

SPIEGEL+ vom 15.09.2026

## Risiken der künstlichen Intelligenz

### »Dann könnte aus einer KI-Korrektur eine Finanzmarktkrise werden«

Anthropic warnt vor massiven KI-Risiken, OpenAI verschiebt seinen Börsengang. Fondsmanager Christoph Schmidbauer vermutet dahinter auch knallharte Geschäftsinteressen – und sagt, worauf er jetzt setzen würde.

*Tim Bartz*

**SPIEGEL:** Herr Schmidbauer, die Ereignisse rund um künstliche Intelligenz überschlagen sich. Anthropic -Chef Dario Amodei sagt, der Menschheit bleibe vielleicht noch ein halbes Jahr, bis die KI außer Kontrolle gerate. Einer seiner Ex-Mitarbeiter warnt vor der möglichen Auslöschung der Menschheit durch entfesselte KI. Der Rivale OpenAI verschiebt seinen Börsengang, sogar Elon Musk applaudiert. Beenden derart dystopische Warnungen den Börsenhype um KI-Aktien?

**Schmidbauer:** Das ist durchaus möglich. Aber wir sollten nicht vergessen, dass hinter den KI-Risiken, vor denen die Firmen bereits seit 2023 immer wieder warnen, knallharte kommerzielle Interessen stehen.

*Zur Person*

**Christof Schmidbauer**, Jahrgang 1963, hat als Journalist begonnen, ehe er als Portfoliomanager in die Vermögensverwaltung einstieg: zunächst bei den Assetmanagern Rothschild und Von der Heydt, aktuell bei der Dortmunder Fondsboutique Apano. Dort wählt er unter anderem Aktien für den »Ovid Asia Pacific Wealth Fund« aus.

**SPIEGEL:** Was meinen Sie?

**Schmidbauer:** Die Modelle werden immer austauschbarer, die Konkurrenz aus China schließt zu den US-Platzhirschen rasch auf und vor allem: Die Kunden sind nicht mehr bereit, die für die Topmodelle geforderten Preisaufschläge zu zahlen. Das ist deutlich zu erkennen an der geringen Nachfrage nach Anthrops Topmodell »Fable«. Die User nehmen lieber das billigere Modell.

**SPIEGEL:** Also müssen wir die Warnungen vor der Auslöschung der Menschheit aus Ihrer Sicht nicht so ernst nehmen, weil es vielmehr darum geht, den Hype am Leben zu halten?

**Schmidbauer:** Ich denke schon. Es braucht eben immer wieder sensationelle Meldungen. Im Sommer haben wir gehört, dass eine KI von OpenAI unbemerkt tagelang auf Hackertour war und in die Technologiefirma Hugging Face eingebrochen ist, obwohl sie in einer vom Netz getrennten sogenannten Sandbox eingesperrt war. Jetzt heißt es, dass der Weltuntergang in Form des KI-Terminators vor der Tür steht.

**SPIEGEL:** Was steckt denn Ihrer Meinung nach dahinter?

**Schmidbauer:** In den technologischen und akademischen Elitenetzwerken der San Francisco Bay Area sind Weltuntergangsszenarien aufgrund von Pandemien oder jetzt eben KI eine Art Standardprogramm. Nur eine Art Techno-Zentralismus kann aus deren Sicht die Menschheit bewahren. Zugleich geht es OpenAI und Anthropic darum, Konkurrenz aus dem Markt fernzuhalten. Dazu gehört die Forderung nach mehr Regulierung und dass man Wettbewerbern den Zugang zu den wirklich knappen technischen Ressourcen versperrt, allen voran den Rivalen aus China.

**SPIEGEL:** Allein 2026 sollen weltweit 1,4 Billionen Dollar in Rechenzentren, Chips, Netzwerke und Stromversorgung fließen. Schon vor den dramatischen Warnungen der vergangenen Tage stellte sich die Frage: Ist das noch ein normaler Investitionszyklus – oder bereits Größenwahn?

**Schmidbauer:** Wir sind jedenfalls in einer Phase, in der man sehr genau hinschauen muss. Die entscheidende Frage lautet: Wann werden aus diesen Investitionen tatsächlich Erträge? Technologische Innovationen brauchen oft Jahre oder Jahrzehnte, bis sie sich in der Gesamtwirtschaft in Produktivität übersetzen. Gegenwärtig wächst die Wirtschaft auch deshalb, weil so massiv investiert und gebaut wird. Das Problem dabei: Das Wachstum der Investitionen wird mit der Zeit langsamer. Dann muss die Produktivität zunehmen.

**SPIEGEL:** Kann es sein, dass die Investitionen schneller einbrechen, wenn Anthropic und andere zwei Gänge herunterschalten?

**Schmidbauer:** Momentan versucht jeder noch das »The winner takes it all«-Spiel zu spielen, getrieben von der Vorstellung: Wer jetzt mit maximalem Einsatz spielt, wird später fette Oligopol-Renditen einfahren. Aber aufgrund der komplexen Finanzierungsstrukturen wird es schwer werden, hier einen Gang herunterzuschalten.

**SPIEGEL:** Wie meinen Sie das?

**Schmidbauer:** Alphabet ist mit 14 Prozent an Anthropic beteiligt und hat bei Erreichen bestimmter Leistungsziele weitere Eigenkapitalinvestments zugesagt. Anthropic hat sich im Gegenzug verpflichtet, 200 Milliarden US-Dollar für Google-Cloud-Dienste und -Chips auszugeben. Die Gemengelage ist zu kompliziert, um herunterzuschalten. Ich glaube, dass die Firmen deswegen so krass Alarm schlagen, weil sie wollen, dass der Staat einen regulatorischen Burggraben um ihr Geschäftsmodell zieht, der die Konkurrenz fernhalten soll.

**SPIEGEL:** Falls die Welt also nicht untergeht: Bleibt es denn beim Versprechen, dass die Produktivität der Wirtschaft automatisch zunimmt dank KI, unabhängig davon, wie es aktuell weitergeht?

**Schmidbauer:** Nein. Genau dort liegt das Risiko. Wir sind derzeit gewissermaßen in der Bauphase. Danach muss eine Betriebsphase kommen, in der die Infrastruktur tatsächlich genügend Geld verdient. Dazwischen kann ein Loch entstehen.

**SPIEGEL:** Was meinen Sie mit »Loch«?

**Schmidbauer:** Nehmen wir die KI-Modelle. Bei Unternehmen wie Anthropic ist die Auslastung zwar stark gestiegen. Aber entscheidend ist, ob die Erlöse irgendwann dauerhaft über den Kosten liegen. Wenn die Lücke zwischen Kosten und Verkaufspreis kleiner wird, ist das ein gutes Zeichen.

»Das Risiko besteht, dass gerade Überkapazitäten aufgebaut werden.«

**SPIEGEL:** Und wenn nicht?

**Schmidbauer:** Dann droht eine Blase. Das ist keine Theorie: Beim Internetboom wurden gewaltige Mengen an Glasfaser verlegt. Danach lag dann das sogenannte Dark Fiber im Boden. Infrastruktur, die zu dieser Zeit niemand benötigte.

**SPIEGEL:** Droht uns jetzt ein ähnliches Szenario?

**Schmidbauer:** Das Risiko besteht, dass gerade Überkapazitäten aufgebaut werden. Wenn die Nachfrage nicht ebenso schnell wächst, sinken die Preise. Für die Nutzer ist das wunderbar. Für die Betreiber der Infrastruktur kann das katastrophal sein.

**SPIEGEL:** Viele sprechen über Chips und Rechenzentren und deren Stromverbrauch. Warum ist das ein Problem?

**Schmidbauer:** Weil Strom möglicherweise der größte Engpass wird. Man kann nicht einfach auf Knopfdruck zusätzliche Kraftwerke bauen. Ein großes Gaskraftwerk zu errichten, kann sieben bis zehn Jahre dauern. Gleichzeitig sind Transformatoren und andere Komponenten der Strominfrastruktur knapp. Hinzu kommt, dass die Dimensionen der Rechenzentren mittlerweile absurd groß werden. Der Facebook-Mutterkonzern Meta plant sein Rechenzentrum Hyperion in einer Größenordnung wie Manhattan.

**SPIEGEL:** Wenn Sie heute Milliarden investieren müssten: Würden Sie dann überhaupt noch Nvidia -Aktien kaufen?

**Schmidbauer:** Nvidia ist zweifellos ein hervorragendes Unternehmen. Aber als Anleger muss man zwei Dinge trennen: ein fantastisches Unternehmen und eine attraktive Aktie. Ich finde die Position von ASML und TSMC interessanter.

**SPIEGEL:** Warum?

**Schmidbauer:** Weil sie an echten Engpässen sitzen. ASML liefert die entscheidenden Maschinen für die modernsten Chips. TSMC kann diese High-End-Chips in den benötigten Mengen produzieren. Beide haben kaum vergleichbare Wettbewerber. Nvidia entwickelt die Chips, hergestellt werden sie aber bei TSMC.

**SPIEGEL:** Also investieren Sie lieber in den Schaufelverkäufer als in den Goldsucher?

**Schmidbauer:** In gewisser Weise ja. Wenn Sie nicht wissen, welcher KI-Anbieter am Ende gewinnt, können Sie sich fragen: Wer verdient unabhängig davon an der gesamten Entwicklung?

»Ich sehe das Risiko, dass sich die Technik im realen Einsatz beim Kunden gerade entzaubert.«

**SPIEGEL:** Das klingt fast zu schön. Wo ist der Haken?

**Schmidbauer:** Taiwan. Wenn China Taiwan angreifen würde, wäre das ein globales wirtschaftliches Ereignis. Mit einem Ausfall von Taiwans TSMC würde die gesamte KI-Lieferkette zusammenbrechen. Dieses Risiko könnte China allerdings auch von einem Angriff abhalten. Die wirtschaftlichen Folgen wären so gewaltig, dass ein solcher Schritt für alle Beteiligten zu teuer wäre.

**SPIEGEL:** Bis vor Kurzem standen gewaltige Börsengänge von KI-Unternehmen wie Anthropic, OpenAI, Cerebras und Chinas DeepSeek bevor. Jetzt hat OpenAI seinen Börsengang auf 2027 verschoben. Werden andere nachziehen?

**Schmidbauer:** Möglich. Ich halte das Aufschieben für sehr gewagt, weil ich das Risiko sehe, dass sich die Technik im realen Einsatz beim Kunden gerade entzaubert. Die Produktivitätsgewinne kommen nicht so schnell und fallen geringer aus als erwartet. OpenAI-

Chef Sam Altman hat selbst kürzlich eingestanden, zu optimistisch bezüglich der Zeitpläne beim Wandel durch KI gewesen zu sein.

**SPIEGEL:** Sind Börsengänge nicht ohnehin das klassische Endspiel eines Booms?

**Schmidbauer:** Das ist die Königsfrage. Nicht, weil KI nicht funktioniert. Sondern weil inzwischen sehr viel Kapital in eine Zukunft investiert wird, deren wirtschaftliche Rendite noch bewiesen werden muss. Marktforscher sprechen vom Gipfel der aufgeblähten Erwartungen, wenn sich das Feld der Anbieter lichtet und die Technologie langsam in der Realität Fuß fasst. Erst dann kommt wieder Wachstum, deutlich langsamer, aber stetiger. Das Phänomen ist nicht neu. Die ersten Mikroprozessoren gab es 1971, der große Produktivitätsschub durch IT und Personal Computer wurde aber erst 1995 bis 2004 gemessen. Dampfmaschinen oder die Elektrifizierung brauchten noch länger. Hinzu kommt ein weiterer wichtiger Aspekt.

**SPIEGEL:** Wir hören.

**Schmidbauer:** Die wirtschaftliche Relevanz von Innovationen und der Börsenerfolg der daran beteiligten Unternehmen sind nicht gekoppelt. Das Internet war real, aber die Netzausrüster Cisco und Lucent waren ein Desaster nach dem Platzen der Dotcomblase. Amazon hatte zeitweise 90 Prozent an Kurswert verloren, bevor die Aktie auf Rekordkurs gestiegen ist. Von vielen Börsenleichen spricht ohnehin niemand mehr.

**SPIEGEL:** Das klingt nach einer ziemlich deutlichen Warnung für die Anleger.

**Schmidbauer:** Ist es auch. Wenn ein Unternehmen mit einer gigantischen Bewertung an die Börse kommt, erwarten die Anleger bereits sehr viel. Dann reicht es nicht, gut zu sein. Das Unternehmen muss die Erwartungen übertreffen.

**SPIEGEL:** Welches der KI-Unternehmen gefällt Ihnen am besten?

**Schmidbauer:** Wenn ich zwischen KI-Modellanbietern wählen müsste, dann würde ich Anthropic nehmen. Aber dieser Teil der KI-Wertschöpfungskette ist absolut nicht mein Favorit. Modellvorsprünge halten nicht lange, weil die Eintrittsbarrieren mehr vom teuren Zugang zu Hardware und Rechenzeit abhängen und nicht von einem »Geheimwissen« um die Modelle. Vielen Unternehmen fehlt der Plan zur nachhaltigen Monetarisierung. Man muss nur auf die Börsengänge und folgende Kursentwicklung von Z.ai oder MiniMax in China schauen. Tolle Modelle, aber keine kostendeckenden Einnahmen.

**SPIEGEL:** Warum nicht OpenAI?

**Schmidbauer:** Anthropic ist aus meiner Sicht fokussierter. Das Unternehmen geht stark ins B2B-Geschäft, macht also Umsatz mit Unternehmen und weniger mit Endkunden, und entwickelt konkrete Anwendungen für bestimmte Branchen, etwa für Juristen. OpenAI hat lange stärker auf die Vision einer Super-KI gesetzt und wollte sehr viel selbst machen.

**SPIEGEL:** Ist das ein Fehler?

**Schmidbauer:** Wahrscheinlich. Microsoft, Alphabet und andere haben bereits einen direkten Zugang zu Millionen Unternehmen. OpenAI muss sich diesen Zugang teilweise erst erarbeiten. Ein eigener Chip könnte helfen. Aber momentan sehe ich Anthropic im Unternehmensgeschäft vorn. Meine Favoriten sind aber Hyperscaler wie Microsoft, Alphabet oder Oracle, große Anbieter von Cloud- und Rechenzentrumsinfrastruktur, die schon einen sehr großen Fuß in der Tür der Unternehmen haben. Auch Meta hat hier Potenzial.

»Die größere Gefahr könnte im Kredit- und Anleihemarkt liegen.«

**SPIEGEL:** Die KI-Konzerne finanzieren ihre Investitionen zunehmend über Anleihen. Droht eine Bondblase?

**Schmidbauer:** Das Risiko sollte man ernst nehmen. Die Anleiherenditen steigen global nicht nur wegen der hohen Verschuldung der Staaten. Auch KI und der Ausbau der Stromversorgung benötigen enorme Mengen Kapital. Das führt zu einem Crowding-out.

**SPIEGEL:** Was bedeutet das?

**Schmidbauer:** KI-Unternehmen konkurrieren mit anderen Unternehmen und Staaten um das verfügbare Kapital. Und wenn die Emissionsvolumina immer größer werden, steigen die Finanzierungskosten. Viele können sich dann keine Kredite mehr leisten.

**SPIEGEL:** Was passiert, wenn die KI-Erträge hinter den Erwartungen zurückbleiben?

**Schmidbauer:** Dann wird es gefährlich. Nehmen Sie Infrastrukturanbieter wie CoreWeave: Um Milliardenkredite für den Ausbau von Rechenzentren aufzunehmen, nutzen sie Nvidia-Grafikprozessoren als Sicherheiten. Solange die Nachfrage und die Preise für diese Grafikprozessoren stimmen, sieht das gut aus. Sinkt jedoch der Wert dieser Sicherheiten, kann aus einer Aktienkorrektur schnell ein Problem für den Kreditmarkt werden.

**SPIEGEL:** Was wäre dann Ihr Worst-Case-Szenario?

**Schmidbauer:** Dass wir uns zu sehr auf die Aktienkurse konzentrieren. Die größere Gefahr könnte im Kredit- und Anleihemarkt liegen. Wenn Hyperscaler gleichzeitig Milliarden investieren, Anleihen ausgeben und um Strom, Chips, Rechenzentren und Fachkräfte konkurrieren, entsteht ein gewaltiger Kapitalbedarf. Wenn dann die erwarteten KI-Erlöse nicht schnell genug kommen, kann sich das System drehen.

**SPIEGEL:** Und dann platzt die KI-Blase – mit Folgen für die gesamte Finanzwelt?

**Schmidbauer:** Dann könnte aus einer KI-Korrektur eine allgemeine Finanzmarktkrise werden. Die Voraussetzungen sind gegeben. Zumal die globale Wirtschaftslage sehr angespannt ist.

**SPIEGEL:** Was sollten Anleger jetzt also tun?

**Schmidbauer:** Nicht fragen: Welche KI wird die beste? Sondern: Wer verdient am meisten daran, dass KI überhaupt stattfindet? Das ist ein großer Unterschied. Bei den Chips sind ASML und TSMC interessant. Bei der Monetarisierung sehe ich Microsoft und Alphabet vorn. Bei Energie und Infrastruktur gibt es weitere Gewinner. Bei den großen KI-Modellhäusern wie OpenAI wäre ich deutlich vorsichtiger.