



MACROECONOMIC *view*

16. Juli 2026



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

KI: Treiber der Inflation oder der Disinflation?



KERNPUNKTE

- Die KI-Revolution verspricht höhere Produktionsleistungen bei gleichzeitig sinkenden Herstellungskosten.
- Bereits vor 30 Jahren brachte die Revolution der Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) vergleichbare Vorteile mit sich, begünstigte jedoch letztlich auch Marktüberreibungen.
- Das Entwicklungstempo der KI ist so hoch, dass derzeit die Nachfrage stärker stimuliert wird als das Angebot.
- Unserer Einschätzung nach dürfte KI zwar langfristig disinflationär wirken, kurzfristig trägt sie jedoch dazu bei, den Aufwärtsdruck auf verschiedene Preise zu erhöhen.



Das Auftreten eines bedeutenden technologischen Umbruchs wirft stets dieselben wirtschaftlichen Grundfragen auf. Die erste betrifft die Messbarkeit: Eine fundierte Analyse setzt verlässliche Daten voraus. Die zweite betrifft die Auswirkungen auf die Organisation von Arbeit. Die dritte – und für Zentralbanken wichtigste – Frage betrifft ihren Einfluss auf die Preisentwicklung.

Der Vorsitzende der US-Notenbank, Kevin Warsh, ist überzeugt, dass die Revolution der künstlichen Intelligenz zu einem höheren Wirtschaftswachstum führen wird, ohne Inflation zu erzeugen. Für die Geldpolitik würde dies konsequenterweise eine dauerhaft expansivere Ausrichtung nahelegen. Seine Sichtweise erinnert an die Haltung von Alan Greenspan vor drei Jahrzehnten, als dieser die Federal Reserve leitete und den Aufstieg der Informations- und Kommunikationstechnologien beobachtete. Nach Greenspans jüngstem Tod wurde in zahlreichen Würdigungen hervorgehoben, wie vorausschauend seine Einschätzungen gewesen seien. Die IKT-Welle steigerte die Produktivität und stärkte das Wirtschaftswachstum, ohne eine Überhitzung der Wirtschaft auszulösen. Genau dieses günstige Szenario hofft Warsh nun erneut zu erleben.

Ein Blick auf einige Äußerungen Greenspans aus dem Jahr 1996 liefert wertvolle Anhaltspunkte für die heutige technologische Transformation – trotz wesentlicher Unterschiede, insbesondere hinsichtlich der Geschwindigkeit der Verbreitung. Damals existierten weltweit weniger als 300.000 Websites, und das Internet selbst war kaum fünf Jahre alt. Die Marke von einer Milliarde Websites wurde erst 2016 überschritten. ChatGPT hingegen, das Ende 2022 eingeführt wurde, übertraf die Schwelle von einer Milliarde Downloads innerhalb weniger Monate. KI verbreitet sich damit deutlich schneller als jede andere bedeutende Innovation zuvor.

Die statistischen Daten erfassen den Einfluss von KI bereits in zahlreichen Wirtschaftszweigen. In den USA sind beispielsweise die Ausgaben für den Bau von Rechenzentren sowie die Importe von Speicherkapazitäten deutlich gestiegen. Diese Kennzahlen zeichnen jedoch nur ein unvollständiges Bild. Die Abgrenzung digitaler Dienstleistungen ist naturgemäß schwieriger als die Beschreibung physischer Produkte. Ebenso anspruchsvoll ist die Messung von Preisen und Produktionsvolumina. Statistische Systeme laufen der Entstehung neuer Produktionsmethoden und Geschäftsmodelle zwangsläufig hinterher.



Bereits vor 30 Jahren hatte Greenspan Schwierigkeiten, die verfügbaren Daten zu Unternehmensgewinnen, Löhnen und Preisen miteinander in Einklang zu bringen. Er kam zu dem Schluss, dass die IKT bereits Produktivitätsgewinne erzeugten, die sich in den offiziellen Statistiken noch nicht widerspiegelten. Die Geschichte gab ihm letztlich Recht. Dies legt nahe, dass KI ähnliche Effekte hervorbringen könnte – auch wenn ein solches Ergebnis keineswegs als gegeben betrachtet werden sollte. Zu den ersten Initiativen Kevin Warshs nach seinem Amtsantritt bei der Federal Reserve zählt deshalb ein umfassendes Programm zur Modernisierung statistischer Messverfahren.

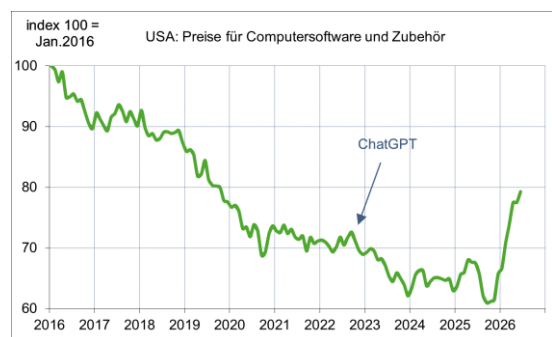
Jeder bedeutende technologische Fortschritt hat im Verlauf der modernen Geschichte Fragen – und häufig auch Sorgen – hinsichtlich seiner Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt ausgelöst. Während der Industriellen Revolution in Großbritannien bedrohten Innovationen wie der mechanische Webstuhl unmittelbar bestehende Arbeitsplätze und führten sogar zu gewaltsamem Widerstand durch die Ludditen. Spätere Entwicklungen wie Elektrizität, Verbrennungsmotoren und Computertechnologien machten einzelne Berufe überflüssig, schufen jedoch zugleich völlig neue Tätigkeitsfelder. Langfristig stieg der Lebensstandard. Gleichwohl können Übergangsphasen erhebliche Verwerfungen verursachen. Arbeitsplatzverluste treten häufig auf, bevor neue Aufgaben und Berufsbilder entstehen. Ob dies auch im Zeitalter der KI gilt, bleibt unter Ökonomen ebenso umstritten wie unter führenden Vertretern der Branche. Sam Altman, CEO von OpenAI, warnte zunächst vor einer möglichen „Jobs Apocalypse“, relativierte diese Einschätzung jedoch später.

Für Zentralbanken steht die Inflation im Mittelpunkt der Analyse. Theoretisch ermöglicht ein technologischer Schock eine höhere Produktion bei geringerem Arbeitseinsatz, was den Preisdruck reduzieren sollte. In der Praxis hängt das Ergebnis jedoch entscheidend vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld ab. Auch hier ist der Vergleich mit den 1990er-Jahren aufschlussreich. In den USA war diese Phase von fiskalischer Konsolidierung geprägt; ab 1998 erzielte der Bundeshaushalt sogar Überschüsse. Die gegenwärtige Situation unterscheidet sich grundlegend: Das Haushaltsdefizit liegt dauerhaft bei rund 6 % des Bruttoinlandsprodukts. International war das

Jahrzehnt durch eine zunehmende Globalisierung gekennzeichnet, die Importpreise und Arbeitskosten unter Druck setzte. Die Welt galt damals als weitgehend friktionsfrei und „flach“ – ein deutlicher Gegensatz zur heutigen Situation.

Derzeit zeigt sich die KI-Revolution stärker auf der Nachfrageseite als auf der Angebotsseite. Sie trägt in verschiedenen Märkten zu Preissteigerungen bei, etwa bei Grundstücken für Rechenzentren, bei der für deren Betrieb benötigten Elektrizität und – über indirekte Effekte – sogar bei Konsumtechnologien. Der enorme Bedarf der KI-Branche an Halbleitern hat die Preise von PC-Komponenten wieder auf Niveaus steigen lassen, die zuletzt vor fünf Jahren zu beobachten waren.

Letztlich bleibt die langfristige Wirkung von KI auf die Inflation ungewiss. Einige Ökonomen vertreten die Auffassung, dass technologische Schocks tendenziell disinflationär wirken, sofern sie weitgehend unerwartet eintreten – wie dies bei den Informations- und Kommunikationstechnologien der Fall war. Wird eine technologische Revolution hingegen bereits im Vorfeld breit erwartet, wie derzeit bei KI, könnte sie zunächst eher inflationäre Effekte entfalten.



Darüber hinaus ist KI zu einem zentralen Phänomen an den Aktienmärkten geworden und beeinflusst zunehmend die globalen Finanzierungsbedingungen. Bereits 1996 stellte Greenspan die Frage nach jener von ihm berühmt gewordenen „irrational exuberance“ an den Finanzmärkten. Er ließ den Boom letztlich weiterlaufen, bis die Technologieblase im Jahr 2001 platzte. Die Parallelen zur heutigen Situation sind kaum zu übersehen – insbesondere vor dem Hintergrund, dass führende KI-Unternehmen nach dem Vorbild von SpaceX ihre zukünftigen Börsengänge vorbereiten.



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Alexander Ilgen. Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBDEFF500 - www.oddo-bhf.com