



KI und die Auswirkungen auf die Geldpolitik

Keine Entlastung bei Inflation und Zinsen

Dr. Michael Heise on Global Economics

August 2026

Mit dem Fortschreiten der künstlichen Intelligenz (KI) verbindet sich die Hoffnung auf einen deutlichen Anstieg der Arbeitsproduktivität und weniger Inflation. Für die Geldpolitik wäre das eine starke Entlastung. Sie könnte bei steigender Produktivität und niedrigerer Inflation die Zinsen senken. Tatsächlich gibt es einige Gründe, warum sich diese Erwartung vorerst nicht erfüllen wird.



Führt KI langfristig zu sinkenden Zinsen?

Die Möglichkeit, dass das Zinsniveau im Zuge der Verbreitung von KI längerfristig sinken könnte, hat der neue Chef der US-Zentralbank, Kevin Warsh, wiederholt angesprochen. Er hat eine hochkarätige Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, die die Zusammenhänge zwischen künstlicher Intelligenz, der Entwicklung am Arbeitsmarkt und der Relevanz für die Geldpolitik untersuchen soll.

Ob die KI tatsächlich in absehbarer Zeit den Inflationsdruck mindert und niedrigere Zinsen erlauben wird, ist allerdings nicht abzusehen. Die aktuell steigende Entwicklung der Zinsen und der Inflation spricht eher dagegen. Dafür gibt es mehrere Gründe. Gerade in der Zeit der KI-Entwicklung und Verbreitung sind enorme Investitionen notwendig, die die Nachfrage und die Preise in vielen Bereichen, nicht zuletzt bei Energie, nach oben treiben. Auch längerfristig sind keine inflationsdämpfenden Effekte zu erwarten, wenn die Verbraucher und die Unternehmen zukünftige Produktivitätssteigerungen und höhere Einkommen in ihren Planungen antizipieren und deswegen mehr konsumieren und investieren. Das Zinsniveau, das Preisstabilität garantiert, wäre dann eher höher als zuvor.

Ob sich ein solches expansives Wirtschaftsszenario entwickelt, ist allerdings nicht gesichert. So ist es durchaus möglich, dass die künstliche Intelligenz eine nennenswerte Zahl von Arbeitsplätzen überflüssig macht und dadurch eine Verunsicherung erzeugt, die die Konsumenten eher zur Konsumzurückhaltung und zum Vorsichtssparen veranlasst. Dann würde das Zinsniveau gedrückt werden. Ein solcher Effekt könnte dadurch verstärkt werden, dass KI die Kapitaleinkommen stärker steigen lässt als die Arbeitseinkommen und dass die Einkommensungleichheit unter den Erwerbstätigen erhöht wird.

In welche Richtung die Entwicklung gehen könnte, ist empirisch noch nicht auszumachen. Ein deutlicher Abbau der Beschäftigung ist auch in Bereichen, in denen die KI potentiell viele Arbeitsplätze ersetzen könnte, etwa bei wirtschaftsnahen Dienstleistungen, bislang nicht zu erkennen. Auch wenn manche Jobprofile wegfallen, kommen offenbar neue Funktionen hinzu. In Deutschland geht die Gesamtbeschäftigung zwar seit dem ersten Quartal 2025 zurück, das ist aber wohl in erster Linie mit der seit vielen Jahren anhaltenden Wirtschaftsschwäche zu erklären, die die Arbeitsnachfrage im privaten Sektor sinken lässt. Festzustellen ist allerdings,

dass die Beschäftigungschancen jüngerer Menschen zurückgehen, wohl auch weil die Unternehmen die Auswirkungen von KI zunächst austarieren.

Erfahrungen mit früheren technologischen Umbrüchen

Dass sich langfristig deutliche Beschäftigungsverluste bei gleichzeitig starken Produktivitätssteigerungen ergeben, ist nicht auszuschließen, angesichts der Erfahrung mit früheren technologischen Umbrüchen aber auch nicht wahrscheinlich. Innovationen wie die Elektrizität, die Dampfmaschine oder das Internet haben zwar viele Arbeitstätigkeiten ersetzt, aber gleichzeitig neue Waren und Dienstleistungen entstehen lassen, die zusätzliche Beschäftigungsmöglichkeiten und Einkommenschancen boten. Auch wenn die Entwicklung von KI sich von früheren technologischen Revolutionen unterscheidet – die Geschwindigkeit der Verbreitung ist wesentlich höher und es sind vor allem qualifizierte Arbeitsplätze, die durch KI substituiert werden könnten – werden durch KI zahlreiche Innovationen sowie neue Dienstleistungen und Waren entstehen, die Einkommen und Jobs entstehen lassen.

Bisher keine starke Beschleunigung der Arbeitsproduktivität durch KI

Angesichts der Knappheit von Arbeitskräften, die sich aufgrund der demografischen Entwicklung in vielen Ländern noch verstärken wird, wäre ein Produktivitätsanstieg durch die KI sicher wünschenswert. Produktivitätssteigerungen würden den inflationären Effekt eines sinkenden Arbeitsangebots über höhere Löhne und sinkende Produktionsmöglichkeiten entgegenwirken. Ob sie aber stark genug sind, diese Effekte in vollem Umfang zu

kompensieren, ist nicht absehbar. Die aktuelle Entwicklung der Arbeitsproduktivität zeigt – vor allem in Europa – noch keine starke Beschleunigung. Der Anstieg der Arbeitsproduktivität in den USA kann nach Meinung der Zentralbank und vieler anderer Forschungsinstitute noch nicht auf den produktivitätssteigernden Effekt der KI zurückgeführt werden.

Fazit

Als Fazit lässt sich festhalten, dass die Entwicklung und die Verbreitung der KI sehr hohe Investitionen und steigende Preisenzenzen für die nötige Ausstattung und Infrastruktur sowie die Energie zu erwarten sind. Niedrigere Zinsen sind daher kurzfristig nicht zu erwarten. In Bezug auf die Produktivitätsentwicklung dürfte es auch bei KI einen J-Kurveneffekt geben. Kurzfristig bleiben Produktivitätsgewinne begrenzt, wie wir es auch aktuell beobachten können, weil die Nutzung der neuen Technologie zunächst hohe Ausgaben und Kosten erzeugt. Mittelfristig steigt dann der Output je Arbeitsstunde an. Da die Verbraucher und die Unternehmen auf längerfristige Produktivitätssteigerungen mit steigendem Konsum und höhere Produktion reagieren dürften, wird ein dämpfender Effekt auf das Zinsniveau wohl ausbleiben. Ein klarer Rückgang von Inflation und Zinsen wäre nur bei sehr negativer Entwicklung der Beschäftigung zu erwarten. Dafür gibt es jedoch bislang keine Anzeichen und auch die Erfahrungen früherer Technologiezyklen sprechen nicht dafür. Der sogenannte neutrale Zins, der in der Geldpolitik eine Rolle spielt und Inflation und Wachstum im Gleichgewicht halten soll, wird daher kaum zurückgehen. Vorauseilende Zinssenkungen aufgrund der potenziellen Wirkungen von KI sind keinesfalls berechtigt.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informations-schranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments