

Eine Blase im KI-Sektor sieht Fondsmanager Baki Irmak lediglich in Teilbereichen. Bei drei Konzernen sieht er für das kommende Jahr besonders hohe Kurschancen

Monetarisierung steht am Anfang

Das Börsenjahr 2025 war von einer KI-getriebenen Rally geprägt, die weltweit die Technologiemarkte dominierte. Während der Stoxx Europe 600 Technology und TecDAX nach einem starken Jahresstart im Sommer ins Stocken gerieten, schaltete der Nasdaq 100 nach dem April-Einbruch wieder in den Vorwärtsgang. „Die Welt hatte nach der ‚Liberation-Day‘-Ankündigung die Chance, die USA bei Zöllen unter Druck zu setzen – doch außer China haben sich alle kampflos ergeben“, sagt Fondsmanager Baki Irmak.

Entscheidend aber seien die Rekordinvestitionen in KI, die die USA vor einer Rezession bewahrten und die Kurse befeuerten. Er geht davon aus, dass die Rally fundamental unterfüttert ist: Rund die Hälfte des US-BIP-Wachstums im ersten Halbjahr 2025 hingen direkt oder indirekt an KI-Investitionen. Große Cloud-Anbieter wie **Amazon**, **Alphabet** und **Micro-**

soft haben ihre Investitionen massiv gesteigert. Die Prognosen für neue KI-Infrastruktur wurden zuletzt auf rund 30 Prozent Wachstum für 2026 angehoben. In der zweiten Jahreshälfte habe sich die Rally verbreitert: „Auch europäische Versorger, Netzwerkausrüster und Infrastrukturkonzerne wie **Eon**, **Nokia**, **Schneider Electric** oder **Hochtief** profitierten. „Alles im Orbit der AI-Infrastruktur läuft eigentlich gut.“ Für Irmak ist klar: Es geht weniger um Regionen als um Sektoren – und die KI-Transformation treibt die Märkte weiter an.

Der Experte rechnet damit, dass auch das IPO-Fenster weiter aufgeht und sowohl OpenAI als auch Anthropic an die Börse gehen werden. Beide Unternehmen würden bereits mit Investmentbanken darüber reden. Zwar seien die Bewertungen hier weit ausgereizt. Anthropic und OpenAI seien jedoch zwei große Protagonisten des Plattform-Shifts hin zu Gen-AI. „Die Börsengänge sehen wir uns genau an.“ Auch Software dürfte ein sehr spannendes Thema im kommenden Jahr

Baki Irmak

Pyfore Capital



Snap: Geht es nach Technologie-experte Baki Irmak wird die Aktie der Messaging-App im kommenden Jahr ein Revival erleben

Baki Irmak ist Gründer der Fondsboutique Pyfore Capital und Manager der Fonds The Digital Leaders Fund und EM Digital Leaders. Lange Zeit war er davor in leitender Funktion bei DWS tätig.

sein. Dieses Jahr hätte die These, dass die Entwickler großer Sprachmodelle die SaaS-Unternehmen disrupten werden, dominiert. „Parallel beobachten wir jedoch eine Explosion neuer Softwareunternehmen, weil Intelligenz immer günstiger wird und fürs Coding keine Armee von IT-Mitarbeitern mehr notwendig ist“, sagt der Technologieexperte. Für Physical AI, Robotics und autonomes Fahren sowie für Firmen, denen die Adaption von neuen Technologien schnell gelingt, seien dies gute Voraussetzungen. Unternehmen wie Lovable und Cursor hätten in Rekordzeit Erlöse über 100 Millionen Dollar erreicht.

Teilblasen sieht Irmak in Segmenten ohne Umsätze und Monetarisierung, etwa bei Quantum Computing, Altcoins oder modularen Reaktoren. In Bereichen mit klarem Umsatzwachstum und Marktanteilschancen, wie bei KI-Plattformen, sei ein Crash jedoch unwahrscheinlich. „Kursrücksetzer bei hohen Bewertungen sind normal, doch die langfristigen Ausichten bleiben positiv“, so der Experte.

Irmak widerspricht dem Vorwurf eines Schneeballsystems und verweist auf die hohe Nachfrage und gerechtfertigte Bewertungen. Die Monetarisierung stehe erst am Anfang, die aktuelle Investitionswelle sei die größte unserer Zeit. Von den zwei Billionen Dollar Umsatz gehe ein Viertel auf **Nvidia**, deren Auftragseingänge für neue GPUs bei mehr als 500 Milli-

arden Dollar liegen. Auch andere Firmen profitieren vom KI-Boom: **AMD** gewinnt Marktanteile, Hyperscaler wie **Amazon** und Google entwickeln eigene Chips, um Kosten und Leistung selbst zu steuern. Der Wettbewerb nimmt zu, die Dynamik bleibt hoch.

Energiesektor stark gefragt

Die Deals von OpenAI und die wachsende Bedeutung von KI-Infrastruktur zeigen, dass die technologische Transformation weiter Fahrt aufnimmt. Die neue KI-Welt verlangt nach massiver Aufrüstung der Kommunikations- und Energienetze. Netzwerkkomponenten von **Arista** und Speicherlösungen von **Micron**, **SK Hynix**, **Samsung** und **Pure Storage** würden genauso benötigt wie optoelektronische Bauteile von **Coherent**. Auch die Energieversorgung wird zum Flaschenhals: Morgan Stanley erwartet bis 2028 eine Kapazitätslücke von 50 Gigawatt in den USA. Unternehmen wie **Siemens Energy**, **GE Vernova** und **Bloom Energy** könnten hier profitieren, ebenso wie Solarunternehmen wie **First Solar** und klassische Versorger wie **Eon**, **Engie**, **Iberdrola** und **National Grid**.

Letztlich hebt Irmak drei Firmen für 2026 heraus: **Snap** sieht er als Turnaround-Kandidaten. Das Kundenwachstum sei stark, die Monetarisierung holt auf, das Werbegeschäft zieht an, und mit Perplexi-

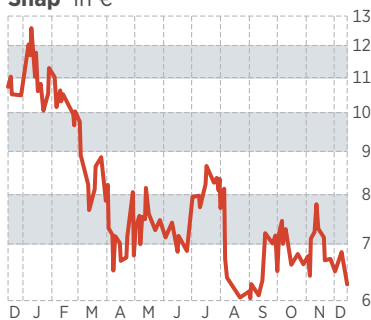
ty hätte Snap einen KI-Partner gewonnen. Auch das Abo-Modell Snap+ entwickle sich besser als vom Markt anerkannt. Gelingt die Trendwende, könnte Snap 2026 zu den Gewinnern zählen. Die Aktie wurde bisher als Monetarisierungs-Flop gesehen, doch die neuen Geschäftsfelder und Partnerschaften könnten das Bild wenden.

Nu Holdings bezeichnet Irmak als effizienteste Bank der Welt. Die digitale Bank aus Lateinamerika wächst rasant und wird 2026 den US-Markt ins Visier nehmen. Dank moderner Technologie, schlanker Prozesse und hoher Skalierbarkeit ist Nu Holdings ein Vorreiter im internationalen Bankenmarkt. Irmak traut der Bank zu, die etablierten US-Institute herauszufordern und neue Marktanteile zu gewinnen. Die Expansionsstrategie und die Technologiekompetenz könnten Nu Holdings zu einem der spannendsten Finanztitel des Jahres machen.

Oracle hält Irmak für unterbewertet. „Der Abgang auf OpenAI ist meiner Ansicht nach ein Fehlalarm. Der Kursrückgang ist ungerechtfertigt.“ Die Marktdaten und die starke Position im Bereich „System of Record“-Infrastruktur sprächen eine andere Sprache. „Im KI-Zeitalter werden Datenhaltung und Geschäftsprozesse immer wichtiger, und Oracle ist mit **SAP** Weltmarktführer.“ Kein anderes Mega-Cap-Softwareunternehmen wachse schneller und sei attraktiver bewertet. TS

Chart: BO Data/Small Charts; Bild: Pyfore Capital, Fara/stock.adobe.com

Snap in €



KAUFEN	
Kurs	6,19 €
Kursziel	10,00 €
Stoppkurs	4,80 €
KGV 2026e	22,2
Dividendenrendite	—
Börsenwert	10,7 Mrd. €
Risiko	Hoch
WKN	A2DLMS

Nu Holdings in €



KAUFEN	
Kurs	14,53 €
Kursziel	19,50 €
Stoppkurs	11,50 €
KGV 2026e	19,6
Dividendenrendite	—
Börsenwert	69,5 Mrd. €
Risiko	Hoch
WKN	A3C82G

Oracle in €



KAUFEN	
Kurs	161,40 €
Kursziel	220,00 €
Stoppkurs	135,00 €
KGV 2026e	23,4
Dividendenrendite	1,1 %
Börsenwert	460,6 Mrd. €
Risiko	Hoch
WKN	871460