

## DER KAPITALISTISCHE SAMARITER

## Demokratie und Freihandel

VON MAXIMILIAN WELTICKE

Was macht man, wenn einem die Geschäftspartner auf die Nerven gehen? Richtig: Man sucht sich andere. Noch mehr gilt das für internationale Handelsbeziehungen: Wenn die Partnerländer meinen, anstatt Freihandel lieber das nationale Eigeninteresse durch Strafzölle durchzusetzen zu müssen, dann exportiert man eben woandershin; wenn die USA „America First“ rufen, dann darf Europa daran erinnern, dass der amerikanische Kontinent auch noch einen Süden hat.

Ein Freihandel zwischen der Europäischen Union und den südamerikanischen Mercosur-Staaten schafft einen gemeinsamen Markt für mehr als 700 Millionen Menschen – so etwas will gut vorbereitet sein. Doch hat man mit der Arbeit am Mercosur-Abkommen auch nicht erst gestern angefangen, sondern verhandelt schon mehr als ein Vierteljahrhundert hin und her! Und als man im Januar so weit war, den seit Gerhard Schröders Zeiten angewachsenen Papierstapel endlich zu unterschreiben, dachte sich doch wirklich jemand: „Fehlt da nicht noch etwas Bürokratie?“

So kam ein unwirkliches Bündnis der europäischen Rechtsaußen-Parteien und der deutschen Grünen (sic!) zusammen, um den frisch errungenen Erfolg noch einmal um ein paar Monate zu verzögern: „Rechtliche Prüfung!“ – schließlich könnte man einen Meter vor der Ziellinie noch einen Fehler finden, den man 25 Jahre lang übersehen hat. Und noch aberwitziger: Obgleich die Grünen mehrheitlich gegen die sofortige Anwendung des Abkommens gestimmt hatten, ließ sich wenige Stunden später kein Grünen-Abgeordneter mehr finden, der das noch für eine gute Idee hielt. Hatte man etwa mit AfD-Stimmen eine knappe Mehrheit errungen? Und hatten dieselben Grünen nicht wenige Monate zuvor noch laut geschrien, als die CDU dasselbe tat? Schnell und plötzlich änderte die Mehrheit der Fraktion ihre Meinung, um das Gesicht der Partei zu retten. Eine absurde Szenerie ...

In der Weimarer Republik machte Carl Schmitt – zu Recht umstritten, in diesem Punkt aber sehr scharfsinnig – darauf aufmerksam, dass Demokratie und Parlamentarismus nicht dasselbe sind, dass ein nicht funktionierendes Parlament die Demokratie sogar behindern kann. Demokratie ist die Einheit von Regierenden und Regierten. Das Parlament ist ein Werkzeug, um durch öffentliche Diskussion über die Sache eine Entscheidung zu treffen. Wenn aber die Positionen der Abgeordneten nicht durch öffentliche Debatte bestimmt werden, sondern über die Fraktionsraison, bloß nicht den „bösen Rechten“ zuzustimmen, dann handelt es sich nicht um die offene Debatte über die Sache, sondern um die Inszenierung moralischer Überlegenheit. Demokratie verlangt gewissenhafte Willensbildung in der Öffentlichkeit, nicht spontane Willensänderung durch in Hinterzimmern entschiedene Fraktionsdisziplin.

Was macht man, wenn parteipolitische Scharmützel 25 Jahre demokratischer Arbeit verzögern? Richtig: Man macht trotzdem weiter. Darum ist es sehr zu begrüßen, dass die EU-Kommission sich letzte Woche entschied, das Mercosur-Abkommen schon vor verzögernder Prüfung anzuwenden. Weltpolitik ist eben kein grüner Kindergarten.



Der Autor ist katholischer Theologe und forscht im Bereich der Moralthologie in Rom. Foto: privat

Der jüngste Kursrutsch bei IT- und Softwarewerten ist mehr als eine Börsenlaune. KI-Agenten übernehmen Tätigkeiten, auf denen viele Geschäftsmodelle beruhen VON PATRICK PETERS

Für einige Zeit sah es so aus, als wäre die ständige Fortentwicklung der Künstlichen Intelligenz der wirtschaftliche Heilsbringer schlechthin. Rasant wachsende Börsenkurse von Unternehmen, die KI-Anwendungen entwickeln oder notwendige Produkte dafür anbieten, dauerhafte Lösung des Fachkräftemangels, Effizienz- und Produktivitätsgewinne im Billionenbereich und, und, und. Diese Entwicklung schien nicht zu bremsen zu sein – bis vor wenigen Wochen. Denn seitdem verlieren nicht nur viele der KI-Börsengewinner deutlich, sondern der Sektor an sich steht unter kritischer Beobachtung und hat regelrechte Angst ausgelöst. Der Hintergrund: „Künstliche Intelligenz bedroht Geschäftsmodelle, vor allem solche, die auf Lizenzen, Wissensdatenbanken und Dienstleistungsangeboten beruhen. Auslöser dafür sind neue Agenten- und Automatisierungswerkzeuge, die Tätigkeiten angreifen, die bisher als schwer zu skalieren galten. Für Unternehmen und ganze Märkte verschiebt sich damit die Frage, wo künftig Wertschöpfung entsteht“, sagt Tilmann Speck, Manager des auf KI-konzentrierten Aktienfonds „AI Leaders“.

Zwei Beispiele für diese Entwicklung: Im Februar kam es zu groß angelegten Abverkäufen bei Aktien von Software- und Datenunternehmen, nachdem der KI-Anbieter Anthropic ein Werkzeug vorgestellt hatte, das komplexe Recherchearbeiten automatisieren soll. Das könnte bezahlte Daten- und Analysearbeit für Juristen, Banken und Unternehmen substituieren. Und vor wenigen Tagen erwischte es den IT-Riesen IBM, der binnen eines Tages 13 Prozent an Börsenwert verlor, weil Anthropic bekannt gegeben hatte, dass sein KI-Tool „Claude Code“ in der Lage sei, die Programmiersprache „Cobol“ zu automatisieren. Dies würde ein Kerngeschäft von IBM empfindlich treffen. Das bedeutet: Die KI könnte eine ganze Reihe etablierter Geschäftsmodelle und damit auch Arbeitsplätze bedrohen, wie der KI-Unternehmer und -Investor Matt Shumer in seinem viel beachteten Essay „Something Big Is Happening“ (sinngemäß: „Gerade passiert etwas Großes“) ausführt. Er argumentiert, dass die jüngsten Sprünge bei KI-Modellen für Programmierung den Übergang von „Hilfstoß“ zu weitgehend autonomen Agenten ermöglichen. KI-Agenten sind Systeme, die nicht nur einzelne Fragen beantworten oder Text erzeugen, sondern eine Aufgabe als Projekt abarbeiten. Diese Agenten könnten eigenständig Entscheidungen treffen und komplexe Arbeitsabläufe ausführen, Codes schreiben und testen, Fehler beheben und komplette Anwendungen in kurzer Zeit erstellen. Daraus leitet Matt Shumer ab, dass viele Bildschirmberufe und Teile des Software- und Dienstleistungsmarktes schnell unter Druck geraten könnten, weil die Grenzkosten für Wissensarbeit stark sinken und Automatisierung nicht mehr nur einzelne Aufgaben, sondern ganze Arbeitsabläufe erfasst.

## Drei Mechanismen der Disruption

Für bedrohte Geschäftsmodelle lassen sich drei Mechanismen beschreiben, die sich quer durch Branchen ziehen. Der erste betrifft klassische Software-Abos, die nach der Anzahl der genutzten Lizenzen bepreist werden. Wenn ein Agent Routineaufgaben bündelt, sinkt in vielen Unternehmen der Bedarf an diesen Nutzerlizenzen. Zugleich wächst der Druck, den Preis stärker an Ergebnis und Nutzen zu koppeln, weil die reine Verfügbarkeit von Software weniger unterscheidend wirkt. Es besteht also die Möglichkeit, dass KI das Lizenzgeschäft schneller entwertet, als Anbieter ihre Preisarchitektur umbauen können. Der zweite



Alles halb so wild? Nvidia-Chef und KI-Prophet Jensen Huang sieht das Ende von Software noch nicht gekommen.

Foto: Imago/Aurelien Morissard/MAXPPP

## Die KI frisst Geschäftsmodelle

Mechanismus betrifft Wissensprodukte und Bezahlangebote, die aus Recherche, Datenzugang und standardisierter Analyse bestehen. Wenn KI Zusammenfassungen, erste Auswertungen und Textentwürfe zuverlässig liefert, verschiebt sich der Mehrwert kostenpflichtiger Produkte. Bezahlt wird dann eher für verifizierte Daten, Exklusivrechte, Haftung, Einordnung und Arbeitsprozesse, die Compliance- und Sorgfaltsstandards einhalten. Für Medienhäuser und Informationsanbieter ist das heikel, weil das Abomodell oft auf Routinewissen beruht, das sich gut skalieren lässt, solange es knapp bleibt. Der dritte

Mechanismus trifft IT-Dienstleister und Beratungsgesellschaften, die oft in Stunden oder Projekttagen abrechnen. Agentische KI verspricht, einen Teil dieser Komplexität in Software zu überführen: Vorgänge wie Dokumentation, IT-Migration, Tests und Fehlersuche lassen sich automatisieren, jedenfalls in Teilen. Wenn das „Verstehen“ alter Systeme durch KI günstiger wird, geraten Dienstleistungsmargen unter Druck.

KI-Fondsmanager Tilmann Speck warnt aber vor Panik. „KI wird nicht alle Geschäftsmodelle auf einmal verdrängen, aber sie verschiebt die Bedingungen, unter

denen diese Modelle bisher funktioniert haben.“ Er hält es daher mit Jensen Huang, dem CEO des für die KI-Industrie lebensnotwendigen Chipherstellers Nvidia (eines der wertvollsten Unternehmen der Welt), der die Vorstellung zurückgewiesen hatte, KI werde Software und Werkzeuge schlicht ersetzen. Huang nennt diese Idee „unlogisch“ und verwies darauf, dass KI Werkzeuge als Handlungsraum braucht. Damit ein Agent etwas erledigen kann, muss er auf Programme, Datenbanken, Betriebssysteme, Schnittstellen, Cloud-Dienste und Fachsoftware zugreifen. Ohne diese Werkzeuge bleibe KI beim Reden stehen.

## Marktüberblick



## AKTIEN: STABILISIERUNG NACH DAVOS-GIPFEL

USA: Nach den Turbulenzen im Januar zeigte sich die Wall Street im Februar robuster. Nach der Entspannung im Grönland-Diskurs nach Davos dämpfte die geopolitische Lage im Iran die Euphorie. Da Washington die Rhetorik gegenüber Teheran verschärfte, stiegen die Sorgen vor Lieferengpässen, was den Ölpreis auf ein Mehrmonatshoch trieb und die US-Industriepolitik zusätzlich forderte.

Während der Halbleiterssektor von guten Zahlen profitierte, litten Einzelhandelswerte unter der hartnäckigen Inflation und den steigenden Energiekosten. Neue US-Zollankündigungen sorgten zudem für Nervosität bei Importeuren, was die Kursgewinne begrenzte. Der S&P 500 notierte per 26.02.26 bei 6.908,86 Punkten (+0,93 Prozent seit Jahresbeginn), der Dow Jones bei 49.499,20 Punkten (+2,99 Prozent).

Europa: Die deutschen Märkte profitierten im Februar von einer ersten Konkretisierung der Reformpläne der Regierung Merz. Deregulierungsmaßnahmen im Dienstleistungssektor und steuerliche Anreize für Forschung und Entwicklung stießen auf positives Echo. Der DAX erholte sich zügig von den Tiefs des Vormonats und testete erneut die Marke von 25.000 Punkten. Belastend wirkten die weiterhin hohen Energiekosten, besonders für die Grundstoffindustrie. Auch in anderen europäischen Märkten zeigte sich eine positive Grundstimmung, wobei Frankreich und Italien vor Reform- und Investitionsimpulsen stehen. Die exportorientierten Automobilwerte stabilisierten sich nach dem Ende der unmittelbaren Zollandrohungen. China: Staatliche Aufkäufe von Staatsanleihen stützten die Liquidität, doch der erhoffte Durchbruch im Immo-



Deutscher Aktienindex (DAX)  
seit Jahresbeginn: +3,26 %  
Jahresende 2025: 24.490,41 Aktuell: 25.289,02  
(Stand 26.02.2026 / 00:00 Uhr. Jew. gerechnet inkl. Dividendenzahlungen)



EURO (gegen US-Dollar)  
seit Jahresbeginn: +0,45 %  
Jahresende 2025: 1,1745 Aktuell: 1,1798  
(Stand 26.02.2026 / 00:00 Uhr)



Dow Jones Industrials (DJIA)  
seit Jahresbeginn: +2,99 %  
Jahresende 2025: 48.063,29  
Aktuell: 49.499,20 (26.02.2026 / 00:00 Uhr)



Zinsen (Umlaufrendite)  
seit Jahresbeginn: -5,04 %  
Jahresende 2025: 2,78 % Aktuell: 2,64 %  
(26.02.2026 / 00:00)

liensektor blieb aus. Globale Handelsspannungen führten zu Zurückhaltung bei Investoren chinesischer Tech-Giganten. Positive Impulse kamen einzig aus dem Sektor erneuerbarer Energien, der von einer neuen Exportoffensive nach Südostasien profitierte und leichte Hoffnung auf eine moderate Erholung erzeugte.

## WÄHRUNGEN: EURO/US-DOLLAR

Der Euro konnte sich gegenüber dem Dollar leicht festigen, gestützt durch die fiskalpolitische Entschlossenheit in Berlin. Gleichzeitig deuteten US-Wirtschaftsdaten auf eine leichte Abkühlung hin, was die Erwartungen an weitere Zinserhöhungen der Fed dämpfte. Die EZB signalisierte keine unmittelbaren Zinsschritte. EUR/USD notierte am 26.02.26 bei 1,18 \$.

## RENTEN: LEICHTER RÜCKWÄRTSGANG

An den Anleihemärkten entspannte sich die Rendite leicht. In den USA sank die 10-jährige Staatsanleihe auf ca. 4,00 Prozent, in Deutschland auf ca. 2,70 Prozent. Die abgewendeten Handelskonflikte reduzierten die Inflationserwartungen moderat, und die Haushaltsplanung der Bundesregierung stärkte deutsche Staatsanleihen als sicheren Anker in Europa.

## AUSBLICK:

Für den Abschluss des ersten Quartals bleibt die Markttrichtung stark von der geopolitischen Lage abhängig. Bei einer Entspannung wäre ein moderater Aufwärtstrend möglich. Anleger richten ihr Augenmerk auf die finalen Zahlen der Berichtssaison und auf die ersten Auswirkungen der deutschen Reformagenda auf die realwirtschaftlichen Frühindikatoren.