

SEPTEMBER 2026

Die KI-Schuldenwelle: Wer trägt letztlich das Risiko?

Künstliche Intelligenz (KI) wird in der Regel als Wachstumsstory für Aktien dargestellt. Aber jetzt ist **der KI-Infrastruktur-Boom auch zu einer Geschichte am Anleihenmarkt geworden.** Während eines Großteils des letzten Jahrzehnts besetzten die größten Technologieunternehmen eine ungewöhnliche Position in Unternehmensanleihen. Ihr Investitionsbedarf war beträchtlich, aber ihre operativen Cashflows reichten oft aus, um sie zu decken, und die Verschuldung spielte eine relativ begrenzte Rolle.

AI hat diese Gleichung geändert. Goldman Sachs schätzt, dass die Hyperscaler-Investitionen 2026 750 Mrd. USD erreichen könnten.¹ Verschuldung wird voraussichtlich etwa ein Drittel dieser Ausgaben finanzieren, verglichen mit 27 % im Jahr 2025.²

Wichtige Erkenntnisse

- Der Boom der KI-Investitionen wird zur Kreditregion, da sich die Infrastrukturausgaben zunehmend über den internen Cashflow hinaus in die Anleihenmärkte verlagern
- Da Hyperscaler mehr Anleihen ausgeben, nimmt ihr Einfluss auf die Märkte für Unternehmensanleihen zu – potenziell erhöht er das passive Engagement.
- Zu verstehen, wer letztlich das Risiko trägt, erfordert, über den Kreditnehmer hinaus auf die Mietverträge, Garantien, Stromanforderungen und andere Verpflichtungen zu schauen, die jedes Projekt unterstützen

¹ Goldman Sachs, [Wie KI-Anleihen die Kreditmärkte umgestalten](#), 5 August 2026

² ibid

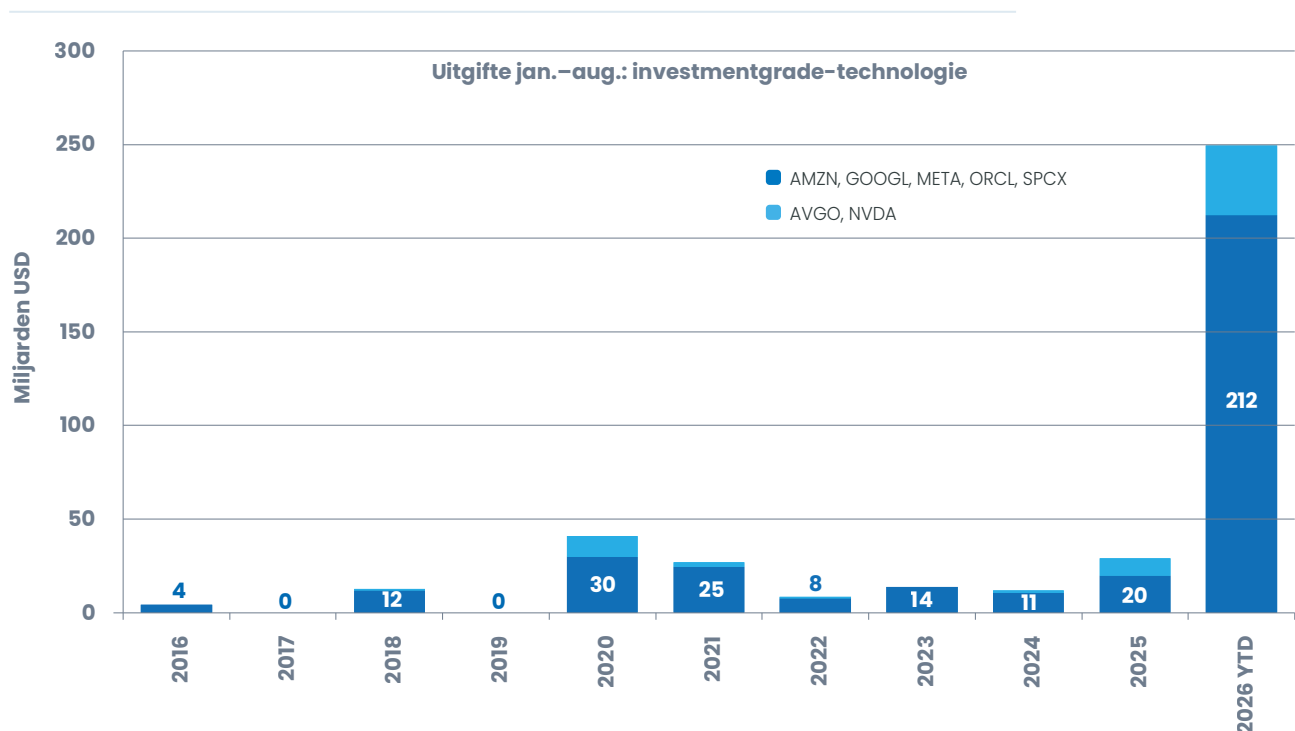
Schulden in einer Geschwindigkeit und Größenordnung, die der Markt bisher nicht gesehen hat

Bis zum 7. Juli hatten Amazon, Alphabet, Meta und Oracle Anleihen im Gesamtwert von USD Mrd. im Jahr 2026 ausgegeben – 79% mehr als im Gesamtjahr 2025.³ Dies ist Teil einer viel breiteren Finanzierungswelle: Goldman Sachs schätzt, dass das breitere KI-Ökosystem bis Ende Juli rund USD 500 Mrd. an Schulden emittiert hatte⁴, wobei etwa 40% auf Hyperskalierer entfielen⁵.

Der Umfang dieser Anleiheemissionen ist von Bedeutung, aber auch **die Geschwindigkeit, mit der die Unternehmen sie erhöhen**. Technologieemissionen gab es vor dem aktuellen KI-Investitionszyklus, aber der Schritt-Wechsel begann erst 2025. Ende August 2026 näherten sich die Emissionen der großen Hyperscaler bereits dem doppelten Niveau des gesamten Vorjahres⁶. Die nachstehende Grafik verwendet eine breitere Gruppe aus fünf Hyperscalern, Broadcom und Nvidia, um zu zeigen, wie stark sich die Emissionen von Investment-Grade-Technologien beschleunigt haben.

Abbildung 1:

Die Emissionen von Investment-Grade-Technologie sind im Jahr 2026 gestiegen



Von Januar bis August Emissionen von Investment-Grade-Anleihen in Mrd. USD von Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, SpaceX, Broadcom und Nvidia.
Quelle: Candriam, Bloomberg, zum 31. August 2026.

Der Anstieg hat Folgen, die über das Volumen der in den Markt eintretenden Anleihen hinausgehen. Die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Verpflichtungen nachzukommen, hängt von der Beziehung zwischen den von ihm übernommenen Schulden und den zur Bedienung verfügbaren Barmitteln ab. **Selbst ein hochrentabler Kreditnehmer kann anfälliger werden**, wenn die Verschuldung schneller steigt als der freie Cashflow oder wenn die erwarteten Renditen seiner Anlage länger dauern, bis sie eintreten.

³ Reuters-Analyse der LSEG-Daten, August 2026 ([Hyperscaler-Schuldenbinge treibt die Renditen in die Höhe, da sich die Nachfrage der Anleger abkühlt | Reuters](#))

⁴ Goldman Sachs zum 31. Juli 2026

⁵ Goldman Sachs, [Wie KI-Anleihen die Kreditmärkte umgestalten](#), 5. August 2026

⁶ Candriam, Bloomberg, per 31. August 2026

Ein Aufbau, mehrere Bilanzen

Öffentliche Anleihen sind nur der sichtbarste Teil der benötigten Finanzierung.

Die Hyperscaler können beträchtliche Kapazitäten zur Kreditaufnahme bei gleichzeitiger Beibehaltung von Investment-Grade-Ratings haben. **Die unmittelbarere Einschränkung könnte darin bestehen, wie viel konzentriertes Engagement herkömmliche Anleihenmärkte zu Spreads aufnehmen können, die für Emittenten und Anleger akzeptabel sind.** Das ermutigt die Finanzierung zum Einstieg in Hochzinsanleihen, Leveraged Loans, Private Credit, Projektfinanzierung, strukturierte Märkte und Anleihen, die in anderen Währungen ausgegeben werden.

Die physische Infrastruktur schafft eine eigene Verpflichtungskette. Ein einziges Rechenzentrumsprojekt kann ein Technologieunternehmen umfassen, das sich verpflichtet, die Kapazität zu nutzen, ein anderes Unternehmen, das Eigentümer der Immobilie ist, Kreditgeber, die seinen Bau finanzieren, und ein Versorgungsunternehmen, das in die Strominfrastruktur investiert. Ausrüstung kann auch separat finanziert werden. **Jeder Teilnehmer trägt einen anderen Teil des Risikos**, während Verzögerungen oder eine schwächere Nachfrage das gesamte Projekt beeinflussen können.

Physische Einschränkungen fügen eine weitere Ebene hinzu. Zugang zu Netz-, Energie- und Wasserkosten, Planfeststellungsgenehmigungen und kommunale Unterstützung sind immer größere Umsetzungsrisiken. In den USA haben staatliche und kommunale Behörden Entwicklungen gestoppt, Genehmigungen verzögert oder strengere Auflagen für Bau- und Steueranreize erlassen. Die Opposition schneidet über Parteigrenzen hinweg und gewinnt vor den Zwischenwahlen an Bedeutung. Selbst ein gut finanziertes Rechenzentrum kann erst dann Geld generieren, wenn es betriebsbereit ist.

When a passive wave calls for active choices

Passives Kreditengagement funktioniert anders als passives Aktienengagement. Dies ist von Bedeutung, da **die Gewichtung eines Unternehmens in einer Benchmark für Unternehmensanleihen von der Höhe seiner ausstehenden anrechenbaren Schuldtitel und nicht von seinen Gewinnen oder seinem Marktwert abhängt.** Da Hyperscaler mehr Anleihen ausgeben, können passive Portfolios daher größere Positionen in diesen Unternehmen erwerben, nur weil sie mehr Kredite aufgenommen haben – nicht, weil ihre Kreditfundamentaldaten oder Bewertungen attraktiver geworden sind.

Das neue Angebot kann auch die Art des Risikos innerhalb der Benchmark verändern. Im Jahr 2026⁷ entfielen rund 40% der Emissionen von Anleihen mit KI-Bezug auf US-Investment-Grade-Anleihen mit Laufzeiten von bis zu 15 Jahren. Passive Anleger erhalten daher möglicherweise sowohl eine größere Konzentration der Emittenten als auch eine größere Sensitivität gegenüber langfristigen Zinssätzen, der künftigen Finanzpolitik und der Wirtschaftlichkeit von Vermögenswerten, die sich vor der Fälligkeit der Anleihen erheblich ändern könnten.

Im Vergleich dazu ermöglicht ein **aktiver Ansatz den Anlegern zu entscheiden, wo und ob sie diese Risiken eingehen.** Sie können die von Emittenten, Strukturen und Laufzeiten angebotene Vergütung vergleichen, eine kurzfristigere Anleihe bevorzugen, die durch die aktuelle Barmittelgenerierung unterstützt wird, oder einen höheren Spread benötigen, um die jahrzehntelange zusätzliche Unsicherheit auszugleichen. Aktives Management beseitigt nicht die Risiken des KI-Ausbaus, aber es ermöglicht den Anlegern **zu wählen, welche Risiken sie bereit sind, zu besitzen, anstatt sie im Verhältnis zu dem geliehenen Betrag zu akzeptieren.**

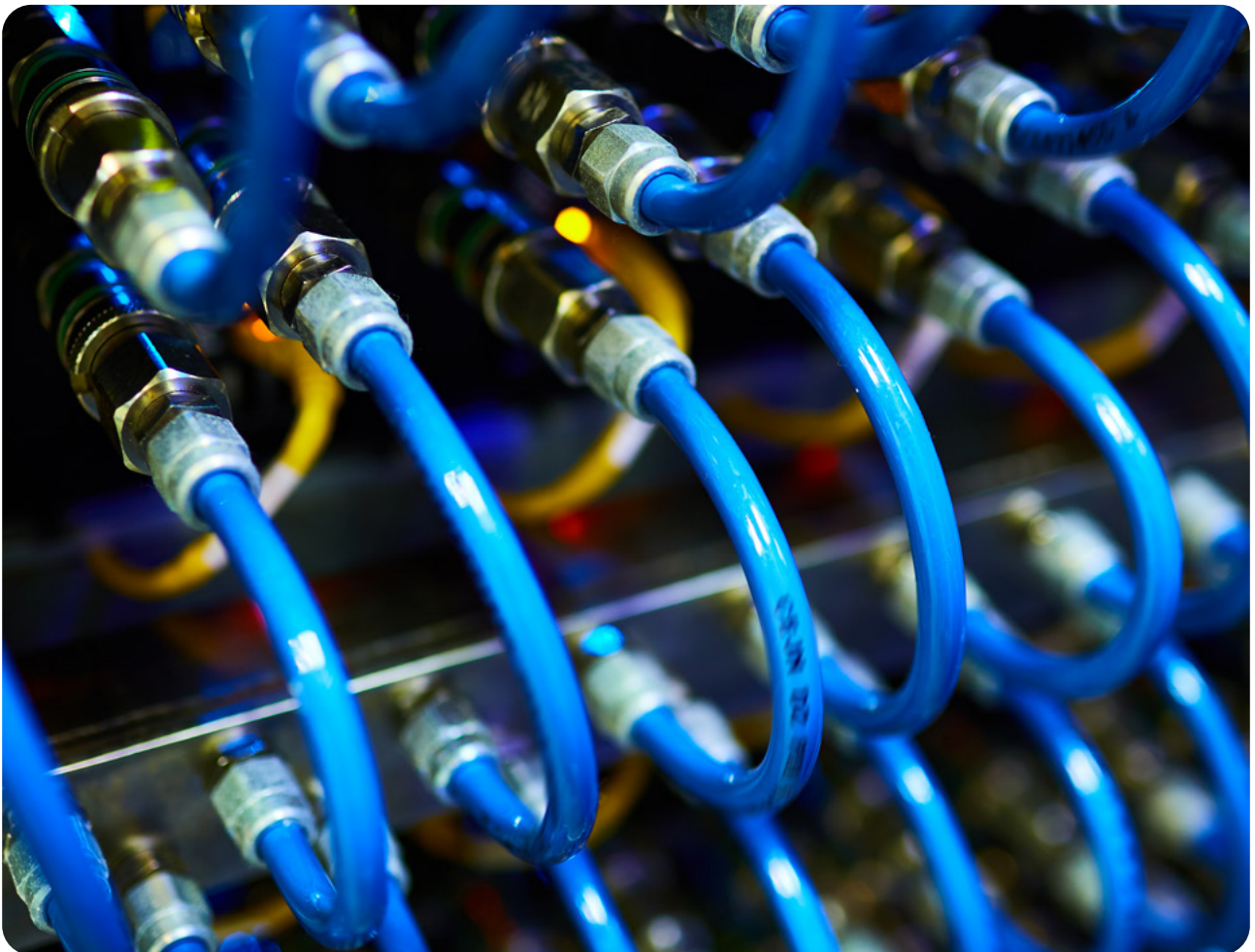
⁷ Goldman Sachs, per 5. August 2026

Gründe für Optimismus

Der Anstieg der Kreditaufnahme sollte die Stärke der Technologie oder der Unternehmen, die ihre Entwicklung anführen, nicht verschleiern. **KI stellt einen bedeutenden technologischen Durchbruch mit dem Potenzial dar, die Produktivität zu verbessern und neue Quellen wirtschaftlichen Werts zu schaffen.** Die größten Hyperscaler treten ebenfalls in diesen Investitionszyklus ein, mit rentablen Kerngeschäften, erheblicher Liquidität und einigen der stärksten Kreditratings am Unternehmensmarkt.

Technologieunternehmen weisen nach wie vor ein höheres Durchschnittsrating auf als das breitere US-Investment-Grade-Universum. Nach den jüngsten Daten liegt das durchschnittliche Technologierating bei etwa A-, im Vergleich zu etwa BBB+ für den Gesamtmarkt⁸. Dies gibt vielen der größten Emittenten mehr Kapazität, zu investieren und Rückschläge aufzufangen, als ein typischer Kreditnehmer von Unternehmen.

KI-bezogene Anleihen stellen immer noch eine Minderheit des Marktes für Investment-Grade-Anleihen dar. Goldman Sachs schätzt jedoch, dass es bis Anfang August 2026 etwa 18 % der Emissionen von US-Investment-Grade-Anleihen ausmachte⁹. Das reicht nicht aus, um den Markt zu dominieren, aber es reicht bereits **aus, um das Angebot, die Zusammensetzung der Benchmark und die Portfoliokonzentration zu beeinflussen.** Die aktuellen Daten deuten daher eher auf einen wachsenden Druck auf die Bonitätskennzahlen hin als auf eine unmittelbare, sektorweite Solvenzproblematik.



⁸ Candriam, Bloomberg, Stand: 7. September 2026

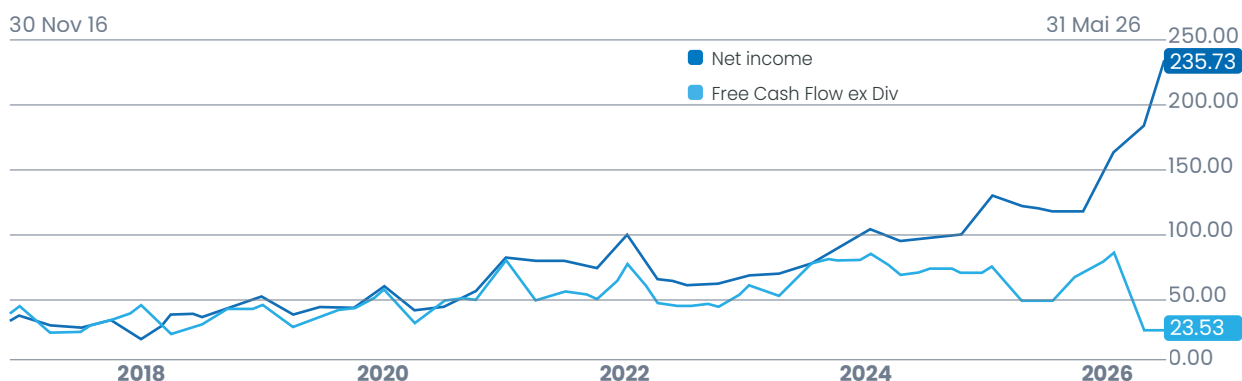
⁹ Goldman Sachs, 5. August 2026

Starke Unternehmen, aber schwächere Fundamentaldaten

Diese Stärken heben die zugrunde liegende Verschlechterung nicht auf. **Hyperscaler nehmen mehr Schulden auf, während beispiellose Investitionen einen wachsenden Anteil ihrer intern generierten Barmittel absorbieren.** Der Nettogesamtertrag ist weiter gestiegen, aber die Barmittel, die nach der Anlage verbleiben, sind stark gesunken. Die nachstehende Grafik zeigt, wie stark der freie Cashflow von den Nettoerträgen in sechs der größten Technologieunternehmen abgewichen ist.

Abbildung 2:

Gewinne bei Big Tech steigen, da der freie Cashflow sinkt



Vierteljährlicher aggregierter Nettoertrag und freier Cashflow vor Dividendenzahlungen für Meta, Microsoft, Amazon, Apple, Alphabet und Oracle, in Mrd. USD.
Quelle: Candriam, Bloomberg, per 31. Mai 2026

Die Konzentration des KI-Investitionszyklus erhöht den Einsatz. Diese Unternehmen unterstützen einen erheblichen Teil der Aktienmarktpformance, während sich ihre Ausgaben zunehmend auf Versorger, die Bauwirtschaft, die Halbleiternachfrage und Privatkredite auswirken. Dadurch entsteht ein Übertragungsrisiko: Sollten die erwarteten Renditen enttäuschen, könnten sich die Auswirkungen von hyperscaler Bilanzierung auf Kreditgeber, Lieferanten und den breiteren Markt ausweiten. Die Sorge ist nicht, dass die KI-Infrastruktur direkt den Vermögenswerten im Zentrum früherer Blasen ähnelt, sondern dass **ein stark vernetztes Finanzsystem eine allgemeine Enttäuschung verstärken kann.**

Zu verstehen, dass eine Exposition **die Einhaltung der Verpflichtung durch die Struktur** erfordert. Wer schuldet wem? Wo sitzt der Hebel? Welche Verpflichtungen werden festgelegt und welche hängen von der Erneuerung ab? Was passiert, wenn sich der Bau verzögert, die Nutzung enttäuscht oder die Refinanzierung teurer wird?

KI mag letztlich die enormen Investitionen rechtfertigen, die jetzt getätigt werden, aber das würde nicht jeden Kreditnehmer, jedes Projekt oder jede Anleihe gleichermaßen attraktiv machen. **Bei Candriam beginnt die fundamentale Kreditanalyse mit der Fähigkeit des Kreditnehmers, seinen Verpflichtungen nachzukommen, und nicht mit der Popularität des Anlagethemas oder seines wachsenden Platzes in einer Benchmark.** Mit der Ausweitung des Marktes für KI-Unternehmensanleihen wird dieser Fokus auf die Fundamentaldaten immer wichtiger, um festzustellen, welche Risiken Anleger angemessen entschädigt werden.

Erfahren Sie mehr über Candriams Expertise im Bereich Unternehmensanleihen und Fonds:

Unternehmensanleihen | Candriam

Erfahren Sie, wie das Credit-Team von Candriam Risiken steuert:

**Tame Risk.
Don't run from it. / Candriam**



This is a marketing communication. This document is provided for information and educational purposes only and may contain Candriam's opinion and proprietary information. This document does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. The opinions and views expressed in this document represent Candriam's views only. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.