



07.08.2026

Autor: Dr. Georg von Wallwitz, CFA

Börsenblatt | Noch einmal Odysseus

Im neuen Odysseus-Film von Christopher Nolan wird immer wieder die Szene eingespielt, in welcher es dem listenreichen Helden während der Erstürmung Trojas langsam dämmert, dass ihm sein rein erfolgsorientiertes Verhalten bald vor die Füße fallen könnte. Sein nonchalanter Umgang mit den guten Sitten (und göttlichen Gesetzen) und den getreuen Gefährten muss irgendwann in Tränen enden, so geschieht es doch immer. Und doch kann er nicht aus seiner Haut: Auf seiner von erheblichen Umwegen gekennzeichneten Rückfahrt in die Heimat legt er dasselbe Verhaltensmuster an den Tag wie bei der Belagerung der Stadt des Priamos. Er täuscht die Zirze, verlacht den Polyphem, opfert der Skylla sechs seiner Gefährten und massakriert zu guter Letzt die Freier in Ithaka. Er ist unersättlich, skeptisch, trickreich, gewalttätig. Pallas Athene muss ihn am Ende in deutlichen Worten ermahnen, nicht auch noch die Väter der Freier umzubringen (Ausnahme: Eupheides, der Vater des Antinoos).

In der Liebe wie im Krieg wird Odysseus, wie es Thukydides auf den Punkt bringt, von Furcht, Ehre und Eigennutz getrieben. Diese Haupttreiber des menschlichen Handelns äußern sich im homerischen Epos im Zorn des Achill, der Ehrpusseligkeit des Menelaos und dem Stolz des Agamemnon, die bereits in der Ilias das Geschehen verkomplizieren. Und in der Odyssee wird es nicht besser.

Nun kommentieren wir hier nicht antike Texte, sondern das Börsengeschehen. Zweck solcher Kommentare ist bekanntlich, die Entwicklung der letzten vier Wochen durch einen Ausblick auf die nächsten zwei Jahre zu erklären. Hilfreicher wäre es, das Geschehen der nächsten vier Wochen unter Verweis auf die Entwicklungen der letzten zwei Jahre zu prognostizieren, aber so weit lehnen wir Marktbeobachter uns ungern aus dem Fenster und blicken – mit großem Ernst – lieber weit in die Zukunft. Vielleicht hilft an dieser Stelle eines Tages ein schlaues KI-Modell weiter, aber noch produziert die Künstliche Intelligenz in dieser Hinsicht keine geistreichen Aussagen.

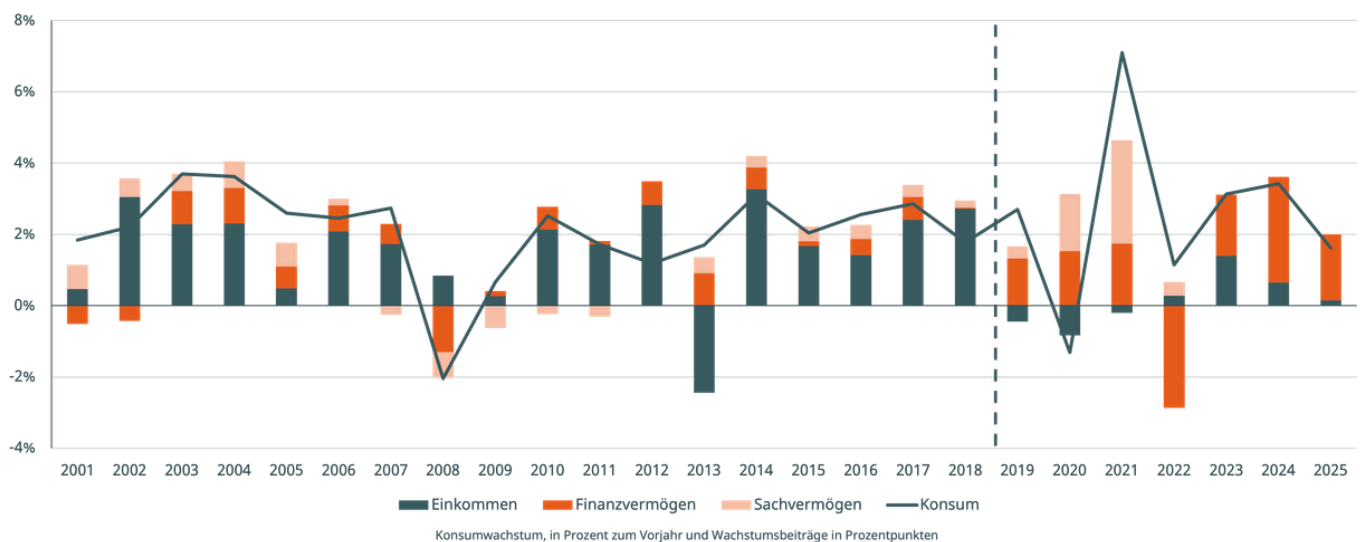
(Im Juli stellte dies eindrücklich Leopold Aschenbrenner unter Beweis, der aus Berlin stammende „Wunderknabe der KI“. Der von ihm mit Hilfe künstlichen Bewusstseins verwaltete Hedge-Fonds, der in der Spitze etwa 45 Milliarden Dollar investiert hatte, verlor allein im Juli etwa zwei Drittel seines Wertes. Aber er bleibt im Geschäft und wir wünschen ihm ein gutes Händchen ... mehr dazu am Schluss dieses Blattes.)

Als langfristig orientierte Anleger bleiben wir darauf beschränkt, die strukturellen Verschiebungen an den Märkten zu registrieren und einzuordnen, um entsprechend dieser grundlegenden Trends unser Geld anzulegen. Von diesen gibt es derzeit drei, die für die Kurse in absehbarer Zeit relevant sein werden.

Erstens haben die ewig neugierigen Märkte für den Moment eine Antwort auf die Frage, wer mit KI eigentlich Geld verdient. Die Investoren gehen dabei zu der Weltsicht zurück, die bis vor etwa einem Jahr vorherrschte: Geld werden die „Hyperscaler“ verdienen, welche die Infrastruktur des KI-Ausbaus bereitstellen. Ihre Zulieferer werden ebenfalls gut verdienen, solange sie sich nicht in einer allzu scharfen Konkurrenzsituation befinden (wie man es bei Chip-Produzenten aus alter Gewohnheit immer wieder vermutet). Es handelt sich hier, wenn man auf der Suche nach Haaren in der Suppe ist, um einen Hype, und wahrscheinlich werden einige der zuletzt massiv gestiegenen Aktienkurse sich auch wieder ermäßigen. Denn, ob sich die sehr hohen Gewinnerwartungen verwirklichen, bleibt abzuwarten. Nicht nur der hohe Anteil an Buchgewinnen auf Beteiligungen mahnt hier zu etwas Vorsicht. Aber das sollte nicht von dem Umstand ablenken, dass in den kommenden Jahren sehr viel Geld mit KI und dem Ausbau der entsprechenden Infrastruktur verdient werden wird. Die fast vier Billionen Dollar, die Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle bis 2029 ausgeben werden, sind real und sie strahlen auch in den Rest der Wirtschaft aus.

Zweitens hängt immer mehr am Erfolg der KI. In den USA sind die Konsumenten auch am Aktienmarkt investiert und sie fühlen sich ein gutes Stück reicher dank der guten Kurse. Dr. Johannes Mayr, unser Chefvolkswirt, schätzt, dass die marginale Konsumneigung aus Finanzvermögen von 2,4 Cent (2000–2018) auf 5,5 Cent (seit 2023) pro Dollar gestiegen ist. Bei einem Finanzvermögen von 130 Billionen Dollar in den USA bedeutet das: Jedes Prozent Kursanstieg bringt heute etwa 0,3 Prozentpunkte Konsumwachstum – früher waren es rund 0,1 Prozentpunkte. Da der Konsum etwa 70% des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, ist die Auswirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung erheblich. Die USA sind von einer Einkommensökonomie zu einer Vermögensökonomie mutiert. Das birgt Chancen, aber eben auch (Kurs-)Risiken.

Konsum überwiegend durch Kapitalmarkt getrieben



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 05. Juli 2026

Aber nicht nur der Konsument, auch die Regierungen wetten auf den Erfolg der KI. Kaum eine bemüht sich, die überall steigenden Staatsschulden einzuhegen. In den USA sowieso nicht, in Frankreich erst recht nicht und in Deutschland wird, seit die CDU wieder an der Macht ist, auffallend laut geschwiegen zu diesem Thema. Und in Japan, dem am höchsten verschuldeten aller G7-Länder, wird trotz guter wirtschaftlicher Lage nun ein neuerliches und sehr teures Konjunkturprogramm aufgelegt. Offensichtlich hoffen die souveränen Schuldner auf einen erheblichen Wachstumsschub durch KI, um die Schulden trotz steigender Zinsen bedienen zu können. Da drücken wir die Daumen, dass es auch so kommt.

Einen Hang zum gefährlichen Spiel zeigt – **drittens** – auch die amerikanische Zentralbank. Deren neuer Chef, Kevin Warsh, ist der Meinung, die Märkte sollten sich selbst die Mühe machen, das richtige Zinsniveau herauszufinden, und lehnt es daher ab, künftige Zinsschritte zu signalisieren. Die gestiegene Unsicherheit quittieren die Anleihemärkte mit höheren Zinsen – was sich die hoch verschuldete Regierung aber eigentlich nicht leisten kann. Was wie eine Liebeserklärung an die reine Lehre der Marktwirtschaft erscheint, erhält von den Märkten bislang nicht viel Gegenliebe, sondern Misstrauen. Das Ganze wird dann zum Risiko, wenn der Renditeanstieg durch wieder steigende Inflationserwartungen getrieben wird und der Markt die Handlungsbereitschaft der Fed „offiziell“ einfordert.

Der Film entfernt sich vom Buch in entscheidender Weise, wenn er den Verstoß gegen das göttliche Gesetz als Hauptursache der Irrfahrten des Odysseus identifiziert. Denn die Götter halten sich selbst nicht an ihre Gesetze, wenn diese ihnen als allzu unpraktisch erscheinen. Moralische Flexibilität ist dem Götterhimmel der Griechen nicht fremd. Bei Homer ist es vielmehr die Überheblichkeit des Odysseus, die ihn immer wieder zurückwirft. Nachdem er den Sohn des Meeresgottes Poseidon geblendet hat, erzählt er ihm noch ganz genau, wer er, der Täter, ist, als wollte er mit dieser Visitenkarte Poseidon persönlich herausfordern. Er will unbedingt den Gesang der Sirenen hören, auch auf die Gefahr hin, dass ihn dies um den Verstand bringen kann. Seine Männer meinen, den Windschlauch des Aiolos öffnen zu müssen, kurz vor der ersehnten Ankunft auf der Insel Ithaka, bloß um dann von ungünstigen Winden zurückgeworfen zu werden, zur Insel der Laistrygonen, wo ein großer Teil von ihnen verschlungen wird. Auf die Hybris folgt die Nemesis, das ist ein so häufig wiederkehrendes Thema bei Homer, dass es einem Naturgesetz gleichkommt. Wenn Furcht, Ehre und Eigennutz den Menschen antreiben, dann ist die Nemesis nicht weit, so könnte man eines der großen Themen bei Homer umreißen.

Hybris treibt Odysseus weiter. Daraus entstehen fantastische Abenteuer, herrliche Liebschaften, schmerzhaftes Erkenntnisse und gewaltige Katastrophen. Ohne Hybris bleiben die Menschen aber in ihren Häfen und streben nicht auf das offene Meer, allen Gefahren zum Trotz. Ohne Wagnis gibt es keinen Fortschritt. Und obwohl die Nemesis unvermeidlich ist, kann es für interessante Gesprächspartner wie Odysseus keine Alternative sein, auf unternehmendes Handeln zu verzichten, auch wenn die Überheblichkeit zu unschönen Resultaten führen kann.

So wollen wir nicht die realen Risiken verschweigen, die mit dem Hybris-Verdacht gegenüber Investoren, Regierungen und Notenbanken zu tun haben: Die Wirtschaft wird zunehmend von der Fortsetzung des KI-Booms abhängig. Sollte dieser nachlassen, könnte sich das Wachstum deutlich abschwächen. KI-Investitionen verdrängen möglicherweise andere wirtschaftliche Aktivitäten, weil Kapital, Arbeitskräfte und Baumaterialien in Rechenzentren gebunden werden. Höhere Chippreise und andere Engpässe treiben die Inflation und schmälern die Kaufkraft. Ein Einbruch an den Aktien- oder Anleihemärkten könnte die Finanzierung der enormen KI-Investitionen erschweren und hätte erhebliche negative Auswirkungen auf den Konsum. Und die aktuell sprudelnden Gewinne und die Gewinnerwartungen im S&P 500 basieren wohl zu einem Teil direkt auf den Investitionen, und nicht nur den Erwartungen positiver Produktivitätseffekte beim Einsatz von KI.

Der sorglose Umgang mit KI-Modellen, die Umstände des Börsengangs von SpaceX und das Phänomen Leopold Aschenbrenner legen den Hybris-Verdacht nahe. Sollte demnächst die KI-Party zu einem Ende kommen, werden viele Marktkommentatoren darauf hinweisen, dass es ja so kommen musste. Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass die realen Auswirkungen der KI zu einem erheblichen Teil struktureller Natur, d.h. bleibend und teilweise durchaus positiver Natur sind und dass die Hybris sich manchmal auch lohnt. Allein schon wegen einer möglichen Verfilmung.

DISCLAIMER

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.