

Das zunehmende Risiko zeigt sich auch am Finanzmarkt: Die Kosten für die Absicherung gegen Zahlungsausfälle (Credit Default Swap, CDS) sind 2026 deutlich gestiegen. Bei Oracle hat sich die Prämie seit Oktober 2025 inzwischen mehr als verfünffacht, von 58 auf rund 305 Basispunkte.[52]

B) Die Rechenzentrumsentwickler und Neocloud-Anbieter

Den Bau neuer Rechenzentren lagern die Hyperscaler zunehmend an spezialisierte Entwickler, Immobilien- und Infrastrukturfonds sowie Private-Equity-Firmen aus.[53] Diese haben schwächere Bilanzen und stützen sich auf Bankgarantien und Mietzusagen weniger Konzerne.[54] Besonders deutlich zeigt sich das bei den Neocloud-Anbietern, die Chips auf Kredit kaufen und diese Rechenleistung weitervermieten. Anders als die Hyperscaler haben sie kein zweites, profitables Geschäft im Hintergrund: Fällt ein großer Kunde aus, fehlen die Einnahmen, während die Kredite weiter bedient werden müssen.[55]

Der größte von ihnen, CoreWeave, vermietet Rechenleistung unter anderem an Meta und OpenAI. Das Unternehmen hat seit seiner Gründung in keinem Quartal Gewinn gemacht, rund 72 Milliarden US-Dollar an Verbindlichkeiten angehäuft und braucht laut UBS bis 2030 weitere 102 Milliarden US-Dollar.[56] Damit steigt auch der Druck auf das Unternehmen am Finanzmarkt. Die Renditen auf unbesicherte Unternehmensanleihen von CoreWeave liegen im November zwischen 14 und fast 17 Prozent.[57] Aufgrund dieser hohen Finanzierungskosten geraten die Geschäftsmodelle zunehmend unter Druck.

Das IT-Marktforschungsinstitut Gartner erwartet, dass mehr als 80 Prozent der Neocloud-Anbieter bis 2030 nicht mehr eigenständig bestehen werden.[58] An den Börsen macht sich diese Skepsis bereits bemerkbar: Die beiden führenden Neocloud-Anbieter CoreWeave und Nebius haben im vergangenen Monat jeweils rund die Hälfte ihres Wertes eingebüßt.[59]

C) Die KI-Labore

KI-Labore wie OpenAI oder Anthropic beziehen ihre Rechenleistung über Verträge mit Hyperscalern und Neoclouds. Da sie großteils nicht an der Börse notiert sind, fehlen sie in vielen Analysen zur Verschuldung des Sektors.[60] Ihre Verpflichtungen sind meist nur indirekt sichtbar, als Auftragsbestand in den Berichten ihrer Lieferanten.[61] Dabei schreiben sie enorme Verluste: OpenAI verlor 2025 laut Berichten mehr als 38 Milliarden US-Dollar bei 13 Milliarden Umsatz.[62] Bis 2029 dürfte das Unternehmen mehr als 200 Milliarden US-Dollar verbrennen.

Mit dem Börsengang von Anthropic werden nun erstmals die Zahlen eines der großen KI-Labore offengelegt: Anthropic hat in den ersten neun Monaten 2026 einen Nettoverlust von 104 Milliarden US-Dollar ausgewiesen (bei 33,2 Milliarden Umsatz). Der Großteil davon, rund 94 Milliarden, ist allerdings ein Buchverlust. Weil der Unternehmenswert stark gestiegen ist, sind die Ansprüche von Investor*innen, die Anthropic Geld gegen spätere Aktien gegeben haben, entsprechend mehr wert. Operativ arbeitet Anthropic zwar inzwischen nahezu kostendeckend, doch hierbei sind die Verpflichtungen für Rechenkapazitäten und Infrastruktur in Höhe von rund 895,4 Milliarden US-Dollar bis 2045 nicht eingerechnet.[63]

D) Die Chiphersteller

Die Chiphersteller machen in der Regel hohe Gewinne. Ihr Risiko liegt weniger in eigener Überschuldung als darin, dass sie zunehmend ihre eigenen Kund*innen über zirkuläre Geschäfte finanzieren und für deren Kredite geradestehen (siehe 3.2).[64] An den Finanzmärkten schlägt sich das inzwischen nieder: Die Absicherung gegen Zahlungsausfälle (CDS) ist für einen Korb aus Chipherstellern (Nvidia, Broadcom, AMD und Intel) teurer als für die Hyperscaler Oracle, Meta, Amazon, Alphabet und Microsoft.[65]

3.2. Zirkuläre Finanzierung – das Geld fließt im Kreis

Die KI-Konzerne finanzieren sich in großem Stil gegenseitig – über Beteiligungen, Kredite und langfristige Abnahmeverträge. Cloud-Anbieter investieren in KI-Labore, die dann ihre Rechenzentren nutzen. Chiphersteller unterstützen Neocloud-Anbieter, die ihre Chips kaufen. [66]

Laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stammten zwischen 2021 und 2025 ganze 55 Prozent der Investitionen in KI-Unternehmen von anderen KI-Unternehmen. [67] Und diese Investitionen fließen in sehr wenige Firmen: Laut IWF flossen seit 2023 vor allem von Hyperscalern rund 300 Milliarden US-Dollar in eine Handvoll finanziell schwächerer KI-Firmen, ergänzt durch rund 650 Milliarden an Krediten. Im Gegenzug sagten die Empfänger künftige Käufe von Cloud-Leistung oder Chips im Wert von 1,4 Billionen US-Dollar zu. [68] Für die Geldgeber lohnt sich das doppelt: Das investierte Geld kommt als Umsatz zurück, und wenn der Wert der KI-Firmen steigt, verbuchen sie zusätzlich Buchgewinne auf ihre Beteiligungen (siehe Abschnitt 2). [69]

Genau diese Umsätze dienen aber als Grundlage für Unternehmensbewertungen, langfristige Kaufverträge und die Rückzahlung von Krediten. Wie viel Nachfrage also von außerhalb der Branche kommt, ist kaum noch zu erkennen. [70] Analysten schätzen, dass OpenAI und Anthropic gemeinsam 2026 rund 73 Prozent der KI-Umsätze von Amazon ausmachen könnten. [71] Rund 70 Prozent der KI-Umsätze von Microsoft stammen 2026 von OpenAI. [72] 80 Prozent der Unternehmensumsätze von OpenAI und Anthropic kommen von nur einem Prozent der Kund*innen, vor allem Tech-Firmen. [73]

Fällt ein wichtiger Akteur aus, kann dies Kaskadenverluste auslösen und sich auf die gesamte Branche auswirken. [74] Ähnliche Kreislaufgeschäfte gab es schon in der Dotcom-Blase. Sie verdeckten, dass die Nachfrage viel langsamer wuchs als erwartet, und beschleunigten den Absturz. [75]

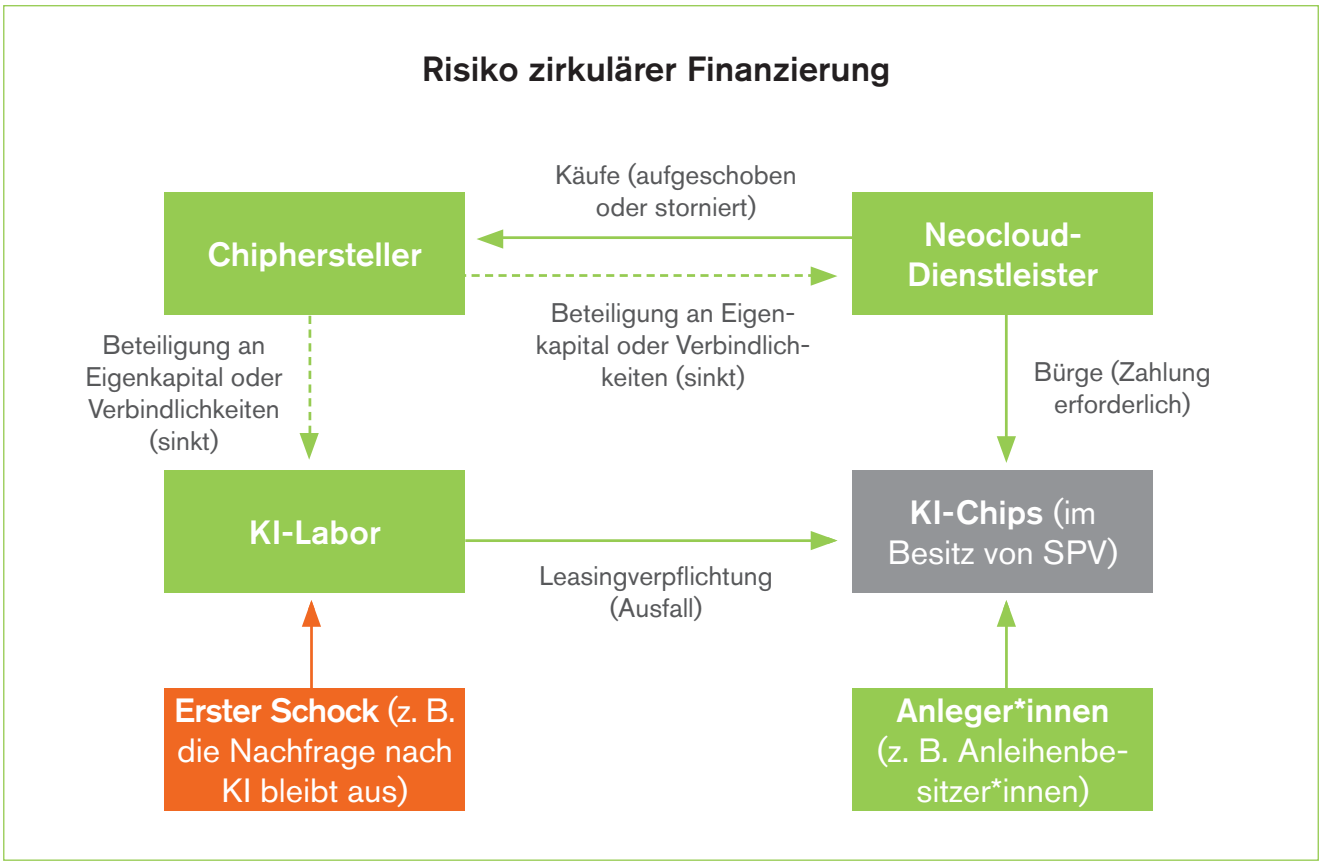


Abb. 3: Exemplarische Darstellung des Risikos zirkulärer Finanzierung im KI-Ökosystem (Abbildung nach: ECB Financial Stability Review, November 2026 [76])

Wie das Geld im Kreis fließt

Beispiel Nvidia: Ein zentraler Akteur dieser zirkulären Finanzierung ist Nvidia. Das Unternehmen ist der führende Hersteller für KI-Chips mit einem weltweiten Marktanteil von 85 Prozent, tritt aber mittlerweile auch als Kreditgeber für den gesamten Sektor auf.[77] Der Economist nennt Nvidia die „Zentralbank der KI".[78] Nvidia investiert 30 Milliarden US-Dollar in OpenAI, und OpenAI kauft damit Nvidia-Chips. Nvidia ist auch an CoreWeave beteiligt. CoreWeave kauft - teils auf Kredit - Nvidia-Chips und vermietet die Rechenleistung an OpenAI, Meta und Anthropic. OpenAI ist wiederum selbst an CoreWeave beteiligt.

Nach diesem Muster hält Nvidia Anteile an OpenAI, Anthropic, xAI und mehreren Neoclouds, bürgt für deren Kredite und sagt zu, ihnen Rechenleistung abzunehmen.[79] So finanziert der Konzern die Nachfrage nach den eigenen Produkten selbst. Laut einer Analyse von Hunterbrook summieren sich Nvidias künftige Verpflichtungen und Garantien auf 530,5 Milliarden US-Dollar. Verpflichtungen von 297 Milliarden stehen nicht in Nvidias Bilanz (siehe Abschnitt 3.3).[80]

Nvidia ist damit längst systemrelevant geworden. Wie verwundbar das macht, zeigt die Affäre um mutmaßliche Spionage und den vorübergehenden Rücktritt von Gründer und CEO Jensen Huang. Innerhalb von elf Tagen verlor die NVIDIA-Aktie rund 28 Prozent an Wert. Allein durch die Ankündigung seiner Rückkehr als CEO gewann sie an einem einzigen Handelstag wieder rund 32 Prozent. Der zwischenzeitliche Verlust an Börsenwert belief sich auf 1,16 Billionen US-Dollar – fast eine Billion davon machte NVIDIA innerhalb eines Tages wieder wett.[81] Wenn die „Zentralbank der KI" wankt, trifft das alle, die auf ihre Investitionen, Abnahmezusagen und Garantien bauen.

3.3. Schulden außerhalb der Bilanz

Die KI-Branche nutzt immer häufiger Finanzierungswege, die nicht als Schulden in der Bilanz aufscheinen. Nach Berechnungen des Wall Street Journal ist nur ein Fünftel der rund drei Billionen US-Dollar an Verpflichtungen, die Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta für Rechenzentren und Chips zugesagt haben, in deren Bilanzen erfasst.[82] Allein die unterzeichneten, aber noch nicht begonnenen Mietverträge der fünf Hyperscaler summierten sich im Oktober 2026 auf 1,16 Billionen US-Dollar.[83] Weil Struktur und Umfang solcher Geschäfte oft undurchsichtig sind, ist schwer zu erkennen, wo die Risiken am Ende liegen und wer im Ernstfall die Verluste trägt.

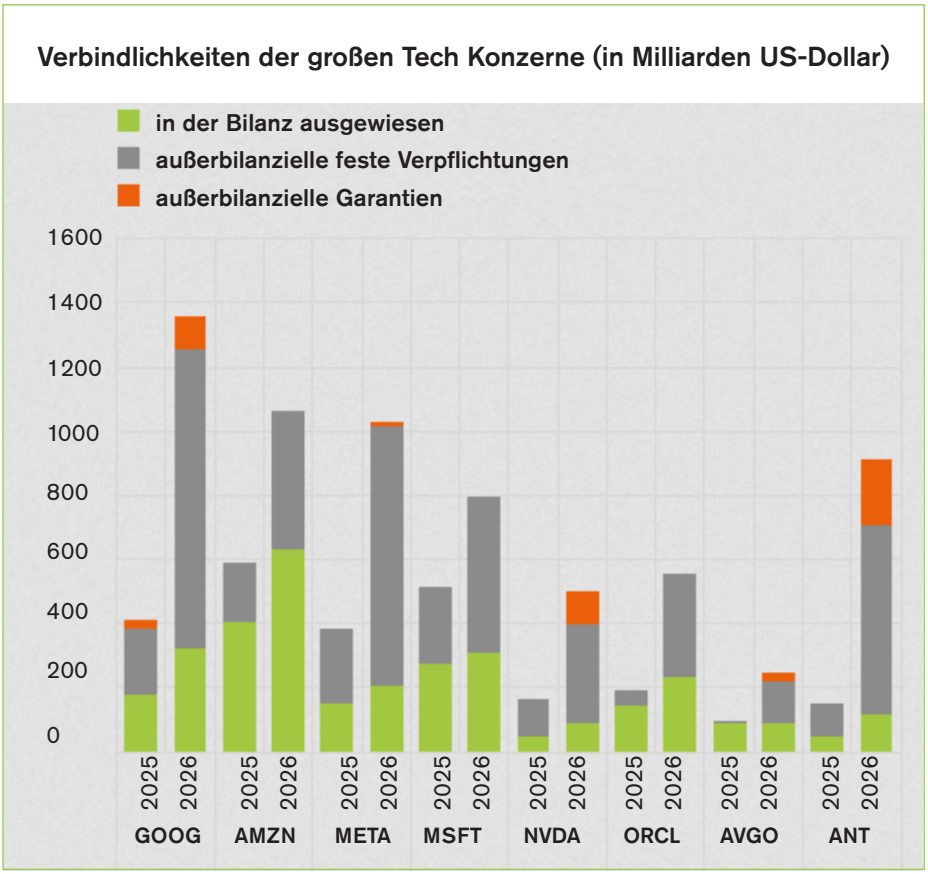


Abb. 4: Gesamte bilanzielle und außerbilanzielle Verbindlichkeiten der großen Tech-Konzerne (Abbildung nach: ECB Financial Stability Review, November 2026[84])

Wie die Verschuldung außerhalb der Bilanz funktioniert, zeigt Metas Rechenzentrum Hyperion in Louisiana: Meta gründete dafür mit dem Private-Credit-Unternehmen Blue Owl ein Gemeinschaftsunternehmen, das das Rechenzentrum besitzt. Blue Owl hält daran 80 Prozent, Meta 20 Prozent. Die Anleihen über 27,3 Milliarden US-Dollar gab eine eigens gegründete Zweckgesellschaft namens Beignet aus, die Blue Owls Anteil hält. Diese besitzt das Rechenzentrum und hat bei einem Projektwert von 30 Milliarden US-Dollar Anleihen über 27 Milliarden ausgegeben. Das entspricht einer Schuldenquote von rund 90 Prozent. Abgesichert werden die Anleihen durch Metas Zusage, das Rechenzentrum bis 2049 zu mieten oder bei vorzeitigem Ausstieg für einen vereinbarten Mindestwert zu garantieren. Weil Meta nur eine Minderheit an Beignet hält und die Mietzahlungen erst 2029 beginnen, muss der Konzern weder die Schulden von Beignet noch die Mietverpflichtungen oder die Garantie in der Bilanz ausweisen. Damit wirkt der Konzern an der Börse und gegenüber Ratingagenturen weniger verschuldet, als er tatsächlich ist – und behält Spielraum für weitere Kredite.[85] Hyperion ist kein Einzelfall. Dasselbe Modell nutzt Meta bereits für ein weiteres Rechenzentrum in Texas mit BlackRock (Anleihen über 12,6 Milliarden, Garantie bis zu 13 Milliarden US-Dollar).[86]

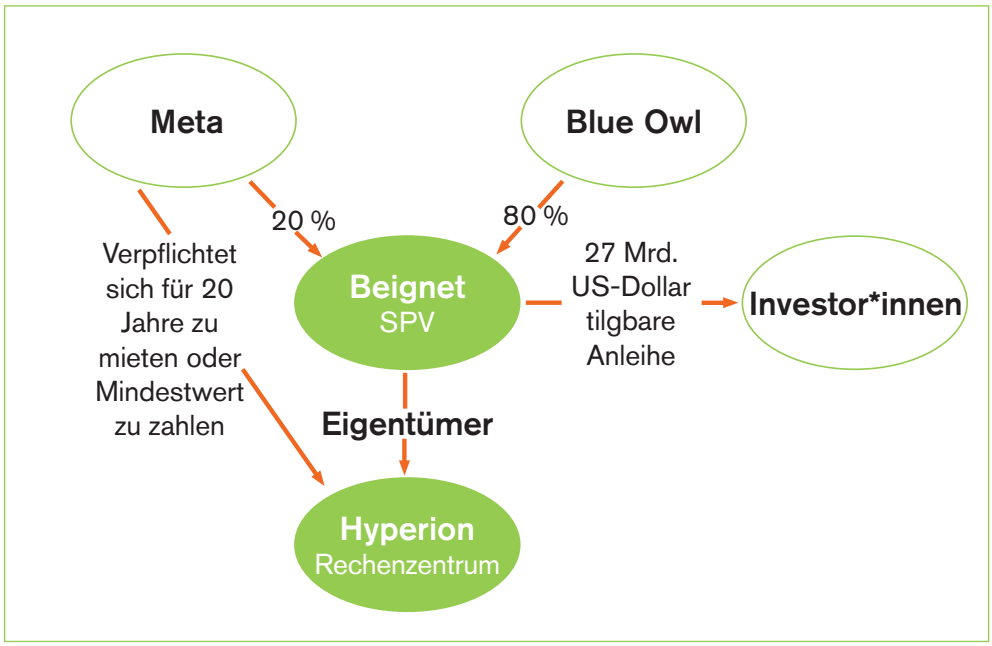


Abb. 5: Finanzierung über Zweckgesellschaften am Beispiel des Rechenzentrums Hyperion (Abbildung nach: Surplus[87])

3.4. Zunehmende Nutzung von Verbriefungen

Auch Verbriefungen von Krediten spielen eine zunehmende Rolle in der Finanzierung der KI-Branche: Banken und Fonds bündeln dabei Kredite samt den zugesagten Mietzahlungen zu handelbaren Wertpapieren (Asset-Backed Securities bzw. Commercial Mortgage-Backed Securities) und verkaufen sie an Versicherungen, Pensionsfonds und andere Anleger*innen weiter. Verbrieft werden dabei meist nicht Baustellen, sondern fertige, vermietete Rechenzentren. Gebaut wird zunächst mit Bankkrediten, Projektfinanzierungen oder Private Credit.[88] Sobald das Rechenzentrum fertig ist und Miete einbringt, wird diese Finanzierung über eine Verbriefung abgelöst. Das Kapital der ursprünglichen Geldgeber wird damit frei und kann in das nächste Rechenzentrum fließen. Verbriefungen verteilen also nicht nur das Risiko, sie beschleunigen auch den Ausbau.

Der Markt ist noch vergleichsweise klein, wächst aber rasant: Der Bestand an Verbriefungen von Rechenzentrumskrediten stieg von 4 Milliarden US-Dollar im Jahr 2020 auf 61 Milliarden im Jahr 2026. Bis Ende 2028 könnten es laut Barclays bereits 180 Milliarden sein.[89]

Eine Rechtsauslegung der US-Börsenaufsicht SEC erleichtert seit Juli 2026 diese Verbriefung für die Banken sogar noch weiter.[90] Das Risiko verlässt damit die Bilanz des ursprünglichen Kreditgebers und verteilt sich über das ganze Finanzsystem. Im Kern ist das genau jener Mechanismus, der mit verbrieften Hypothekenkrediten die Finanzkrise 2008 ausgelöst hat.

3.5. Schattenbanken als Brandbeschleuniger

Ein wachsender Teil des Booms wird über Schattenbanken *(Non-Bank Financial Intermediation)* finanziert – darunter Private-Credit-Fonds, Hedgefonds und gehebelte ETFs. Sie agieren deutlich intransparenter und sind schwächer reguliert als klassische Banken.

Private-Credit-Fonds finanzieren inzwischen einen erheblichen Teil von Rechenzentren und KI-Infrastruktur. Dabei handelt es sich um bankenunabhängige Kreditfonds, die Kapital von Versicherungen, Pensionsfonds und vermögenden Anleger*innen einsammeln, um damit Kredite an Unternehmen zu vergeben.[91] Allein 800 Milliarden US-Dollar der Investitionen von 2025 bis 2028 sollen aus diesem Bereich kommen.[92]

Gleichzeitig wetten **Hedgefonds** mit immer mehr geliehenem Geld und Derivaten auf steigende KI-Kurse, um ein Vielfaches ihres eigenen Kapitals zu bewegen (Hebeleffekt).[93] Dadurch sind ihre kreditfinanzierten Aktienbestände seit 2024 von 10 auf rund 15 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung der Industriestaaten angewachsen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) warnt vor diesem enormen Schuldenhebel als wachsendem Risiko für die Finanzstabilität: Durch die Hebelwirkung führen schon geringe Kursrückgänge im KI-Sektor zu massiven Verlusten bei den Fonds.[94] Fallen die Kurse, drohen Nachschussforderungen und Zwangsverkäufe, die den Absturz weiter beschleunigen - eine Spirale, die schon den Börsenkrach von 1929 verschärfte.

Wie schnell das gehen kann, zeigte im Juli 2026 der US-Hedgefonds Situational Awareness. Nach Verlusten mit gehebelten KI- und Chip-Aktien brach sein Portfoliowert binnen eines Monats um 67 Prozent ein. Um die fälligen Nachschusspflichten zu bedienen, musste der Fonds den Großteil seiner börsennotierten Aktien verkaufen.[95]

Auch **gehebelte ETFs** treiben das Risiko, da sie mithilfe von Krediten und Derivaten ein Vielfaches der täglichen Marktbewegungen abbilden.[96] Laut einer Bloomberg-Analyse hat sich das Engagement solcher auf steigende Kurse setzenden Fonds seit 2022 etwa vervierfacht.[97] Weil KI-Konzerne in den Börsenindizes stark gewichtet sind, stieg ihr Anteil in diesen Fonds von 26 auf 58 Prozent – rund zwei Drittel davon entfallen auf nur zehn Unternehmen.[98] In Krisen wirken gehebelte ETFs – ähnlich wie Hedgefonds – als Brandbeschleuniger, da sie bei fallenden Kursen automatisch Aktien verkaufen.[99]

4. Können die Erwartungen erfüllt werden?

Mittlerweile ist ein weit verzweigtes und intransparentes Ökosystem aus Unternehmen und Geldgebern entstanden, dessen Risiken sich über ein breites Netzwerk verteilen. Zusammengehalten wird es von einer einzigen Hoffnung: dass KI in den kommenden Jahren die hohen Erwartungen – widergespiegelt in Aktienkursen – an künftige Verbreitung, Umsatzwachstum und Profitabilität einlösen kann, um die Investitionen und Schulden zu bezahlen.[100] Doch dass diese Erwartungen eingelöst werden, ist aus mehreren Gründen fraglich:

1. Hohe Investitionen, niedrige tatsächliche Umsätze: Den enormen Investitionen von über 1 Billion US-Dollar[101] in KI-Infrastruktur im Jahr 2026 steht nur ein kleiner Bruchteil an Umsätzen gegenüber. Schätzungen zufolge liegen die tatsächlichen Umsätze, die von außerhalb des KI-Ökosystems kommen, bei höchstens 20 Prozent, möglicherweise bei unter 10 Prozent der Investitionen.[102]

Zwar wachsen die Umsätze der KI-Labore rasant – in den ersten neun Monaten des Jahres 2026 setzte Anthropic 33,2 Milliarden US-Dollar um, wie aus dem aktuellen Börsenprospekt hervorgeht.[103] Aber selbst dieses Tempo reicht nicht und ist auf lange Sicht wohl kaum zu halten.

Damit sich der allein in den USA bis 2032 erwartete Ausbau mit üblichen zehn Prozent Rendite pro Jahr rechnet, müsste er ab 2032 jährlich rund 3,7 Billionen US-Dollar Umsatz bringen[104] – etwa so viel wie das heutige BIP Frankreichs.[105] Gemessen an den Umsätzen von Anthropic und OpenAI hieße das bis 2032 ein Wachstum von etwa 80 Prozent pro Jahr. Ein Wachstum dieser Größenordnung über mehrere Jahre in Folge wäre historisch ohne Beispiel.[106]

2. Die Preise sinken, die Kosten steigen: Weil keines der großen KI-Modelle einen echten Wettbewerbsvorsprung hat, entscheiden viele Kund*innen vor allem nach dem Preis. Im Sommer 2026 boten Anbieter Rabatte von bis zu 75 Prozent.[107] Gleichzeitig steigen die Kosten: Jede neue Generation der Spitzenmodelle von OpenAI und Anthropic ist im Training um ein Vielfaches teurer, und neuere „Reasoning"- und Agenten-Modelle verbrauchen pro Anfrage weit mehr Rechenleistung. Die Betriebskosten können deshalb trotz effizienterer Chips steigen.[108] Immer mehr KI-Start-ups setzen zudem auf offene Modelle – insbesondere von chinesischen Anbietern – als kostengünstigere Alternativen, da sich vergleichbare KI-Fähigkeiten zunehmend auch mit geringeren Investitionen erreichen lassen, was den Preisdruck weiter erhöht.[109] Investor*innen finanzieren somit enorme Kapazitäten, obwohl ungewiss ist, wie viel Rechenleistung künftig tatsächlich gebraucht wird und zu welchen Preisen sie sich verkaufen lässt.[110]

3. Schnell veraltet, lange verschuldet: Hyperscaler finanzieren ihre Rechenzentren teils über Kredite mit Laufzeiten von 20 bis 30 Jahren. Doch die Chips und Kühlsysteme, die darin verbaut werden, sind schon nach wenigen Jahren technologisch überholt. Lange bevor die Schulden getilgt sind, müssen sie also ersetzt und Gebäude samt Kühl- und Stromtechnik nachgerüstet werden. Die australische Zentralbank warnt deshalb, dass die Sicherheiten erheblich an Wert verlieren könnten, bevor die Schulden getilgt sind.[111]

Wie massiv dieser Wertverlust tatsächlich ist, zeigen die Bilanzen nur unvollständig. Die Hyperscaler schreiben ihre Chips über fünf bis sechs Jahre ab, obwohl sie bei intensiver Nutzung oft schon nach zwei bis drei Jahren veraltet sind. Nvidia bringt mittlerweile jedes Jahr eine neue Chip-Generation auf den Markt.

Auch ganze Rechenzentren, die auf die heutige Chipgeneration zugeschnitten sind, könnten durch effizientere Sprachmodelle oder dezentrale Rechenleistung massiv an Wert verlieren.[112] Das Marktforschungsunternehmen Gartner warnt, dass bis 2030 mehr als 3,5 Billionen US-Dollar an Investitionen von Wertberichtigungen bedroht sein könnten. Das betrifft nicht nur KI-Chips, die durch neue Generationen überholt werden können, sondern die gesamte Infrastruktur aus Servern, Rechenzentren, Stromversorgung und Kühlanlagen.[113]

4. Die Produktivitätsgewinne sind fraglich: Das Geschäftsmodell setzt letztendlich voraus, dass KI die Produktivität massiv steigert. Doch weder 2025 noch 2026 ist ein Effekt messbar. Dass KI einzelne Aufgaben schneller erledigen kann, bedeutet nicht, dass sie die Produktivität von Unternehmen oder auf gesamtwirtschaftlicher Ebene erhöht. Die KI-Investitionen steigern zwar den Output pro Arbeitsstunde, weil mehr Kapital investiert wird, die totale Faktorproduktivität (TFP), also der Maßstab für echte Effizienzgewinne, steigt aber nicht.[114] (siehe Abbildung 6)

Keine Anzeichen dafür, dass KI das Produktivitätswachstum ankurbelt

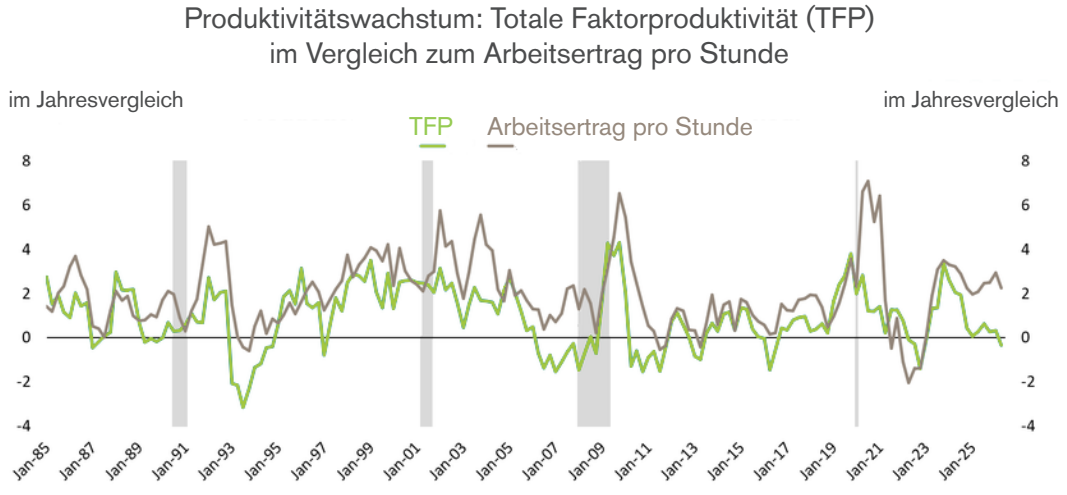


Abb. 6: Keine Anzeichen dafür, dass KI das Produktivitätswachstum ankurbelt (Abbildung nach: Apollo[115])

5. Physische Engpässe verhindern einen grenzenlosen Ausbau: Rechenzentren brauchen Strom, Netzanschlüsse, Baumaterial und Speicherchips - und all das ist knapp. Nur etwa die Hälfte der für die nächsten zwei Jahre geplanten KI-Rechenkapazität dürfte rechtzeitig in Betrieb gehen. [116] Gleichzeitig nehmen lokale Proteste weltweit zu, was die politische Unterstützung des KI-Booms infrage stellt. [117]

Der IWF zählt eine KI-getriebene Marktkorrektur zu den drei zentralen Risiken, die die Finanzierungsbedingungen weltweit abrupt verschärfen und Turbulenzen an den Märkten auslösen können. [118]

Warum wird trotzdem investiert?

Wettbewerbsdynamik: Wer weniger Rechenleistung bereitstellt, riskiert Marktanteile zu verlieren. Unternehmen sichern sich frühzeitig Chips, Strom und andere knappe Ressourcen. So wächst die Kapazität weiter, bis ein Überangebot entsteht. Die Parallelen zum Eisenbahnbau in den USA des 19. Jahrhunderts sind augenscheinlich: Damals bauten konkurrierende Unternehmen nebeneinander verlaufende Strecken – bis eine enorme Finanzblase platzte. [119] Verschärfend hinzu kommt, dass der Wettlauf um die „Vorherrschaft" im KI-Sektor auch von geopolitischer Konkurrenz geprägt ist.

Interne Fehlanreize: Fondsmanager*innen werden häufig an ihrer kurzfristigen Performance im Vergleich zur Konkurrenz gemessen. Wer frühzeitig aus einem Boom aussteigt, riskiert hinter anderen zurückzufallen. Daher können sogar erkannte Überbewertungen dazu führen, dass Anleger*innen an ihren Positionen festhalten. Auch Unternehmensführungen haben Anreize, an einmal eingeschlagenen Investitionsstrategien festzuhalten: Ein Rückzug kann eigene Fehlentscheidungen offenlegen und die berufliche Reputation gefährden. [120]

Überakkumulation: Die Rekordgewinne von Chipherstellern schaffen selbst wiederum Anlagemöglichkeiten und fließen in die US-Finanzmärkte.

5. Welche Auswirkungen würde ein KI-Crash haben?

Auslöser einer KI-Finanzkrise könnte beispielsweise die Zahlungsunfähigkeit eines KI-Modellentwicklers oder eines Neocloud-Anbieters sein. Dies träfe nicht nur unmittelbare Investor*innen.

5.1. Finanzakteure und Banken

Wie bereits erwähnt, liegt ein großer Teil der KI-Schulden bei Private-Credit-Fonds, die seit Ende 2025 verstärkt unter Druck stehen und Auszahlungen an Anleger*innen beschränken. Geraten KI-Firmen in Zahlungsschwierigkeiten, verlieren die Kredite dieser Fonds an Wert.

Diese Fonds sind aber eng mit Banken und Lebensversicherungen verflochten. US-Banken haben anderen Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors – vor allem Private-Credit-Fonds, Private-Equity-Fonds und Zweckgesellschaften – Kredite von rund 2,6 Billionen US-Dollar zugesagt, KI-Firmen direkt weitere 450 Milliarden. [121] In einem Abschwung dürften die Fonds diese Kredite genau dann abrufen, wenn ihre Sicherheiten an Wert verlieren.

Wie stark europäische Banken und Versicherungen beteiligt sind, ist nur ansatzweise bekannt. Für Österreich hat die OeNB das Engagement im Private-Credit-Bereich auf 12 Milliarden Euro geschätzt. Dieser Wert ist vergleichsweise gering - gleichzeitig verweist die OeNB auf die grenzüberschreitenden Verflechtungen und die große Intransparenz. [122]

Im Ernstfall wüsste niemand, welches Institut noch zahlungsfähig ist. Die Finanzkrise 2008 zeigt, wie schnell ein solcher Vertrauensverlust im Bankensektor eine systemische Krise auslösen kann.[123]

5.2. Vermögen, Altersvorsorge und Konsum

Zweifel an der Rentabilität der KI-Investitionen könnten einen breiten Aktienausverkauf auslösen, der durch hohe Kreditschulden, gehebelte Fonds und erzwungene Verkäufe verstärkt wird. Ein KI-Crash träfe die wertvollsten Unternehmen der Welt, die in den Portfolios von Sparer*innen, Pensionskassen und Versicherungen weltweit ganz oben stehen. Schon ein Kursrückgang der sieben größten Tech-Konzerne um 25 Prozent würde über 5 Billionen US-Dollar Börsenwert vernichten.

Vor allem in den USA und Staaten mit kapitalgedeckten Pensionen wären nicht nur private Vermögen, sondern auch die Altersvorsorge betroffen. Konsum und Investitionen würden einbrechen, was Gewinne und Kurse noch weiter drücken würde.[124]

Europa ist davon nicht abgeschirmt. Europäische Investor*innen haben ihre Bestände an US-Aktien seit 2022 stark ausgeweitet, vor allem bei KI-Konzernen.[125] Österreichische Finanzinstitute halten US-Wertpapiere im Wert von rund 48 Milliarden Euro, 11,4 Milliarden davon allein bei den zehn größten US-Tech-Konzernen von Alphabet bis Nvidia. Gehalten werden sie vor allem über Investmentfonds.

Die OeNB stuft die direkte Betroffenheit Österreichs als begrenzt ein, sieht aber sehr wohl eine Gefahr in den indirekten Folgen eines wirtschaftlichen Einbruchs.[126] Ein Ende dieses Booms würde laut IWF das globale BIP bis 2028 um bis zu 0,4 Prozent, die Investitionen um 1,3 Prozent und den Konsum um 0,6 Prozent senken. Auch Österreich wäre davon nicht abgekoppelt.[127]

Folgen auf einen Crash zunächst Rettungs- und dann Kürzungspakete, zahlt die Allgemeinheit doppelt: über ihre verlorenen Ersparnisse und über Kürzungen bei öffentlichen Leistungen.

Fazit: KI für wen – und zu welchem Preis?

Künstliche Intelligenz bietet viele Chancen: Sie kann medizinische Forschung beschleunigen, komplexe Daten auswerten und Menschen bei einigen Aufgaben entlasten. Demgegenüber stehen die Risiken von Überwachung, automatisierter Kriegsführung, Desinformation und Deepfakes, KI-Slop und Cyberkriminalität. Entscheidend ist, wofür und unter welchen Bedingungen die Technologie eingesetzt wird, wer sie baut, sie besitzt und am Ende von ihr profitiert. Bis heute fehlt Transparenz darüber, wofür Rechenzentren tatsächlich genutzt werden. Auch der genaue Energie-, Wasser- und Ressourcenverbrauch wird trotz gesetzlicher Offenlegungspflichten von den Konzernen oft nicht bekannt gegeben. Unumstritten ist allerdings: Die Zahlen sind enorm.[128]

Der KI-Ausbau wirft daher eine grundlegende Frage auf: **Welche gesellschaftlichen Bedürfnisse und welche Form der Wertschöpfung werden mit den gewaltigen Kapitalmengen priorisiert?** Anders als Eisenbahnen oder Glasfasernetze, die zum Teil bis heute genutzt werden, könnte ein KI-Crash erhebliche Mengen kaum nutzbarer Infrastruktur hinterlassen. Chips veralten schnell, Rechenzentren lassen sich aufgrund ihres enormen Strom- und Kühlungsbedarfs nur begrenzt für andere Zwecke nutzen. Zurück blieben riesige Fehlinvestitionen und Schulden, die bedient werden müssen. Und große Lücken dort, wo die Mittel eigentlich gebraucht werden.

Die klimasoziale Transformation der Wirtschaft ist die größte gesellschaftliche Herausforderung unserer Zeit. Der Energie- und Ressourcenhunger des KI-Ausbaus zeigt hingegen, dass „die Finanzmärkte“ dahingehend keine sinnvolle Allokation von Kapital leisten. Es braucht daher eine öffentliche Debatte, demokratische Mitbestimmung und eine politische Steuerung und Planung von Investitionen.

Forderungen

Um die Risiken des aktuellen KI-Booms für die Allgemeinheit zu begrenzen, fordert Attac:

Sofortmaßnahmen

- **Volle Transparenz über versteckte Schulden und Risiken des KI-Ausbaus im Finanzsektor.**
- **Moratorien für den Bau weiterer Rechenzentren (auch in Österreich), bis es eine demokratische Kontrolle über den Bau und die Nutzung gibt; keine öffentlichen Subventionen und Garantien.**
- **Demokratische Entscheidungen und politische Steuerung über die weitere Entwicklung und Nutzung von KI-Infrastruktur. Digitale Infrastruktur muss als öffentliches Gemeingut verstanden und demokratisch kontrolliert werden.**

Im Krisenfall

- **Keine öffentlichen Gelder zur Rettung von gescheiterten KI-Firmen sowie von Banken und des Finanzsektors; strenge Haftung der Manager*innen, Rückzahlung von Boni und Ausschüttungen; gedeckelte Hilfen für betroffene Haushalte.**

Mittelfristig

- **Eine kartellrechtliche Zerschlagung der Big-Tech-Monopole sowie die Begrenzung der wirtschaftlichen und politischen Macht von Milliardär*innen, beispielsweise bei Lobbyismus auf EU- und nationaler Ebene.**
- **Eine konsequente Regulierung sowie Schrumpfung des Finanzsektors - durch genehmigungspflichtige Finanzprodukte, strengere Eigenkapital- und Bilanzierungsregeln, die Zerteilung systemrelevanter Banken, durch progressive Steuern auf Vermögen und Kapitalgewinne sowie eine Finanztransaktionssteuer.**

Glossar

Credit Default Swap (CDS): Instrument zur Absicherung eines Zahlungsausfalls bei einem Kreditnehmer.

Private Credit: Kredite, die nicht von Banken, sondern von privaten Fonds vergeben werden; kaum reguliert und nicht an der Börse gehandelt.

Zweckgesellschaft: eigens gegründete Firma, die ein einzelnes Projekt besitzt und finanziert; ihre Schulden tauchen oft nicht in der Bilanz des Auftraggebers auf.

Zirkelgeschäft: Ein Unternehmen finanziert seine eigenen Kund*innen, die mit diesem Geld wiederum seine Produkte kaufen.

Shiller-KGV (CAPE): Aktienkurs im Verhältnis zum inflationsbereinigten Durchschnittsgewinn der letzten zehn Jahre; gängiges Maß für Überbewertung.

S&P 500: Aktienindex der 500 größten börsennotierten US-Unternehmen. Die Unternehmen sind nach ihrem Börsenwert gewichtet, große Konzerne zählen also stärker. Er gilt als wichtigster Maßstab für den US-Aktienmarkt, und viele Fonds, ETFs und Pensionskassen bilden ihn nach.

Quellen und Literatur

1. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
2. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
3. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
4. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
5. https://structuredfinance.org/wp-content/uploads/2026/07/SFA-Research-Corner_How-Data-Center-ABS-and-CMBS-Fit-in-a-Broader-Financing-Ecosystem.pdf
6. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
7. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
8. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
9. Ebd.
10. Slok, T. (2026, October 5). No Signs of AI in the Productivity Data | The Daily Spark. Apollo. https://www.apollo.com/wealth/insights-news/insights/daily-spark/No-signs-of-AI-in-the-productivity-data
11. https://www.brookings.edu/articles/how-an-ai-bust-can-make-big-ai-bigger/
12. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
13. Wettbewerbsdynamik erzeugt Überinverstitionen
14. Baker, D. (2026, October 12). What Does AI Say About the Hyperscalers' Decision to Keep Building Data Centers. https://deanbaker22.substack.com/p/what-does-ai-say-about-the-hyperscalers
15. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
16. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
17. https://www.greenpeace.de/publikationen/Klimakluft_Rechenzentren.pdf
18. https://www.kleinezeitung.at/artikel/41287770/expertin-in-der-zib2-hoehere-strompreise-durch-rechenzentren
19. https://www.surplusmagazin.de/ruestung-und-ki-palantir-openai-googlie-pentagon-vertrage/
20. https://www.moment.at/story/datenarbeiterinnen-ausbeutung-durch-ki/
21. Mahapatra, S. (2026, October 13). The Global Politics of AI: How Big Tech Is Reshaping Power and Sovereignty. https://www.giga-hamburg.de/en/press/giga-insights-the-global-politics-of-ai/
22. https://www.surplusmagazin.de/open-ai-ausbruch-ausgebrochen-pr-kampagne/
23. Öffentliche Investitionen in KI
24. https://itep.org/big-tech-is-raking-in-enormous-tax-breaks-for-ai-development/
25. https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/factpages/ai-continent-action-plan
26. https://cryptobriefing.com/eu-triple-data-center-capacity-protests/
27. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
28. Statistik Austria. (2026). Bruttoinlandsprodukt und Hauptaggregate. https://www.statistik.at/statistiken/volkswirtschaft-und-oeffentliche-finanzen/volkswirtschaftliche-gesamtrechnungen/bruttoinlandsprodukt-und-hauptaggregate
29. https://capacityglobal.com/news/ai-overtakes-us-housing-market-as-hyperscalers-fuel-boom/
30. https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2026/jan/tracking-ai-contribution-gdp-growth
31. https://www.nomuraconnects.com/focused-thinking-posts/asia-economic-monthly-quantifying-asias-ai-exposure/
32. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
33. ebd.
34. https://digital-strategy.ec.europa.eu/de/policies/cloud-and-ai-development-act
35. https://cryptobriefing.com/eu-triple-data-center-capacity-protests/
36. https://eninrac.com/horizon/new-energies-and-sustainability/will-europes-data-center-market-reach-100-billion-by-2030-key-growth-drivers-forecast/
37. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
38. https://www.smartbrokerplus.de/de-de/blog/ki-anteil-welt-etf/
39. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report

40. https://www.forbes.com/sites/fionariley/2026/11/09/tech-stocks-continue-rebound-after-midterms-triggered-ai-linked-selloff/
41. https://www.fondsfueralle.de/finanzlexikon/shiller-kgv/
42. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
43. Ebd.
44. Ebd.
45. https://www.surplusmagazin.de/ki-blase-tech-unternehmen-finanzsystem-platzen/
46. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
47. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
48. Murugaboopathy, P. (2026, July 29). Hyperscaler debt binge pushes yields up as investor demand cools. Reuters. https://www.reuters.com/business/hyperscaler-debt-binge-pushes-yields-up-investor-demand-cools-2026-07-29/
49. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
50. Reserve Bank of Australia. (2026). Financial Stability Review. https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2026/oct/pdf/financial-stability-review-2026-10.pdf
51. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
52. https://www.ifre.com/topic-codes/2509450/cds-market-flashes-warning-on-ai-ratings-downgrades
53. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
54. Reserve Bank of Australia. (2026). Financial Stability Review. https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2026/oct/pdf/financial-stability-review-2026-10.pdf
55. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
56. https://www.derstandard.at/story/3000000345108/der-ki-boom-zeigt-feine-risse
57. https://www.cnbc.com/2026/11/06/coreweave-bond-yield-tops-16percent-as-ai-credit-stress-rises.html
58. https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2026-10-14-gartner-says-over-us-dollars-three-and-a-half-trillion-of-artificial-intelligence-infrastructure-spending-could-be-exposed-to-impairment-by-the-end-of-2030
59. https://www.cnbc.com/2026/11/09/coreweave-debt-credit-risk-neoclouds.html
60. Reserve Bank of Australia. (2026). Financial Stability Review. https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2026/oct/pdf/financial-stability-review-2026-10.pdf
61. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
62. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
63. https://www.boersennews.de/nachrichten/artikel/boersennews/anthropic-mega-boersengang-104-milliarden-dollar-verlust/5354382/
64. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
65. https://finance.biggo.com/news/03de2c9b-18da-4c16-90d9-01bfe1c52163
66. Reserve Bank of Australia. (2026). Financial Stability Review. https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2026/oct/pdf/financial-stability-review-2026-10.pdf
67. Frost, J., Kansal, R., Rishabh, K., Shreeti, V., & Zhang, L. S. Y. (2026). Circular relationships among AI firms (BIS Bulletin No. 137). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publications/bulletin-137-circular-relationships-among-ai-firms.pdf
68. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
69. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
70. Ebd.
71. https://www.chaincatcher.com/en/article/2280585
72. https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-08-05/microsoft-s-ai-sales-mostly-come-from-openai-disclosures-show
73. https://www.zerohedge.com/ai/1-companies-account-80-openai-and-anthropic-spending-and-it-just-stalled
74. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
75. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
76. https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202611~e03b919d36.en.html

77. https://ourworldindata.org/data-insights/nvidias-revenue-from-data-centers-and-ai-has-grown-1300-fold-in-the-last-12-year
78. https://www.economist.com/interactive/briefing/2026/09/03/nvidia-is-the-central-bank-of-ai
79. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
80. https://hntrbrk.com/investigations/nvidia
81. https://getcompound.ai/news/nvidia-market-value-jensen-huang-return
82. Rudegeair, P., & Santilli, P. (2026, August 17). Why Big Tech's AI Spending Is $3 Trillion Higher Than It Seems. Wall Street Journal. https://www.wsj.com/tech/ai/why-big-techs-ai-spending-is-3-trillion-higher-than-it-seems-e1067bb2
83. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
84. https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202611~e03b919d36.en.html
85. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
86. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
87. https://www.surplusmagazin.de/ki-blase-tech-unternehmen-finanzsystem-platzen/
88. Financing the AI build-out. UBP Headlines / 16 September 2026 https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/documents/investment/headlines/20260916_ubp-headlines-financing-ai-build-out.pdf
89. https://structuredfinance.org/wp-content/uploads/2026/07/SFA-Research-Corner_How-Data-Center-ABS-and-CMBS-Fit-in-a-Broader-Financing-Ecosystem.pdf
90. www.sec.gov/rules-regulations/no-action-interpretive-exemptive-letters/division-corporation-finance-no-action/certain-data-center-securitizations-072926
91. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
92. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
93. „Seit 2024 (sind) die Bruttoaktienpositionen von Hedgefonds zuzüglich Aktien-Margenkredite von 10 Prozent auf etwa 15 Prozent des BIP der fortgeschrittenen Volkswirtschaften gestiegen, was einen Anstieg der gehebelten Positionen in KI-bezogenen Aktien widerspiegelt. Drittens ist im gleichen Zeitraum der Anteil von Einzelaktien in gehebelten börsengehandelten Fonds von 16 Prozent auf 28 Prozent gestiegen, da Privatanleger diese Fonds genutzt haben, um gehebelte Engagements in KI-Aktien aufzubauen." International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
94. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
95. https://www.cnbc.com/2026/07/31/why-leopold-aschenbrenner-situational-awareness-hedge-fund-imploded.html
96. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
97. https://www.bloomberg.com/graphics/2026-leveraged-etf-ai-companies/
98. Der Anteil gehebelter ETFs, die sich auf einzelne Aktien statt auf breite Aktienindizes beziehen, stieg zwischen 2024 und 2026 von 16 auf 28 Prozent: Vier große Chiphersteller – SK Hynix, Samsung Electronics, Micron und SanDisk – vereinen fast die Hälfte des Engagements dieser Fonds auf sich.
99. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
100. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
101. Ebd.
102. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
103. https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/kuenstliche-intelligenz-ki-firma-anthropic-mit-milliarden-verlusten-vor-boersengang/100266751.html
104. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
105. https://de.statista.com/statistik/daten/studie/14396/umfrage/bruttoinlandsprodukt-in-frankreich/
106. The $9 Trillion AI Question with Stijn Van Nieuwerburgh: https://www.youtube.com/watch?v=a4jOjqcs5Xs
107. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/report-brace-for-impact-protecting-people-and-the-economy-when-the-ai-bubble-burst
108. https://epoch.ai/trends
109. https://www.brookings.edu/articles/how-an-ai-bust-can-make-big-ai-bigger/
110. https://www.hardresetmedia.com/p/the-ai-productivity-illusion
111. Reserve Bank of Australia. (2026). Financial Stability Review. https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2026/oct/pdf/financial-stability-review-2026-10.pdf

112. Van Nieuwerburgh, S. (2026). Financing the AI buildout. https://www.brookings.edu/articles/financing-the-ai-buildout/
113. https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2026-10-14-gartner-says-over-us-dollars-three-and-a-half-trillion-of-artificial-intelligence-infrastructure-spending-could-be-exposed-to-impairment-by-the-end-of-2030
114. Slok, T. (2026, October 5). No Signs of AI in the Productivity Data | The Daily Spark. Apollo. https://www.apollo.com/wealth/insights-news/insights/daily-spark/No-signs-of-AI-in-the-productivity-data
115. Ebd.
116. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
117. https://blogs.lse.ac.uk/medialse/2022/11/02/big-techs-new-headache-data-centre-activism-flourishes-across-the-world/
118. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
119. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jacf.12673
120. Jones, B. (2015). Asset Bubbles: Re-thinking Policy for the Age of Asset Management1. IMF Working Papers, 2015(027). https://doi.org/10.5089/9781475576207.001.A001
121. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
122. OeNB (2026). Financial Stability Report, November 2026. https://www.oenb.at/en/daten-und-forschung/publikationen/publikationsreihen/oenb-report/financial-stability-report/2026/financial-stability-report-52.html
123. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X1100081X?via%3Dihub
124. Scherer, M., & Jenkins, M. (2026). Brace for impact: Protecting people and the economy when the AI Bubble bursts. https://www.openmarketsinstitute.org/publications/brace-for-impact-report-report
125. International Monetary Fund. (2026a). Global Financial Stability Report, October 2026: Resilience, Risk, and Transformation. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229055673.082
126. OeNB (2026). Financial Stability Report, November 2026. https://www.oenb.at/en/daten-und-forschung/publikationen/publikationsreihen/oenb-report/financial-stability-report/2026/financial-stability-report-52.html
127. International Monetary Fund. (2026b). World Economic Outlook, October 2026: Resilience Under Strain, Urgent Choices. International Monetary Fund. https://www.imf.org/en/publications/weo
128. https://www.tagesschau.de/investigativ/swr/rechenzentren-transparenz-wasserverbrauch-stromverbrauch-100.html

Attac Policy Insights - eine Publikation von Attac Österreich

Recherche und Autor*innen: Vera Mair und David Walch
Lektorat & Layout: Barbara Cäcilia Supper-Schmitzberger
Wien, November 2026

Rückfragen und Kontakt

David Walch
Pressesprecher
Attac Österreich

presse@attac.at
mobile: +43 650 544 00 10
+43 1 544 00 10 10

Impressum:
Attac Österreich
Margaretenstraße 166/3/25
1050 Wien
www.attac.at