



Brice Prunas (Zweiter von links) und Maxence Radjabi (Zweiter von rechts), beide Fondsmanager des Oddo BHF Artificial Intelligence, im Analysegespräch mit Dewi John (Head of Lipper EMEA Research (vorne rechts), und Hans Heuser (FONDS professionell).

„Viele KI-Fonds sind de facto **Technologie- oder Robotikfonds**“

Kapital dorthin zu lenken, wo KI langfristig Produktivität, Wohlstand und Nachhaltigkeit schafft: Das sehen **Brice Prunas** und **Maxence Radjabi**, Fondsmanager bei **Oddo BHF AM**, als ihre Aufgabe.

Als der Oddo BHF Artificial Intelligence 2018 startete, galt er als Kuriosität. Seither hat sich die Wahrnehmung in Bezug auf das Thema KI erheblich verändert. Im Gespräch erklären die Fondsmanager Brice Prunas und Maxence Radjabi, warum sie KI nie als reines Technologiethema begriffen haben, wie sie zwischen Enablern, Plattformen und Nutznießern navigieren und weshalb sie trotz schwächerer Performancejahre 2024 und 2025 an ihrer These festhalten, dass die „stille Revolution“ gerade erst begonnen hat. Ein Gespräch bei Oddo BHF in Paris, bei dem uns Dewi John, Head of Research EMEA bei LSEG Lipper, unterstützt hat.

Hans Heuser: Herr Prunas, als Sie vor sechs Jahren den Oddo BHF Artificial Intelligence aufgelegt haben, wirkte ein reiner KI-Fonds fast exzentrisch. Heute spricht die ganze Welt darüber. Wie hat sich Ihr Blick seit 2018 verändert?

Brice Prunas: Der Fonds war ursprünglich tatsächlich so etwas wie ein Experiment. Wir sind mit rund fünf Millionen US-Dollar und der Idee gestartet, nicht nur in KI-Firmen zu investieren, sondern KI auch im Investmentprozess zu nutzen. Heute verwalten wir rund eine Milliarde US-Dollar in der Strategie und der Fonds ist zu einem strategisch wichtigen Produkt geworden. Der Wendepunkt war für uns

der November 2022 mit ChatGPT. Ab da setzte eine Art „Singularität“ ein mit immer schnelleren Technologiesprüngen, die tief in den Alltag hineinwirken und unsere ursprüngliche Vision plötzlich sehr konkret machen.

Maxence Radjabi: Unsere Anfangsthese 2018 lautete, dass KI als „stille Revolution“ langfristig alle Sektoren der Wirtschaft verändert. Deshalb war der Fonds nie als reiner Technologiefonds geplant, sondern als Querschnittsstrategie über Branchen wie Gesundheitswesen, Industrie oder den Finanzsektor hinweg. Heute sehen wir multimodale Modelle, Agentensysteme



Brice Prunas: „Heute verwalten wir in der Strategie rund eine Milliarde US-Dollar, und der Fonds ist zu einem strategisch wichtigen Produkt geworden.“

und erste physische KI-Anwendungen wie autonomes Fahren. Unsere Grundannahme eines das Jahrzehnt prägenden Themas hat sich entsprechend eher bestätigt als relativiert.

Dewi John: Wie hat sich der Durchbruch von ChatGPT konkret in Performance und Mittelzuflüssen niedergeschlagen?

Prunas: ChatGPT war der Auslöser für ein sehr starkes Jahr 2023, in dem der Fonds deutlich zweistellig zugelegt hat. Zunächst hat der Markt vor allem die klassischen Enabler wie Halbleiterhersteller und Hyperscaler belohnt, wo wir gut positioniert waren. Die großen Zuflüsse kamen

»Der Fonds war ursprünglich tatsächlich so etwas wie ein Experiment.«

Maxence Radjabi, Oddo BHF AM

zeitversetzt ab 2024. Dabei hat die Performance 2023 sicher für Aufmerksamkeit gesorgt. Vor November 2022 war KI an der Börse kein eigenständiger Performancetreiber. Viele Unternehmen initiierten zwar KI-Projekte, Investoren sahen darin aber noch keinen kurzfristigen Katalysator. Erst die Kombination aus

ChatGPT und den spektakulären Quartalszahlen von Nvidia im Mai 2023 hat gezeigt, dass KI unmittelbare Wertschöpfung ermöglicht.

Heuser: Was unterscheidet Ihren Fonds heute von anderen KI-Produkten?

Radjabi: Viele KI-Fonds sind de facto Technologie- oder Robotikfonds, die nahezu ausschließlich in Enabler investieren. Unser Ansatz ist dagegen dreiteilig: Wir investieren in Enabler, in Plattformen und in Nutznießer, also in Unternehmen, die künstliche Intelligenz konkret in ihren Geschäftsmodellen einsetzen. Gleichzeitig ist der Fonds als Artikel-9-Strategie nach



Offenlegungsverordnung (SFDR) konstruiert mit klaren Zielen zur CO₂-Reduktion und einem strikten Risikomanagement. Das Beta-Exposure liegt nie dauerhaft über etwa 1,25. Unser Ziel ist, die gesamte KI-Wertschöpfungskette abzubilden, ohne den Charakter eines breit gestreuten Wachstumsfonds zu verlieren.

John: Wie teilt sich die Zusammensetzung des Portfolios konkret auf?

Radjabi: Strukturell gliedert es sich in drei Blöcke. Erstens unsere „Perennial Holdings“, das sind mehr als 30 etablierte Qualitätsunternehmen mit hoher, langfristiger Wachstumskraft. Zweitens eine Art „Golden-Nuggets“-Segment aus zehn bis 15 kleineren, aber sehr innovativen Firmen, etwa im Bereich Healthcare-KI, Infrastruktur, Krypto und Blockchain sowie Raumfahrt. Das sind allesamt Segmente, die besonders stark von KI profitieren können. Und drittens ein taktischer Baustein, über den wir zum Beispiel China-Titel einsetzen, die wir nicht dauerhaft halten wollen, die aber in bestimmten Phasen durchaus eine wichtige Rolle spielen können.

»Ein bedeutendes Element unseres Ansatzes ist, entlang der Kette von Enablern zu Adoptern zu rotieren.«

Maxence Radjabi, Oddo BHF AM

John: 2024 und 2025 waren im Vergleich zu Benchmark und Tech-Peers eher schwache Jahre für den Fonds. Woran lag das?

Prunas: 2022 hat der Fonds deutlich weniger verloren als viele Konkurrenzprodukte. 2023 folgte dann ein sehr starkes Jahr. 2024 und 2025 waren dagegen eher durchschnittlich, was mit Timing zu tun hat. Wir haben unser Exposure relativ früh von reinen Enablern in Richtung Nutznießer und Software verschoben, während der Markt länger die klassischen Infrastrukturwerte favorisiert hat.

Radjabi: Ein Element unseres Ansatzes ist, entlang der Kette von Enablern zu Adoptern zu rotieren. 2023 waren wir stark auf Halbleiter und Hardware konzentriert und haben davon profitiert. In

den Folgejahren haben wir das Portfolio breiter aufgestellt, etwa in Richtung Stromversorgung, Industriewerte und Software-Ökosysteme, die den flächendeckenden KI-Einsatz ermöglichen. Kurzfristig war das ein Handicap, langfristig ist es aus unserer Sicht Voraussetzung dafür, dass die massiven Infrastrukturinvestitionen durch Anwendungen und Geschäftsmodelle tatsächlich wirtschaftlich werden.

Heuser: An welchen Stellen haben Sie zuletzt besonders stark umgeschichtet?

Radjabi: Der größte Schwenk betrifft das Thema Stromversorgung. Der Aufbau von KI-Rechenzentren treibt den globalen Strombedarf an, und Unternehmen, die Erzeugung, Übertragung oder Steuerung dieser Energie ermöglichen, werden zu zentralen Profiteuren. Wir haben daher das Engagement in erneuerbaren Energien, Speicherlösungen und Elektrifizierung ausgebaut, von Solarspezialisten über Netzwerkausrüster bis hin zu Elektrotechnikkonzernen. Parallel dazu haben wir unser Engagement in Speicherchips sowie in Netzwerk- und Optikfirmen erhöht, die Hunderttausende GPUs miteinander verbinden. Diese ergänzen die klassischen GPU-Namen wie Nvidia, AMD oder Broadcom, die inzwischen Kerninvestments sind.

John: Eine prominente Aktie, die Sie nicht halten, ist TSMC. Warum?

Prunas: Vor allem, weil wir über Positionen in Apple, Nvidia, AMD und Broadcom ohnehin indirekt an etwa der Hälfte des TSMC-Umsatzes beteiligt sind. Wirtschaftlich sind wir also exponiert, auch ohne die Aktie direkt zu halten.

Heuser: Wie groß ist die Gefahr, dass der Markt in eine KI-Blase hineinfließt?

Prunas: Der Begriff „Blase“ ist inzwischen wieder weitgehend aus der Debatte verschwunden, weil es mittlerweile handfeste ökonomische Effekte gibt: Produktivi-



tätsgewinne, reale Umsätze und Cashflows. Nvidia etwa wird trotz enormen Wachstums auf einem Bewertungsniveau gehandelt, das wir im Verhältnis zum Gewinnwachstum für vertretbar halten. Das ist weit entfernt von den dreistelligen Kurs-Gewinn-Verhältnissen vieler Dot-com-Titel im Jahr 2000. Natürlich sehen wir Mikrobblasen in Nischen wie Quantum Computing oder humanoiden Robotern. Dort investieren wir nur sehr selektiv oder gar nicht. Insgesamt ist die Situation aber grundlegend anders als in der Jahr-2000-Blase, als das Angebot an Telekom- und Internetinfrastruktur ein Vielfaches der tatsächlichen Nachfrage betrug, während heute die Nachfrage nach Rechenleistung größer ist als das Angebot.

Radjabi: Auf Sicht der nächsten Jahre ist es realistisch, dass wir ein Investitionsplateau oder sogar Überkapazitäten erreichen, wenn die Einführung von KI langsamer als erwartet abläuft. Technologiezyklen verlaufen fast immer in Wellen. Bisher haben wir die Stärke der Nachfrage nach KI-Rechenleistung aber eher unterschätzt. Jedes Mal, wenn wir ein Plateau erwartet

»Wir verwenden KI-Modelle für unser Research, die Auswertung von Quartalsberichten und die Synthese von Broker-Studien.«

Brice Prunas, Oddo BHF AM

haben, haben neue Modelle zusätzliche Anwendungsfelder erschlossen. Selbst sehr vorsichtige Unternehmen wie TSMC haben ihre Capex-Pläne zuletzt deutlich erhöht, obwohl sie das Risiko möglicher Fehlinvestitionen offen ansprechen.

John: **Der Fonds ist nach Artikel 9 SFDR zertifiziert. Sie investieren aber in ein sehr energieintensives Segment. Wie passt das zusammen?**

Radjabi: Wir haben klare, überprüfbare Ziele. Der Fonds soll deutlich weniger CO₂-Emissionen aufweisen als der Markt und sich bis 2030 weiter dekarbonisieren. Inhaltlich sehen wir KI nicht als Gegensatz zur Nachhaltigkeit, sondern als

Hebel: Die großen Hyperscaler sind heute die wichtigsten Abnehmer erneuerbarer Energie und treiben den Ausbau von Solar- und Windkapazitäten massiv voran, weil sie ihre Rechenzentren langfristig nur mit einem hohen Anteil sauberer Energie betreiben können. Unser Portfolio spiegelt das, indem wir in Unternehmen investieren, die an dieser Transformation verdienen, von Erzeugern über Speichertechnologien bis zu intelligenter Netztechnik.

Prunas: Der Artikel-9-Status schränkt uns bewusst ein. Wir haben etwa Energietitel reduzieren müssen, um bestimmte Emissionsgrenzen nicht zu überschreiten. Das ist kurzfristig nicht immer performancefreundlich, gehört aber zur Integrität der Strategie. Gleichzeitig ist die Kombination aus KI-Thema und Nachhaltigkeitsanspruch einer der Gründe, warum der Fonds heute die Milliardenchwelle überschritten hat. Mehrere große institutionelle Investoren sind explizit wegen dieses Profils eingestiegen.

Heuser: **Wie stark nutzen Sie KI eigentlich in Ihrem eigenen Investmentprozess?**

Prunas: Sehr stark sogar, würde ich sagen. Wir verwenden entsprechende Modelle für unser Research, aber auch für die Auswertung von Quartalsberichten sowie die Synthese von Broker-Studien und sparen damit täglich ein bis drei Stunden manueller Arbeit. Diese Zeit können wir in Hintergrundgespräche, Reflexion und Austausch investieren, also in den Teil des Jobs, der nicht automatisierbar ist. Für mich ist das der sichtbarste Beweis, dass KI bereits heute reale Produktivitätsgewinne bringt. Routinetätigkeiten wie Datenaufbereitung oder Modellierung lassen sich zunehmend automatisieren. Was bleibt, sind Erfahrungswissen, Marktpsychologie und die Fähigkeit, mit Unternehmen und Investoren tragfähige Beziehungen aufzubauen, kurz: der menschliche Teil des Geschäfts.



Heuser: Mit dem Blick nach vorn stellen sich viele die Frage, wie viel „Mensch“ ein KI-Fonds in zehn Jahren noch brauchen wird. Was antworten Sie?

Radjabi: Ich bin überzeugt, dass der menschliche Anteil eher steigen als sinken wird. Je dominanter KI wird, desto stärker

»Ich bin davon überzeugt, dass der menschliche Anteil bei einem KI-Fonds eher steigen als sinken wird.«

Maxence Radjabi, Oddo BHF AM

suchen Anleger jemanden, der einordnet, priorisiert und Zweifel offen anspricht. KI kann uns helfen, schneller zu arbeiten und Informationen besser zu verarbeiten. Aber sie nimmt uns nicht die Verantwortung ab, aus diesen Informationen vernünftige Entscheidungen abzuleiten.

Prunas: Unsere Aufgabe ist, in einem Umfeld rasant wachsender nicht menschlicher Intelligenz Kapital dorthin zu lenken, wo KI langfristig Produktivität, Wohlstand und Nachhaltigkeit schafft und nicht nur kurzfristig Schlagzeilen produziert. Der Titel eines Buchs von Dorie Clark, Professorin an der Columbia University, das wir beide sehr schätzen, lautet „The Long Game“ und beschreibt, wie man in einer kurzlebigen Welt langfristig strategisch denkt. Das beschreibt sehr gut unseren Ansatz in diesem Fonds.

Vielen Dank für das Gespräch.

HANS HEUSER **FP**