

# „KI und die kambrische Explosion“



## Baki Irmak

Baki Irmak ist Gründer von Pyfore Capital und managt den Digital Leaders Fund (ISIN: DE 000 A2H 7N2 4), mit dem er branchenweit in die Gewinner der Digitalisierung investiert. Irmak arbeitete viele Jahre in leitender Funktion für die Deutsche Bank und ihre Fondstochter, die DWS. Zuletzt war er unter anderem Global Head of Digital Business der DWS und Mitglied im Digital Executive Committee der Deutschen Bank. Seine Laufbahn begann er als Fondsmanager beim BHF Trust, wo er in Aktien aus den Branchen Technologie, Telekommunikation und Medien investierte. Danach war Irmak Fondsmanager bei der Commerzbank und ABN Amro.

Baki Irmak vergleicht die **künstliche Intelligenz** mit einem evolutionären Sprung, als nahezu die gesamte Vielfalt des Lebens entstand

Vor rund 500 Millionen Jahren entstand in einem eruptiven Moment der Erdgeschichte nahezu die gesamte Vielfalt des Lebens, wie wir sie heute kennen. Dieses Ereignis ging als kambrische Explosion in die Geschichte ein. Innerhalb kurzer Zeit bildeten sich neue Baupläne des Lebens, viele frühere Formen verschwanden. Gill Pratt, CEO des Toyota Research Institute, zog bereits 2015 eine Parallele zu unserer technologischen Gegenwart. Wir stünden, so seine These, vor einer ähnlich transformativen Phase – nicht für biologische Organismen, sondern für Unternehmen. Einer der entscheidenden Auslöser der ursprünglichen kambrischen Explosion war das Sehen: der Moment, in dem Lebewesen begannen, ihre Umwelt visuell wahrzunehmen. Genau an einem vergleichbaren Punkt stehen wir heute technologisch.

Mit dem Durchbruch der künstlichen Intelligenz ist Pratts Vergleich aktueller denn je. Dank generativer KI und anderer Modelle haben Maschinen gelernt zu sehen, zu coden und zu „denken“. Auf dem Rücken der LLMs entstehen in rasanter Folge hochspezialisierte, KI-native Unternehmen, die mit Rekordsummen finanziert werden. Diese Armada von neuen Unternehmen fällt über die klassischen Softwareanbieter her und erledigt deren Aufgaben schneller und zu einem Bruchteil der Kosten.

ILLUSTRATIONEN: NADJA KROEHER

**Forum** An dieser Stelle schreiben neben Baki Irmak diese Experten (rechts) abwechselnd über ein Thema aus Wirtschaft und Finanzen



**Jens Ehrhardt,**  
DJE Kapital

**Michael Krautzberger,**  
Allianz Global Investors

**Martin Lück,**  
Franklin Templeton

**Bernhard Schmitt,**  
Liechtensteinische  
Landesbank (llb)

**Bert Flossbach,**  
Flossbach  
von Storch

**Microsoft-Risiko.** Das Urteil der Börse scheint eindeutig. Software-as-a-Service-Unternehmen (SaaS) stehen nicht mehr an der Spitze der Nahrungskette, sondern wirken zunehmend wie die Trilobiten der digitalen Wirtschaft. Während viel über eine mögliche KI-Blase gesprochen wird, befinden sich Software-Aktien seit Monaten im Crashmodus. Nach den jüngsten Zahlen von Microsoft und SAP hat sich dieser Trend weiter beschleunigt.

Gleichzeitig ist die Nachfrage nach Rechenleistung und KI-Hardware ungebrochen. Samsung, Meta, Microsoft und Tesla berichten unisono von Kapazitätsengpässen. Meta erwartet Einschränkungen bis weit ins Jahr 2026, Microsoft spricht von einer Nachfrage, die das Angebot weiterhin übersteigt. Dennoch wurde Meta an der Börse gefeiert, während Microsoft den stärksten Kursrückgang seit der Pandemie hinnehmen musste. Der Grund liegt weniger im Capex oder im Wachstum, sondern in einer Kennzahl, auf die wir im Digital Leaders Fund seit Jahren schauen: Remaining Performance Obligations (RPO) – vertraglich zugesicherte Leistungen, die noch nicht als Umsatz realisiert wurden.

RPOs galten lange als Versprechen auf zukünftige Stärke. Doch in einer Welt, in der die SaaS-Anbieter attackiert werden, kehrt sich dieses Versprechen um. Hohe RPOs eröffnen KI-nativen Wettbewerbern ein mehrjähriges Zeitfenster, um Kunden zu übernehmen, bevor der Umsatz beim etablierten Anbieter ankommt. Wir haben bei börsennotierten SaaS-Unternehmen untersucht, ob sie aktuell mit Bestandskunden wachsen, also ihre Net Revenue Retention (NRR) steigern. Nur drei Unternehmen ist dies



KI mischt die Karten zwischen Europa, den USA und den Schwellenländern neu.“

in den vergangenen Quartalen gelungen: Cloudflare, Palantir und Datadog. Bei den meisten anderen SaaS-Unternehmen pausieren die Kunden oder bauen Budgets bereits ab.

Bei Microsoft kommt ein weiteres Risiko hinzu. Rund 45 Prozent der RPOs – über 280 Milliarden Dollar – entfallen auf einen einzigen Kunden: OpenAI. Investoren fürchten, dass diese Verpflichtungen nicht vollständig realisiert werden könnten, sollte OpenAI nicht ausreichend Kapital erhalten. Berichte über mögliche Großinvestitionen von Amazon, Softbank, Nvidia oder Investoren aus dem Mittleren Osten könnten hier allerdings zu einer Entspannung bei den OpenAI-kontaminierten Aktien von Oracle, Microsoft und AMD führen.

**Keine Blase.** Wer verstehen will, wie transformatorisch KI sein wird, der musste in Davos nur Nvidia-CEO Jensen Huang lauschen. Im Gespräch mit Blackrock-Chef Larry Fink ordnete Huang den „State of AI“ mit der ihm eigenen Klarheit ein: KI als „Five Layer Cake“.

Das Fundament und damit die erste Schicht ist Energie – ohne Strom keine KI. Darauf folgen Recheninfrastruktur mit all den KI-Beschleunigern von Nvidia

und Co, dann die Cloud-Infrastruktur, also die Vernetzung und Bereitstellung der Rechenleistung. Darüber liegen die KI-Modelle, also die Intelligenz selbst. Ganz oben folgt die entscheidende Ebene: der Application Layer, dort, wo der eigentliche wirtschaftliche Nutzen entsteht. Genau in dieser obersten Schicht beginne sich aktuell der wahre Wert von KI zu materialisieren, so Huang, also die eigentliche kambrische Explosion.

Huang betonte zudem: „AI will close the technology divide.“ Für die Schwellenländer, aber auch für Europa ist das eine enorme Chance. Das Software-Zeitalter hat Europa weitgehend an die USA verloren. KI jedoch mischt die Karten neu. Europas industrielle Tiefe, Ingenieurskompetenz und „Deep Science“ sind echte Wettbewerbsvorteile – sofern Energieversorgung und Infrastruktur konsequent ausgebaut werden.

Gleichzeitig wischte Huang die Sorgen vor einer Infrastrukturblase vom Tisch. Wer aktuell GPU-Kapazitäten buchen möchte, merkt schnell: Rechenleistung ist ein knappes Gut. Die Mietpreise für Computer steigen – nicht nur für die neueste GPU-Generation, sondern selbst für Chips, die zwei Generationen alt sind. Das ist kein Zeichen einer Blase, sondern Ausdruck eines massiven Angebotsengpasses bei ungebrochener Nachfrage. Der gemeinsame Appell von Larry Fink und Jensen Huang war daher eindeutig: Bei dieser historischen Entwicklung sollten Sparer und Investoren nicht Zuschauer bleiben. 

Diskutieren Sie mit. Sie haben Fragen an unsere Experten, Anmerkungen oder Kritik? Schreiben Sie uns unter

**kundenservice@boersenmedien.de**