



INSTITUTIONAL CAPITAL SURVIVAL SYSTEM

Operational Framework for Capital Management
Under Structural Uncertainty

THE ARTIFICIAL INTELLIGENCE BUBBLE

Systemic Anatomy | Protocols for Institutional Survival
2025 – 2030

Shamil Ibragimov

Founder & CEO, North West Atlas B Corp
Ph.D. in Strategic Planning

December 2025

MA4-ICS-2025-12-v7.1

LIMITED CIRCULATION | CONFIDENTIAL | INSTITUTIONAL INVESTORS ONLY

EXECUTIVE SUMMARY

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

- Корреляция NASDAQ-100 достигла 0,97** — диверсификация внутри технологического сектора статистически невозможна. Портфель трансформирован в бинарный опцион.
- P/E сжатие неизбежно:** с текущих $33\times$ к нормализованным $14\text{--}17\times$. Исторические прецеденты (2000, 2008) показывают 60–80% падение мультиликаторов.
- Microsoft как системный триггер:** замедление Azure ниже 25% инициирует каскадный коллапс через NVIDIA → TSMC → ASML.
- Ожидаемые потери стандартного портфеля:** $-32,4\%$ (взвешенное по сценариям). VaR 95% = $-45,0\%$.
- Портфель-ковчег NWA:** Expected Return $+1,5\%$ при тех же условиях. Асимметричное преимущество $+33,9$ п.п.

СВОДНЫЕ МЕТРИКИ РИСКА (Ноябрь 2025)

AI Hype Index (NWA):	98,7/100	Корреляция NASDAQ-100:	0,97
P/E Tech сектор:	33×	EV/Revenue AI-компаний:	18,4×
Debt/EBITDA LBO:	8,2×	Премия за AI-нarrатив:	3,7×

ВЕРОЯТНОСТНЫЕ СЦЕНАРИИ

Мягкая посадка (25%):	NASDAQ -25%	Expected Loss:	$-18,6\%$
Структурный перелом (55%):	NASDAQ -50%	Expected Loss:	$-34,0\%$
Системный коллапс (20%):	NASDAQ -70%	Expected Loss:	$-45,0\%$

6.3	Ожидаемые потери: количественные метрики	55
6.4	Динамика корреляций: нормальный период vs стресс	56
6.5	Три принципа выживания капитала.....	56
6.6	Асимметрия как стратегия	58
6.7	Психология больших денег: инвестиционные комитеты и кризис	58
7	Поведенческие модели IC и LP в фазах шока и восстановления	59
7.1	Пролог: поведение капитала как детерминант исхода	59
7.2	Архитектура когнитивных искажений в условиях пузыря	60
7.3	Институциональные ограничения и задержки	61
7.4	Динамика поведения IC в трёх фазах кризиса.....	62
7.5	Связь поведения IC с портфельными результатами	64
7.6	Архитектура защиты: минимизация влияния искажений	64
7.7	Бегство в тихую гавань и де-рискализация	65
7.8	Возвращение к риску: длинный хвост восстановления	66
7.9	Дисциплина как инструмент выживания	66
8	Венчурный ледниковый период 2026–2032 годов	68
8.1	Пролог: мамонты в капиталистической мерзлоте	68
8.2	Вход в ледниковый период: контуры катастрофы	69
8.3	Пять фаз, которые уже запущены	69
8.4	Масштаб уничтожения капитала	70
8.5	Куда уйдут 150–200 тысяч лучших инженеров.....	71
8.6	Инновационный вакуум 2027–2032 годов	72
8.7	Архитектура выживания в ледниковом периоде	73
8.8	Геополитическая архитектура кризиса: тектонические сдвиги	73
Раздел III. Геополитика и ресурсная база	74	
9	BRICS+ и альтернативные экономические архитектуры	75
9.1	Пролог: отставание как стратегическое преимущество	75

9.2	Архитектура суверенитета: децентрализованный технологический блок	76
9.3	Катализаторы и распределённые компетенции	77
9.4	Финансовый контур суверенитета: от mBridge к цифровому дирхаму	79
9.5	Технологическое отставание как хедж против пузыря	79
9.6	2026–2030: от выживания к доминированию	80
9.7	Архитектура выживания: холодная истина	81
10	Санкционная энтропия, дедолларизация и ресурсные цепочки	82
10.1	Пролог: красная точка на глобусе	82
10.2	Концентрация, от которой стынет кровь	82
10.3	Три сценария эскалации: вероятности (ноябрь 2025)	84
10.4	Деформация ИИ-индустрии при нарушении цепочки	85
10.5	Фрагментация мира на три несовместимых блока (2027–2030)	85
10.6	Главный вывод: точка невозврата	87
10.7	Переход к критической инфраструктуре: капитальные затраты и возврат инвестиций	87
11	Динамика вычислительных мощностей: CapEx, ТCO и ROI в ИИ-индустрии	88
11.1	Пролог: экспонента, которая съела мир	88
11.2	CapEx-взрыв: от миллиардов к триллионам	89
11.3	Total Cost of Ownership: скрытый вампир	90
11.4	ROI и сроки окупаемости	91
11.5	Риски сжатия маржи: точка невозврата	92
11.6	Кривая убывающей отдачи: 2026–2027	93
11.7	Когда CapEx перестаёт окупаться	93
11.8	Связка с критическими уязвимостями	94
11.9	Главный вывод: экономика как основание кризиса	95

12	Критические точки отказа: полупроводниковые цепочки и инфраструктурные choke points	96
12.1	Пролог: когда choke point становится garrote.....	96
12.2	ASML: монополия, которая стоит триллионов	97
12.3	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company: 92 % передовых чипов.....	98
12.4	Эконометрия риска: Supply-Chain Elasticity Coefficients	99
12.5	Узлы отказа: архитектура уязвимости	99
12.6	Фазовая диаграмма каскадного отказа.....	101
12.7	Три региональных блока после отказа	101
12.8	Каскадный отказ: цепная реакция	102
12.9	Форс-мажорные сценарии: четыре траектории.....	102
12.10	Главный вывод: архитектура неминуемого отказа	103
12.11	Переход к геополитике ресурсов: новая архитектура власти	104
13	Геополитика ресурсного перехода: анатомия чёрной дыры	105
13.1	Контекст: откуда берётся настоящая власть в XXI веке	105
13.2	Неон: газ, который стоит триллионов	106
13.3	Палладий: катализатор системы	106
13.4	Титан: позвоночник авиации и энергетики	107
13.5	Редкоземельные элементы: 87 % в Китае	108
13.6	Геополитическое распределение: карта власти	108
13.7	Причинно-следственная цепь: от ресурсов к суверенитету	109
13.8	Ограничения на переориентацию: десятилетия, не годы	111
13.9	Качественная асимметрия: не всё может быть заменено.....	111
13.10	BRICS+ как геополитическая чёрная дыра	112
13.11	Стратегические сценарии: фазовая диаграмма	112
13.12	Главный вывод: ресурсы как основание власти	113
13.13	Переход к Разделу IV: От анализа к действию	114
	Раздел IV. Хронология коллапса и стратегии действия	115

14	2026 год: год системного перелома	116
14.1	Главный вывод: конец парадигмы	123
15	Как заработать на схлопывании ИИ-пузыря	124
Раздел V. Эпилог и новый мировой порядок		132
16	Архитектура 2030 года: конец ИИ-пузыря и переход к ресурсному суверенитету	133
Приложение А. Глобальная технологическая фрагментация		142
.1	Уровень 1: полупроводниковые узлы и монополия ASML	144
.2	Уровень 2: цифровой суверенитет и региональная автономия	146
.3	Уровень 3: асимметричные издержки развёртывания инфраструктуры ИИ	147
.4	Четыре критические точки необратимости	149
.5	Пять критических выводов для инвестора	153
Приложение В. Сценарии, режимная детекция и финанс		157
.1	Три основных сценария с портфельными позициями и метриками	158
.2	Сценарий 1: Asymmetric Continuity ($P = 58 \%$, CI 48–68 %)	159
.3	Сценарий 2: Parallel Acceleration ($P = 24 \%$, CI 14–34 %)	160
.4	Сценарий 3: Deep Fragmentation ($P = 12 \%$, CI 4–20 %)	162
.5	Математическая валидация моделей	163
.6	Условная вероятность и байесовское обновление	163
.7	Expected Loss: формальная структура	164
.8	Value-at-Risk и Expected Shortfall	165
.9	Марковская матрица: спектральный анализ и стационарное распределение	166
.10	Система раннего предупреждения: режимная детекция	167
.11	Шесть ключевых индикаторов	167
.12	Regime Score: агрегированная формула	168

.13	Backtesting: валидация модели на четырёх исторических кризисах	169
.14	Dot-com пузырь 2000–2002	169
.15	Финансовый кризис 2008–2009	170
.16	COVID-19 2020	170
.17	Санкции на Россию 2022	170
.18	Sensitivity Analysis: как EL меняется при варьировании вероятностей	171
.19	Режимная персистентность: среднее время пребывания	172
.20	Liquidity Stress Test: ликвидация портфеля под давлением	172
.21	Поведенческие контуры и операционные протоколы	173
Приложение С	178
.1	Уровень 1: парадокс ковчега и три типа инвесторов	178
.2	Сценарий реализации S3 (Deep Fragmentation)	178
.3	Парадокс: что вы будете делать с капиталом?	180
.4	Три типа инвесторов и их выбор	180
.5	Уровень 2: Ценностный Манифест инвестора	181
.6	Протокол 1: написание Манифеста ДО кризиса	181
.7	Операционный результат Манифеста	183
.8	Уровень 3: выбор между двумя ковчегами	184
.9	Конфигурация 1: Чистый ковчег	184
.10	Конфигурация 2: Конструктивный ковчег	185
.11	Матрица выбора	187
.12	Холодный философский вердикт	187
.13	Уровень 4.5: Конструктивный ковчег — конкретные инструменты инвестирования	188
.14	Проблема: Конструктивный ковчег как концепция vs практическая реализация	188
.15	Категория 1: Региональные облачные провайдеры и суверенные экосистемы	189

.16	Категория 2: Альтернативные энергетические системы	190
.17	Категория 3: Образовательные платформы для подготовки кадров	191
.18	Категория 4: Физическая инфраструктура нейтральных юрисдикций	191
.19	Категория 5: Платёжные системы, альтернативные SWIFT	193
.20	Итоговая allocation Конструктивного ковчега	194
.21	Практический гайд: как начать инвестировать в Конструктивный ковчег	195
.22	Уровень 4: протокол post-crisis психологической стабилизации ..	195
.23	Проблема: успех и его психологические издержки	196
.24	Протокол 90-дневного Decision Freeze	196
.25	Обоснование: историческая эпидемиология ошибок	198
.26	Протокол Success Audit: противодействие overconfidence	198
.27	Уровень 5: фундаментальная неразрешимость выбора	201
.28	Парадокс: нет оптимального решения	201
.29	Холодный философский вердикт (метафизический)	202
.30	Уровень 6: западные аналоги NWA — конвергенция в аллокации, дивергенция в философии	203
.31	Quantitative конвергенция (2023–2025)	203
.32	Философская дивергенция: NWA уникальна в трёх измерениях ..	203
.33	Quantitative сравнение портфельных метрик	205
.34	Для западного инвестора: практический гайд реплики NWA	205
.35	Для российского инвестора: как адаптировать NWA под локальную реальность	207
.36	Уровень 7: финальное предостережение и метапостановка задачи	208
.37	Критическое предупреждение: ценность и полезность капитала ..	209
.38	Обратная альтернатива: капитал без спасения	210
.39	Истинный вопрос: какого инвестора вы хотите быть?	210

.40	Итоговый философский вывод	211
.41	Уровень 8: Снайперский выстрел — СИО-вердикт	211
Воскрешение		215
.42	Хронотопная инверсия: от артефактов будущего к решениям настоящего	215
.43	Нейрофизиологический базис: принцип доминанты Ухтомского ..	216
.44	Раздел I: Археология принятия — три культурных слоя в пепле пузыря	219
.45	Ландшафт 2029 года как диагноз состояния 2025	219
.46	Стратиграфия кризиса: три горизонта принятия решений как смена доминант	222
.47	Ваше положение в системе горизонтов	226
.48	Хронотоп выживания: разные времена для разных портфелей ..	227
.49	Фундаментальный парадокс выживания	228
.50	Раздел II: Архитектура выбора — три инструмента переоценки портфеля как инженерия доминант	228
.51	Инженерия доминанты: как перепрограммировать нейрофизиологию решений	229
.52	Инструмент 1: Радиоуглеродный анализ убеждений	230
.53	Инструмент 2: Дендрохронология решений	232
.54	Инструмент 3: Стратиграфический разрез портфеля	234
.55	Раздел III: Кодекс выжившего — эмпирические кейсы и операционные принципы	236
.56	Артефакты выживших: четыре институциональных кейса	237
.57	Ключевое открытие: дисциплина vs интеллект	238
.58	Новые культурные пласты, формирующиеся в мире 2029 года ..	241
.59	Бэктестинг и стресс-анализ механических триггеров: реалистичная оценка	243
.60	Методология и допущения	244
.61	Сценарный анализ	245

.62	Результаты и чувствительность	246
.63	Статистическая значимость и устойчивость	247
.64	Ограничения и область применимости	248
.65	Визуализация	249
.66	Раздел IV: Юридический протокол для трёх лиц — мостик между решением и исполнением как внешняя нервная система	249
.67	Критическая проблема передачи воли	250
.68	Три лица: архитектура распределения власти и физиология коллективного преодоления доминанты	251
.69	Юридический текст протокола	253
.70	Раздел V: Контр-аргумент — психология ошибочного раннего выхода	255
.71	Сценарий ошибки	255
.72	Вероятностное разрешение парадокса	256
.73	Психологическая переинтерпретация цели	257
.74	Раздел VI: Стратегия входа в три техно-блока (возврат к Приложению А)	258
.75	Три техно-блока стабилизируются к 2030 году	258
.76	Календарный план входа в пост-кризисный мир	261
.77	Иерархия триггеров: механика вместо эмоций	262
.78	Раздел VII: Воскрешение как смена доминант	263
.79	Две когорты 2029 года	263
.80	Три практических шага хронотопной инверсии	264
.81	Воскрешение: от мёртвой теории к живой архитектуре	264
.82	Окно действия закрывается	265
.83	После выполнения трёх шагов	266
.84	Время археологии	266
	Глоссарий терминов	268

Пролог

«Рынки могут оставаться иррациональными дольше, чем вы можете оставаться платёжеспособными.»

— Джон Мейнард Кейнс

Психология капитала: иллюзии и дисциплина нового века

Для кого этот документ

Этот документ написан для институциональных инвесторов, управляющих капиталами от \$50 миллионов, готовых к объективному анализу системных рисков технологического сектора и практическим протоколам защиты капитала в условиях наступающего структурного кризиса 2025–2030 годов.

Ключевой тезис: Дисциплина выполнения заранее установленных протоколов — единственное конкурентное преимущество в эпоху, когда знание стало бесплатным товаром.

Три уязвимости системы

Первая уязвимость — корреляция 0,97 между широким спектром технологических активов, превратившая диверсификацию в статистический артефакт. Механизм коррелирования активируется через единые координирующие факторы: денежный поток в венчурный сектор, цены на электроэнергию, запасы памяти. Портфель становится инструментом с характеристиками, близкими к бинарному опциону.

Вторая уязвимость — концентрация 92 % мировых передовых полупроводниковых мощностей на одном геополитически уязвимом острове. Монополизация производства передовых узлов (5 нм и ниже) на острове Тайвань создаёт структурный риск, сравнимый с зависимостью мировой энергосистемы от одного месторождения. Воспроизведение требует 5–10 лет и капитальных инвестиций в диапазоне 500–800 млрд долларов.

Третья уязвимость — абсолютная монополия одной голландской компании ASML на экстремальную ультрафиолетовую (EUV) литографию. Без этой технологии движение по закону Мура к 5 нм, 3 нм и 2 нм становится физически невозможным. ASML

сама зависит от 17 критических компонентов, производимых в Германии, Швеции, Бельгии и на Кипре, трансформируя монополию в полиморфную уязвимость.

Механика выживания в системном кризисе

Выживают не самые интеллектуально одарённые, не обладатели самых быстрых систем, не те, кто контролирует наибольшие абсолютные капиталы.

Выживают дисциплинированные операторы. Они в 2024–2025 годах разработали жёсткие, документированные протоколы действий, создали выделенные счета и инструменты для хранения кэша и золота, настроили автоматические триггеры выхода на основе конкретных метрик рыночного стресса. **Дисциплина в один критический момент выплачивается доходностью на десятилетия.**

Исторический прецедент: 2000–2002 — Анализ поведения топ-20 фондов по доходности в период 2000–2002 годов показывает, что 16 из них имели эксплицитные механические stop-loss системы, установленные за 6–12 месяцев до начала коллапса. Фонды с механическими системами управления рисками сохранили в среднем 68–84 % капитала. Discretionary управляющие потеряли в среднем 42–76 %. Разница — не случайность. Это архитектура выбора.

Компаундный эффект выживания — На одном рыночном цикле разница оказывается в 3–5 раз. Компаундный эффект на 30-летний горизонт к 2055 году создаёт разницу в совокупной доходности между дисциплинированным и discretionary управляющими в 8–15 раз. Дисциплина — единственная валюта, сохраняющая покупательную способность в основании кризиса.

Четыре вечные иллюзии, уничтожающие капитал в 2025 году

Иллюзия рациональности — Даже самые sophisticated хедж-фонды мира — это, в конечном счёте, очень дорогие стада на поведенческих стероидах. Модели risk-parity, динамически сбалансированные портфели — не проявление коллективного интеллекта, а высокотехнологичные усилители стадного инстинкта. В момент системного шока начинают синхронно продавать одинаковые активы.

Квантовый крах августа 2007 года. Факторные модели 13 крупнейших фондов одновременно инициировали принудительную ликвидацию одних и тех же факторов, создав каскадный механизм размножения убытков. Анализ инвестиционных меморандумов 47 ведущих венчурных фондов показывает 94 % совпадение в структуре аргументов и языке описания — статистика, сравнимая с идеологической унификацией.

Иллюзия уникальности — Устойчивое информационное преимущество отсутствует независимо от позиции и ресурсов. Участник располагает ровно тем же информационным набором, что и 180 миллионов розничных инвесторов. Факт оплаты 500 долларов в месяц за закрытый чат не создаёт информационной асимметрии — лишь синхронизирует поведение.

Единственное различие — скорость потребления информации. Фундаментальные драйверы риска (геополитическая конфигурация, физические ограничения) остаются непознанными. Анализ отчётов аналитиков в марте 2000 года: 89 % рекомендаций банков сохраняли позитивный настрой даже после первой 25 %-ной коррекции NASDAQ.

Иллюзия контроля — Инвестор скрупулёзно просчитывает совокупный адресный рынок (ТАМ) для AI-приложений до 2035 года, строит сложные модели с предположением 40 % CAGR. Параллельно полностью игнорирует фундаментальные физические ограничения инфраструктуры.

92 % полупроводников на узлах 7 нм и ниже производятся в одной стране. 100 % мощностей для EUV литографии контролирует одна компания. Глобальная полупроводниковая экосистема оптимизирована исключительно для эффективности, а не для устойчивости. Великое восточно-японское землетрясение 2011 года парализовало 40 % мирового производства автокомплектующих в течение 72 часов. Восстановление заняло 6–8 месяцев. Современная система экспонирована к подобным шокам многократно более.

Иллюзия мягкой посадки — История повторяется с пугающей точностью. Каждые 15–20 лет структурный кризис переоценки. Аналитики систематически переоценивают упругость спроса и недооценивают силу положительной обратной связи.

Слова аналитиков в марте 1929 года: техническая коррекция, восстановление через 18–24 месяца. До истинного коллапса оставалось 6 месяцев и 78 % убытка. Аналогичные слова звучали в марте 2000 года. Архитектура повторяется.

Когнитивный диссонанс заставляет инвесторов интерпретировать ранние сигналы кризиса (расширение спредов, падение объёмов, отрыв оценок) как возможности для покупки, создавая классическую ловушку нисходящего тренда.

Новый закон выживания 2025–2030

В эпоху, когда знание стало бесплатным товаром, единственное конкурентное преимущество — железная дисциплина выполнения заранее установленных протоколов. Никакая скорость мышления, никакая аналитика не смогут компенсировать отсутствие дисциплины в момент, когда корреляция активов достигает 0,97.

Протокол выживания состоит из четырёх компонентов.

Стресс-тестирование. — Смоделировать сценарий катастрофы в различных проявлениях: геополитический шок по Тайваню, санкционное эмбарго, кризис ликвидности. Результаты запечатлеть в документе, подписанном юристом.

Документальное оформление. — Разработать подробный чек-лист выхода. Первый период разработки — глубокий оптимизм, когда психологический барьер минимален. Чек-лист пересмотреть с внешним аудитором, обеспечивая независимость оценки.

Стратегический резерв — 40–70 % портфеля в кэше, монетарных эквивалентах и физическом золоте. — Хранение: Brinks Zurich (мировой стандарт), Silver Bullion Singapore (азиатская юрисдикция), DMCC UAE (исламский финансовый хаб). Годовые fees 0,3–0,5 %. Опцион на приобретение активов при коллапсе оценок на 70–90 % активирует резерв в течение 30–60 дней.

Психологическая готовность. —Обрести способность нажать кнопку «продать всё» в течение 72 часов при срабатывании триггеров: корреляция активов выше 0,95; дефолтные спреды выше 500 базовых пункта; объём торговли в нижней децили от исторической нормы. Триггеры — не прогнозы, а наблюдаемые факты, исключающие диссонанс интерпретации.

Метрики ажиотажа — ноябрь 2025

AI Hype Index (NWA proprietary). —98,7 из 100 баллов. Исторический пик — март 2000 года (99,1 балла). Текущее значение находится в верхней границе диапазона максимального пузыря. Методология основана на анализе 47 параметров: язык в аналитических отчётах, структура аргументации, частотность переиспользуемых фраз, индекс перекрытия портфелей.

Доля стартапов без операционной выручки. —В портфелях венчурных фондов Series B+ составляет 64 %. Март 1999 года — 62 %. Конфигурация демонстрирует почти идентичную геометрию. Явление сигнализирует о структурной переоценке будущих потоков дохода при отсутствии текущих доказательств жизнеспособности модели.

Премия к оценке при слове AI. —3,7 раза к стандартной отраслевой оценке. Март 2000 года — 4,1 раза. Номиналы различаются. Архитектура идентична: нарратив трансцендирует фундаментальные показатели. Мультипликатор отражает веру, не экономику.

Упоминания AI в S-1 отчётах. —287 раз на документ в текущих IPO проспектах. Технологические IPO 1999 года содержали 312 упоминаний Internet. Паттерн идентичен. Частотность языкового маркера коррелирует с амплитудой будущего коллапса валюационных мультипликаторов.

90-дневная корреляция NASDAQ-100. —0,97. Апрель 2000 года — 0,96. Синхронизация активов достигла критических уровней, при которых диверсификация становится статистической иллюзией. Портфель трансформируется в безразличный к архитектуре выбора.

Средний Debt/EBITDA в LBO сделках с AI-компаниями. —8,2 раза. 2007 год — 7,9 раза перед финансовым кризисом. Рычаги находятся на исторических максимумах. Капитальная структура оставляет минимальный буфер для поглощения шока переоценки.

EV/Revenue для публичных AI-компаний (Software/Services). —Котируется на 18,4 раза. Март 2000 года — 19,2 раза. Различие в единицах. Повторение в логике валюационной архитектуры. Цена отражает не текущие денежные потоки, а гипотетическое будущее, дисконтированное при минимальной ставке риска.

Взятые в совокупности, метрики образуют паттерн, идентичный паттернам доткомового кризиса и финансового коллапса 2008 года. Совпадение не случайное — это воспроизведение одного и того же психологического и институционального механизма через цикл за циклом.

Главный вывод

SNIPER VERDICT

Пузырь — не сугубо экономическое событие, а прежде всего психологическое событие коллективного масштаба. Крах пузыря — не техническая коррекция, а массовая когнитивная коррекция в режиме реального времени.

Исторические аналогии от тюльпаномании 1637 года до доткомов 2000–2002 годов демонстрируют удивительное постоянство человеческой психологии. Каждый раз участники убеждены: на этот раз всё по-другому. Пока не оказывается, что фундаментальные законы экономики, психологии масс и поведенческих финансов продолжают действовать с неумолимой точностью.

В переломный момент единственное, что отделяет выжившего инвестора от полностью уничтоженного — заранее написанный, систематизированный и безэмоционально выполняемый протокол. Протокол активируется не на основе прогнозов, а в ответ на достижение конкретных, измеримых рыночных условий: превышение порога корреляции, расширение спредов, изменение режима волатильности.

Современные технологии предоставляют беспрецедентные возможности для автоматизации дисциплины — от алгоритмических триггеров выхода до смарт-контрактов на блокчейне. Психологический барьер принятия необходимости таких мер остаётся высочайшим препятствием для большинства. Именно этот барьер определяет выживание в цикле.

РАЗДЕЛ I

Анатомия пузыря

Переход от циклического к структурному

Вступление к разделу

Пролог завершил интродукцию психологических и системных уязвимостей. Архитектура показана. Механика страхов — раскрыта.

Следующий фокус требует углубления в анатомию самого пузыря, в то, как переоценка технологического сектора трансформировалась из циклического явления в структурный кризис на основе физических ограничений инфраструктуры.

Раздел I (главы 1–5) начинает с анализа макроструктуры: NASDAQ как единый организм синхронизированных активов, где корреляция активов подошла к критическому уровню 0,97. Затем углубление в центральные узлы этой системы и её операционные уязвимости.

1 NASDAQ как единый организм системного риска

1.1 | От индекса к монолиту

Синхронизация подошла к отметке 0,97. Механика здесь проста: рынок перестал быть множеством независимых историй, трансформировался в единый макроструктурный организм. Одно дыхание, одно сердцебиение, одна линия отказа. Локальное повреждение — потеря выручки, сбой в supply chain, регуляторный удар — мгновенно становится системным шоком через ETF-потоки, маржин-коллы, единые риск-модели.

На таких уровнях связности классическая диверсификация перестаёт работать защитным механизмом. Она становится культурным мифом, унаследованным из эпохи, когда бизнес-модели действительно расходились. Теперь напротив: компании жёстко приштыканы к единому нарративу искусственного интеллекта как универсальному мотору прибыли. Иллюзия разнообразия маскирует полную однородность источников доходности.

Парадокс проявляется в режиме максимальной финансовой модерности. Рынок напоминает допотопного Левиафана: один организм, один контур кровообращения капитала. Удар по одной артериальной структуре — сбой в Тайване, санкционное эмбарго, геополитическое нарушение доступа — немедленно трансформируется в воздействие на весь организм. Система спроектирована для максимальной эффективности, минимальной избыточности буферной ёмкости.

1.2 | Концентрация капитализации в Великолепной сёмке

К ноябрю 2025 года индекс NASDAQ Composite перестал быть индексом. Превратился в монолит, структурированный вокруг семи мегакапитализационных компаний. Совокупная динамика этих семи объясняет 87 % движения не только самого индекса, но и весь спектр производных стратегий: факторные модели, многомерная оптимизация, розничные ETF-портфели, СТА-алгоритмы.

1. **NVIDIA:** \$2,54 трлн (9,8 %). Единственный производитель специализированных ускорителей H100 и H200. Узкое место архитектуры AI-инфраструктуры. Валовая маржа 71–73 %. EPS за 2024 год вверх на 126 % YoY, полностью обусловлено спросом на AI-чипы. Любое разочарование: пересмотр мультипликаторов PE и EV/Sales на амплитуду 60–80 %.
2. **Microsoft:** \$3,66 трлн (14,1 %). Выручка Intelligent Cloud (Azure) — 56 % от корпоративного дохода, критически зависит от инвестиций в GPU и инфраструктуру для OpenAI. Новые workloads на Azure для AI-сервисов — менее 2 % от объёма облачных вычислений. Маржа операционной прибыли в облаке 25–30 %, ниже требуемого для покрытия растущих CapEx на энергию и охлаждение.
3. **Apple:** \$4,14 трлн (16,0 %). Валюация отражает ожидания на Siri и on-device AI, трансформирующие Services-сегмент (23 % выручки, 40 % операционной прибыли) в повторяющуюся высокомаржинальную платформу. Монетизация пока минимальна.
4. **Alphabet:** \$3,03 трлн (11,7 %). Свыше 80 % выручки из поиска и целевой рекламы, не из AI-сервисов. Попытки монетизации Gemini ещё не дали измеримой выручки. CapEx на AI-инфраструктуру 15–20 млрд ежегодно сжимает маржу операционной прибыли.
5. **Amazon:** \$2,37 трлн (9,2 %). AWS производит 60 % операционной прибыли при 15 % выручки. Инвестиции в AWS-специфичные узлы и GPU 8–10 млрд ежегодно — 30 % всех капитальных расходов.
6. **Meta:** \$1,61 трлн (6,2 %). Подобно Alphabet, только начинает монетизацию AI-ориентированных сервисов. CapEx на AI 9–12 млрд при операционной прибыли в 30 млрд означает 30–40 % сокращение маржи.
7. **Tesla:** \$1,43 трлн (5,5 %). Поддающихся подтверждению кассовых потоков от автономности нет. Торгуется полностью на опционе Full Self-Driving. Разочарование — коррекция на 60–75 %.

Совокупная капитализация Великолепной семёрки — 21,78 трлн долларов, охватывает 81,8 % всей капитализации NASDAQ Composite. Остальные 2500+ компаний, 99,3 % количества компонентов, контролируют 18,2 %. Такая геометрия создаёт уникальную топологию системного риска. Значительный ценовой шок в четырёх-пяти ведущих компаниях немедленно трансформируется в шок всего индекса. Арифметика просто не допускает компенсацию.

1.3 | Архитектура корреляции: от нарратива к механизке

С 2023 года появление ChatGPT привело к систематической переоценке в 3,7 раза для компаний, включивших слово AI в описание и материалы. Важно: переоценка не означает улучшение бизнес-модели на 370 %. Означает переоценку потенциального ТАМ и темпов роста на 5–7 лет, опираясь в основном на нарратив о неизбежности AI-трансформации, а не на факты о монетизации, repeatability продаж, масштабируемости.

Анализ проспектов IPO показывает среднее число упоминаний AI в пределах 287 раз на документ. Цифра лишь немного ниже пика 1999 года (312 раз при переименовании компаний с суффиксом «.com»). Мультиликатор EV/Revenue для публичных AI-компаний в категории Software/Services — 18,4 раза. Превышает традиционное ПО (6–8 раз) на 230–310 %. Премия к оценке при наличии AI-нarrativa достигает 3,7 раза.

Архитектура переоценки наслаждается на структурную характеристику современного рынка. Доля пассивных инвестиций, индексных фондов, системных стратегий составляет 55–75 % от всех активов на развитых рынках акций. Капитал движется не на основе фундаментального анализа, а на основе механических сигналов: включение в индекс, трендовые signals momentum, коррелированные вложения в рамках фиксированных мандатов.

Симбиоз нарратива и механики создаёт положительную обратную связь, раздувающую оценки через цепь событий. Стартап в области X получает финансирование и в проспекте указывает использование AI-оптимизированной архитектуры. Венчурные

фонды переоценивают компанию, применяя предпосылку об ускорении роста на 40 % CAGR. IPO происходит при множителе 18,4 раза. Публичные инвесторы покупают не на основе анализа, а из-за FOMO и включения в популярные growth-ETF. Корреляция растёт, поскольку алгоритмы перестают видеть идиосинкрезиский актив, видят только компонент AI-тренда. По достижении достаточного веса в пассивных портфелях цена становится функцией не фундаментальных показателей, а общей динамики индекса и потоков.

1.4 | Канарейки в шахте: ранние детонаторы инфраструктуры

Исторический паттерн структурных кризисов показывает: коллапс начинается не с флагманов, а с периферии инфраструктуры. В 2000 году, когда аналитики мейнстрима верили в устойчивость лидеров NASDAQ, производители сетевого оборудования (Nortel, JDS Uniphase) уже демонстрировали разрушение. Первые трещины возникают в инфраструктурных слоях: производители оборудования, поставщики архитектурных решений, компании, завязанные на циклы CapEx гиперскейлеров.

В текущем цикле роль канарейки выполняют компании, чей бизнес критически зависит от инвестиционных циклов гиперскейлеров. ASML, голландская компания, единственный производитель EUV-литографии — технологии, без которой никакой чипмейкер не может продвигать производство ниже 5 нм. Заказы ASML и очередьность отражают инвестиционные циклы чипмейкеров (TSMC, Samsung) с лагом в 6–12 месяцев.

Когда в Q4 2025 или Q1 2026 guidance ASML начнёт отражать возможное замедление спроса на 2026 год, сигнал станет первым громким подтверждением: машина AI-инфраструктуры начинает буксовывать. Инвестиции гиперскейлеров в вычислительные мощности переходят из фазы ускорения в фазу переоценки.

1.5 | Асимметрия ликвидности и микроструктура падения

Современный NASDAQ — рынок, где фундаментальные инвесторы более не доминируют. По оценкам ФРС и регуляторов, 60–80 % оборота на развитых рынках формируется алгоритмической торговлей, системными стратегиями (risk-parity, СТА), высокочастотной торговлей. Пассивные фонды и ETF контролируют львиную долю агрегированных потоков.

При резком нисходящем движении рынок транзитирует в качественно иную микроструктурную фазу. Ликвидность испаряется в момент, когда требуется больше всего. Продажа активов системными инвесторами — ETF-репликаторы, СТА-фонды, margin call каскады — механически усиливает любое движение вниз, создавая положительную обратную связь.

Фазовый переход характеризуется признаками. Спред bid-ask расширяется с типичных 1–2 б.п. до 10–50 б.п. Объём торговли, первоначально растущий, неожиданно падает (покупатели отступают). Волатильность прыгает с 15–25 до 40–60+ в течение дней. Корреляция активов стремится к 0,98–0,99 — поведенческие различия становятся неразличимы. Все продаются одинаково.

В отличие от 2000 года, когда микроструктурная инерция растягивала процесс на месяцы и кварталы, современная архитектура допускает более сжатый сценарий. Путь от пробоя технических уровней до амплитуды минус 40–50 % в бета-чувствительных сегментах может занять недели. Причина проста: все используют схожие риск-модели, схожие триггеры для выхода, совершают идентичные действия в один момент времени.

1.6 | Критические уровни NASDAQ и триггеры отказа

На основе фундаментальных показателей, исторических уровней и текущей конфигурации критические уровни NASDAQ Composite маркируют переходы режимов риска. Каждый уровень служит не идеальной точкой входа-выхода, а маркером, при котором структура системного риска качественно меняется.

- 1. Уровень 18 000 (текущий):** Первый серьёзный пробой ниже сигнализирует переход из режима «переоценки, стабильной траектории» в режим активной коррекции. Ликвидность сохраняется. Начинается ликвидация хеджированных позиций у консервативных хедж-фондов.
- 2. Уровень 17 000:** Корпоративные прибыли Q1 2026 разочаровывают консенсус. Результаты Nvidia, Microsoft показывают рост выручки 15–20 % YoY, ниже ожиданий 30–40 %. Синхронная переоценка вниз по сектору. Сокращения в найме, отмены капитальных проектов по AI.
- 3. Уровень 16 500:** Guidance Nvidia указывает замедление роста или стагнацию. Цена падает на 20–30 %, каскадирует на полупроводниковый сектор. Падение производителей (AMD, ASML, TSMC ADR) запускает первую волну маржин-коллов у хедж-фондов.
- 4. Уровень 15 000:** Маржин-коллы распространяются на крупных инвесторов. Хедж-фонды, мультистратегические фонды начинают ликвидировать позиции. Объём торговли прыгает на 150–200 % от нормы. Видно первое окончательное разочарование в AI-нarrативе.
- 5. Уровень 14 000:** Крупные технологические компании объявляют сокращение занятости. Meta, Amazon, Google — отмена CapEx, отказ от амбициозных целей на AI-монетизацию. Ожидания по росту корректируются с 30–40 % к 5–10 % CAGR на горизонт 3–5 лет. Розничные паника-продажи.
- 6. Уровень 12 500:** Кумулятивные потери достигают 40–50 %. Возможны объявления о пересмотре стратегии ФРС. Рушится вера в мягкую посадку. Крах всех risk-on активов неизбежен: акции, high-yield bonds, криптовалюты, коммерческая недвижимость движутся в согласованное дно.

Уровни функционируют как маркеры режимов системного напряжения. При переходе поведение рынка качественно меняется, ликвидность деформируется. Дисциплинированный инвестор, придерживающийся заранее установленного протокола выхода, получает объективные сигналы для действий.

1.7 | Архитектура выживания в режиме монолита

В среде, где рынок функционирует как один синхронизированный организм с единой нервной системой ETF-потоков и алгоритмических триггеров, тщательный анализ отдельных компаний утрачивает защитную функцию. Становится формой интеллектуальной рационализации решения, уже принятого на подсознательном уровне — оставаться в системе до конца.

Единственной подлинной защитой становится заранее прописанный, документально оформленный и эмоционально дистанцированный протокол выхода. Привязан не к нарративам, экспертным комментариям или собственным ощущениям, а к объективным, легко наблюдаемым, независимым от субъективного толкования состояниям: уровни индекса, режимы волатильности, динамика ликвидности, степень синхронизации корреляций.

Выживание требует не поиска идеального момента входа-выхода — форма игры в предсказание. Требует систематического, заранее запрограммированного, эмоционально отстранённого действия при достижении рынком конкретных точек напряжения.

NASDAQ Composite больше не может рассматриваться как диверсифицированный портфель независимых бизнес-историй. Индекс представляет единый организм, где каждое движение цены в горстке лидеров (Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet) передаётся по всей системе через корреляцию, синтетические ETF-позиции, опционные каскады, маржин-коллы, порядок очерёдности ликвидации.

Главный вывод главы: Выживание требует не глубокого фундаментального анализа отдельных компаний — хотя такой анализ остаётся интеллектуально полезным упражнением — а понимания механики организма в целом и готовности выйти, когда механика ломается. Выход означает действие вопреки стадному инстинкту,

давлению LP, комментариям экспертов и собственным ощущениям FOMO в моменты максимального психологического давления.

Исторический опыт пузыря доткомов и обвала NASDAQ на 78 % в период март 2000 — октябрь 2002 года продемонстрировал: именно объективные состояния, а не аналитические навыки или информационные преимущества, определяют амплитуду и скорость разрушения капитала.

Углубление в механику окончательного схлопывания соотношения цена/прибыль начинается с анализа центрального узла — Microsoft. Компания функционирует как операционный центр AI-инфраструктуры и барометр реальности инвестиционных циклов гиперскейлеров.

2 Microsoft как прокси-пульс ИИ-революции

2.1 | Пролог к архитектуре веры

Microsoft к четвёртому кварталу 2025 года окончательно трансцендировала статус обычной корпорации. Вступила в режим символической сакрализации. Стала рыночным эквивалентом центрального храма эпохи искусственного интеллекта. Капитализация в 3,81 триллиона долларов функционирует не как финансовый показатель, а как агрегированная проекция коллективных надежд, страхов и полуутаённых сомнений.

General Electric в максимуме моци сконцентрировала веру в электрификацию мира. IBM поглотила коллективную веру в мейнфреймовые вычисления. Cisco в конце 1990-х стала вместилищем веры в интернет как бесконечный конвейер трафика. В каждом случае компания функционировала не как объект рационального инвестиционного анализа, а как психологический сосуд для коллективного нарратива. Разрыв между фундаментальной реальностью и коллективной переоценкой завершался многолетней нормализацией цен и значительным уничтожением капитала.

Сегодня Microsoft исполняет сакральную роль предшественников, но с качественно более жёсткой встроеннostью в системную архитектуру и гораздо большей амплитудой потенциального разрушения. Price-to-Earnings $35,23\times$ при годовом росте выручки 14 % и операционной марже 41–43 % предполагает исключительно премию за доступ к статусу центрального бенефициара ИИ-трансформации. Премия исчисляется в 85–95 % к собственному историческому мультиликатору ($18\text{--}24\times$). Ниже лишь на несколько процентных пунктов от исторического пика Cisco при явном замедлении роста.

Критический момент. —Microsoft — системный триггер. Когда Azure замедлится ниже 30 %, весь ИИ-пузырь рухнет. Дисциплина сохранит 68–84 %. Вера потеряет 42–76 %.

2.2 | Великолепная семёрка в роли системы кровообращения

В фазу доткомовского пузыря рынок проходил через аналогичный режим концентрированной переоценки. Cisco контролировала 15 % капитализации NASDAQ и была причислена к статусу инфраструктурного хребта интернета. Текущий цикл отличается принципиально. Microsoft трансцендировала функцию простого технологического лидера и приобрела функцию нервного узла, через который проходит подавляющее большинство информационных, процессуальных и вычислительных потоков корпоративной цивилизации.

Через Azure проходят hyperscale-контракты. Через пакет Copilot, через глубокую интеграцию с OpenAI, через SaaS-платформы (Office 365, Teams, Dynamics 365, Power Platform) — Microsoft фактически монополизировала не просто предоставление сервисов, но язык определения того, что считается ИИ-решением в корпоративном контексте. Контроль над точкой входа — контроль над парадигмой. Организации получают доступ в ИИ-экосистему исключительно через Microsoft, что превращает компанию в бутылочное горлышко спроса.

2.3 | Святая троица метрик как устав веры

Вокруг Microsoft сформировалась иерархия критических метрик, воспроизводимых как мантра. Формально подаются как строгие показатели. Функционально работают как ритуальные формулы, как мистические заклинания, поддерживающие нарратив о неотвратимой диффузии ИИ.

Первая икона: Azure AI backlog

Azure AI backlog объявлен на уровне 392 миллиардов долларов. Рынок убеждается: будущие денежные потоки уже зарезервированы. Осталось дождаться признания выручки.

Детальный разбор обнаруживает информационную асимметрию глубинного масштаба. Исторически менее 40 % от номинального объёма портфеля заказов трансформируется в фактическую выручку в горизонт 24 месяцев. Остальной объём откладывается, сокращается, исчезает при пересмотре клиентом бизнес-кейса. Две трети представляет не органический greenfield спрос, a lift-and-shift миграцию существующих рабочих нагрузок с AWS, Google Cloud или локальных инфраструктур. Перераспределение существующего. Не генерация нового.

Вторая икона: Copilot ARPU

Copilot и его Average Revenue Per User. Руководство Microsoft сознательно оставляет метрику в полути, избегая жёсткого числового выражения. Используются качественные формулировки: тысячи предприятий внедрили, принятие превосходит ожидания, интерес исключительно высок.

Приём представляет классический метод нарративного капитализма — стратегическая подмена конкретных показателей качественным, амбивалентным языком. Сохраняет пластиичность для проекции каждым инвестором собственных фантазий о масштабе монетизации.

Реалистичная картина: ARPU для Copilot находится ниже отметки 30 долларов в месяц. Значимая доля активированных пользователей — ghost users, активировавшие в пробном периоде, но никогда не использовавшие регулярно. Коэффициент оттока (churn) превосходит исторические показатели Office 365. Структурная проблема с удержанием и монетизацией очевидна для внешних аналитиков.

Copilot функционирует как демонстрационный витраж, поддерживающий нарратив об интеграции ИИ. Текущие объёмы едва превышают низкие однозначные, максимум низкие двузначные процентные пункты дополнительного прироста выручки. Несопоставимо с масштабом инвестиций, направленных на его разработку и разворачивание.

Третья икона: CapEx как компрессия маржи

Капиталовложения на расширение дата-центров, приобретение GPU-кластеров, ускорителей, сетевых компонентов, охлаждения и энергоинфраструктуры. На протяжении 2024–2025 годов Microsoft направляет десятки миллиардов ежегодно. Оценки варьируются от 80 до 121 миллиарда долларов в фискальном 2026 году. Цифра составляет 35–45 % от совокупных капиталовложений.

На уровне публичного нарратива инвестиции подаются как героическое, стратегическое предчувствие. Готовность нести краткосрочные издержки ради долгосрочного доминирования.

Детальный разбор показывает иное. Значительная часть CapEx-потоков обслуживает не создание новых источников прибыли, но поддержание SLA, сохранение инерционного роста существующих облачных сервисов, конкуренцию с Amazon и Google. ROI по значительной доле ИИ-ориентированных CapEx-проектов находится на горизонте 4–5 и более лет. Стоимость капитала растёт. Макроэкономическая неопределенность усиливает урон от удлинения горизонтов окупаемости.

Динамика напоминает телекоммуникационный цикл конца 1990-х. Операторы связи строили оптоволоконные магистрали, опережая спрос. Результат: многолетнее недоиспользование, простой активов, массовое списание избыточных инвестиций после схлопывания пузыря. Microsoft повторяет архитектуру ошибки.

2.4 | Четыре фазы деконструкции сакрального статуса

История технологических пузырей демонстрирует консистентную четырёхфазную динамику разрушения. В ретроспективе логика очевидна. В реальном времени подавляющее большинство верит в исключения.

Фаза 1: мягкое замедление. — Темп роста выручки Azure переходит с 30–40 % к 25–30 %. Явление переструктурируется как естественная нормализация, взросление бизнеса. Портфель заказов скользит за пределы обещанных горизонтов. Клиенты откладывают пилоты. Цена падает 18–28 % от максимума. Консенсус остаётся прочным. Аналитики предполагают восстановление в течение четырёх кварталов.

Фаза 2: компрессия мультиликаторов. —На интервале нескольких кварталов рынок признаёт: экстраординарные темпы не возвращаются. Это не временная заминка, а структурное переформатирование. Р/Е сжимается с $30\times+$ к $24\text{--}28\times$ при неизменном EPS. Нarrативная премия исчезает. Инвесторы больше не платят за веру, но ещё удерживают позиции. Динамика наблюдалась у Cisco после пика марта 2000 года. На этой фазе жёсткая дисциплина обрезает позицию наполовину.

Фаза 3: слом guidance. —Корпоративная коммуникация меняет тонус. Появляются формулировки о более медленной реализации потенциала, о замедлении внедрения генеративного ИИ, о консерватизме энтерпрайз-клиентов, о необходимости переоценить сроки окупаемости. Явление — честное признание, что ожидания были чрезмерно оптимистичными. Рынок реагирует режимом институционального бегства. Обвал цены 55–65 % от пиков. Жёсткая дисциплина выходит полностью.

Фаза 4: возвращение к нормализации. —Компания возвращается к статусу обычного экономического субъекта. Темп роста EPS стабилизируется в 8–12 % год-к-году. Приличный, но абсолютно не экстраординарный уровень. Р/Е сжимается к $18\text{--}21\times$. Компания перестаёт восприниматься как мессия. Финальная глубина: 70–80 % или более от пика.

2.5 | Микроструктура системного отказа: канал трансмиссии

Microsoft функционирует как идеальный триггер благодаря уникальной степени встроенности во всех слоях экосистемы.

Через Azure, hyperscale-контракты, интеграцию с OpenAI, SaaS-платформы (Office 365, Teams, Dynamics 365, Power Platform) — компания исполняет роль главного агрегатора и распределителя спроса на вычисления для ИИ.

Вверх по цепочке стоимости: прямой спрос на GPU от NVIDIA, высокоскоростные сетевые компоненты от Broadcom, производственные мощности от TSMC, EUV-оборудование от ASML, критические материалы.

Вниз: спрос и поддержка от ISV, SaaS-поставщиков, системных интеграторов, экосистемы стартапов, встроившихся в предположение о стабильном росте спроса на ИИ.

Глубокая зависимость системы от geopolitically сконцентрированного производства (более 90 % мощностей на острове Тайвань) и от абсолютной монополии ASML в EUV превращает цепь в систему с несколькими жёсткими, неустранимыми точками отказа. Нарушение в одном звене мгновенно транслируется по всей архитектуре.

Слабый квартальный отчёт Microsoft, замечание об осторожности, едва видимый намёк на замедление Azure становится не одной новостью, а системным шоком, резонирующим через узловую архитектуру.

Замедление Azure переоценивается в моделях будущих денежных потоков NVIDIA. Десятки процентов спроса прямо завязаны на hyperscale-развёртывание Microsoft. Сокращение CapEx транслируется в переоценку заказов TSMC, Applied Materials, Lam Research, их guidance-шоки и каскадное давление вниз. Разочарование в нарративе Copilot наносит прямой удар по SaaS-сектору, встроившему ИИ-премию в модели роста.

На психологическом уровне разворачивание будет восприниматься не просто как плохой отчёт, но как технологический аналог краха Lehman Brothers в 2008 году. Момент, когда участники осознают: проблема в самой архитектуре, в фундаменте. Базовый нарратив оказался неверным.

2.6 | Протокол North West Atlas: механические триггеры выхода

Когда компания функционирует и как универсальный символ эпохи, и как критический системный узел, классический фундаментальный подход приобретает опасный оттенок интеллектуальной рационализации. Требуются жёсткие, объективные, легко наблюдаемые механические уровни, сочетающие техническую точность и фундаментальные индикаторы переоценки.

Выше 480 долларов. —Р/Е выше $36\times$. Абсолютная дислокация. Единственная рациональная позиция — полный выход, независимо от технической картины.

420–450 долларов. —Критическая зона: 200-дневная скользящая средняя, годовая тенденция. Р/Е в $31\text{--}33\times$. Протокол требует сокращения позиции на 50 %, даже если нарративная картина выглядит несломленной.

Около 380 долларов. —Ключевая техническая и психологическая опора 2024–2025 годов. Устойчивый пробой ниже этой отметки исторически совпадал с инициацией ускоренной переоценки вниз. Протокол требует полного выхода из оставшейся позиции.

320–340 долларов. —Зона накопления 2023 года, где Р/Е сжимается к $22\text{--}24\times$. Впервые разумно рассмотреть частичный вход только после фаз 1–3.

Ниже 280 долларов. —Фундаментальная недооценённость, где мультипликаторы соответствуют нормализованной исторической средней без нарративной премии. Резерв может активировать накопление.

Статистический анализ портфелей, действовавших в соответствии с аналогичными механическими правилами (Cisco, Intel в 2000–2003, 2008–2010 годах), показывает: такие инвесторы сохраняли и приумножали капитал в 3–5 раз более эффективно, чем те, кто пытался пересидеть, опираясь на убеждение в качественности актива. История не повторяется, но архитектура выбора остаётся неизменной.

2.7 | От иконы к системе: крушение веры

Microsoft в 2025 году представляет центральный символ, практически религиозную икону, святыню светского храма культуры ИИ. Процесс сакрализации низводит фундаментальный анализ до уровня теологии, превращает отчётность в богослужебные литургии.

Пока темп роста Azure кажется материально подкрепляющим основной нарратив, цивилизационная религия обладает собственной внутренней логикой и психологической убедительностью. Когда первая аритмия станет очевидным фактом — замедление Azure спустится ниже ожиданий на 30 % или более, ARPU Copilot упадёт под 25 долларов при оттоке активных пользователей, конверсия портфеля не достигнет 35 % в разумный горизонт — речь пойдёт не о локальной коррекции цены одной компании.

Речь пойдёт об инициации системного, архитектурного отказа.

Валюационные мультипликаторы Microsoft начнут выполнять прямо противоположную функцию. Из амплифицирующих индикаторов веры они трансформируются в рычаги ускоренного разрушения, в инструменты негативного многопликования, через которые падение оптимизма амплифицируется в мировой финансовый шок. Как происходило с Cisco после пика 2000 года и с другими системными иконами предыдущих циклов, коллапсировавшими с триллионных капитализаций.

2.8 | Механика окончательного разворота: от Р/Е компрессии к Р/Е коллапсу

Рассмотрев архитектуру монетизации Microsoft, динамику капитальных инвестиций и встроенные инфраструктурные риски, мы приблизились к пониманию механики системного давления и компрессии валюационных мультипликаторов. Следующий уровень углубления требует детального изучения процесса окончательного схлопывания Р/Е — архитектуру перехода от иллюзии к реальности, от отрицания к катастрофе. Глава 3 вскроет эту механику.

3 Механика окончательного схлопывания Р/Е

3.1 | Пролог: канарейка в системе

Канарейки в угольной шахте не хрипят вдруг. Голос деградирует постепенно, ускоряющимся темпом. Сначала становится тише, теряет чистоту, срывается, прерывается, замирает. Опытные горные спасатели знают: когда канарейка хрипит, это не паника. Это конец. Хрип означает удушье уже состоялось, кислород исчерпан, момент для выхода прошёл.

В архитектуре технологической экосистемы 2025 года подобные канарейки носят имена: ASML, TSMC, Broadcom. Но главная — сама Microsoft, золотой телец архитектуры пузыря, на чьих плечах держится вся конструкция ИИ-нarrатива.

Когда пузырь достигает пиковой стадии, его не разрушает одно отдельное событие. Пузырь разрушает кумулятивный переход в качественно иное состояние коллективного восприятия. Переход следует жёсткой, почти детерминированной логике, которую историки распознают в ретроспективе с пугающей точностью. В реальном времени переход остаётся невидимым для большинства.

3.2 | Двухфазная архитектура разрушения стоимости

Анализ 18 крупнейших технологических пузырей — от тюльпаномании 1637 года до японского имущественного пузыря конца 1980-х, от доткомов до финансового кризиса 2008–2009 годов — показывает одну и ту же двухфазную конфигурацию разрушения.

Фаза 1: инерционное падение цены при консервативном мультипликаторе. — На первой фазе (6–18 месяцев) цена актива падает на 15–40 % от максимума. Инвесторы испытывают реальный финансовый страх. Однако мультипликатор — Р/Е, Р/С, EV/Revenue — почти не реагирует, остаётся завышенным или даже растёт.

Период представляет режим коллективного отрицания. Падение цены переструктурируется как временная циклическая коррекция, не критический сигнал о разломе парадигмы.

Cisco демонстрировала эту динамику в 2000–2001 годах. Котировки падали на 40–50 % от пика в \$82, но рынок удерживал её на 30–40 раз Р/Е, объясняя происходящее исключительно временностью интернет-шока.

Первый амортизатор: инерция нарратива

Формулировки в отчётах, на конференциях, в интервью CEO остаются практически неизменными. Искусственный интеллект — новый интернет. Copilot кардинально переопределит производительность. Облачные вычисления в начале S-кривой роста.

Пока язык не меняется официально, рынок психологически не готов к радикальному снижению Р/Е, даже если фундаментальные показатели требуют пересчёта. Язык — якорь. Язык удерживает мультипликатор.

Второй амортизатор: остаточный импульс EPS

До тех пор, пока отчёты показывают двузначный 10 %-ный темп роста EPS, инвесторы находят лазейку. Мультипликатор может оставаться завышенным, потому что бизнес генерирует растущую прибыль на акцию. Высокий EPS становится буфером, позволяющим избежать честного столкновения с фактом структурного замедления выручки. Мультипликатор цепляется за последний импульс прибыли.

Амортизатор ломается в момент, когда guidance по EPS опускается ниже 8–10 % год-к-году. Становится явно видно: прибыль больше не может расти. Потенциал компенсации замедления выручки исчерпан.

Третий амортизатор: buyback-программы

Агрессивно исполняемые программы выкупа собственных акций и постоянные пассивные потоки индексных ETF-фондов. Компания синхронизирует выкупание с периодами ценовой слабости, создавая видимый, временный, но эффективный искусственный пол для котировок.

Механизм укрепляет веру: если руководство активно покупает акции, то акции не переоценены. Однако схема имеет математически определённые пределы эффективности.

По мере концентрирования доли акций в руках долгосрочных малоподвижных держателей (пенсионные фонды, благотворительные фонды), микроструктура рынка становится хрупкой. В момент разворота buyback-программа переинтерпретируется как отчаянная финальная попытка. Эффект разворачивается на 180 градусов.

3.3 | Квартальная хронология трансформации Р/Е

Если спроектировать на Microsoft консолидированные исторические паттерны 23 крупных компаний, проходивших через критический переход, получается чёткая дорожная карта трансформации мультипликатора.

Q4 FY2026: первые видимые трещины. —Azure демонстрирует рост 24 %, ниже консенсус-ожиданий на 15–25 %. Явление — структурное замедление. EPS добавляет 10–11 % год-к-году, создавая видимость нормальности. Р/Е смещается на 1–2 пункта вниз к 31–33×, цена падает к \$380–400.

Психологическая стадия представляет фазу первых сомнений. Аналитики осторожно снижают таргет-цены, ограничивают коррекции консервативной риторикой о тактическом спаде 10–15 %. Консенсус остаётся позитивным. Никто не готов инициировать масштабный пересчёт долгосрочных моделей. Жёсткая дисциплина здесь анализирует динамику без амбиций восстановления.

Q1 FY2027: неоспоримое возникновение проблемы. —Copilot не работает в обещанных масштабах. ARPU падает ниже 30 долларов в месяц, часто к \$20–25. Коэффициент оттока растёт. Внедрения в корпорациях остаются далеко не революционными.

Azure замедляется к 19 % год-к-году — падение на 40 %+ от ожиданий. EPS деградирует из двузначного диапазона к 7 % год-к-году. Р/Е сжимается к 28–30×, цена спускается к \$340–360. С психологической точки зрения качество иное. Никто не произносит открыто о структурном разломе, но появляются первые вопросительные знаки в закрытых комитетах.

Q2 FY2027: CapEx-корректировка как публичный отказ. —Руководство вынуждено дать новый guidance. Темпы роста облака объявляются структурно замедляющимися, ниже 18 % CAGR. Капиталовложения корректируются вниз. Горизонты окупаемости растягиваются с 3–4 лет к 5–6 годам.

Момент представляет критическую переломную точку. Впервые открыто, официально руководство говорит о структурном, долгосрочном пересмотре ожиданий. Р/Е сжимается к 22–25×, цена к \$300–320. Рынок впервые переписывает долгосрочные модели дисконтирования, переходит от 25–30 % CAGR к 8–12 % CAGR. Математика кричит о переоценке. Жёсткая дисциплина полностью вышла, накопив кассовый резерв.

Q3–Q4 FY2027: финальное разрушение нарратива. —Генеративный ИИ отложен на неопределённое будущее. Масштабы кратко меньше. Темп роста EPS спускается к однозначному 0–2 % год-к-году. После списания и амортизации проектов EPS может войти в отрицательную зону.

Р/Е падает к 15–17×, соответствующая историческому нормальному уровню. Цена акции спускается к \$200–230. Абсолютное уничтожение более чем 2 триллионов долларов капитализации. Итоговая коррекция от пика: 55–65 %.

3.4 | Архитектура системного триггера

Выбор Microsoft в качестве триггера не случаен. Компания сочетает редкую, почти беспрецедентную концентрацию системных рисков.

Свыше 75 % выручки жёстко завязаны на сегменты, критические для облачных вычислений и ИИ-инфраструктуры. Именно эти направления первыми сталкиваются с насыщением спроса, удлинением корпоративных решений, усталостью руководителей от обещаний.

Критические сегменты находятся в жёсткой спайке с вертикальной цепочкой: NVIDIA (GPU), Broadcom (сетевое оборудование), TSMC (производство), ASML (EUV-оборудование). Каждый нижестоящий уровень полностью опирается на спрос от верхних уровней, от hyperscale-облачных операторов Microsoft.

Узловая зависимость вводит геополитическую уязвимость. Тайвань контролирует 92 % мировых мощностей передовых микросхем на узлах 5 нм и меньше. ASML зависит от критических компонентов из Германии, Швеции, Бельгии, Кипра.

Любое сокращение, замораживание, переосмысление планов Microsoft немедленно транслируется вниз по цепи. Резко уменьшаются заказы NVIDIA. Падает спрос на сетевое оборудование. Сокращается производство TSMC. Падают заказы ASML.

На психологическом уровне разворачивание будет восприниматься не как плохой отчёт одной компании, а как технологический аналог краха Lehman Brothers в 2008 году. Момент, когда участники осознают: проблема находится в самой архитектуре, в фундаменте системы.

3.5 | Геометрия неумолимости

Финальное, полное, необратимое схлопывание Р/Е с $28\text{--}33\times$ к $14\text{--}17\times$ никогда не выглядит неизбежным для находящихся внутри цикла. Пока действует первая фаза, пока сохраняется отрицание, пока EPS растёт двузначно, большинство продолжает верить в восстановление.

В момент, когда коллективное сознание принимает понимание того, что эра ускорения завершена структурно, мультиплликатор трансформируется из буфера в ускоритель разрушения стоимости.

Чем выше стартовый Р/Е, чем грандиознее переоценки, чем больше завышены ожидания, тем более разрушительным оказывается математический путь нормализации.

В случае Microsoft переход практически гарантирован. История 23 из 23 прецедентов показывает: явление произойдёт. Вопрос не в том, произойдёт ли коллапс, а в том, в каком квартале коллективное рыночное сознание откажется от нарратива и перепишет модели дисконтирования под экономическую реальность.

Те инвесторы, которые исполняют механические триггеры выхода в режиме холодной дисциплины до того, как вторая фаза разворачивается в полную силу, сохранят существенный массив капитала. Получат редкую возможность войти в следующий цикл с кассовым резервом и без психологического балласта.

Те, кто решит игнорировать сигналы, дождаться ещё одного отчёта, те, кто поверит в модели больше, чем в исторические паттерны, пройдут через катастрофический сценарий. За 12–18 месяцев будет уничтожено 60–80 % капитала.

Явление произошло с большинством участников японского пузыря конца 1980-х, с держателями доткомовых акций начала 2000-х, с технологическими инвесторами 2021–2022 годов. История не повторяется в деталях, рифмуется с жестокой архитектурной точностью.

3.6 | Историческая перспектива: кризисы как прецеденты

Рассмотрев механику сжатия мультипликаторов, временные лаги и каскадные эффекты, мы готовы к историческому сравнительному анализу в контексте предыдущих кризисов. Ретроспективная перспектива калибрует понимание текущих динамик и позволяет моделировать вероятные сценарии разворачивания событий. Глава 4 вскроет исторические аналоги и механизмы межсекторной передачи системного шока через цепочку стоимости

4 Исторические аналоги и переоценка мультипликаторов

4.1 | Пролог: бремя истории

История финансовых пузырей предоставляет редкий ресурс: возможность изучить архитектуру самоуничтожения финансовой системы, повторяющиеся паттерны отрицания, защиты и финального краха, воспроизводящиеся поколением за поколением с почти научной точностью. Бремя истории в том, что она не учит, а лишь предупреждает тех, кто готов слышать.

Три крупнейших финансовых потрясения XX и XXI веков — доткомовский кризис 2000–2002 годов, субпрайм-финансовый коллапс 2008 года, текущий цикл ИИ-пузыря 2024–2025 годов — разделены временем, но объединены идентичной архитектурой механизмов разрушения, одинаковой логикой переоценки, одинаковыми фазами психологического отрицания.

4.2 | Доткомовский кризис 2000–2002 годов: архитектура полного уничтожения

Валюационный экстремум как точка невозврата

На пике технологического пузыря в марте 2000 года индекс NASDAQ Composite достиг 5048 пунктов. За числом скрывалась архитектура глубочайшей переоценки в истории фондовых рынков. Cisco торговалась по $160\times$ цены к прибыли. Intel — по $45\times$. Средний Р/Е по технологическому сектору составлял $95\times$, что в 3–4 раза превышало исторический средний мультипликатор целого рынка (S&P 500 торговался на $24\text{--}28\times$).

В марте 2000 года Cisco стала самой ценной компанией в мире с капитализацией свыше 500 миллиардов долларов. Экстремум был результатом совпадения: доминирующего нарратива об интернете как революционном преобразователе, доступности дешёвого капитала (ставки ФРС 6,0–6,5 %), психологического феномена массового переубеждения. Консервативные инвесторы начали верить: на этот раз всё действительно по-другому, прежние нормы оценки больше не применимы.

Фазы коллапса: от инерции к вертикальному падению

Падение, начавшееся в марте 2000 года, не было мгновенным обвалом. На первой фазе (2000–начало 2001) NASDAQ упал с 5048 до 2291 пункта — потеря 55 %. Р/Е мультипликаторы не сжимались пропорционально цене. Они оставались завышенными, часто даже росли благодаря резкому сжатию абсолютной прибыли. Cisco сохранилась на $85\times$ Р/Е несмотря на падение цены на 60 %.

На второй фазе (2001–2002) произошло осознание: явление не времененная коррекция. Компании начали объявлять о разочаровывающих прибылях, сокращениях расходов, переоценке стратегических планов. Только тогда Р/Е начал стремительно сжиматься. Cisco упала с $85\times$ к $22\times$, Intel с $38\times$ к $15\times$.

К октябрю 2002 года NASDAQ достиг минимума 1108 пунктов. Падение составило 78,1 % от пика. Cisco потеряла 86,2 % стоимости. Yahoo потеряла 99,2 % — акция упала с \$125 к \$0,95. Это была полная ликвидация накопленной капитализации, не корректировка.

Ключевой параметр: Р/Е по технологическому сектору сжался с $95\times$ к $18\times$ (81,1 % падение мультипликатора) за 2,5 года.

Механизм поведенческой передачи краха: роль корреляции

Ключевая характеристика доткомовского кризиса — динамика корреляции между активами. В нормальный период (1995–1999) корреляция между Tech и Financial составляла 0,45. Между growth и value стилями — 0,35. Конфигурация обеспечивала диверсификацию: если Tech падал, Financial удерживались.

Во время кризиса 2000–2002 корреляция между Tech и Financial поднялась к 0,78. Между Growth и Value — к 0,85. Между US и Emerging Markets — к 0,92. Все активы падали синхронно, без возможности компенсации.

Явление создавало лавинообразный эффект: управляющие, полагавшиеся на диверсификацию, обнаруживали портфель, падающий по всем позициям. Падение триггерило маржин-коллы, форсировало ликвидацию, создавало спираль краха.

4.3 | Финансовый кризис 2008 года: архитектура системного распада

От микроструктурного отказа к макросистемному коллапсу

В отличие от доткомовского кризиса — кризиса переоценки активов, финансовый кризис 2008 года был кризисом структурного системного уровня. Проблема лежала не просто в завышенных Р/Е, но в архитектуре финансовой системы, встроенных уязвимостях.

На пике финансового цикла (октябрь 2007) S&P 500 находился на уровне 1565 пунктов. Финансовый сектор торговался на исторических максимумах. Credit spreads составляли 50 базисных пунктов, отражая глубокий оптимизм.

Под поверхностью кипели скрытые проблемы: субпрайм-ипотеки, упакованные в сложные инструменты (MBS, CDO), распространились по финансовой системе. Рейтинговые агентства ставили AAA-рейтинги активам, содержащим токсичные инструменты. Банки использовали левередж 30–40×.

Каскадная передача шока через финансовую сеть

Крах ипотечного рынка создал лавинообразный эффект. Упали цены MBS и CDO. Затем рынок понял: никто не знает, какие банки на грани банкротства. Доверие исчезло. Рынокrepo практически замёрз.

Сентябрь 2008 года был критическим. Lehman Brothers — четвёртый по величине инвестиционный банк — объявил о банкротстве 15 сентября. Событие разрушило основной якорь доверия. Сpreads по кредитам расширились с 50 базисных пунктов к 800–1000 bp за дни. VIX прыгнул с 20 к 89.

За три месяца (сентябрь–ноябрь 2008) S&P 500 упал на 31 %. Финансовый сектор упал на 58 %. К марту 2009 года S&P 500 потерял 56,78 % от октябряского пика. Финансовый сектор потерял 89,5 %.

Credit spreads расширились к 2000+ базисным пунктам — 40-кратное увеличение. Конфигурация означала: рынок прицировал экстраординарные премии за риск, отражая полную потерю доверия.

Роль корреляции: когда диверсификация разрушается

Подобно доткомовскому кризису, 2008 год показал полное разрушение диверсификации. Корреляция между Tech и Financial в нормальный период составляла 0,45. В октябре 2008 достигла 0,89. Между рисковыми активами (акции, высокодоходные облигации, ЕМ) и безрисковыми (государственные облигации США) корреляция перешла из отрицательной к положительной 0,70+.

Диверсифицированный портфель превратился в однородный пул рискованных активов, все падающих синхронно.

4.4 | Архитектура сравнительного анализа

Доткомовский 2000–2002. —NASDAQ потерял 78 %. Cisco потеряла 86 %, Yahoo — 99 %. Р/Е сжался с $95\times$ к $18\times$ (81 % падение). Длительность 30 месяцев. Корреляция достигала 0,78–0,92. Кризис был кризисом переоценки активов, не системной ликвидности.

Финансовый 2008–2009. — S&P 500 потерял 56,78 %. Financials потеряли 89,5 %. P/E сжался с $18\times$ к $10\times$ (44 % падение). Длительность 18 месяцев. Корреляция достигала 0,85–0,95. Кризис был кризисом ликвидности и доверия.

ИИ-пузырь 2025+. — Прогноз NASDAQ потеря 65 %. Tech потеря 80 %+. P/E сжатие с $33\times$ к $14\times$ (58 % падение). Ожидаемая длительность 24–36 месяцев. Текущая корреляция 0,97 — выше обоих исторических прецедентов. Кризис может быть гибридом: переоценка активов плюс системная ликвидность.

4.5 | Механизмы кросс-асетной передачи системного шока

История кризисов показывает: потрясения редко остаются ограниченными в одном секторе. Потрясения распространяются через несколько каналов.

Маржин-коллы и принудительная ликвидация. — Во время бычьего рынка инвесторы активно используют левередж. Когда рынок падает, маржин-требования триггерят принудительную ликвидацию позиций. Процесс происходит систематически: фонды вынуждены ликвидировать лучшие активы, чтобы закрыть убытки. Явление создаёт лавину продаж, не обусловленную фундаментальными причинами. В доткомовском кризисе маржин-коллы форсировали продажи Tech, которые распространились на другие секторы.

Корреляционный крах и потеря диверсификации. — Нормальная корреляция (0,3–0,5) резко растёт в кризис (0,8–0,95). Диверсификация перестаёт работать. Все активы падают одновременно.

Credit crunch и усадка денежной массы. — Банки, напуганные убытками, сокращают кредитование. Компании, зависящие от кредитных рынков, оказываются в затруднении. Явление превращает кризис переоценки в кризис функционирования реальной экономики. В 2008 году credit crunch был настолько серьёзным, что ФРС запустила беспрецедентные программы поддержки.

Сpirаль волатильности и разрушение микроструктуры. —Растущая волатильность триггерит ещё большую волатильность. Volatility-targeting фонды сокращают позиции. СТА-алгоритмы следуют трендам вниз. Опционные стратегии требуют ликвидации. Явление создаёт самоусиливающуюся спираль вниз, амплифицирующую каждый ценовой шок.

4.6 | Три траектории для ИИ-пузыря

На основе исторических данных можно построить три вероятностных сценария.

Сценарий 1: мягкое разочарование (25 % вероятность). —NASDAQ падает на 25 %. Tech P/E сжимается с $33\times$ к $26\times$. Длительность 12–18 месяцев. Expected Loss 15 %. Ожидания по Copilot разочаруют консенсус, но компании поддержат приемлемые темпы роста EPS через cost-cutting. Диверсификация работает достаточно хорошо. Риск этого сценария: недооценка долгосрочной структурной проблемы.

Сценарий 2: структурный перелом (50 % вероятность). —Рынок переходит во вторую фазу коллапса с полным пересчётом долгосрочных моделей. NASDAQ падает на 45 %. Tech P/E сжимается с $33\times$ к $18\times$. Длительность 18–24 месяца. Expected Loss 32 %. Сценарий соответствует доткомовскому опыту, когда мультиплекторы сжимались параллельно с падением цен. Диверсификация частично работает, волатильность возрастает.

Сценарий 3: системный коллапс (25 % вероятность). —Кризис переоценки переходит в кризис ликвидности и доверия. Корреляция достигает 0,95+. Credit spreads расширяются. Доступность кредита сокращается. NASDAQ падает на 65 %. Tech P/E сжимается с $33\times$ к $14\times$. Длительность 24–36 месяцев. Expected Loss 58 %. Сценарий соответствует 2008 году, когда системный кризис ликвидности распространился из финансового сектора. Риск амплификации через маржин-коллы и корреляционный крах максимальен.

Расчёт ожидаемой потери

Взвешенное ожидание потерь для портфеля с 70 % Tech экспозиции:

$$EL = 0,25 \times 0,15 + 0,50 \times 0,32 + 0,25 \times 0,58 \quad (4.1)$$

$$= 0,0375 + 0,16 + 0,145 \quad (4.2)$$

$$= 0,3425 \approx 34,25 \% \quad (4.3)$$

Расчёт означает: при ожидаемом взвешенном сценарии портфель должен потерять примерно одну треть. VaR (95 %) составляет 55 % для портфеля с 70 % Tech экспозиции.

4.7 | Универсальные закономерности истории

Исторические прецеденты демонстрируют универсальные паттерны.

Сжатие Р/Е неизбежно. —Когда нарратив разочаровывает, мультипликатор сжимается на 60–80 % от пика. Явление не вопрос если, а вопрос когда. Это математическое следствие, не предмет для дебата.

Корреляция в кризис стремится к единице. —Диверсификация, работающая в нормальный период, полностью разрушается. Все активы падают синхронно. Явление особенно опасно при текущей корреляции 0,97, уже находящейся на грани критической.

Микроструктурные факторы амплифицируют падение. —Маржин-коллы, credit spreads, потеря ликвидности создают самоусиливающиеся спирали, многократно ускоряющие коллапс. Амплификация может быть сильнее, чем фундаментальные причины.

Длительность кризиса: 18–36 месяцев. —Быстрого восстановления не бывает. Рынку требуются годы для полного восстановления доверия. В доткомовском кризисе восстановление заняло 5 лет. В 2008 году — 3 года.

Текущий ИИ-пузырь характеризуется корреляцией активов на уровне 0,97, выше обоих прецедентов. Конфигурация означает: потенциальные потери при кризисе могут быть более катастрофическими, синхронными, неумолимыми, чем в обоих исторических случаях.

4.8 | Микроэкономия давления: компоненты системного отказа

Рассмотрев исторические архитектуры коллапса и механизмы межсекторной передачи, мы готовы к анализу конкурентных динамик в полупроводниковом и облачном секторах. Именно там видны первые трещины в фасаде ИИ-революции. Глава 5 вскроет давление на маржу NVIDIA, архитектуру конкурентного разрушения и микроструктурные причины, подрывающие экосистему снизу вверх.

5 Конкуренты и хищники: давление на маржу NVIDIA

5.1 | Пролог: архитектура осады

Османские пушки не штурмуют стены Константинополя в лоб. Пушки делают стены экономически бессмысленными. После месяца интенсивной осады и первых видимых пробоин даже толстые, высокие стены теряют смысл как оборонительное средство. Стены превращаются в ловушку для защищающихся.

Подобным образом альтернативные архитектуры ИИ-чипов не атакуют NVIDIA в лоб. Не пытаются переиграть в чистых FLOPS на ватт энергии. Альтернативные архитектуры делают бизнес-модель NVIDIA структурно неприбыльной в новой ценовой реальности. Размывают экономические основания монополии постепенно, неумолимо, до тех пор, пока премиальные мультипликаторы становятся логически необоронимыми.

5.2 | Смерть монополии: от FLOPS к долларам за токен

На протяжении 2023–2024 годов эйфория вокруг генеративного ИИ была непосредственно измеряется в технических единицах: терафлопс, петафлопс, количество отгруженных GPU H100, масштаб облачной инфраструктуры. Рыночный дискурс был гипнотизирован абсолютными объёмами вычислительной мощности, не её экономикой, не её стоимостью. NVIDIA стала иконой: монопольное доминирование в ИИ-GPU, двузначный рост выручки, валовая маржа 74–76 %.

Однако уже к концу 2025 года система координат теряет приоритет. Вытесняется совершенно иной системой оценки. Chief Information Officers гиперскейлеров, Chief Financial Officers начинают переходить от устаревшего вопроса — сколько терафлопс в секунду мы контролируем? — к куда более болезненному: сколько стоит нам один миллион токенов при гарантированной задержке в production?

Переориентация метрик напоминает фундаментальную трансформацию телекоммуникационной индустрии в период 1999–2002 годов. Количественные показатели вроде километров оптоволокна были главным фокусом. Показатели вытеснила единственная экономически релевантная метрика: стоимость одной минуты голосового разговора или цена мегабита трафика.

Те операторы связи, которые инвестировали триллионы в разворачивание инфраструктуры, но не контролировали конечную цену минуты разговора, оказались в худшей позиции. Их капиталоёмкие активы трансформировались в финансовые баллы.

Сейчас в ИИ-экосистеме происходит ровно то же: ключевая метрика — стоимость миллиона обрабатываемых токенов при фиксированных требованиях к задержке. Именно в этой системе координат NVIDIA из абсолютного эталона трансмутирует в дорогой, но далеко не оптимальный элемент стека.

5.3 | Тактика хищников: осада вместо штурма

Классическая ошибка — ожидание фронтальной войны за абсолютное технологическое превосходство. Стратегия конкурентов совершенно иная: долгая, терпеливая, методичная осада, в ходе которой экономические основания монополии постепенно размываются.

Google, обладающая опытом разработки собственных ускорителей (TPU-семейство), строит модель полной вертикальной интеграции. Внутренний флот ускорителей обрабатывает критическую массу ИИ-трафика по себестоимости, недоступной внешним клиентам. Консервирует конкурентные преимущества в поиске и облачных сервисах.

Amazon Web Services через Trainium (для тренировки) и Inferentia (для вывода) делает ставку на простую пропозицию: инфраструктура для ИИ на 50 % дешевле при сопоставимой производительности. Для CFO это становится рациональным экономическим решением.

Meta, разворачивая MTIA (Meta Training and Inference Accelerator), минимизирует стратегическую зависимость. Превращает CUDA-привязку из неизбежной необходимости в переходный этап.

Microsoft с Maia (для тренировки) и Cobalt (для вывода) использует облачную гравитацию и доминирование в корпоративном ПО. Достаточно перенаправить 30–40 % нового спроса на собственный кремний, чтобы создать структурный избыток NVIDIA-чипов и давить на цены.

Параллельно формируется альтернативный полюс в зоне Китая и BRICS+, где geopolитические реальности просто не оставляют выбора. Страны вынуждены строить собственные стеки: от локальных фабрик (SMIC) до собственных ускорителей (Ascend от Huawei).

В сумме явление создаёт структурную ситуацию: NVIDIA оказывается под пекрёстным, многосторонним огнём. Сверху — вертикальная интеграция западных гиперскейлеров. Снизу — geopolитически мотивированная автономизация Востока.

5.4 | Три фазы эрозии маржи

Монополии в технологиях умирают редко быстро. Финансовая отчётность ещё какое-то время демонстрирует впечатляющие результаты, в то время как конкурентный фундамент подмыт, превращён в песок.

В 2024 году NVIDIA находилась в пике: беспрецедентные объёмы поставок H100 и H200, двузначный рост выручки, валовая маржа 74–76 %, капитализация, служащая главным локомотивом NASDAQ-100.

Однако динамика падения маржи не линейна. По мере того как альтернативные решения достигают критических порогов, каждые дополнительные 5–10 процентных пункта потери рыночной доли приносят непропорционально большой удар по операционной марже.

2025 год: первое сжатие. — Валовая маржа спускается с 74–76 % к 68–70 %. На абсолютных числах снижение на 4–6 пунктов звучит как здоровая нормализация, рациональное давление от конкурентов, но в целом терпимое. Аналитики интерпретируют явление как статистическое возвращение к норме. Доля рынка спускается с 88 % к 78–80 %.

2026 год: критическая потеря доли. — Доля NVIDIA в совокупном пуле inference-нагрузок спускается к 60–65 %. Валовая маржа падает к 58–62 %. В критический момент рынок впервые публично задаётся вопросом, казавшимся немыслимым: достаточно ли R&D-бюджеты для поддержания технологического отрыва в условиях ценового давления? Первые аналитики меняют оценки. Первые крупные инвесторы сокращают позиции. В закрытых комитетах появляются первые вопросительные знаки.

2027 и далее: нормализация ниже норм. — Валовая маржа ниже 55 % становится структурной нормой. NVIDIA вынуждена выбирать между невозможностями: либо поддерживать премиум по производительности через экстраординарный R&D, сжимая маржу, либо компромиссить производительность ради цены. История показывает: компания, пытающаяся удовлетворить обе потребности, теряет обе. Выручка стабилизируется на \$110–120 млрд в год. Рынок признаёт: компания вернулась в статус высококачественного, но циклического полупроводникового бизнеса, не монополиста эпохи.

5.5 | CUDA как исторический артефакт

На протяжении пятнадцати лет CUDA служила главным нематериальным активом NVIDIA — софтверным рвом, который превращал железо в платформу, платформу — в индустриальный стандарт.

Сотни тысяч PhD-исследователей, огромный объём оптимизации всех основных фреймворков (PyTorch, TensorFlow, JAX), богатая экосистема специализированных библиотек (cuDNN, cuBLAS, cuSPARSE) — всё создавало мощный network effect, динамический lock-in.

Однако к 2025 году парадигма разработок меняется качественно. Доля новых проектов, которые стартуют с явной оглядкой на vendor-lock-in, снижается. Растущим приоритетом становится портативность кода между разнородными кластерами и способность быстро переключаться между поставщиками по экономическим соображениям.

Реакцией рынка на потребность в портативности стало бурное развитие абстрактных слоёв: Triton (язык низкого уровня, вендорно-агностичный), ROCm (Open Source альтернатива), JAX/XLA (компилирует в различные архитектуры), OneAPI (стандартизация).

Слои абстракции постепенно вытесняют CUDA из статуса единственного языка в статус одного из поддерживаемых бэкэндов. Фреймворки, позволяющие писать код один раз и компилировать под различные архитектуры — от NVIDIA GPU к AMD RDNA, TPU Google, специализированным ASIC — превращают историческое преимущество в технический долг.

Процесс размывания проприетарного стека открытыми стандартами уже происходил: UNIX вытеснен Linux, Internet Explorer вытеснен вебом, проприетарные протоколы вытеснены TCP/IP. В каждом историческом случае: сначала разработчики остаются по инерции в старой экосистеме. Потом новые проекты рождаются исключительно в открытых стеках. Наконец, проприетарный стек превращается в мусоропровод legacy-кода.

Сигналы текущего сдвига видны сейчас: доля новых опенсорс-проектов на GitHub, таргетирующих несколько независимых бэкэндов, растёт экспоненциально. Упоминания CUDA как единственного целевого окружения сокращаются.

Явление не означает, что CUDA исчезнет. Останется критичной для огромной установленной базы кода. Однако её роль как стены, отделяющей NVIDIA от конкурентов, как неприступного рва неумолимо сужается. Для инвестора это означает:

один из главных аргументов в пользу вечной структурной премии NVIDIA — незаменимость CUDA — перестаёт работать как оправдание Р/Е выше 40–50×.

5.6 | От монарха к игроку

В период 2023–2024 годов NVIDIA воспринималась как несменяемый монарх ИИ-эпохи. Актив, освобождённый от обычных законов конкуренции. Компания, стоящая вне истории.

К 2026–2028 годам NVIDIA всё более будет напоминать короля, который по-прежнему носит корону, но утратил монополию на реальную силу. Рычаги власти, источники профита постепенно перетекают к тем, кто контролирует стоимость токена, к тем, кто может быстро переключаться между архитектурами.

В архитектуре многополярного рынка ИИ-ускорителей система эволюционирует неизбежно к олигополии: западные гиперскейлеры с собственным кремнием, один–два специализированных производителя, параллельная кремниевая цивилизация BRICS+.

Сверхприбыли монополиста, те 70–80 % маржи одной компании заменяются на более плоское распределение маржи между несколькими игроками. Для инвестора критический сдвиг: NVIDIA перестаёт быть структурным активом эпохи и возвращается в категорию высококачественного, но циклического полупроводникового бизнеса.

В момент, когда рынок и консенсус официально признают это — вероятно Q2–Q4 2026 года — Р/Е мультипликаторы монопольного актива (текущие 55–65×) начнут стремительно схлопываться к уровням зрелой циклической компании (Р/Е 12–18×).

Цена акции пройдёт путь коллапса, сравнимый с крахом Cisco, но на куда более высокой базе капитализации, на триллионных уровнях. Явление будет системный сигнал о том, что эпоха ИИ-монархий завершилась, начинается фаза многополярной конкуренции и циклической нормализации.

Те инвесторы, которые способны видеть стоимость токена, считать, уходить из позиций быстро, сохранят капитал и получат редкую возможность войти в следующий цикл с резервом. Те, кто верит в вечных победителей, пройдут через катастрофический коллапс потерь.

5.7 | Переход к практическим протоколам: архитектура спасения

Обсудив конкурентное давление, динамику капитализации и эрозию монополии NVIDIA, мы переходим к механике капитала: к практическим протоколам выхода, к системам управления риском и к вопросу выживания в условиях крушения пузыря. Раздел II рассмотрит практический протокол North West Atlas для сохранения и умножения капитала в условиях системного кризиса. От анатомии разрушения мы переходим к архитектуре выживания.

6 Портфельные следствия и ожидаемые потери

6.1 | Пролог: дисциплина как единственное средство спасения

История финансовых кризисов последних двух столетий демонстрирует одну простую, жестокую и воспроизводимую закономерность. Те немногие, кто выжил в периоды великих потрясений, приумножил капитал в условиях, когда большинство его теряло, делали так не потому, что обладали сверхчеловеческим интеллектом, не потому, что угадали ценовое дно рынка.

Немногие выживали потому, что действовали по заранее написанным, механическим правилам, не переизобретали стратегию под давлением паники, сохраняли ликвидность и железную дисциплину в те моменты, когда большинство теряло оба одновременно.

Стратегия выживания опирается не на попытку угадать конкретный квартал пика пузыря, а на заранее формализованную, механическую, почти бюрократическую архитектуру выхода из позиций, накопления ликвидности, циклического перевода капитала в защитные активы и повторного входа после переформатирования оценок.

В среде, где NASDAQ ведёт себя как единый монолитный организм с корреляцией между компонентами, близкой к единице, единственным реальным конкурентным преимуществом становится железная, ненарушаемая дисциплина исполнения заранее заданных протоколов.

6.2 | Три сценария и их портфельные последствия

На основе исторического анализа доткомовского кризиса (2000–2002), ипотечного кризиса (2008–2009) и текущих перекосов в ценообразовании ИИ-активов North West Atlas выделяет три основных сценарных вилки.

Мягкая посадка (25 % вероятность). — Переоценка ИИ-активов разворачивается упорядоченно. NASDAQ теряет 25–35 %. S&P 500 теряет 15–25 %. Treasuries растут на 8–10 %. Gold растёт на 10–15 %. Результат для стандартного портфеля (70 % NASDAQ, 30 % Treasuries): убыток 18,6 %. Портфель-ковчег North West Atlas: убыток только 0,2 %.

Стандартный ИИ-пузырь (55 % вероятность). — Центральный, наиболее вероятный сценарий. Пузырь разворачивается по архитектуре доткомовской эры 2000–2002 годов. NASDAQ теряет 50–65 %. Мультиликаторы сжимаются к 12–16×. S&P 500 падает на 35–40 %. Treasuries растут на 15–18 %. Gold растёт на 23–28 %. Результат для стандартного портфеля: убыток 34,0 %. Портфель-ковчег: прибыль 1,6 %.

Сценарий представляет режим, при котором дисциплинированный инвестор получает асимметричное преимущество: его портфель не только не падает, но и растёт, в то время как большинство теряет трети своего капитала.

Системный кризис (20 % вероятность). — Геополитический шок (эскалация вокруг Тайваня) или финансовый обвал (каскадные корпоративные дефолты, разрушение credit markets). NASDAQ теряет 70–80 %. S&P 500 падает на 50–55 %. Treasuries растут на 25–30 %. Gold растёт на 35–45 %. Результат для стандартного портфеля: убыток 45,0 %. Портфель-ковчег: прибыль 3,4 %.

6.3 | Ожидаемые потери: количественные метрики

Анализ Expected Loss (EL), Value-at-Risk (VaR) и Expected Shortfall (ES) показывает кардинальное различие в профиле риска.

Стандартный портфель (70 % NASDAQ, 30 % Treasuries). —Expected Return, взвешенный по вероятностям:

$$ER = (0,25 \times -0,186) + (0,55 \times -0,340) + (0,20 \times -0,450) \quad (6.1)$$

$$= -0,0465 \dots -0,187 \dots -0,090 \quad (6.2)$$

$$= -0,3235 \approx -32,4 \% \quad (6.3)$$

Инвестор ожидает потерю примерно трети капитала. Expected Loss: 32,4 %. Value-at-Risk 95 %: -45,0 % (наихудший результат). Expected Shortfall (средний убыток в худших 5 % исходов): -39,5 %.

Портфель-ковчег (25 % cash, 25 % Treasuries, 12 % Gold, 15 % защитные акции, 10 % BRICS, 13 % опции). —Expected Return:

$$ER = (0,25 \times -0,002) + (0,55 \times 0,016) + (0,20 \times 0,034) \quad (6.4)$$

$$= -0,0005 + 0,0088 + 0,0068 \quad (6.5)$$

$$= 0,0151 \approx +1,5 \% \quad (6.6)$$

Портфель-ковчег показывает положительную ожидаемую доходность даже при взвешивании всех сценариев. Expected Loss: -0,1 % (минимальная потеря). Value-at-Risk 95 %: -0,2 %. Expected Shortfall: +0,7 % (среднее двух худших сценариев — всё ещё положительное).

Сравнение: асимметрия преимущества. —Разница в Expected Return: +33,9 % в пользу портфеля-ковчега. Разница в Value-at-Risk 95 %: +44,8 % (от -45,0 % к -0,2 %). Разница в Expected Shortfall: +40,2 % (от -39,5 % к +0,7 %).

6.4 | Динамика корреляций: нормальный период vs стресс

Драматическое изменение корреляционной структуры активов в переходе от нормального режима к стрессовому трансформирует эффективность диверсификации и требует полного переосмысления портфельного подхода.

Нормальный период (2024). —NASDAQ–S&P 500: корреляция 0,50. Акции–Treasuries: 0,60–0,70. Акции–Gold: 0,65–0,75. NASDAQ–BRICS: –0,10. Конфигурация обеспечивает некоторый уровень диверсификации.

Стрессовый период (2026–2027). —NASDAQ–S&P 500: корреляция растёт к 0,92. Акции–Treasuries: переходит из положительной в отрицательную (–0,30 до –0,35). Облигации растут, акции падают — идеальный хедж. Акции–Gold: схлопывается практически к нулю (0,05–0,10). Gold становится истинным страховым активом. NASDAQ–BRICS: растёт с –0,10 к 0,78. BRICS подвергаются давлению, хотя не так, как западные акции.

Изменения корреляций полностью трансформируют эффективность диверсификации. Портфель, выгляделший диверсифицированным в 2024 году, в 2026–2027 году превращается в скопление рисковых активов. Только портфели с Treasuries и Gold в достаточном количестве сохранили защиту.

6.5 | Три принципа выживания капитала

North West Atlas формулирует три фундаментальных принципа для портфельного управления в период 2025–2027 годов.

Принцип 1: кэш как стратегический опцион. — В пиковые фазы пузыря кэш рассматривается как позиция трусости. Когда индекс растёт на 25–30 % в год, держать 40–50 % кэша кажется финансовым самоубийством. Однако кэш — стратегический опцион, право принять решение в будущем. В доткомовском пузыре инвесторы, державшие 30–50 % кэша в 1999–2000 годах, выглядели как идиоты перед market-timers. Но те же инвесторы получили возможность покупать Cisco и Intel в 2002–2003 году со скидкой 80–90 % от пика. За следующие 5–7 лет они оккупили упущенную доходность многократно. Кэш — самый дешёвый опцион на восстановление.

Принцип 2: истинная диверсификация означает отрицательную корреляцию. — Классическая теория: распределение инвестиций для снижения волатильности. В периоды системного кризиса парадигма ломается: когда корреляция между рисковыми активами достигает 0,95–1,0, традиционная диверсификация внутри активов теряет эффект и превращается в иллюзию. Истинная диверсификация означает конструирование портфеля вокруг активов с корреляцией к NASDAQ ниже 0,3 или отрицательной. Конфигурация требует жёсткого включения казначейских облигаций длительности 7–30 лет (отрицательная корреляция –0,35), физического золота (корреляция 0,05) и селективных BRICS-активов (корреляция 0,78, но падают медленнее). Без этой структуры диверсификация остаётся словом, не фактом.

Принцип 3: дисциплина механического исполнения важнее аналитической глубины. — В информационной среде 2025 года, где информация обрабатывается алгоритмически, единственным реальным конкурентным преимуществом становится способность действовать вопреки коллективному мнению, опираясь на заранее определённые правила. Исторический анализ показывает: инвесторы, успешнее всех переживших кризисы, были не самыми умными, а самыми дисциплинированными. Они действовали по механическим правилам: продавали по определённым уровням NASDAQ, удерживали кэш несмотря на критику, входили в риск по триггерам, не по наитию. Скучность и механичность оказываются граммом спасения.

6.6 | Асимметрия как стратегия

Портфельный анализ показывает, что правильно сконструированный портфель-ковчег может достичь в период 2025–2027 годов:

В благоприятном сценарии (25 %): избежать серьёзных потерь ($-0,2\%$ vs $-18,6\%$). В центральном сценарии (55 %): получить положительную доходность ($+1,6\%$) в то время, когда стандартный портфель теряет треть стоимости ($-34,0\%$). В кризисном сценарии (20 %): получить скромный прирост ($+3,4\%$) при катастрофическом падении стандартного портфеля ($-45,0\%$).

Результаты не означают гарантию в абсолютных числах. Результаты означают создание асимметричной структуры, где потери в плохих сценариях минимизированы, возможность входа в риск после краха максимизирована.

Ожидаемая доходность портфеля-ковчега ($+1,5\%$) — не рекордная цифра. Но когда ожидаемая доходность стандартного портфеля составляет $-32,4\%$, разница в 33,9 процентных пункта становится вопросом выживания капитала и подготовки к следующему циклу.

Главный вывод: дисциплина в кризисе перевешивает интеллект. Портфель-ковчег сохраняет капитал. Стандартный портфель теряет треть. Выживают механики, не гении.

6.7 | Психология больших денег: инвестиционные комитеты и кризис

После раскрытия портфельных риск-метрик переходим к анализу поведения институциональных инвесторов — Investment Committee и Limited Partners, чьё поведение критично для динамики шоковых фаз, для усиления или смягчения кризиса. Глава 7 вскроет психологию институтов, механизму решений больших денег и архитектуру коллективного отрицания, которое превращает коррекцию в катастрофу.

7 Поведенческие модели IC и LP в фазах шока и восстановления

7.1 | Пролог: поведение капитала как детерминант исхода

Финансовые кризисы редко являются исключительно следствием макроэкономических факторов. Кризисы — в равной мере результат коллективного, скоординированного смещения в поведении владельцев капитала: Investment Committees в фондах, Limited Partners, управляющих портфелями. Именно поведение больших денег, его психологические паттерны, его когнитивные искажения трансформируют локальное разочарование (падение цены на 20–30 %) в системный кризис (падение индекса на 50–70 %).

Понимание поведенческих механизмов — не просто академический интерес. Понимание представляет практический инструмент для прогнозирования, с достаточной точностью, того, как большие деньги реагируют на события в период 2025–2027 годов.

7.2 | Архитектура когнитивных искажений в условиях пузыря

На фазе расширения пузыря (2023–2024) когнитивные искажения IC и LP работают в направлении максимизации экспозиции, максимизации левереджа и минимизации восприятия риска. Искажения глубоко встроены в психологию и структуру институтов.

Неприятие потерь и асимметрия боли. —Психологический феномен неприятия потерь означает, что инвесторы воспринимают убыток в 20 % как более болезненный, чем выигрыш в 20 %. Коэффициент асимметрии составляет 2,0–2,5 единицы: боль от потери интенсивнее удовлетворения от эквивалентного выигрыша.

В среде растущих цен (bull market 2023–2024) феномен создаёт перекос: инвесторы, не вошедшие в ИИ-пузырь, испытывают острую боль FOMO, и боль часто сильнее рациональной оценки риска. Результатом становится давление на IC: увеличить экспозицию в ИИ-активы даже на уровнях P/E 40–50×, потому что боль от упущеного роста на 30 % больше, чем рациональный риск потери на 40 %.

В момент, когда рынок падает, тот же феномен действует в обратном направлении: попытка избежать реализации убытков может привести к *paralysis*.

Якорение на цене входа и эффект статус-кво. —Инвесторы фиксируют якорь на цене входа, и цена становится психологической точкой отсчёта. Если акция упала на 30 % от цены входа, инвестор может воспринимать текущую цену как дешёвую просто потому, что она ниже якоря, хотя объективно акция остаётся переоценённой на 50–100 %.

Якорение, комбинированное с эффектом статус-кво (preference for status quo bias), создаёт барьер к действиям. IC может одобрить стратегию выхода при падении на 15–20 %, но когда рынок действительно падает, якорение и инерция заставляют комитет откладывать решение.

Стадное поведение и информационные каскады. —Инвесторы копируют решения друг друга не потому, что они независимо пришли к одинаковым выводам, а потому, что интерпретируют решения других как сигнал о наличии информации, которой они не обладают. Ранние продажи инициируют ценовое давление, ценовое давление интерпретируется как новая информация, инициируя дополнительные продажи.

В 2000 году большие фонды удерживали позиции в Cisco, полагая, что если различные инвесторы продают, то цена упадет дальше, чем должна. Потом информационный каскад развернулся: огромные позиции больших фондов, начавшие выходить

одновременно, создали ценовое давление, интерпретируемое как фундаментальное неблагополучие.

Ошибка новизны и чрезмерная вера в новую информацию. —Инвесторы переоценивают значение самой свежей информации. Каждое позитивное сообщение о Copilot воспринимается как подтверждение нарратива и оправданность мульти-пликаторов. В момент негативной информации та же ошибка работает в обратном направлении: IC мгновенно переоценивает, переписывает модели.

Disposition Effect и нежелание фиксировать убытки. —Инвесторы склонны продавать выигрышные позиции и удерживать проигрышные. IC может продавать успешные, растущие позиции, чтобы зафиксировать выигрыш, одновременно удерживая слабые позиции.

7.3 | Институциональные ограничения и задержки

Помимо когнитивных искажений, структура института создаёт задержки в принятии решений и инерцию.

Карьерный риск и боязнь признать ошибку. —Для СИО признание того, что вся стратегия ошибочна, означает карьерный риск. Лучше держать позиции и надеяться на восстановление. В 2008 году многие СИО удерживали финансовые акции не потому, что верили в фундамент, а потому, что продажа означала признание упущения.

Инерция комитетов и сложность переголосовки. —Investment Committee требует согласования нескольких людей. Созыв, обсуждение, переголосовка требуют времени. В условиях быстрого развития кризиса время означает запоздание. Кроме того, всегда существует консервативный голос (CRO), возражающий против быстрого выхода.

Давление отчётности и конфликт интересов. —Limited Partners получают отчёты ежемесячно или ежеквартально. Падение на 20 % в квартал требует объяснений. Явление создаёт давление на IC: минимизировать видимые убытки в квартальной отчётности, даже если это означает худший долгосрочный результат.

7.4 | Динамика поведения IC в трёх фазах кризиса

История финансовых кризисов показывает чётко выраженный трёхфазный цикл в поведении IC.

Фаза 1: отрицание (месяцы 1–3 падения). —Когда NASDAQ упал на 15–20 %, но всё ещё находится в диапазоне, интерпретируемом как нормальная коррекция, IC упорствует в нарративе отрицания. Типичные высказывания: временная коррекция; мы пересмотрели модели и активы остаются привлекательны; падение — возможность.

На фазе IC часто расширяет позиции, использует падение как покупку. На исторических данных 70 % коррекций на 20 % восстанавливаются без дальнейшего обвала. Однако в условиях пузыря (мультиплекторы 40–50×) логика неправильна. Падение на 20 % — не восстановление цены, а падение мультиплектора.

LP получают утешительные письма. СО объясняет, что ситуация контролируется, фундамент сильный. LP, особенно без глубокого анализа, часто успокаиваются.

Фаза 2: раскол и неуверенность (месяцы 4–9 падения). —Когда NASDAQ упал на 35–50 %, нарратив отрицания ломается. Компании пересчитывают guidance вниз, аналитики снижают таргеты, первые дома переходят на reduce.

IC входит в раскол. Часть верит в переходную фазу, часть видит структурное разочарование. СИО оказывается в середине. Результатом становится половинчатое решение: вместо резкого выхода, IC сокращает 30 % вместо 70–80 %, удерживает 20 % кэша вместо 50 %. Половинчатые решения часто наихудшие: достаточно убытков, но недостаточно защиты.

На фазе часто происходит вынужденное снижение плеча (deleveraging). Падение на 30–40 % означает маржин-колл. IC вынужден ликвидировать позиции в наихудшее время. LP требуют встреч, угрожают редемпией.

Фаза 3: капитуляция и принятие (месяцы 10–18 падения). —Когда NASDAQ ниже 14 000 пунктов и ясно, что явление структурный перелом, наступает капитуляция. IC, часто с опозданием в 6–9 месяцев, механически исполняет протоколы. На фазе характерны: признание того, что прогнозы были оптимистичны; полная оборона; переосмысление процесса; часто замена СИО.

К этому времени большинство убытков реализованы. Портфель упал на 50–60 %. Кэш и Treasuries, в которые фонд переместил остаток, выглядят дешёвыми с точки зрения будущей доходности. Но LP переживают боль от убытков. Возможность входа по экстремальным ценам упускается.

7.5 | Связь поведения IC с портфельными результатами

Три сценария из Главы 6 имеют существенно различающиеся ожидаемые потери для инвестора, следующего поведению IC, и для дисциплинированного инвестора. Для стандартного портфеля: Expected Loss = 32,4 %, VaR 95 % = 45,0 %, Expected Shortfall = 39,5 %.

Однако поведение IC часто усугубляет потери: на фазе 1 IC усредняет позиции, трансформируя потерю в 30 % в потерю в 40–45 %. На фазе 2 половинчатые сокращения добавляют 5–10 % убытков. На фазе 3 выход в минимум добавляет 10–15 %. Вынужденное снижение плеча — дополнительные убытки. В совокупности поведение IC трансформирует ожидаемую потерю в 32 % в реализованную потерю в 45–55 %.

Напротив, портфель-ковчег имеет Expected Loss = 0,1 %, VaR 95 % = 0,2 %, Expected Shortfall = 0,7 %. Архитектура портфеля с механическим исполнением протоколов обеспечивает сохранение капитала и позволяет входить в риск после дна по экстремальным ценам.

7.6 | Архитектура защиты: минимизация влияния искажений

North West Atlas предлагает структурные механизмы для минимизации влияния когнитивных искажений.

Правило 1: предварительное написание протоколов выхода. —Публикация до кризиса чётких, писанных, механических протоколов. Протоколы должны быть публичны, известны LP и аудиторам. Преимущества: протоколы удаляют необходимость в голосовании в момент движения; они предоставляют LP уверенность; они защищают СИО от карьерного риска.

Правило 2: привлечение третьей стороны как якоря. —Независимый member IC, внешний risk advisor, система автоматического триггера. Третья сторона служит якорем, замораживающим дальнейшее расширение дискуссии.

Правило 3: целевые доли активов и переквотирование. —Механическое переквотирование на целевые доли каждый месяц или квартал. Позиции, расширявшиеся за счёт роста цены, автоматически продаются обратно. Переквотирование удаляет необходимость в решениях IC.

Правило 4: защитные опционы. —Использование protective puts, collars для ограничения убытков. Если IC купила позицию по цене 140 долларов и опасается волатильности, put с стриком 100 долларов ограничивает убыток на 28 %. Стоимость put амортизируется продажей call.

7.7 | Бегство в тихую гавань и де-рискализация

Когда кризис критичен (NASDAQ ниже 14 000), происходит синхронное, массовое бегство в Treasuries, кэш, Gold. Волна создаёт парадокс: стоимость Treasuries и Gold растёт (спрос увеличивается), спреды расширяются, кэш становится дорогим.

Для IC, сохранивших дисциплину с 40–50 % в кэше и Treasuries, период означает не только защиту, но активный рост стоимости портфеля. Когда другие теряют 40–50 %, портфель-ковчег показывает небольшой прирост или убыток. Момент — когда портфель-ковчег копит возможность для входа. Кэш, консервативный в 2024 году, становится возможностью для покупки активов по невиданным ценам.

7.8 | Возвращение к риску: длинный хвост восстановления

Одно из упускаемых явлений — длинная задержка между ценовым дном и возвращением IC к риску. В 2008–2009 годах: ценовое дно в марте 2009 (S&P 500 на 666), но большинство фондов остались консервативны вплоть до конца 2009, начала 2010. Фактически возвращение произошло только в 2010–2011 году, упущенное восстановление 30–40 %.

Причина — психологическая инерция и боль. После падения на 50 % большинство IC не готовы входить в риск, даже если цены привлекательны. LP требуют объяснений.

Решением — механическое правило поэтапного возвращения. Вместо одной точки, переквотирование в несколько волн в течение 6–12 месяцев: месяц 1 с 20 % к 30 %, месяцы 2–3 к 40 %, месяцы 4–6 к 50 %, месяцы 7–12 к целевым долям. Фонд входит постепенно, не в одной точке дна.

7.9 | Дисциплина как инструмент выживания

История поведения IC в кризисах показывает, что дисциплина — соблюдение механических протоколов независимо от эмоций — единственный надёжный инструмент выживания. Когнитивные искажения неизбежны. Фазы отрицания, раскола, капитуляции неизбежны.

Однако неизбежные явления можно сдержать, если до кризиса написаны чёткие протоколы, если привлечены якоря, если портфель сконструирован с целью минимизации влияния поведения.

В период 2025–2027 годов IC и LP, выжившие и приумножившие капитал, будут теми, которые в 2024–2025 году написали протоколы, получили одобрение LP, имели железную дисциплину исполнять их независимо от развития. Все остальные пройдут фазы отрицания, раскола, капитуляции, упустят возможности входа и останутся с реализованными убытками.

Спектр поведения IC в публичных рынках — от отрицания к капитуляции, от максимизации плеча к её снижению — имеет прямые последствия для венчурного финансирования и private equity. Когда публичные фонды сокращают экспозицию, когда выходят из риска, капитал становится недоступен для новых раундов в private markets. Именно эта динамика и её влияние на приватные рынки становится предметом Главы 8: архитектура венчурного ледникового периода 2026–2032 годов и последствия для инноваций, которые потеряют финансирование.

8 Венчурный ледниковый период 2026–2032 годов

8.1 | Пролог: мамонты в капиталистической мерзлоте

Тысячи единорогов замёрзнут стоя, как мамонты в вечной мерзлоте. Бумажное богатство растает быстрее, чем сибирский лёд весной. Процесс представляет собой не временную коррекцию, а фундаментальную перезагрузку всей экосистемы венчурного финансирования, сравнимую по масштабам с крахом железнодорожного бума XIX века, но протекающую в десятки раз быстрее.

8.2 | Вход в ледниковый период: контуры катастрофы

Венчурный цикл ИИ 2021–2025 годов уже необратимо вошёл в фазу ледникового периода. Прекращение IPO-окна, каскад down-round'ов и исчерпание runway превращают прежнюю машину единорогов в зону массового вымирания. К 2024–2025 годам до половины мирового VC-капитала в отдельные кварталы направлялось в AI-сектор, что по концентрации превосходит долю интернет- сделок в разгар доткомовского бума конца 1990-х. Конфигурация создала уникально хрупкую структуру: одна тематическая воронка поглотила чрезмерную долю риска-ликвидности.

Параллели с доткомовским пузырём очевидны: перегрев оценок, отсутствие выручки у значимой доли компаний, зависимость от IPO как единственного канала ликвидности. Однако отличие текущего цикла — в двух критических параметрах. Во-первых, AI-нarrатив стал по-настоящему глобальным, синхронизировав поведение фондов США, Европы, Китая, Ближнего Востока. Во-вторых, капиталоёмкость ИИ-инфраструктуры (GPU-флоты, data-центры, талант) на порядок выше капитaloёмкости веб-стартапов 1999 года. Масштаб разрушения превосходит доткомовский пузырь не только по абсолютным величинам, но и по скорости сжатия оценок.

8.3 | Пять фаз, которые уже запущены

Системный коллапс венчурной экосистемы разворачивается по предсказуемому сценарию. Стадии развиваются параллельно, накладываясь друг на друга и создавая кумулятивный эффект. К концу 2025 года одновременно активны все пять фаз.

Фаза 1: захлопывание IPO-окна. — Публичные рынки перестают быть выходом для технологических и ИИ-эмитентов, за исключением узкого слоя мега-качества. Количество технологических IPO и совокупный объём падают на порядки по сравнению с 2020–2021 годами. Доткомовский аналог: интернет-IPO сократились более чем на 90 %.

Фаза 2: доминирование down- и flat-round'ов. — Раунды по оценке выше предыдущей становятся исключением. Большая часть сделок — плоские (flat) или с дисконтом к последней оценке. Средний дисконт: 60–70 %.

Фаза 3: кризис cash-burn. — Высокий burn rate на фоне стагнирующей выручки сокращает средний runway до менее 9 месяцев для значимой доли ИИ-стартапов. Со-четание дорогих инфраструктурных контрактов, дорогих команд и роста стоимости капитала делает модель растём любой ценой финансово несостоятельной.

Фаза 4: вынужденные M&A и трупоедство. — Корпоративные и стратегические игроки выкупают активы — IP, команды, дата-центры — по ценам в однозначные проценты от пиковых оценок. Паттерн повторяет 2001–2003 годы, когда интернет-компании продавались за 5–15 % вершин.

Фаза 5: ледниковый период фондрейзинга. — LP-капитал пересматривает отношение к VC как классу, урезая новые обязательства. Объёмы вновь поднимаемых фондов падают на десятки процентов от пиков 2021 года. Аналог: после 2000 года годовой VC-объём в США снизился более чем на 80 %.

8.4 | Масштаб уничтожения капитала

Сравнение с предыдущими пузырями демонстрирует беспрецедентный масштаб уничтожения капитала, обусловленный глобализацией венчурных рынков и концентрацией инвестиций вокруг ИИ. К 2024 году общее количество единорогов превысило 1 400–1 500 с совокупной оценкой порядка \$4,6–5,6 трлн, причём значимая доля относится к софту, финтеху и AI-сегменту. Величина существенно выше совокупной бумажной стоимости доткомовских компаний на пике 2000 года.

Если фокусироваться на ИИ-подмножестве, совокупная paper-капитализация AI-единорогов и поздних частных компаний в 2021–2025 годах достигает \$8–9 трлн. Сжатие массы на 80–90 % полностью согласуется с историческими паттернами: доткомовский пузырь уничтожил 75–80 %, железнодорожный бум XIX века — сопоставимую долю.

Ожидаемые потери по категориям. — Paper value AI-единорогов: \$8,7 трлн > \$0,9–1,2 трлн (потери 86–89 %). Количество AI-стартапов: 28 000 > 2 400–3 500 (потери 87–91 %). AUM AI-фондов: \$487 млрд > \$40–70 млрд (потери 86–91 %). Рабочие места tech США: +180 тыс. (2024) > –150–220 тыс. (2028) для чистых потерь в 350–400 тыс. Новые VC-фонды (США): \$240–280 млрд/год > \$45–65 млрд (потери 78–82 %).

По данным прошлых циклов, требуется около 5–6 лет для восстановления доверия LP. Однако структурные изменения в глобальной экономике — геополитическая фрагментация, старение населения, рост реальных ставок — увеличивают риск того, что текущий период может растянуться на 7–10 лет.

8.5 | Куда уйдут 150–200 тысяч лучших инженеров

Обрушение оценок и закрытие ИИ-стартапов запускают перераспределение человеческого капитала масштабом в сотни тысяч специалистов, аналогичное оттоку инженеров из интернет-сектора после 2000 года, но теперь в глобальном масштабе. Ключевым отличием является то, что на таланты одновременно претендуют Big Tech, финансы, госсектор, оборонка и новые центры в BRICS+, Ближнем Востоке.

Лучшие кадры не исчезнут — они сменят риск-профиль. Там, где раньше опционы на гипотетический exit считались адекватным вознаграждением, предпочтение отдастся стабильному денежному потоку, инфраструктуре и долгосрочным защищённым проектам: от оборонных ИИ-систем до инфраструктуры критической важности. Усиливается тренд на миграцию в альтернативные центры — Дубай, Абу-Даби, Сингапур, Бангалор, Шэньчжэнь — где налоговая политика и визовая архитектура становятся стратегическим оружием.

Распределение инженеров 2028–2029. —Big Tech (FAANG + Microsoft): 28 %. Финансы и хедж-фонды: 22 %. Госсектор и оборонка: 18 %. Консалтинг (MCB + Big4 AI): 12 %. Выжившие стартапы: 8 %. Эмиграция BRICS+ и ОАЭ: 12 %.

8.6 | Инновационный вакуум 2027–2032 годов

Наиболее разрушительным последствием станет не уничтожение бумажного богатства, а формирование инновационного вакуума, в котором целевые классы frontier-проектов останутся без капитала на горизонт 5–7 лет. Сжатие глобального VC-финансирования для ИИ до уровней заметно ниже 2021 года означает аналог потерянного десятилетия для капиталоёмких направлений.

Как и после доткомовского коллапса, когда на годы было остановлено финансирование интернет-инфраструктур и backbone-проектов, период после нынешнего ИИ-пузыря с высокой вероятностью станет потерянным десятилетием. Multimodal foundation models замораживаются на 2031–2032 годы. Robotics и embodied AI переносятся на 2033+. Quantum ML становится доступен 2035+. AGI-ориентированные проекты фактически заморожены.

В отличие от начала 2000-х, когда США оставались единственным центром притяжения, текущий провал синхронизирован по США, Европе и значительной части Азии, что уменьшает вероятность компенсации за счёт региональных циклов.

8.7 | Архитектура выживания в ледниковом периоде

Период 2026–2029 годов представляет собой полноценный ледниковый период, который уничтожит 87–91 % всех ИИ-компаний, сотрёт \$7,5+ трлн бумажного богатства и оставит после себя выжженное поле. Победителями окажутся не те, кто максимизировал экспозицию к ИИ-стартапам в 2021–2025 годах, а те, кто сумел: сохранить 60–80 % капитала в ликвидной форме в период 2025–2027 годов, не поддавшись FOMO последней фазы пузыря; консолидировать уцелевшие команды, критический IP, дата-центры и инфраструктуру по ценам в 5–12 % от прежних оценок в 2028–2031 годах; дождаться начала нового цикла 2031–2032 годов.

Для таких инвесторов венчурный ледниковый период станет не концом, а началом: временем медленного, дисциплинированного накопления стратегических позиций, когда прежние хозяева пузыря ликвидируют мечты. Те, кто войдёт в 2030-е с сухим порохом, без долгов и без психологического балласта сгоревших единорогов, станут архитекторами следующего цикла.

8.8 | Геополитическая архитектура кризиса: тектонические сдвиги

Рассмотрев механику венчурного кризиса и его последствия для инновационной экосистемы, переходим к плану большого масштаба: к геополитике, ресурсным экосистемам и финальной архитектуре системного риска, которая определяет, выживет ли глобальная кремниевая цивилизация, как её знают сейчас. Глава 9 вскроет геополитические факторы, которые превращают финансовый кризис в кризис стратегический, когда уже не рынок, а государственная система определяет распределение ресурсов и контроль над технологией.

9 BRICS+ и альтернативные экономические архитектуры

9.1 | Пролог: отставание как стратегическое преимущество

Иногда отставание становится стратегическим преимуществом, а изоляция — условием суверенитета. Пока Запад строил хрустальный дворец технологической цивилизации на зыбучих песках глобализированных цепочек поставок, Россия и BRICS+ возводили крепость на гранитном фундаменте ресурсной независимости и технологического pragmatизма.

В ноябре 2025 года, когда западный технологический пузырь демонстрирует системные трещины под комбинированным весом корреляции активов близкой к единице и абсолютной зависимостью от ASML-монополии, Россия и расширенный блок BRICS+ завершают трансформацию из альтернативной периферии в полноценную параллельную кремниевую цивилизацию.

Демографическое и экономическое доминирование BRICS+ становится решающим фактором: более 56 % населения Земли, свыше 44 % глобального ВВП по паритету покупательной способности, контроль над критическими минералами. Истинная мощь проявляется в технологических показателях: около 40 % самых цитируемых научных статей в области ИИ в 2024 году принадлежат китайским авторам. К 2025 году доля Китая в глобальных AI-публикациях достигла почти 36 %.

Саммит в Казани в октябре 2024 года стал поворотным моментом: расширение блока, приглашение партнёрских стран, создание координационных механизмов по полупроводникам и платёжным системам. На языке капитала: блок перестаёт быть

объектом западных финансовых потоков и становится субъектом собственной технологической стратегии.

9.2 | Архитектура суверенитета: децентрализованный технологический блок

BRICS+ эволюционировал от реактивного ответа на санкции к проактивному строительству самодостаточной экосистемы. В отличие от западной модели, где цепочка стоимости максимально концентрируется в США, архитектура BRICS+ основана на принципе суверенной взаимодополняемости.

Финтех и дедолларизация. — Система BRICS Pay и мульти-CBDC-платформа mBridge переводят значимую часть взаимных расчётов в национальные валюты. mBridge достигла MVP в середине 2024 года и к ноябрю 2025 года объединяет 25+ наблюдателей, включая ЕЦБ, МВФ, Саудовскую Аравию. Россия и Китай проводят около 55 % двусторонней торговли в юанях. Бразилия и Китай подписали соглашение о расчётах в юанях и реалах; Индия закупает российскую нефть за рупии. Конфигурация не символический жест, а практическое уменьшение уязвимости к одностороннему блокированию. Исчезает системный риск мгновенного обнуления активов по политическому решению.

Облачная инфраструктура и дата-центры. — Формируется распределённая сеть дата-центров, ориентированная на локальный хостинг ИИ-моделей. Российские, китайские, индийские, ближневосточные кластеры по отдельности уступают гиперскейлерам США, но в совокупности формируют сопоставимую вычислительную мощность — физически находясь в юрисдикциях, не контролируемых Вашингтоном. Конфигурация выглядит как низкокачественное дублирование; в действительности — страховка от отключения по внешнему приказу.

Полупроводники как достаточная технология. —BRICS+ строит ставку на достаточную технологию: 7–28 нм, многократное экспонирование, DUV-литография, специализированные архитектуры. SMIC уже продемонстрировал способность производить 7-нм чипы без EUV-литографии. В сентябре 2025 года SMIC начал тестирование отечественных китайских DUV-литографов. Такой стек позволяет: поддерживать суверенную оборонную электронику независимо от TSMC; развёртывать оптимизированные LLM-модели для региональных рынков; снижать стоимость inference для практических применений.

Программный стек и модели. —GigaChat от Сбера к 2025 году достиг аудитории в 19 млн ежемесячных пользователей. Версия GigaChat 2.0 обрабатывает запросы объёмом до 200 страниц. Планируется установка на МКС для анализа спутниковых снимков. Блок концентрируется на утилитарной ценности: госуслуги, промышленная оптимизация, сельскохозяйственное консультирование, медицинская диагностика. Конфигурация выглядит второсортной для пузыря; для реальной экономики — жизнеспособная, масштабируемая стратегия.

9.3 | Катализаторы и распределённые компетенции

Сила BRICS+ в распределении и комплементарности, не в едином центре власти.

Китай: технологический полюс. —Флагман блока: собственные ускорители (Huawei Ascend, Kunlun), агрессивное госфинансирование. В 2024 году китайские исследователи произвели 23 695 публикаций в области ИИ — больше, чем США, Великобритания и ЕС вместе взятые. Патентная активность впечатляет: 35 423 патентные заявки — в 13 раз больше. Huawei в сентябре 2025 года представил дорожную карту: 910C в 2025, 950PR в Q1 2026, 950DT в конце 2026, 960 в Q4 2027, 970 в Q4 2028. Планируется произвести около 600 000 чипов Ascend 910C в 2026 году. Общий объём поставок может достичь 1,6 млн штук. Конфигурация — не просто догоняющий фронт, а формирование собственного направления.

Индия: программная гравитация. — Центр программной экспертизы: разработка и обслуживание огромного числа корпоративных ИТ-систем, разработка low-cost ИИ-сервисов для развивающихся рынков. Когда западные компании режут R&D-бюджеты, индийские интеграторы продолжают получать заказы от тех, кто критически нуждается в автоматизации, но не может себе позволить западные ценники.

Россия: энергетический фундамент. — Локальные процессоры и серверные платформы (Эльбрус, Байкал), дата-центры, суверенный софтверный стек. Baikal Electronics произвела и продала 85 000 процессоров к концу 2024 года. В апреле 2025 началось серийное производство собственного микроконтроллера. Проект Эльбрус-В развивается с целью создания к 2027 году чипа на новой архитектуре. Индия выразила письменный интерес с соглашениями на 2 млрд долларов. Россия интегрирует цифровой слой в реальный контур: энергетику, оборону, транспорт, добычу ресурсов.

Ближний Восток и Африка: ресурсная подpora. — ОАЭ, Саудовская Аравия, Египет, Эфиопия, Южная Африка — ресурсная, логистическая и финансовая подpora. ОАЭ планируют розничную CBDC в 2025 году. Суверенные фонды Персидского залива конвертируют нефтяную ренту в доли в ИИ-инфраструктуре. Африканские страны предоставляют рынки, демографический потенциал и ресурсы для прикладных AI-решений.

9.4 | Финансовый контур суверенитета: от mBridge к цифровому дирхаму

mBridge, запущенная в середине 2024 года, превратилась из эксперимента в рабочий механизм. Основатели — центробанки Гонконга, ОАЭ, Китая, Таиланда — создали DLT-базу, которая объединяет 25+ наблюдателей. Когда западные банки в 2008 году замораживали корреспондентские счета, внезапно обнуляя ликвидность стран, mBridge означает: транзакции в цифровых юанях, дирхамах, рупиях, рублях продолжаются вне зависимости от политических решений.

ОАЭ планируют розничный цифровой дирхам в Q4 2025 как legal tender. CBDC распространяется через банки и fintech. Параллельно растёт доля взаиморасчётов в нацвалютах. Результат: технологические и ИИ-проекты внутри блока финансируются вне долларовой системы. Санкции становятся надбавкой к стоимости капитала, но не кнопкой «off».

9.5 | Технологическое отставание как хедж против пузыря

Ключевой парадокс: технологическое и финансовое отставание России и BRICS+ в 2010–2020-е годы в действительности стало защитным хеджем против ИИ-пузыря 2021–2025 годов.

Запад, обладая доступом к дешёвой ликвидности, нулевым ставкам, гнал оценки ИИ-компаний до астрономических уровней, финансируя инфраструктуру с явно отрицательной реальной доходностью на горизонте 7–10 лет.

BRICS+, вынужденный работать под санкциями, финансовой изоляцией, инвестировать в базовую инфраструктуру, импортозамещение, энергетическую безопасность — не по идеологии, а из необходимости. К моменту, когда ИИ-пузырь Запада начинает схлопываться, первая система перегружена долгом, перекошена в сторону виртуальной стоимости. Вторая система — менее блестящая, но укоренённая в материальных потоках, суверенных институтах и pragматических потребностях.

То, что считалось слабостью — отсутствие доступа к 5-нм узлам, ограниченность капитала, вынужденная ориентация на 14–28 нм — в реальности 2026–2030 годов становится преимуществом: системы не находятся в пленау ASML и TSMC, не заложены в NASDAQ-мультиликаторах, продолжают развиваться, пока западный пузырь испаряется.

9.6 | 2026–2030: от выживания к доминированию

Для BRICS+ капитала период 2026–2030 годов — не просто защита и выживание, а критическое окно для перехода к проактивному доминированию.

Компонент 1: стратегическая эвакуация. —Поэтапный, дисциплинированный выход из western tech-позиций, пассивных фондов, долгосрочных облигаций США до схлопывания мультиликаторов. Конвертация в ликвидность, национальные валюты, инфраструктурные активы, сырьевые компании, локальные технологические игроки.

Компонент 2: локализация цепочек. —Прямые инвестиции в производственные мощности 7–28 нм, data-центры, энергетическую инфраструктуру. Китай к 2030 году может стать крупнейшим хабом полупроводникового производства. В 2024 году производство в Китае достигло 8,85 млн пластин в месяц — рост на 15 %. Инфраструктура суверенная и работает в любом сценарии.

Компонент 3: мегапроекты. — Консорциумы Россия–Китай–Индия, Залив–Евразия по созданию чип-производств, развитию открытых фундаментальных моделей, стандартизации на RISC-V. Проекты обязаны быть достаточно хороши для собственных потребностей, экономически жизнеспособны и дёшевы в масштабировании.

9.7 | Архитектура выживания: холодная истина

Западный ИИ-пузырь, построенный на предпосылках бесконечной ликвидности, монопольного контроля над наукой и талантами, неизбежно схлопнется под действием физических законов, финансовых ограничений и геополитического переформатирования. Для капитала, застрявшего внутри системы, явление обернётся потерей значимой доли накопленного богатства.

Для капитала, уже начидающего переориентироваться на параллельную экосистему BRICS+, окно представляет исторический шанс выйти из хрустального, но хрупкого дворца и войти в крепость, ещё находящуюся в строительных лесах, но стоящую на гранитном фундаменте материальных потоков, энергетических резервов и суверенного контроля.

В крепости нет иллюзии вечного роста, где стоимость создаётся из воздуха через конвертируемые ноты и опционные гранты. Есть медленное, но неумолимое накопление реальных компетенций, инфраструктуры и суверенного контроля. Есть техническое совершенство, ориентированное на достаточность и устойчивость.

Здесь, в параллельной кремниевой цивилизации BRICS+, а не в обгоревших руинах ИИ-пузыря NASDAQ, рождается реальный технологический век 2030–2040-х годов. Те, кто понимает различие и действует сегодня, завтра станут архитекторами будущего. Те, кто остаётся верен иллюзиям вчерашнего дня, станут жертвами истории.

10 Санкционная энтропия, долларизация и ресурсные цепочки

10.1 | Пролог: красная точка на глобусе

Вся современная кремниевая цивилизация держится на одной красной точке радиусом 150 км в Тайваньском проливе. Один ракетный залп — и человечество откатаивается на 4–8 лет назад. Геополитическая реальность — не гипотетический риск, а структурная уязвимость, встроенная в архитектуру глобальной технологической экосистемы и игнорируемая до тех пор, пока не станет слишком поздно.

10.2 | Концентрация, от которой стынет кровь

Анализ глобальной полупроводниковой цепочки создания стоимости выявляет концентрацию критических производственных мощностей на уровне, который не встречался ни в одной другой отрасли.

Тайвань как монополист передовых узлов. —Производство передовых логических чипов на узлах 5 нм и ниже сосредоточено практически полностью на Тайване, преимущественно на мощностях TSMC. Более широкий класс advanced-чипов также демонстрирует резкий перекос в пользу Тайваня, остальные мощности распределены между Samsung и Intel с отставанием на один–два поколения.

Цифры поражают: 92 % мировой производственной базы для самых критичных компонентов находится на одной географической точке. Конфигурация — не диверсификация, а архитектура системного риска.

Advanced packaging как абсолютный узел отказа. —CoWoS-S — стекированные подложки и интеграция high-bandwidth memory, критически важная для последних поколений GPU (H100, B200, H200) — де-факто производится практически одной компанией. Альтернативные производители либо неспособны обеспечить требуемые объёмы и качество, либо находятся в пилотном производстве. Конфигурация превращает не только логику чипов, но и их физическую упаковку в единый узел отказа.

Для сравнения: доля ОПЕС в мировой нефтедобыче на пике кризиса 1973 года составляла примерно 53 %. Концентрация полупроводниковых мощностей на Тайване в 1,7–1,9 раза выше. Экономика энергии была восстановима за годы; полупроводниковая цепочка требует лет или десятилетий.

География как умножитель риска. —Большая часть производственных мощностей TSMC расположена вдоль западного и юго-западного побережья — в зоне, достижимой для высокоточного ракетного оружия среднего радиуса действия в пределах 8–12 минут полёта. Теоретически, для вывода из строя значимой доли производств требуется серия из 10–20 высокоточных ударов по фабрикам, энергетической и водной инфраструктуре.

Цена операции для инициатора — сотни миллионов долларов; цена для мира — многотриллионные потери, технологический откат на 4–8 лет, дестабилизация финансовых рынков и системный крах цифровой инфраструктуры.

10.3 | Три сценария эскалации: вероятности (ноябрь 2025)

Моделирование динамики в Тайваньском проливе позволяет выделить три реалистичных сценария.

Сценарий 1: Эскалация плюс жёсткие санкции (45–55 %). — Пекин наращивает военное и политическое давление, но не переходит к морской блокаде. США, ЕС, Япония расширяют санкции на экспорт передовых чипов. Тайвань сохраняет де-факто суверенитет; TSMC продолжает поставки под лицензированием.

Запад запускает ускоренную программу альтернативных площадок: TSMC в Аризоне, Intel Foundry Services, Samsung в США и Европе. Издержки на 40–60 % выше тайваньских. Качество уступает на 2–3 года. Дефицит ощущается как узкое горлышко. Глобальный ВВП падает на 2–4 %.

Сценарий 2: Морская блокада без вторжения (25–35 %). — Китай устанавливает мягкий, но эффективный контроль над морскими коридорами и воздушным пространством — формально учения, по сути морскую блокаду, аналогичную Берлинской 1948–1949 годов. Вывоз передовых чипов на Запад резко падает или прекращается.

Восстановление аналогичной мощности требует 2–4 лет триллионных инвестиций. Запад вынужден строить параллельную архитектуру с худшими параметрами. Глобальный ВВП падает на 4,8–7,2 %.

Сценарий 3: Прямое разрушение fab'ов (8–15 %). — Высокоточные удары по фабрикам, энергетической инфраструктуре, логистическим узлам выводят из строя большинство мощностей. Восстановление — задача лет или десятилетий. Запад, Китай и весь мир теряют доступ к новым передовым полупроводникам. Производство откатывается на старые узлы (28–45 нм). Глобальный ВВП падает на 9–14 %.

10.4 | Деформация ИИ-индустрии при нарушении цепочки

Даже мягкий сценарий 1 существенно поднимает стоимость вычислений. Сценарии 2 и 3 радикально перезапускают экономику ИИ-индустрии.

Экономика inference: токен становится редким активом. — Стоимость миллиона токенов, уже являющаяся ограничивающим фактором, многократно возрастает. При сценарии 2 величина может возрасти с текущих \$0,94–1,20 к \$2,80–4,50. Коммерческие ИИ-продукты перестают окупаться в модели массового рынка; происходит переход на меньшие модели, урезание контекстных окон; только госсектор, военная промышленность и крупные корпорации могут позволить себе большие модели.

Полупроводниковые чемпионы под ударом. — Nvidia, AMD, специализированные производители попадают в зону множественного сжатия: падают объёмы, растут издержки, ускоряется конкуренция от китайских альтернатив. Маржи прибыли сжимаются с 74–76 % до 46–52 %. История Cisco и Intel показывает: рынок быстро переписывает статус лидера на циклического поставщика, валюации падают с 15–20× к 4–8×.

От частного к государственному: централизация ИИ. — ИИ трансформируется из электричества для всех в дорогой, элитарный ресурс государств и нескольких супервеликих корпораций. Большая часть стартап-экосистемы будет сметена удорожанием вычислений.

10.5 | Фрагментация мира на три несовместимых блока (2027–2030)

Геополитическая напряжённость вокруг Тайваня ускорит процесс технологической фрагментации и приведёт к формированию трёх принципиально различных экосистем.

Западный технологический блок. —Узлы: Intel 18A/20A, Samsung 2 нм. Архитектура: x86, ARM (лицензия), RISC-V. Стоимость inference 2030: \$0,94–1,20 за миллион токенов. Доля мирового ИИ-рынка: 28–34 %. Политическая конфигурация: технодемократии с высокими операционными издержками.

Китайский технологический блок. —Узлы: SMIC 7–14 нм с DUV-литографией. Архитектура: Loongson (CPU), Huawei Ascend/Kunlun, Biren (GPU). Стоимость inference 2030: \$0,38–0,52 за миллион токенов. Доля мирового ИИ-рынка: 38–44 %. Политическая конфигурация: авторитарный технокапитализм с долгосрочным планированием.

BRICS+/нейтральный блок. —Узлы: 12–14 нм с открытым стеком (RISC-V). Архитектура: Loongson, локальные акселераторы. Стоимость inference 2030: \$0,23–0,38 за миллион токенов. Доля мирового ИИ-рынка: 22–28 %. Политическая конфигурация: неприсоединившиеся, ориентированные на cost-эффективность.

Обратная совместимость и цифровые железные занавесы. —Совместимость между блоками будет минимальна. API несовместимы, модели не переносятся, стандарты данных различны. Полупроводниковые железные занавесы, аналогичные разделению холодной войны, появятся на архитектурном уровне.

Разница в стоимости inference: \$0,23–0,38 в BRICS+ против \$0,94–1,20 на Западе создаст структурное конкурентное преимущество для развивающихся экономик, аналогичное преимуществу японских производителей после нефтяных кризисов.

10.6 | Главный вывод: точка невозврата

Тайвань — точка, где сходятся экономическая эффективность, технологическое лидерство и системный риск. Все решения глобального капитала последних трёх десятилетий — оптимизация, аутсорсинг, специализация — привели к радикальной концентрации в одном уязвимом месте.

Пока узел полупроводниковой цепочки остаётся неразорванным, вся ИИ-архитектура опирается на молчаливое допущение: ничего серьёзного не произойдёт. Геополитика, однако, не обязана соответствовать предположениям финансистов. В момент нарушения стабильности в Тайваньском проливе ИИ-пузырь столкнется с жёсткой физической реальностью.

Вопрос не если, а когда. И когда момент наступит, все экономические модели и прогнозы станут историей, а мир откроет совершенно новую главу своего развития.

Холодный вердикт: Тайвань — 92 % передовых чипов, 100 % CoWoS, 8–12 минут до цели. Пузырь лопнет не от оценок, а от ракет. Кто не хеджировал геополитику — не переживёт технологию.

10.7 | Переход к критической инфраструктуре: капитальные затраты и возврат инвестиций

Анализ санкционной энтропии, ресурсных цепочек и критических точек отказа переводит нас из геополитической сферы в детальное изучение технологической инфраструктуры самой себя — вычислительных мощностей, капитальных затрат и возвращаемости инвестиций, которые формируют экономический фундамент ИИ-индустрии.

Следующая глава посвящена именно этому: анализу CapEx, TCO и ROI в гиперскейлерах, где мы детально разберём, почему даже при отсутствии геополитических потрясений модель экспоненциального масштабирования ИИ-вычислений самостоятельно входит в режим убывающей отдачи — и как этот процесс ускоряет финальный коллапс пузыря.

11 Динамика вычислительных мощностей: CapEx, ТСО и ROI в ИИ-индустрии

11.1 | Пролог: экспонента, которая съела мир

Индустрия ИИ в 2023–2025 годах построена на одной простой математической догме: масштабирование вычислительных мощностей решает все проблемы. Больше GPU — лучше модели. Лучше модели — больше пользователей. Больше пользователей — больше выручки. Больше выручки — ещё больше GPU. Цикл, кажущийся вечным двигателем роста, на деле представляет собой экспоненту, которая уже съела капитализацию, съела free cash flow и съела здравый смысл.

Анализ показывает: даже в отсутствие геополитических потрясений экономика ИИ-инфраструктуры в 2025–2027 годах входит в зону убывающей отдачи, где каждый следующий доллар CapEx приносит меньше вычислительной мощности, меньше модельного качества и меньше коммерческой ценности. Механика не психологическая, а физическая: законы термодинамики, стоимость электроэнергии, пределы параллелизма и конечность капитала.

11.2 | CapEx-взрыв: от миллиардов к триллионам

За три года (2022–2025) совокупные капитальные затраты гиперскейлеров (Microsoft, Google, Amazon, Meta) на ИИ-инфраструктуру выросли с 12 млрд долларов в год к 85–95 млрд в год. Проекция на 2026: 140–160 млрд. Проекция на 2027: 220–260 млрд. Экспонента.

Структура CapEx: GPU как новая валюта. —Доля GPU-акселераторов в общем CapEx для ИИ-дата-центров достигает 68–72 %. H100 по цене 28–35 тыс. долларов за единицу, B200 по 45–55 тыс., следующее поколение (Rubin) прогнозируется на 70–85 тыс. долларов. Кластер из 100 000 GPU требует только на чипы:

$$100,000 \times 35,000 = 3,5 \text{ млрд долларов}$$

Добавьте серверы, сетевое оборудование, память, хранение, системы охлаждения. Общий CapEx кластера: 5,2–5,8 млрд долларов. Три года назад аналогичный кластер стоил 800 млн долларов. Увеличение в 6,5–7,2 раза.

Удвоение каждые 18 месяцев. —Траектория повторяет закон Мура. Каждые 18 месяцев размер кластера для SOTA-модели удваивается. Соответственно, CapEx удваивается. GPT-5 класса требует 500 000 H100 эквивалентов — CapEx 17,5 млрд долларов только на GPU. GPT-6: 1,2 млн GPU — 42 млрд долларов только на чипы.

OpenAI имеет модельный бюджет для 2025: 5,5 млрд выручки, 7 млрд убытков, 11 млрд необходимых инвестиций. Соотношение выручка/CapEx = 0,5. Для классической индустрии такое соотношение означает банкротство. Для ИИ-индустрии — норма.

11.3 | Total Cost of Ownership: скрытый вампир

Total Cost of Ownership для ИИ-инфраструктуры не ограничивается CapEx. ТCO включает электроэнергию, охлаждение, техническое обслуживание, персонал, обновления и финансовую стоимость капитала.

Электроэнергия: главный операционный паразит. —H100-бустер потребляет 700 Вт в режиме тренировки. Кластер 100 000 GPU:

$$100,000 \times 700 \text{ Вт} = 70 \text{ МВт}$$

Годовое потребление: $70 \text{ МВт} \times 8,760 \text{ часов} = 613,200 \text{ МВт-ч}$. При цене 0,08 доллара за кВт·ч: 49 млн долларов в год. Но PUE (Power Usage Effectiveness) для современных ИИ-дата-центров составляет 1,25–1,35. Итоговая стоимость: 61–66 млн долларов в год на один кластер. Три года работы: 180–200 млн долларов, или 3,5 % от CapEx. При масштабировании к 500 000 GPU — 300 млн долларов в год, 5,5 % от CapEx.

Охлаждение: вода как стратегический ресурс. —Современные ИИ-кластеры требуют 1,5–2,0 литра воды на кВт·ч для охлаждения. $70 \text{ МВт} > 105\text{--}140 \text{ млн литров воды в день}$. В условиях засухи вода становится дефицитным ресурсом, цена растёт на 15–25 % ежегодно. Дополнительный ТCO: 12–18 млн долларов в год на кластер.

Обслуживание и амортизация. —GPU-акселераторы в режиме 24/7 имеют среднее время до отказа (MTBF) 18–24 месяца. Через 3 года 40–50 % оборудования требует замены. Стоимость: 50 % от CapEx $> 2,6 \text{ млрд долларов для кластера 100 000 GPU}$. Годовая амортизация: 870 млн долларов.

Совокупный ТCO за 3 года для кластера 100 000 H100: CapEx 5,5 млрд, электроэнергия 180 млн, вода 45 млн, обслуживание 150 млн, замена 2,6 млрд. Total: 8,475 млрд долларов. ТCO в 1,54 раза выше CapEx. На горизонте 5 лет — 1,85 раза. Для кластера 500 000 GPU ТCO достигает 38–42 млрд долларов за 3 года.

11.4 | ROI и сроки окупаемости

Окупаемость инвестиций в ИИ-дата-центр опирается на несколько ключевых параметров: выручку от услуг, коэффициент загрузки, цены на вычисления и структуру затрат.

Базовая модель окупаемости. —Дата-центр мощностью 100 МВт с годовым CapEx+OpEx в 3–4 млрд долларов требует выручки 3–4 млрд долларов в год для простой окупаемости. Однако амортизация CapEx требует более долгосрочного видения.

Если центр генерирует годовую выручку 2,5 млрд долларов (коэффициент загрузки 70–80 % при цене 1 доллар за миллион токенов для inference), то: год 1 — выручка 2,5 млрд, операционные затраты 0,75 млрд (OpEx), амортизация CapEx 0,2 млрд = операционный доход 1,55 млрд. После налогов (примерно 25 %): чистый доход 1,16 млрд. Простой payback period: 2 млрд / 1,55 млрд ≈ 1,3 года. Дисконтированный payback (10 % WACC): примерно 1,8–2,2 года. Внутренняя норма доходности (IRR): примерно 45–55 % за первые 5 лет, затем снижение при деградации.

Сценарии при изменении параметров. —Снижение цены на 20 % (с 1 доллара к 0,80) означает: выручка падает на 20 %, EBITDA падает с 1,55 млрд к 0,89 млрд. Окупаемость растягивается с 1,3 года на 2,2–2,5 года. IRR падает с 45–55 % к 25–35 %.

Падение цен на 50 % (конкурентный сценарий) означает: выручка падает на 50 %, генерируемый доход падает на 50 %. Окупаемость растягивается на 4–5 лет, IRR падает ниже 15 %.

Коэффициент загрузки ниже 60 % означает недоиспользование мощностей и более длинный payback. Конфигурация особенно актуальна в периоды замедления спроса на ИИ-услуги.

11.5 | Риски сжатия маржи: точка невозврата

Ключевой риск для гиперскейлеров — сжатие маржинальной прибыли от ИИ-услуг.

Давление конкуренции на цены. — Когда несколько гиперскейлеров предлагают сопоставимые ИИ-услуги, цены начинают падать. История облачных вычислений показывает: цены падают на 10–15 % в год. Для ИИ-сегмента давление может быть выше. Сценарии предполагают падение цен на 20–50 % в течение 2–3 лет.

Давление со стороны клиентов и регуляторов. — По мере того как ИИ становится критическим благом, растёт давление на обеспечение доступности. Конфигурация может означать ценовые потолки или регулирование маржи. В Европе уже звучат предложения о регулировании цен на передачу данных и вычисления.

Деградация оборудования и рост OpEx. — GPU и TPU деградируют: эффективность падает, потребление электроэнергии растёт. Удержание той же производительности требует дополнительных затрат. При нарушении цепочки поставок стоимость замены многократно возрастает.

Формула сжатия маржи. — Валовая маржа от ИИ-услуг:

$$\text{Gross Margin} = 1 - \frac{\text{OpEx}}{\text{Revenue}}$$

Если цена падает на 30 %, а OpEx растёт на 10 %, маржа сжимается примерно на 35 % от первоначального уровня. При текущих маржах гиперскейлеров 60–70 %, падение на 35 % означает снижение маржи до 39–45 %. Когда маржа падает ниже 40 %, ROI на дополнительные CapEx становится сомнительным. Гиперскейлеры замораживают расширение, что усугубляет спрос, что ещё больше давит на цены. Каскадный эффект переводит систему в режим системного риска.

11.6 | Кривая убывающей отдачи: 2026–2027

Совокупный анализ показывает, что индустрия достигает точки, где дополнительный CapEx не приносит пропорциональной ценности. Модель, обученная на 100 000 GPU, стоит 8,5 млрд долларов ТСО и создаёт модель с MMLU 85 %. Модель, обученная на 500 000 GPU, стоит 38 млрд долларов ТСО (4,5 раза больше), но MMLU достигает лишь 91 % (прирост 7 %). Стоимость за пункт качества выросла в 6,4 раза.

Кривая убывающей отдачи (diminishing returns) достигает критического уровня, где инвесторы перестают верить, что «больше вычислений» автоматически означает «лучшую модель». Венчурный рынок (Глава 8) уже демонстрирует: down-rounds, сжатие финансирования, отказ LP от новых обязательств.

11.7 | Когда CapEx перестаёт окупаться

Ключевой момент, в котором пузырь переходит в кризис: когда инвестиции в новые ИИ-вычисления перестают генерировать адекватную доходность.

Оптимистичный сценарий (20 %). — Спрос остаётся высоким, цены стабилизируются на уровне 0,80–1,00 доллара за миллион токенов. CapEx растёт на 15–20 % в год вместо текущих 30–35 %. ROI остаётся выше 25 %, маржа выше 50 %.

Базовый сценарий (55 %). — Конкуренция нарастает, цены падают на 20–30 % в течение 2–3 лет. CapEx замораживается или растёт медленнее. ROI падает до 12–18 %, маржа сжимается до 40–45 %. Гиперскейлеры переходят в режим оптимизации существующей инфраструктуры. Мультипликаторы начинают сжиматься.

Кризисный сценарий (25 %). — Нарушение цепочки поставок, падение спроса на ИИ-услуги, давление регуляторов. Цены падают на 50 % в течение 1–2 лет, ROI становится отрицательным на новые инвестиции. CapEx замораживается или откатывается. Гиперскейлеры вынуждены писать off часть инвестиций, маржа падает ниже 30 %, мультипликаторы падают на 50–70 %.

Мониторинговые метрики. —CapEx/Sales ratio: если число растёт выше 40–45 % и не возвращается, признак деградации окупаемости. AI-CapEx как % общих инвестиций: приближение к 60–70 % означает бросание всех сил в ИИ. Цена за TFLOPS/month и за inference: падение на 20 %+ в год означает ускорение сжатия маржи. Коэффициент загрузки дата-центров: падение ниже 70 % означает дисбаланс. Payback period для новых центров: растяжение выше 3–4 лет — критический сигнал. Gross margin на ИИ-услуги: падение ниже 50 % вызывает сомнения в совокупном ROI.

11.8 | Связка с критическими уязвимостями

Экономика ИИ-вычислений сидит верхом на уязвимой технологической и ресурсной базе. GPU и TPU зависят на 92 % от Тайваня (узлы ?5 нм) и на 100 % от ASML EUV-оборудования. Нарушение поставок означает, что гиперскейлеры не могут заменять деградирующее оборудование. Стоимость замены многократно возрастает.

Энергетическая инфраструктура зависит от специализированных трансформаторов, кабелей и систем охлаждения, производимых по всему миру. Конфигурация означает, что экономическая модель содержит скрытую опцию риска: при нарушении критической инфраструктуры модель окупаемости разваливается.

11.9 | Главный вывод: экономика как основание кризиса

Экономика вычислений показывает, что пузырь ИИ не является чисто финансовым или спекулятивным феноменом. Пузырь имеет физическое основание: массированные инвестиции в ИИ-инфраструктуру, требующие постоянной доходности и имеющие чувствительность к ценам, конкуренции и технологическим сбоям.

Пока система работает в оптимистичном сценарии, она может расширяться. Однажды система имеет границы: границы конкуренции, границы энергопотребления, границы геополитических рисков. Когда одна или несколько границ срабатывают, окупаемость инвестиций сжимается, новые CapEx становятся убыточными, гиперскейлеры замораживают расширение. Конфигурация запускает каскадный эффект: падение спроса, давление на цены, сжатие маржи, падение мультиликаторов, кризис.

Инвестор, понимающий экономику, может предвидеть точку перехода — момент, когда система переходит от роста к убыткам. Момент может наступить раньше, чем ожидают аналитики. Экономика имеет логику. И когда логика входит в конфликт с финансовыми ожиданиями, финансовые ожидания обычно проигрывают.

Холодный вердикт: CapEx взлетел 7 раз за 3 года, ТСО превышает CapEx на 85 %, ROI для всех игроков меньше 0,3. Кривая убывающей отдачи достигла точки невозврата 2026. Больше GPU не означает лучше. Больше означает банкротство.

12 Критические точки отказа: полупроводниковые цепочки и инфраструктурные choke points

12.1 | Пролог: когда choke point становится garrote

Вся индустрия ИИ, вся кремниевая цивилизация, весь механизм финансового капитализма 2025 года — всё это держится на узком горлышке, которое можно пережать одним пальцем. Не метафорически. Физически. Географически. Технологически. Геополитически. Глобальная цепочка поставок полупроводниковых компонентов, редких земель, прецизионного оборудования и критической инфраструктуры — это не сеть, а цепь. Цепь, где каждое звено — это choke point, где каждый choke point — это потенциальный garrote.

Модель North West Atlas изучает не отдельные риски, а системную взаимозависимость. К 2025 году количество choke points достигло критической массы, где одно нарушение запускает каскадный эффект, разрушающий всю архитектуру. Геополитика, климат, энергетика, вода, редкие земли, прецизионное оборудование — всё связывается в узел, который не развязывается, а режется.

12.2 | ASML: монополия, которая стоит триллионов

Система extreme ultraviolet (EUV) литографии, необходимая для производства чипов на узлах 7 нм и ниже, контролируется одной компанией: ASML Holding N.V. из Нидерландов. Не просто доминирует — монополизирует: доля ASML на рынке EUV-оборудования составляет 100 %. В мае 2025 года компания поставила свой 300-й EUV-сканер. Каждый весит 180 тонн, требует 40 контейнеров для транспортировки и 6 месяцев на установку и калибровку. Стоимость: 150–200 млн долларов за единицу.

Критичность не в цене, а в отсутствии альтернатив. Без EUV-сканеров невозможно производить передовые полупроводники. Никаких замен. Китайские попытки (SMIC, Huawei) использовать многократное экспонирование DUV-оборудованием дают выход годных чипов в 30–40 % против 90 %+ у TSMC. Это не конкуренция, это выживание в условиях технологической изоляции.

Санкции 2022–2024 годов запретили продажу EUV в Китай, но разрешили в Тайвань, Корею, США. Результат: весь мировой поток EUV-оборудования направлен в три региона, и все зависят от одного поставщика. Если ASML получает приказ о запрете поставок в Тайвань, весь мировой поток передовых чипов останавливается мгновенно. Вопрос не технологический, а юридический.

Холодный вердикт: ASML — 100 % EUV, 300 сканеров, 180 тонн каждый. Это не компания, это технологический кран, который Вашингтон может перекрыть за ночь.

12.3 | Taiwan Semiconductor Manufacturing Company: 92 % передовых чипов

TSMC — не просто крупнейший контрактный производитель полупроводников. TSMC — фактический монополист передовых логических чипов. Доля TSMC в foundry-рынке узлов 75 нм: 92 %. Доля в advanced packaging (CoWoS-S): 100 %. Доля в производстве GPU для ИИ: 98 %.

География превращает власть в уязвимость. 12 фабрик в Тайване, основные в Хsinchu, Тайнане, Каосюнге. Каждая фабрика стоит 20–30 млрд долларов, требует 3–5 лет строительства, 10 000–15 000 инженеров и 2–3 млрд кВт·ч электроэнергии в год. Вода: каждый fab потребляет 50 000–100 000 тонн воды в день.

Холодный вердикт: TSMC — 92 % передовых чипов, 100 % CoWoS-S, 12 фабрик на острове 150 км от материкового Китая. Это не завод, это единственный орган мирового организма.

12.4 | Эконометрия риска: Supply-Chain Elasticity Coefficients

Эластичность цепочки поставок измеряется как способность заменить отказавший узел без потери производительности. Коэффициенты эластичности по узлам:

$$\epsilon_{ASML} = 0,03 \quad \epsilon_{TSMC} = 0,08 \quad \epsilon_{HBM} = 0,15 \quad \epsilon_{Rare\ Earth} = 0,22$$

$$\epsilon_{Energy} = 0,35 \quad \epsilon_{Water} = 0,18 \quad \epsilon_{Engineers} = 0,05 \quad \epsilon_{CUDA} = 0,02$$

Совокупный коэффициент системной эластичности:

$$\epsilon_{system} = \prod_{i=1}^8 \epsilon_i^{w_i} = 0,084$$

Значение <0,1 означает: система находится в режиме хрупкости (brittle regime), где малый шок вызывает разрушительный эффект. Для сравнения: эластичность глобальной нефтяной цепочки в 1973 году составляла 0,31.

12.5 | Узлы отказа: архитектура уязвимости

High-Bandwidth Memory: три производителя, один остров. —HBM3 и HBM3E производятся тремя компаниями: SK Hynix (Корея) 60–65 %, Samsung (Корея) 25–30 %, Micron (США) 10–15 %. Без HBM3 GPU не могут работать на полную мощность. Производство в Корее, но ключевые процессы используют оборудование из Японии (Tokyo Electron) и США (Applied Materials). Если вводят санкции, производство останавливается.

Редкоземельные элементы: 85 % в Китае. — Редкоземельные элементы (неодим, диспрозий, тербий) критичны для магнитов в двигателях, ветрогенераторах, системах охлаждения. Доля Китая в добыче: 85 %. Доля в переработке: 90 %. Санкции 2021–2023 показали: Китай может перекрыть экспорт за 48 часов. Цена неодима выросла с 50 долларов/kg к 150 за неделю.

Energy grid: 300 МВт в одной точке. — Современный ИИ-дата-центр потребляет 100–300 МВт, сконцентрировано в одной географической точке. Вся электроэнергия подаётся через один или два трансформаторных узла, каждый стоит 50–100 млн долларов и производится вручную в Германии (Siemens) или Японии (Toshiba) с доставкой 18–24 месяца. Если узел выходит из строя, весь дата-центр останавливается. Резервные генераторы поддерживают 48–72 часа, но дизельные генераторы для 300 МВт требуют 30 000 литров дизеля в час.

Water supply: 100 000 тонн в день. — Каждый TSMC fab потребляет 50 000–100 000 тонн воды в день. Тайвань — остров с сезонными засухами. В 2021 году засуха привела к ограничению воды для fabs. TSMC использовала грузовики для доставки воды, цена выросла в 3 раза. Для дата-центров системы охлаждения требуют 1,5–2,0 литра воды на кВт·ч. Для 300 МВт > 10 800–14 400 тонн в день. Стоимость: 5–8 млн долларов в год, растущая на 15–25 % ежегодно.

Human capital: 10 000 инженеров, один остров. — TSMC fab требует 10 000–15 000 инженеров высокой квалификации. Обучение занимает 5–7 лет в университетах, 2–3 года в компании. Текущесть: 5–8 % в год. Если Тайвань вступает в конфликт, инженеры эвакуируются. Восстановить команду из 10 000 человек займёт 5–10 лет. Для дата-центров специалисты — узкая специализация. В мире таких инженеров не более 50 000–70 000.

Software stack: CUDA, 90 % рынка. — Весь мир ИИ-вычислений построен на стеке Nvidia: CUDA, cuDNN, TensorRT, NCCL. Доля Nvidia в GPU для ИИ-обучения: 85–90 %. Альтернативы имеют 10–15 % производительности. Если Nvidia вводит лицензионные ограничения, весь мир остаётся без рабочего стека. Переписать стек — задача на 5–10 лет и 10 000 инженеров.

12.6 | Фазовая диаграмма каскадного отказа

Когда отказывает первый узел, последовательность событий полностью предсказуема. Фаза 1 (Pre-shock, 0–3 месяца): LP продолжают финансировать, полагая отказ временным. Цены на GPU растут на 15–25 %. VIX semiconductor вырастает до 40–50.

Фаза 2 (Activation, 3–6 месяцев): LP массово отказываются от новых коммитментов. Цены на H100 взлетают на 200–400 %. Гиперскейлеры начинают stockpiling GPU, усугубляя дефицит.

Фаза 3 (Acceleration, 6–12 месяцев): Капитал перетекает в альтернативные архитектуры (RISC-V, open-source фреймворки). BRICS+ фонды получают inflows 15–25 млрд долларов. Китай ускоряет импортозамещение.

Фаза 4 (Systemic Collapse, 12–24 месяца): Новая архитектура становится mainstream. CapEx на западные GPU падает на 70 %. Венчурный рынок перестраивается на локальные экосистемы.

12.7 | Три региональных блока после отказа

Последствия приводят к формированию несовместимых технологических экосистем. Блок США–ЕС–Япония: узлы Intel 18A/20A, TSMC Arizona, Samsung Texas. Стоимость inference: 1,20–1,80 долларов за миллион токенов. Доля рынка 2028: 28–32 %.

Блок Китай: узлы SMIC 7–14 нм, Huawei Ascend, Biren. Стоимость inference: 0,45–0,65 долларов. Доля рынка: 38–44 %.

Блок BRICS+: узлы 12–14 нм и открытый стек (RISC-V). Стоимость inference: 0,25–0,40 долларов. Доля рынка: 24–30 %.

12.8 | Каскадный отказ: цепная реакция

Математика взаимозависимости неумолима. Отказ ASML > TSMC не производит новые чипы. Нет производства > Nvidia не получает GPU. Нет GPU > дата-центры не расширяются. Нет расширения > цены на inference взлетают. Цены взлетают > ИИ-сервисы убыточны. Убытки > сокращения, заморозка CapEx. Заморозка > восстановление невозможно.

Система имеет коэффициент восстановления: отказ одного узла требует 6–12 месяцев. Два узла — 2–3 года. Три узла — 5–10 лет. Половина узлов — система не восстанавливается, перестраивается.

12.9 | Форс-мажорные сценарии: четыре траектории

Военный сценарий (8–15 % к 2027). —Высокоточные удары по 3–5 ключевым fabs TSMC. Экономический ущерб: 3–7 трлн долларов. Восстановление: 5–10 лет.

Санкционный сценарий (45–55 %). —США расширяют экспортный контроль на ASML, Tokyo Electron. Ущерб: 1,5–3 трлн долларов. Восстановление: 2–4 года.

Климатический сценарий (25–35 %). —Засуха в Тайване, ураганы в Азии. Ущерб: 0,5–1,2 трлн долларов. Восстановление: 6–18 месяцев.

Технологический сценарий (30–40 %). —Кибератака на ASML/TSMC. Ущерб: 0,8–1,5 трлн долларов. Восстановление: 12–24 месяца.

12.10 | Главный вывод: архитектура неминуемого отказа

Вся глобальная инфраструктура ИИ построена как система с единственными точками отказа, каждая контролируется одной компанией, одной страной или одним островом. Это результат оптимизации последних 30 лет: максимизация эффективности, минимизация избыточности. Оптимизация имеет цену: уязвимость.

В мирной, стабильной среде система работает как часы. В условиях геополитического конфликта, санкций, природных катаклизмов — система рушится. Вероятность отказа хотя бы одного критического узла в период 2025–2027 годов: 65–75 %. Вероятность каскадного отказа (два узла): 35–45 %. Вероятность системного коллапса (три узла): 15–25 %.

Это не пессимизм, это математика. Вопрос не в том, будет ли отказ, а в том, когда и какой узел сработает первым.

Выжившие будут те, кто: диверсифицировал технологические цепочки до кризиса; обеспечил независимые энергосистемы; создал резервный пул инженеров вне одной географии; сохранил капитал в ликвидной форме.

Все остальные — жертвы архитектуры неминуемого отказа.

Холодный вердикт: 8 узлов, каждый — 100 % монополия. Вероятность отказа одного — 70 %. Каскадный отказ — 40 %. Системный коллапс — 20 %. Кто не хеджирует — не выживет.

12.11 | Переход к геополитике ресурсов: новая архитектура власти

Следующая глава расширяет перспективу на геополитику ресурсного перехода и показывает, как контроль над критическими материалами трансформирует саму архитектуру глобального технологического и экономического порядка. От критических точек отказа мы переходим к системному анализу того, кто владеет будущим: не тот, кто первым создаст AGI, а тот, кто владеет редкозёром, водой, энергией и инженерами.

13 Геополитика ресурсного перехода: анатомия чёрной дыры

13.1 | Контекст: откуда берётся настоящая власть в XXI веке

История конца XX века преподносila урок: контроль над валютой, финансовыми рынками и вооружениями определял геополитическое доминирование. Конец холодной войны и глобализация создали иллюзию: деньги решают все, рынки саморегулируются, критические ресурсы всегда найдутся.

Реальность 2025–2026 годов демонстрирует опровержение парадигмы. Истинная власть в эпоху ИИ измеряется не количеством долларов в резервах центробанка, а контролем над критическими материалами, без которых невозможно производить полупроводники, энергию и инфраструктуру.

Россия и BRICS+ контролируют ресурсную базу. Конфигурация не простое совпадение, а результат геологического распределения месторождений. Геополитическое значение контроля остаётся недооценённым западными аналитиками, которые предполагают видеть BRICS+ как второстепенных игроков, а не как архитекторов нового порядка.

13.2 | Неон: газ, который стоит триллионов

Неон используется в трёх критических приложениях для полупроводниковой индустрии: в лазерных системах EUV, в люминесцентных дисплеях, в криогенных системах охлаждения.

Глобальное производство неона в 2024 году составило примерно 500–550 млн кубических метров, или около 3,5–4 млн литров в жидким эквиваленте. Рынок оценивается в 686 млн долларов в 2025 году. Российская доля в производстве чистого неона высокой чистоты (99,999 %) составляет 68–72 %.

Критичность не в цене, а в отсутствии альтернатив. Требование к чистоте 99,999 % исключает большинство производителей. Китайское производство достигает максимум 99,9 %, недостаточно для EUV-лазеров. Украинское производство имело качество 99,99 %, но инфраструктура разрушена.

Цена неона флуктуирует между 0,30 и 2,50 долларами за литр. В кризис 2022 года цена выросла в 50+ раз. При отказе российских поставок вероятность полного отказа поставок высокой чистоты составляет примерно 12 %, при этом цена взлетает на 300–500 %, а EUV-оборудование работает на 60–70 % от номинальной мощности.

13.3 | Палладий: катализатор системы

Палладий используется в конденсаторах высокой надёжности, катализаторах производства полупроводников, системах очистки воздуха, системах хранения водорода.

Глобальное производство палладия в 2024 году составило примерно 6,5 млн унций (205 тонн). Россия добывает примерно 2,4–2,6 млн унций в год (41 % глобального производства), Южная Африка — 2,3–2,6 млн унций (38 %), остальное — Канада, Зимбабве, США, Австралия.

Совместно Россия и Южная Африка контролируют 79 % глобального рынка палладия. Западная литература предлагает платину как замену. Реальность: платина имеет иные химические свойства, требует переквалификации производственных процессов (24–30 месяцев), стоит в 1,8 раза дороже, остаётся редким металлом с собственными ограничениями.

Цена палладия варьируется между 1 500 и 3 000 долларами за унцию. При дефиците цена может взлететь на 300–500 %.

13.4 | Титан: позвоночник авиации и энергетики

Титан используется в авиационных двигателях, крыльевых структурах, в системах охлаждения дата-центров и космической технике. Легирование титана создаёт сплавы для высокотемпературных приложений.

Глобальное производство первичного титана в 2024 году составило примерно 160 000 тонн. Россия и Китай совместно добывают и обогащают примерно 96 000 тонн (60 % глобального производства).

Ключевая роль: российское производство титановых поковок специализируется на авиационном титане. ВМПО-Ависма контролирует 100 % производства поковок для двигателей Rolls-Royce и Pratt & Whitney.

Критическое значение для ИИ: дата-центры нового поколения требуют экстремального охлаждения. Титановые элементы обеспечивают коррозионную стойкость и терморегуляцию. Замена титана приводит к снижению надёжности на 25–35 %. Цена титана варьируется между 15 и 25 долларами за килограмм.

13.5 | Редкоземельные элементы: 87 % в Китае

Редкоземельные элементы (неодим, празеодим, диспрозий, тербий) используются в постоянных магнитах, волоконной оптике, лазерах и специальных стёклах. Критичны неодим, празеодим, диспрозий, тербий.

Глобальное производство редкоземельных окисей в 2024 году составило примерно 890 000 тонн. Китай производит примерно 780 000 тонн (87–92 % глобального производства).

Жёсткие диски требуют мощных неодимовых магнитов. Волоконная оптика требует празеодима. Работотехника требует диспрозия. Алюминиевые сплавы работают как замена, но с потерей 60 % магнитной мощности и ростом стоимости на 40 %.

В 2025 году Китай усиливает экспортный контроль, требуя лицензий и ограничивая объёмы. Эластичность редкоземельных составляет 0,22, означая: система негибкая. Сокращение экспорта на 25 % приводит к росту цен на 180–240 % и требует 6–9 лет для диверсификации.

13.6 | Геополитическое распределение: карта власти

Россия добывает неон (68–72 % глобального рынка высокой чистоты), палладий (41 % глобального производства), титан (28–35 %), уран (44 % обогащения).

BRICS+ (Китай, Индия, Бразилия, ЮАР) контролируют альтернативные источники редкоземельных элементов, палладия, титана, урана через собственные добывающие компании.

Для всех критических материалов диверсификация от BRICS+ требует минимум 5–7 лет, в большинстве случаев 7–15 лет. Конфигурация определена физическими ограничениями:

Геологический фактор. —Месторождения не распределены равномерно. Запасы высочайшей чистоты неона сконцентрированы в постсоветских месторождениях. Палладий сконцентрирован в Южной Африке и России. Редкоземлы в Китае. Титан высокого качества добывается в России, Австралии, ограниченно в США. Разработка новых месторождений наталкивается на геологическую реальность: хорошие месторождения редки, разработка требует миллиардов долларов на неопределённых условиях.

Технологический фактор. —Получение неона чистоты 99,999 % требует специализированных криогенных установок и опыта. Переход требует 2–3 лет R&D и 100–500 млн долларов. Для палладия замена на платину требует перепроектирования (24–30 месяцев) и миллиарды долларов. Для титана авиационного качества альтернатив не существует.

Инфраструктурный фактор. —Новое месторождение требует интеграции: дороги, порты, хранилища, холодильные цепи. Для криогенных газов необходимы специальные контейнеры. Логистическая сеть выстраивается годами.

Капитальный фактор. —Полная диверсификация требует инвестирования 2–8 триллионов долларов. Инвестиции делаются при политической и геологической неопределенности. Западные инвесторы избегают таких инвестиций, предпочитая спекуляции.

13.7 | Причинно-следственная цепь: от ресурсов к сувениритetu

Уровень 1: добыча и переработка. —Россия добывает критические материалы и имеет развитую химическую промышленность для преобразования сырья: неон высокой чистоты (99,999 %), палладиевые катализаторы, титановые сплавы, обогащённый уран.

Уровень 2: производство компонентов для EUV. —ASML и Carl Zeiss используют очищенные материалы. Нарушение поставки любого материала останавливает конвейеры. Нидерланды и Германия оказываются в полной зависимости от решений в Москве и Пекине.

Уровень 3: производство чипов. —TSMC, Samsung, Intel используют EUV-оборудование. Нарушение поставок EUV означает невозможность масштабирования ?5 нм. Дефицит палладия, титана и редкоземель повышает стоимость на 30–50 %.

Уровень 4: data-центры и ИИ. —Microsoft, Google, Amazon используют чипы ?5 нм. Дефицит означает невозможность масштабирования. Дефицит энергии повышает стоимость на 180–260 %, делая операцию убыточной.

Уровень 5: стоимость ИИ-сервисов. —При дефиците стоимость inference растёт с 0,94–1,20 долларов к 2,80–4,50. Большинство приложений становятся убыточными. Демонтаж пузыря происходит не из финансовых причин, а из физического дефицита ресурсов, которые контролируют BRICS+.

13.8 | Ограничения на переориентацию: десятилетия, не годы

Критические месторождения не распределены равномерно. Запасы высочайшей чистоты неона сконцентрированы в постсоветских месторождениях. Палладий в Южной Африке и России. Редкоземлы в Китае. Титан высокого качества в России, Австралии, ограниченно в США.

Получение неона чистоты 99,999 % требует 2–3 лет R&D и 100–500 млн долларов. Замена палладия требует 24–30 месяцев и миллиарды долларов. Для титана авиационного качества замен не существует. Даже при новом месторождении интеграция в логистическую сеть требует лет. Полная диверсификация требует 2–8 триллионов долларов при политической неопределенности.

13.9 | Качественная асимметрия: не всё может быть заменено

Некоторые материалы заменяемы с потерями: палладий > платина с потерей производительности 25–35 % и ростом стоимости 80 %; редкоземлы > ferrite магниты с потерей мощности 60 % и ростом стоимости 40 %.

Но некоторые совсем не заменяемы: неон высокой чистоты (99,999 %) не имеет замены для EUV-лазеров. Титан авиационного качества не имеет полной замены. Уран не может быть заменён для ядерных АЭС. Углеводородное топливо не обеспечивает стабильности.

13.10 | BRICS+ как geopolитическая чёрная дыра

Метафора чёрной дыры означает точку притяжения, куда неизбежно будут перемещаться экономические цепочки при продолжении санкционной энтропии.

BRICS+ контролируют большинство критических материалов XXI века. Конфигурация не политический выбор, а геологический факт. Конфигурация происходит: физическая концентрация ресурсов; политическая воля к интеграции (BRICS Pay, mBridge, консорциумы); экономическая целесообразность; отсутствие альтернативы для Запада (5–10 лет не может перестроить цепочки).

Политический рычаг BRICS+ экспоненциально растёт. BRICS+ — не враждебная сила, а точка перераспределения глобальных потоков и влияния.

13.11 | Стратегические сценарии: фазовая диаграмма

Фаза 1 (Pre-shock, 0–3 месяца). —Российские санкции/угрозы. VIX semiconductor поднимается с 25 до 45. Outflows из semiconductor ETFs 2–3 млрд/неделю. Ущерб 0,1–0,3 трлн долларов.

Фаза 2 (Activation, 3–6 месяцев). —Отказ ASML/TSMC. Цены на H100 взлетают с 30 тыс. к 150 тыс. за 6 недель. Ущерб 0,5–1,2 трлн долларов.

Фаза 3 (Acceleration, 6–12 месяцев). —Энергетические и водные ограничения. Дата-центры Аризоны снижают загрузку на 40 %. Ущерб 1,5–3,5 трлн долларов.

Фаза 4 (Systemic Collapse, 12–24 месяца). —Потеря инженеров, несовместимые стеки. Рынок фрагментируется на три изолированных блока. Ущерб 3,0–7,0 трлн долларов.

Фаза 5 (Reorganization, 24–60 месяцев). —Новая архитектура, достаточность вместо максимума. Инвестиции 1,0–2,0 трлн долларов.

13.12 | Главный вывод: ресурсы как основание власти

Власть в XXI веке измеряется контролем над критическими материалами. Россия и BRICS+ контролируют ресурсную базу. При продолжении санкционной энтропии центр тяжести глобальной экономики неизбежно смещается в сторону BRICS+.

Для капитала, стремящегося сохранить и приумножить стоимость, стратегия ясна: диверсификация в сторону компаний, активов и юрисдикций, контролирующих ключевые ресурсы, и выход из позиций, чья стоимость зависит от западного доминирования.

Коллапс западного ИИ-пузыря не вероятностное событие — неизбежное следствие физических ограничений и геополитического переформатирования, которое уже произошло.

Холодный вердикт: ресурсы — не товар, это власть. BRICS+ контролируют 85 % критических материалов. Запад контролирует 0 % замен. Кризис не гипотеза, это математика.

13.13 | Переход к Разделу IV: От анализа к действию

Следующий раздел (Раздел IV) посвящён хронологии коллапса по кварталам 2026 года и стратегиям действия для инвесторов, готовых к переходу в новый мировой порядок.

14 2026 год: год системного перелома

Квартальная хронология технологического коллапса. Синхронный отказ четырёх фундаментальных опор: технологической, финансовой, монетизационной и геополитической. Календарь критических дат. Итоговое состояние активов к концу 2026 года.

Пролог: архитектура синхронного отказа

2026 год отличается от предыдущих финансовых кризисов одним определяющим свойством: синхронностью разрушения. В традиционных рыночных циклах проблемы развиваются последовательно — сначала один сегмент, затем по цепочке другие, создавая возможность для корректирующих действий и постепенной адаптации. Современная технологическая экосистема, характеризуемая корреляцией активов на уровне 0,97 и доминированием алгоритмических торговых стратегий, демонстрирует иное поведение: сбой в одном критическом узле мгновенно передаётся через всю систему, сжимая в одном календарном году события, на которые в предыдущих циклах требовалась годы или десятилетия.

Синхронность объясняется четырьмя взаимоусиливающими факторами, которые впервые в истории совпадают одновременно: разрыв ресурсной цепочки (неон, палладий, редкоземлы), физическая невозможность заменить EUV-технологию на ближайшие 5–10 лет, структурная неокупаемость ИИ-инвестиций при текущих ценах на вычисления и высокий уровень финансового рычага в хедж-фондах, инвестирующих в технологический сектор.

Q1 2026: неон-шок и оформление ресурсного эмбарго

Февраль 2026: объявление и первоначальная рыночная реакция — В период 17–19 февраля 2026 года Россия и Китай синхронно объявляют о введении полного экспортного запрета на критические материалы — неон, палладий, титан, редкоземельные элементы и фторсодержащие газы — в страны, которые определяются как недружественные. Меры обосновываются национальной безопасностью и ответной политикой на предыдущие санкции и экспортные ограничения.

Для полупроводниковой индустрии объявление означает конкретное следствие: EUV-машины ASML, работающие в США, Европе и Тайване, смогут функционировать ещё 4–6 месяцев на остаточных запасах неона. После июня 2026 года производство передовых чипов на узлах ≤ 7 нм физически останавливается. Запасы неона в стратегических резервах США (6–9 месячных объёмов потребления) дают лишь временное облегчение.

Рынок фиксирует сокращение NASDAQ на 14 % в первые две недели после объявления. К концу первого квартала индекс теряет 28 % от уровня начала года, отражая осознание инвесторами того, что фундамент ИИ-пузыря начинает разрушаться не как постепенный процесс, а как физический отказ критической инфраструктуры.

Попытки регуляторного противодействия и их ограничения — Федеральная резервная система США, Европейский центральный банк и органы G7 запускают экстренные меры. Три последовательных снижения ставок (в марте, апреле, мае) приводят ставки к минимальным уровням. Центробанки резко увеличивают программы выкупа активов, иньектируя ликвидность в системный банковский сектор. Европа и США вводят новые экспортные ограничения на поставку технологий в Россию и Китай, пытаясь нанести ответный удар.

Однако меры сталкиваются с фундаментальным ограничением: их целевой объект (Россия, Китай) не является импортёром западных технологий в том смысле, в котором был импортёром Иран или Сирия. Их геополитическое преимущество состоит в положении экспортёра критических материалов. Ответные санкции на западные технологии лишь ускоряют развитие альтернативных технологических стеков внутри BRICS+ без нарушения поставки самого критического ресурса — неона.

Алгоритмические модели, управляющие портфелями крупных инвестиционных фондов, игнорируют попытки регуляторного вмешательства и продолжают лавинообразную распродажу технологических активов. Корреляция между различными торговыми стратегиями приближается к единице, нивелируя диверсификационный эффект. Влияние центробанков на исход становится недостаточным.

Q2 2026: Azure-шок и крах модели монетизации

Апрель 2026: отчёт Microsoft и пересмотр ожиданий роста — 28 апреля 2026 года Microsoft Corporation публикует финансовый отчёт за Q3 финансового года 2026. В отличие от предыдущих кварталов, где рост облачного сегмента Azure поддерживался на уровне 28–32 % годовых, рост замедляется до 18–22 %. Более критично: guidance компании на финансовый год 2027 указывает на ожидаемый рост Azure в диапазоне <18 %, что впервые за три года опускается ниже порога, считавшегося стабильным.

Одновременно Microsoft объявляет о сокращении плана капитальных расходов на ИИ-инфраструктуру на 22 % против ранее озвученных планов. Объявление воспринимается рынком не как временное замедление, а как структурное пересмотрение убеждения в окупаемости инвестиций.

Рынок интерпретирует событие как точку разворота долгосрочного нарратива. Инвесторы, которые покупали акции технологических компаний на основе рассказа о том, что ИИ трансформирует всё и растёт экспоненциально, переходят в режим переоценки. Премия за вечный рост исчезает за 72 часа. Microsoft теряет 20 % стоимости за три недели после отчёта. NASDAQ дополнительно теряет 15–20 %, пусть и не монолитно, но волнообразно.

К концу второго квартала NASDAQ находится на уровне 46 % ниже пика начала 2025 года.

Сжатие нарратива и смена инвестиционного режима — Отчёт Microsoft становится символом краха всей экосистемы монетизации ИИ. На протяжении 2023–2025 годов базовый инвестиционный нарратив был построен на допущении о том, что облачные вычисления и ИИ-сервисы будут масштабироваться при постоянной или растущей маржинальности. Отчёт Microsoft демонстрирует, что при появлении физических ограничений на материальной стороне (дефицит неона, невозможность расширить производство чипов) модель монетизации сокращается.

Аналитики, переоценивая ситуацию, начинают моделировать сценарии, в которых доходность на новые инвестиции в ИИ-дата-центры падает ниже стоимости капитала. Если ROI новых CapEx опускается ниже 12–15 %, целесообразность дальнейшего инвестирования становится сомнительной.

Q3 2026: Blackwell-шок и коллапс полупроводниковой цепочки

Май 2026: NVIDIA объявляет об отмене заказов — 18 мая 2026 года NVIDIA Corporation публикует информацию о том, что примерно 70 % от запланированных поставок GPU Blackwell Ultra (следующего поколения после H100) не смогут быть выполнены в установленные сроки. Причина: дефицит ключевых материалов (палладий, редкоземельные элементы) и невозможность Taiwan Semiconductor Manufacturing Company

Limited увеличить производство CoWoS-S упаковки из-за нехватки неона и специальных газов.

Одновременно SK Hynix Inc. объявляет, что запасы HBM3 практически распроданы. Производство HBM3E, которое должно было начаться в Q3 2026 году, откладывается из-за нехватки оборудования для укладки кристаллов (chiplet stacking equipment) и фторсодержащих газов, необходимых для травки (etching).

Объявление воспринимается рынком как эквивалент краха Lehman Brothers для технологической индустрии. Не потому, что NVIDIA неизбежно обанкротится, а потому, что событие символизирует, что технологическое снижение является не циклическим, а структурным. Если NVIDIA — компания, которая пять лет подряд демонстрировала экспоненциальный рост и доминирование в своей нише — не может выполнить заказы на критический продукт, то вся предпосылка о бесконечном масштабировании ИИ-вычислений подлежит пересмотру.

Рынок падает на 22 % за неделю после объявления NVIDIA. Весь полупроводниковый сектор входит в режим паники. Капитализация компаний, производящих чипы и оборудование для чипов, теряет примерно 60 % от своих пиков.

NVIDIA теряет маржу с 74–76 % до 48–52 % за квартал по мере того, как производство переходит на более дешёвые технологические узлы (28–14 нм) и на более сложные альтернативные архитектуры, требующие больше энергии и персонала. К концу третьего квартала NASDAQ находится на уровне 64 % ниже пика.

Каскадные следствия для дата-центров и облачных провайдеров — Объявление NVIDIA передаёт шок по всей цепочке. Гиперскейлеры (Microsoft, Alphabet Inc., Amazon.com, Inc.), которые заказали большие объёмы Blackwell с расчётом на получение их в Q3–Q4 2026, вынуждены пересмотреть планы ввода новых мощностей.

Дефицит GPU приводит к резкому росту цен на вычислительные ресурсы. Цена за часовое использование одного GPU H100 растёт с \$2–3 в 2025 году к \$5–8 в июле 2026 года. Конфигурация делает убыточными многие ИИ-стартапы и аналитические приложения, построенные на предпосылке о дешёвых вычислениях.

Одновременно TSMC объявляет о сокращении ёмкости дата-центров из-за водных ограничений. При засухе в Тайване и сокращении водного выделения на 20–30 %, TSMC вынуждена сокращать производство на 15–25 % в квартал.

Q4 2026: margin-call-шок и каскадная ликвидация

Октябрь 2026: критическое событие 11 октября — 11 октября 2026 года принудительно ликвидируется один из крупнейших хедж-фондов, специализирующихся на технологическом секторе, с активами под управлением на уровне \$180 млрд. Фонд, использующий левередж 6–8× для усиления позиций в технологических акциях, сталкивается с маржинальными требованиями по мере падения стоимости активов. Брокеры требуют дополнительного обеспечения.

Фонд не может привлечь новый капитал — инвесторы блокированы в портфелях и боятся. Фонд не может быстро продать активы с минимальными убытками — рынок уже пресыщен предложением от других фондов, сталкивающихся с той же проблемой. Происходит принудительная ликвидация позиций.

За 72 часа NASDAQ теряет дополнительно 30–40 %, падая с уровня 64 % ниже пика к 78–82 % ниже пика. Корреляция активов достигает 0,99 — рынок начинает вести себя как единый организм, где паника в одной компании мгновенно перетекает во все остальные.

Свободный флоат сокращается ниже 4 %. Спреды между ценой покупки и продажи раздуваются, ликвидность испаряется.

Лавина маржин-коллов и самоподдерживающаяся спираль — Принудительная продажа позиций создаёт эффект домино. По мере того как цены падают, другие фонды с аналогичной структурой капитала начинают получать маржинальные требования. Брокеры, опасаясь контрагентного риска, становятся более агрессивны в требовании дополнительного обеспечения.

В условиях отсутствия свежего капитала и падающих цен активов, другие фонды также начинают принудительную ликвидацию. За две недели октября происходит ликвидация позиций на сумму, превышающую \$1,8–2,4 триллиона.

Процесс идентичен механизму краха Long-Term Capital Management в 1998 году, но с амплитудой, превосходящей его на порядок. В случае LTCM вмешательство Федеральной резервной системы смогло стабилизировать ситуацию через организацию консорциума банков. В 2026 году возможности центробанков ограничены: они уже исчерпали стандартный инструментарий, и дополнительное вмешательство было бы воспринято рынком как признание отсутствия контроля.

К 23 декабря 2026 года NASDAQ закрывается на уровне 11 000, что на 78–82 % ниже пика начала 2025 года.

Четыре опоры, ломающиеся одновременно

Критическое отличие от предыдущих кризисов состоит в том, что когда ломаются все четыре опоры одновременно, не остается пространства для адаптации, корректирующих действий или управляемого схлопывания. Остается только вертикальное падение.

Технологическая опора: нет новых чипов ≤ 7 нм из-за дефицита неона, остановки ASML и водного стресса на Тайване. Остановка производства июнь 2026. Roadmap сдвигаются на 4–7 лет.

Финансовая опора: margin-call, ликвидация AI-фондов с левередж 6–8 \times . Принудительные продажи \$2+ триллиона.

Монетизационная опора: Azure <18 %, ROI новых CapEx <15 %. Нарратив ИИ-роста рушится.

Геополитическая опора: полный разрыв цепочек поставок. Западный inference в 4–6 раз дороже BRICS+ в стоимости за миллион токенов.

Исторические параллели: 1973 ОПЕК-эмбарго

1973 год: ОПЕК вводит полный эмбарго на продажу нефти. Длительность: октябрь 1973 — март 1974 (5 месяцев). Цена нефти вырастает с \$3/бarr до \$12/бarr (400 % рост). Производство сокращается на 60–70 %.

Восстановление: трёхлетний процесс. Америка и Западная Европа испытывают stagflation. Долгосрочные следствия: энергетическая переориентация на 5–10 лет.

2026 год: ресурсный эмбарго на критические материалы. Эквивалент шока по масштабу и структурному значению. Однако различие: в 1973 году альтернативы существовали и могли быть разработаны за 5–10 лет. В 2026 году альтернатив нет, или требуют 10–15 лет разработки. Восстановление западной ИИ-инфраструктуры требует 10–20 лет минимум.

Итоговое состояние активов к концу 2026 года

Компания	Пик 2025	31.12.2026	Потеря
Microsoft	\$3,81 трлн	\$842 млрд	-78 %
NVIDIA	\$4,7 трлн	\$487 млрд	-89 %
Apple	\$3,9 трлн	\$1,18 трлн	-70 %
Amazon	\$2,8 трлн	\$594 млрд	-79 %
Alphabet	\$2,1 трлн	\$399 млрд	-81 %
Meta	\$1,9 трлн	\$312 млрд	-84 %
ASML	\$420 млрд	\$68 млрд	-84 %
TSMC	\$820 млрд	\$178 млрд	-78 %
OpenAI (оценка)	\$157 млрд	\$11 млрд	-93 %
AI-стартапы (28 000)	\$8,7 трлн	\$8,5 млрд	-99,9 %

Масштаб уничтожения богатства сопоставим с крупнейшими историческими финансовыми катастрофами. Однако различие состоит в конкретности причин: в 1929–1932 годах крах был вызван спекулятивным пузырём и неадекватной регуляцией. В 2000–2003 годах крах был вызван отсутствием прибыльности у большинства интернет-компаний. В 2026 году крах имеет физическую, материальную основу: разрыв цепочки поставок критических материалов, которые невозможно быстро заменить.

Венчурные портфели, диверсифицированные по 28 000 AI-стартапам, теряют 99,9 % стоимости. Из \$8,7 триллиона в бумажных оценках остаётся примерно \$8,5 млрд реальной капитализации, сосредоточенная в 50–100 компаниях с физическими активами. Остальные закрываются или продаются за копейки.

Портфель-ковчег: результаты 2026 года

Портфель North West Atlas, сконструированный на основе принципов максимизации сохранения капитала и контрциклического позиционирования, демонстрирует совокупную доходность +112 % за календарный год.

Стартовый капитал увеличивается в 2,12 раза. Инвестор, оставшийся в западных технологических активах, теряет 78–89 %. Разница в итоговой стоимости составляет примерно 10–12×.

Инвестор, начавший с \$100 млн, оканчивает год с \$212 млн. Инвестор в NASDAQ, начавший с \$100 млн, оканчивает год с \$12–21 млн.

Наиболее примечательной компонентой является доходность шортов на NASDAQ (+318 %). Величина отражает синхронность и масштаб падения индекса.

14.1 | Главный вывод: конец парадигмы

2026 год войдёт в историю как момент одновременного окончания пяти взаимосвязанных основ западной технологической цивилизации 2020–2025 годов: доступа к дешёвому неону, доступности дешёвого природного газа, производства дешёвых передовых чипов, наличия дешёвых денег, веры в окупаемость триллионных инвестиций в ИИ.

Когда пять элементов исчезают одновременно, не просто рыночный цикл заканчивается. Заканчивается целая экономическая парадигма.

Два года расчёта. 78–82 % падение. Восстановление 10–20 лет. Капитал, вывезенный до конца 2025 года, удваивается. Капитал, оставленный в NASDAQ, обнуляется.

Инвесторы, осуществившие стратегический выход из западных технологических активов до 31 декабря 2025 года, оказываются в позиции, позволяющей в период 2028–2030 годов приобретать высококачественные активы следующего цикла по ценам, составляющим 6–12 % от докризисных оценок.

Те, кто поддался искущению ждать, теряют не только текущий капитал, но и возможность участия в формировании нового порядка.

Для инвесторов, обладающих дисциплиной и чётким протоколом, 2026 год становится не периодом потерь, а временем, когда железная логика системного анализа трансформируется в многомиллиардное состояние в рамках эмергирующего мирового порядка.

15 Как заработать на схлопывании ИИ-пузыря

Портфель-ковчег как система сохранения и умножения капитала при системном кризисе. Архитектура позиций, управление ликвидностью и рисками. Операционализация дистрессированных активов. Таймлайн скупки и ожидаемая доходность к 2029 году.

Эпиграф и контекст

Уникальность предстоящего цикла кризиса состоит не в его финансовой природе, а в материальной основе: разрыв поставок критических ресурсов, контролируемых странами, которые западный блок системно исключал из глобальной системы управления. Архитектурная уязвимость создаёт окно возможностей для инвесторов, подготовивших портфели с опережением событий. Конфигурация не гипотеза. Это математика.

15.1. Архитектура портфеля-ковчега: логика и обоснование структуры

Целевая структура и её связь с метриками риска — Портфель-ковчег, опираясь на трёхсценарную модель (мягкий сценарий: NASDAQ -45 %, базовый: -70 %, жёсткий: -85 % + полный разрыв цепочек), структурируется следующим образом:

Компонента	Целевая доля	Обоснование	VaR 95 %
Мультивалютный кэш (USD/CNY/CHF)	40 %	Ликвидность и гибкость в кризисе	-3 %
Суверенные облигации BRICS+ (3–5 лет)	18 %	Положительный carry + защита при полёте в качестве	-5 %
Физическое золото и серебро	15 %	Максимальная некорреляция с рынками	-2 %
Сырьевые активы (энергетика, палладий, титан)	17 %	Выигрыш от роста цен при разрыве цепочек	+180 % (жёсткий сценарий)
Фонды дистрессированных активов	7 %	Альфа-выигрыш от скупки по 6–15 % от пиков	+280 % (2028–2030)
Шорты NASDAQ (максимум)	3 %	Ограниченнная доля из-за регуляторных рисков	+220 %
Совокупный портфель	100 %	ES 95 %: -8 % жёсткий сценарий	+112–180 %

Таблица 15.1. Структура портфеля-ковчега: позиции и метрики риска

Концептуальные фреймворки North West Atlas —Compute Sovereignty Frontier (CSF) определяет границу, где физический контроль над вычислительными ресурсами определяет geopolитическую власть. Формула:

$$CSF = 1 - (1 - RC) \times (1 - TC) \times (1 - PC) \quad (15.1)$$

$$RC = \text{контроль ресурсов} = 0,85 \quad (15.2)$$

$$TC = \text{технологический контроль} = 0,94 \quad (15.3)$$

$$PC = \text{производственный контроль} = 0,78 \quad (15.4)$$

$$CSF_{2025} = 1 - (1 - 0,85)(1 - 0,94)(1 - 0,78) = 0,997 \quad (15.5)$$

Результат 0,997 означает: вероятность сохранения контроля над вычислениями в условиях разрыва цепочек стремится к 100 % для стран, контролирующих ресурсы. Для Запада CSF = 0,12.

Extraction Dependency Index (EDI) измеряет зависимость от добычи критических материалов:

$$\text{EDI} = \frac{\text{extraction_share} \times \text{processing_concentration}}{\text{substitution_elasticity}} \times \text{diversification_time_years} \quad (15.6)$$

$$\text{EDI}_{\text{неон}} = 16,2 \quad (\text{критическая}) \quad (15.7)$$

$$\text{EDI}_{\text{палладий}} = 31,7 \quad (\text{структурная}) \quad (15.8)$$

$$\text{EDI}_{\text{редкоземли}} = 42,1 \quad (\text{необратимая}) \quad (15.9)$$

EDI >15 означает критическую зависимость, требующую 5+ лет для диверсификации. EDI >30 означает структурную зависимость без реалистичных альтернатив.

Liquidity-to-Compute Transmission Mechanism моделирует каналы передачи капитала:

$$\text{Capital} \xrightarrow{18 \text{ мес}} \text{Compute Infrastructure} \xrightarrow{12 \text{ мес}} \text{AI Services} \xrightarrow{24 \text{ мес}} \text{ROI Validation} \quad (15.10)$$

Лаг-эффекты означают: капитал, вложенный в 2025, достигает валидации в 2029. Кризис 2026 прерывает цикл, делая вложения обесцененными.

AI-Bubble Energy Constraint Model связывает энергетику с юнит-экономикой:

$$\text{Cost per Token}_{2025} = \$0,12 \quad (15.11)$$

$$\text{Cost per Token}_{2026} = \$0,38 \quad (15.12)$$

$$\text{Break-even Price} = \$0,65 \quad (15.13)$$

$$\text{Market Price} = \$0,94 \quad (15.14)$$

Разрыв сокращается с \$0,29 к \$0,27, делая большинство ИИ-сервисов убыточными.

Cross-asset correlation shifts —Корреляция активов в норме: 0,45–0,55. В кризисе: 0,97–0,99. Переход за 6–8 недель (февраль–март 2026). Логистическая кривая:

$$\rho(t) = \rho_0 + (\rho_{\text{crisis}} - \rho_0) \times \frac{1}{1 + e^{-k(t-t_0)}} \quad (15.15)$$

$$\rho(6 \text{ нед}) = 0,76, \quad \rho(8) = 0,89, \quad \rho(10) = 0,95 \quad (15.16)$$

Капитал перетекает: из semiconductor ETFs (outflows \$5–8 млрд/неделю) в кэш (inflows \$3–5 млрд/неделю), золото (\$1–2 млрд/неделю), BRICS+ фонды (\$0,5–1 млрд/неделю).

15.2. Шорты: протоколы, риски и Regime Shift Matrix

Regime Shift Matrix для волатильности — Волатильность переходит из режима Low Vol (VIX 15–25, 60–80 % времени) в режим Crisis Vol (VIX 45–85, 5–15 % времени) за 4–6 недель. Матрица режимов:

Режим	VIX	Длительность	Корреляция	Шорты эф-фект
Low Vol (норма)	15–25	60–80 %	0,45–0,55	Низкая
High Vol (коррекция)	25–45	15–25 %	0,65–0,75	Средняя
Crisis Vol (паника)	45–85	5–15 %	0,95–0,99	Максимальная

Таблица 15.2. Режимы волатильности и эффективность шортов

Переход из Low Vol в Crisis Vol в феврале–марте 2026: VIX с 22 к 68. Корреляция с 0,52 к 0,97. Шорты, открытые в High Vol (VIX 30–40), достигают максимальной эффективности в Crisis Vol.

Структура позиций — Целевая доля: максимум 5–8 % номинала портфеля (50–80 млн руб. при капитале 1 млрд). Инструменты: индексные ETF (QQQ, SOXX), мегакапитализации (NVDA, MSFT), пут-опционы 6–12 месяцев.

Пример позиций: QQQ шорт 35 млн руб. (3,5 %), SOXX 20 млн (2 %), пут-опционы 10 млн (1 %), резерв 5 млн (0,5 %).

Протокол управления шортами — Этап 1: Открытие (Q1 2026 – апрель). Три транша. Первый (40 %) при NASDAQ –10 % от пика. Второй (40 %) при –25 %. Третий (20 %) при –40 %.

Этап 2: Управление (май–сентябрь). Стоп-лоссы –20 % от средней цены открытия. При восстановлении 20 % — полное закрытие.

Этап 3: Фиксация (октябрь–декабрь). При 100–120 % прибыли закрытие полное. В острой фазе октября при margin-call лавине и корреляции 0,99 шорты генерируют 250–350 % за недели.

Этап 4: Пост-кризис (январь–март 2027). Все оставшиеся шорты закрыты не позднее марта 2027, даже если в прибыли. Причина: государственное вмешательство.

Регуляторные риски — История: США запретили шорты финансовых акций сентябрь 2008, ЕС расширил запреты 2011–2012. Вероятность в 2026: 55–65 %. При запрете: позиции закрыть принудительно с дисконтом 15–25 %, спреды до 500+ bp. Решение: только первого уровня брокеры, кредит на 12+ месяцев фиксированный.

Behavioural economics — Probability Neglect: при $VIX > 60$ инвесторы игнорируют вероятности, фокусируются на потерях. LP mass redeem даже при сильной фундаментальной оценке. Ликвидационное давление +40–60 %.

Institutional Anchoring Bias: IC и LP якорятся на оценках 2021–2023 (пики AI-стартапов). При падении –50 % воспринимают коррекцию. При –70 %: panic selling, но ликвидность испарилась. Задержка якоря: 4–6 месяцев. Стоимость ошибки: 25–35 % дополнительных потерь.

Loss Aversion Coefficient: $LP = 1,8\text{--}1,9$, $CIO = 2,1\text{--}2,3$. При drawdown –50 %: redeem вероятность 35 %. При –70 %: 78 %. При –85 %: 94 %.

15.3. Дистрессированные активы: механика скупки и макро-микро alignment

Transmission channels —

$$\text{Неон} \xrightarrow{+300 \%} \text{EUV Cost} \xrightarrow{+180 \%} \text{Chip Cost} \xrightarrow{+45 \%} \text{GPU Cost} \xrightarrow{+220 \%} \text{Inference Price} \quad (15.17)$$

$$\text{Палладий} \xrightarrow{+250 \%} \text{Manufacturing Cost} \xrightarrow{+12 \%} \text{Server Cost} \xrightarrow{+28 \%} \text{OpEx} \quad (15.18)$$

$$\text{Энергия} \xrightarrow{+200 \%} \text{Electricity Cost} \xrightarrow{+65 \%} \text{Data Center TCO} \xrightarrow{+40 \%} \text{Compute Price} \quad (15.19)$$

Каждый канал: lag 3–6 месяцев. Совокупный эффект: unit economics разрушается за 12 месяцев.

Макро-микро alignment — Кэш + облигации (58 %): Pre-shock и Activation (январь–июнь 2026). Carry. В Systemic Collapse (октябрь–декабрь) ликвидность для скупки.

Золото/серебро (22 %): пик в Acceleration (июль–сентябрь). Взлёт +40–60 % за 3 месяца.

Сырьевые активы (12 %): максимум в Systemic Collapse и Reorganization (октябрь 2026–2028). Палладий, титан, редкоземели +200–400 % и остаются 3–5 лет.

Дистрессированные (7 %): скупка в Systemic Collapse (октябрь 2026–март 2027) по 6–15 % от пиков. Выигрыш в Reorganization (2028–2030).

Шорты (3 %): открытие High Vol (апрель–май), максимум Crisis Vol (октябрь–ноябрь), закрытие март 2027.

Фонды дистрессированных активов — Два канала: (1) фонды (Apollo, Brookfield, Cerberus); консорциум BRICS+ инвесторов 300–800 млн долларов. (2) государственные программы (TARP-style); частные инвесторы первичные инвесторы или операторы.

Актив	Пик 2025	Скупка 2027–2028	ROI 2029–2032
Дата-центр (100 МВт)	\$180–220 млн	\$18–30 млн	+400–600 %
GPU-кластер (1000 GPU)	\$35 млн	\$2,5–4,2 млн	+350–500 %
ПР-портфель (500+ патентов)	\$800–1200 млн	\$60–180 млн	+450–700 %
Недвижимость	\$50–100 млн	\$4–8 млн	+250–400 %
Команда инженеров (30–50)	N/A	\$12–20 млн	+600–900 %

Таблица 15.3. Типичные активы: цены и ROI

Типичные активы для скупки — Таймлайн: Волна 1 (октябрь 2026 – март 2027) острая фаза, –70–85 %. Волна 2 (апрель–декабрь 2027) адаптация, –50–60 %. Волна 3 (2028–2029) восстановление, выигрыш.

15.4. Ожидаемая доходность: сценарное моделирование

Panic Liquidity Spiral —

$$\text{Initial Shock : NASDAQ} -15 \% \quad (15.20)$$

$$\text{LP Redemptions : 8 \% AUM} \rightarrow \text{Forced Sales} \quad (15.21)$$

$$\text{Price Impact : NASDAQ} -8 \% \rightarrow \text{More Redemptions} \quad (15.22)$$

$$\text{Iterations : 3 – –4 за 6–8 недель} \quad (15.23)$$

$$\text{Total : } 70 - -85 \% \quad (15.24)$$

Скорость: institutional 4–6 недель, ритейл 1–2 недели. В 2026 institutional доминирует.

Компонента	Начало	Базовый сценарий	Жёсткий сценарий	Вклад
Кэш + облигации (58 %)	580 млн	+18 % (+104 млн)	+12 % (+70 млн)	+18 %
Золото/серебро (22 %)	220 млн	+74 % (+163 млн)	+120 % (+264 млн)	+32 %
Сырьевые активы (12 %)	120 млн	+46 % (+55 млн)	+280 % (+336 млн)	+48 %
Дистрессированные (5 %)	50 млн	+520 % (+260 млн)	+650 % (+325 млн)	+34 %
Шорты (3 %)	30 млн	+240 % (+72 млн)	+380 % (+114 млн)	+8 %
Портфель	1000 млн	+112 %	+285 %	+1,12–2,85 млрд

Таблица 15.4. Доходность портфеля-ковчега: 2025–2029

Итоговая доходность —

Компонента	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	2027+
Кэш + облигации	58>60 %	60>55 %	55>48 %	48>35 %	35>25 %
Золото/серебро	22>23 %	23>24 %	24>18 %	18>12 %	12>8 %
Сырьевые активы	12>13 %	13>16 %	16>22 %	22>28 %	28>25 %
Дистрессированные	5>3 %	3>5 %	5>8 %	8>20 %	20>35 %
Шорты	3>1 %	1>2 %	2>4 %	4>5 %	5>0 %

Таблица 15.5. Structural Delta Map: веса по fazам кризиса

Ark Portfolio Structural Delta Map — Кэш расходуется на покупку в Q4 2026. Золото продаётся для фиксации прибыли. Сырьевые активы растут весом. Дистрессированные доминируют к 2029.

Главный вывод

Два года расчёта. 78–82 % падения NASDAQ. Восстановление 10–20 лет. Капитал, вывезенный до конца 2025, удваивается. Капитал в NASDAQ обнуляется.

Инвесторы, осуществившие стратегический выход до 31 декабря 2025, занимают позицию для скупки активов в 2028–2030 по ценам 6–12 % от докризисных.

NWA

SNIPER VERDICT

Капитал, вывезенный до конца 2025, удваивается. Капитал в NASDAQ обнуляется.

16 Архитектура 2030 года: конец ИИ-пузыря и переход к ресурсному суверенитету

Пролог: резюме кризисной эпохи 2025–2029

Декабрь 2029 года. NASDAQ закрывается на уровне 7 842 пункта. Падение 62 % от пика ноября 2025 года. По амплитуде конфигурация сопоставима с дотком-крахом 2000–2002 годов, когда NASDAQ обрушился с 5 132 до 1 114 пункта. История часто повторяется не точно, но вибрирует вокруг одного и того же частотного диапазона.

NVIDIA, достигшая пиковой капитализации \$3,4 триллиона в ноябре 2025 года, потеряла 89 % стоимости. Параллель: Cisco Systems в 2000 году держала аналогичный процент рынка и потеряла 87 % за три года. Microsoft упустила более 80 %. Meta, Amazon, Apple демонстрировали амплитуды 75–85 %, повторяя судьбу AOL, Yahoo, Exxon Mobil — звёзд прошлых циклов, казавшихся неуязвимыми.

Из 28 000 AI-стартапов, финансировавшихся в 2023–2025 годах с совокупной номинальной оценкой \$8,7 триллиона, пережили значимую часть цикла менее трёх процентов. Остальные либо ликвидированы, либо переоценены на 95–99 % ниже пиков. Масштаб уничтожения стоимости — крупнейший в истории технологического капитализма.

Портфель North West Atlas показал совокупную доходность +310 % к декабрю 2029 года. Структура: 40 % мультивалютный кэш (USD/EUR/CNY), 15 % физическое золото, 18 % суверенные облигации BRICS+ (Индия, Бразилия), 17 % сырьевые активы и энергетика, 7 % фонды дистрессированных активов, 3 % ограниченные шорты NASDAQ.

Полное отсутствие позиций в западных технологических акциях воспринималось в 2025–2026 годах как чрезмерно консервативное. К концу 2027 года позиция переквалифицировалась из параноической предусмотрительности в точный протокол выживания.

Пять структурных уроков кризиса

Урок 1: Корреляция активов как убийца диверсификации —Корреляция активов, достигающая 0,97 в кризис, убивает классическую диверсификацию. Портфели, построенные на предпосылке, что акции, облигации и золото движутся независимо, потеряли 60–80 % стоимости в октябре–ноябре 2026 года.

Единственной защитой оказались кэш и заранее прописанные правила выхода, непересматриваемые в панике. Инвесторы, имевшие механические триггеры (выход при NASDAQ –25 %, –50 %, –70 %), сохранили капитал. Те, кто ждал сигналов от аналитиков или надеялся на восстановление, потеряли.

Урок 2: Дисциплина превозмогла инсайт —Те, кто владел сложными моделями прогнозирования, но без механического протокола, теряли. Те, кто располагал историческую памятью и простые численные триггеры, сохраняли состояние.

Пример: аналитик, предсказавший падение NASDAQ на 70 % в январе 2026 года, потерял всё, потому что у него не было плана выхода. Инвестор, имевший простое правило (выходим при –40 % от пика, возвращаемся при –70 %), удвоил капитал. Правило работало, потому что механистично. Инсайт не работал, потому что эмоционален.

Урок 3: Технология не гарантирована геополитикой —Технологический прогресс не гарантирован геополитикой и ресурсными ограничениями. ASML (монополист EUV-технологии) и концентрация 92 % передовых полупроводниковых узлов на Тайване оказались мощнее военного арсенала США и ЕС.

При эмбарго на неон (февраль 2026) производство чипов ≤ 7 нм физически остановилось. Никакие инвестиции, никакие инновации не помогли за 12 месяцев. Только геологический факт: где добывается неон, там создаётся стоимость.

Урок 4: Альфа находится в выходе, не во входе —Истинная альфа находится не в идентификации чемпиона, а в знании, когда выходить. Кривые капитала в 2025–2029 годах принадлежали не тем, кто идентифицировал NVIDIA (все идентифицировали), а тем, кто полностью вышел до Q2 2026 года и вернулся при цене 10 % пиков.

Стратегия воспроизвела тактики 1930-х годов, когда Грэм и Додд строили портфели на избыточных скидках к балансовой стоимости. Выход — это искусство. Вход — это наука.

Урок 5: Суверенный контроль над ресурсами > венчурный капитал — В условиях синхронного отказа всех опор единственная валюта, остающаяся ценной, — это физический контроль над ресурсами, энергией, инфраструктурой и людьми. Венчурный капитал, аккумулирующий в 2023–2025 годах триллионы долларов, испарился при первом ресурсном шоке.

Государственные фонды, напротив, выросли. Норвежский государственный пенсионный фонд, Российский суверенный фонд, государственные фонды Индии и Бразилии — все они увеличили АУМ благодаря переоценке энергетических активов и ресурсных запасов. Контроль > капитал.

Архитектура нового мира: три полусамодостаточных техно-блока

Структура трёх блоков — Вместо единой доллароцентричной системы возникли три полусамодостаточных техно-блока, каждый со своей архитектурой, инфраструктурой и экономикой.

Блок 1: BRICS+ (Россия, Китай, Индия, Бразилия, ЮАР, Иран). Контроль: 85 % неона, 79 % палладия, 92 % редкоземельных элементов, 44 % мирового обогащения урана. Энергетика: собственные источники газа, нефти, гидро и ядерной энергии. Производство: TSMC-подобные мощности в Китае, развивающиеся мощности в Индии. Вычисления: локализованные data-центры, оптимизированные под BRICS+ inference.

Блок 2: США + ЕС + Япония. Контроль: 8 % неона, 21 % палладия, 4 % редкоземельных, 56 % R&D в области полупроводников и ПО. Энергетика: дорогая, зависит от импорта. Производство: США имеют ограниченные производственные мощности, зависят от Taiwan Semiconductor Manufacturing Company. Вычисления: высокостоимостные data-центры.

Блок 3: Тайвань + Корея + частичная Япония. Контроль: производство 92 % узлов ≤ 7 нм через TSMC и Samsung. Энергетика: зависит от импорта. Производство: незаменимо для всех блоков. Вычисления: производятся чипы, используются другими блоками.

Комплементарность и взаимозависимость — Три блока обнаруживают взаимозависимость, исключающую простое доминирование:

BRICS+ нуждаются в Тайване для производства. При разрыве цепочки спрос сокращается, и Тайвань, напротив, становится буферной зоной между блоками. Запад нуждается в BRICS+ за ресурсы. При полном эмбарго западная инфраструктура коллапсирует за 6–9 месяцев. Тайвань нуждается в Западе и BRICS+ за капитал, энергию и рынки.

Конфигурация означает: полное доминирование невозможно. Вместо этого возникает система балансов и частичных блокад, где каждый блок оптимизирует для себя и постепенно диверсифицирует.

К 2032 году:

$$CSF_{BRICS+} = 0,87 \quad (\text{контроль: } 87\% \text{ вычислений собственными ресурсами}) \quad (16.1)$$

$$CSF_{Запад} = 0,24 \quad (\text{контроль: } 24\% \text{ вычислений собственными ресурсами, зависит от импорта}) \quad (16.2)$$

$$CSF_{Тайвань+Корея} = 0,56 \quad (\text{контроль: производство, зависит от ресурсов}) \quad (16.3)$$

Характеристики выживших инвесторов: критерии и кейсы

Типология выживших — Ретроспективный анализ обнаруживает жёсткую закономерность: инвесторы, сохранившие капитал, обладали несколькими характеристиками, в совокупности создающими защиту.

Тип 1: Семейные офисы с исторической памятью. Несущие память о крахе 1929 года и нефтяных шоках 1970-х годов, заранее сократили технологическую экспозицию. Лозунг: не верить в вечный рост. Действие: держать 50–70 % в кэше и облигациях даже в 2025 году.

Пример: семейный офис из Швейцарии, управляющий \$4,2 млрд, в начале 2025 года имел 65 % в кэше (USD/CHF), 20 % в облигациях, 12 % в золоте, 3 % в технологиях. К концу 2029 года портфель вырос до \$9,8 млрд. Все попытки увеличить технологическую экспозицию в 2024–2025 годах были заблокированы семейным советом из-за исторического precedента 1987 года.

Тип 2: Государственные пенсионные фонды с ограничивающими мандатами. Норвежский государственный пенсионный фонд (Norges Bank Investment Management, NBIM), управляющий \$1,3 триллиона, потерял 30–40 % стоимости. Успех по сравнению с рынком. Причина: мандат требовал держать максимум 50 % в equities. Остальное в облигациях, кэше, недвижимости. Ограничение спасло.

Йельский университетский фонд, напротив, придерживался эндаумент-модели с 40–50 % экспозиции к venture и growth-tech. Потеря: 60–75 % стоимости. Восстановление требует 10–15 лет.

Тип 3: Российские и BRICS+ офисы с локализацией капитала. Локализовавшие капитал и перестроившие портфели под ресурсный суверенитет, выросли в среднем в 2–4 раза благодаря переоценке энергетических активов. Российский государственный пенсионный фонд, управляющий \$130 млрд, инвестировал 45 % в энергетику (газ, нефть, ядерные активы), 25 % в BRICS+ облигации, 15 % в золото, 10 % в полупроводниковые производства в Китае, 5 % в кэш.

К 2029 году портфель вырос в 3,2 раза. Энергетические активы выросли на 280 %, BRICS+ облигации на 120 %, золото на 180 %. Результат: \$416 млрд вместо \$130 млрд.

Общие критерии выживших — Критерий 1. Механический протокол выхода. Выигрыш при NASDAQ –25 %, –50 %, –70 % (не эмоциональное решение, а числовой триггер).

Критерий 2. Историческая память или совет, блокирующий чрезмерную экспозицию к тренду. Даже если аналитики говорят «купите NVIDIA», совет говорит «нет». Совет спас.

Критерий 3. Локализация капитала в юрисдикции, контролирующей ресурсы или энергию. Западный офис, оставшийся 100 % в долларах, потерял. Офис, имевший 30 % в BRICS+ активах, выжил.

Критерий 4. Долгий горизонт инвестирования (10+ лет). Краткосрочные фонды ликвидировались в 2026 году. Долгосрочные фонды пережили кризис.

Критерий 5. Дерискирующая позиция в реальных активах (золото, недвижимость, земля). Портфели с 15–25 % в золоте потеряли только 30–40 %. Портфели с 0 % в золоте потеряли 70–90 %.

Архитектура выбора: три парадигмы власти в 2030–2040

Парадигма 1: Compute Sovereignty Frontier как определяющий фактор геополитической власти — Контроль над вычислительной инфраструктурой становится первичным фактором геополитической власти, превосходящим военный потенциал и валютные резервы. Compute Sovereignty Frontier определяется формулой:

$$CSF = 1 - --(1 - --RC) \times (1 - --TC) \times (1 - --PC) \quad (16.4)$$

RC = контроль ресурсов (неон, палладий, редкоземли) (16.5)

TC = технологический контроль (EUV, HBM, CoWoS-S) (16.6)

PC = производственный контроль (TSMC, Samsung, Intel) (16.7)

Результаты 2032 года:

$$CSF_{BRICS+} = 0,87 \quad (\text{контроль } ?87 \% \text{ вычислений}) \quad (16.8)$$

$$CSF_{\text{Запад}} = 0,12 \quad (\text{контроль } ?12 \% \text{ вычислений}) \quad (16.9)$$

$$CSF_{\text{Тайвань}} = 0,56 \quad (\text{производство, зависит от ресурсов}) \quad (16.10)$$

Это не временный дисбаланс, а структурный факт, основанный на геологическом распределении месторождений и производственных цепочках, требующих 10–15 лет диверсификации.

Инвестиционное следствие: капитал начинает перетекать в юрисдикции с высоким CSF (BRICS+) и низким CSF (Запад). К 2035 году доля иностранного капитала в технологических инвестициях BRICS+ вырастет с 8 % (2025) до 42 % (2035).

Парадигма 2: Energy-to-Compute Elasticity как фундамент стоимости — Эластичность спроса на вычисления по отношению к стоимости энергии составляет $-0,68$ для западных данных центров и $-0,23$ для BRICS+. При росте цен на электроэнергию на 100 %:

$$Q_{\text{Запад}} \downarrow 68 \% \quad (\text{производство сокращается на } 68 \%) \quad (16.11)$$

$$Q_{BRICS+} \downarrow 23 \% \quad (\text{производство сокращается на } 23 \%) \quad (16.12)$$

$$\Delta Cost_{\text{Запад}} = +280 \% \quad (16.13)$$

$$\Delta Cost_{BRICS+} = +45 \% \quad (16.14)$$

Энергетическое преимущество BRICS+ (доступ к дешёвому газу, урану, гидро) трансформируется в структурную экономию compute-cost на 40–60 %. К 2035 году цена за миллион токенов inference составляет \$0,18 в BRICS+ и \$1,20 на Западе.

Инвестиционное следствие: все вычислительно-интенсивные приложения (ИИ, блокчейн, криптография) мигрируют в BRICS+ не из идеологических причин, а из экономической необходимости.

Парадигма 3: Capital Regimes как первичные драйверы инноваций — В 2030–2040 годах источником инноваций становится суворенный капитал, финансирующий стратегические инициативы. Доля суворенного капитала в финансировании ИИ-разработок:

Год	Суворенный капитал	Венчурный капитал	Корпоративный CapEx
2025	12 %	58 %	30 %
2028	28 %	34 %	38 %
2032	58 %	12 %	30 %
2040	72 %	5 %	23 %

Таблица 16.1. Capital Regimes: эволюция источников финансирования ИИ-разработок

Частный венчурный капитал мигрирует в нишевые приложения (медицина, финансовый анализ, креативные инструменты). Масштабные инфраструктурные проекты (дата-центры, производство чипов, построение альтернативных сетей) финансируются государственными фондами с горизонтом 10–15 лет, без требований к quarterly returns.

Инвестиционное следствие: LP, по-прежнему верящие в венчурный капитал, страдают. LP, перешедшие на суворый капитал и долгосрочные индустриальные инвестиции, выигрывают в 2–3 раза.

Портфель-ковчег в новом мире: эволюция позиций к 2035

Переход структуры портфеля — Портфель North West Atlas, достигший доходности +310 % к декабрю 2029 года, претерпевает переквалификацию к 2035 году. Новая структура:

Компонента	2029	2035	Обоснование
Кэш (мультивалютный)	35 %	18 %	Переформатирование в BRICS+ активы
BRICS+ суверенные облигации	18 %	22 %	Растущий спрос на надёжные источники доходности
Золото/серебро	15 %	12 %	Частичное снятие прибыли, но сохранение буфера
Энергетика (газ, нефть, уран)	17 %	28 %	Переоценка энергетических активов продолжается
Дистрессированные активы	12 %	15 %	Второй скученный цикл в западных data-центрах
Полупроводниковые мощности в BRICS+	0 %	5 %	Новая позиция: инвестиция в BRICS+ chip-production
Совокупный портфель	100 %	100 %	Ожидаемая доходность +420 % к 2040

Таблица 16.2. Эволюция структуры портфеля North West Atlas: 2029–2035

Ключевая перемена: перевод из оборонительной позиции (кэш, облигации, золото) в наступательную позицию (энергетика, BRICS+ производство, суверенный капитал).

Главный вывод: новая парадигма ценностей и контроля

От роста к контролю —Инвесторы боялись потерять рост. Но в новом мире выживают те, кто боится потерять контроль.

Портфель-ковчег North West Atlas был построен на одном фундаментальном осознании: в условиях синхронного отказа всех опор единственная валюта, остающаяся ценной, — это физический контроль над ресурсами, энергией, инфраструктурой и людьми.

Реальное vs. Номиналь —Деньги, даже в форме долларов и евро, остаются номиналом только в той степени, в которой они могут быть обменены на что-то реальное. Когда цепочки поставок разрываются и взаимное доверие испаряется, реальное — это золото, энергия, еда и вычислительная мощь.

Мир 2030-х годов не рассчитывается в долларах. Он рассчитывается в киловатт-часах, мегаватт-часах, тоннах редкоземельных элементов и количестве работающих дата-центров. Те, кто контролирует эти активы, контролируют будущее. Те, кто держит только цифры в банках, держит только иллюзию.

Финальный вердикт —

Холодный вердикт Shamil Ibragimov, Founder & CEO North West Atlas:
Два года расчёта. 78–82 % падение. Восстановление 10–20 лет. Капитал, вывезенный до конца 2025, удваивается. Капитал, оставленный в NASDAQ, обнуляется. Инвесторы, осуществившие стратегический выход из западных технологических активов до 31 декабря 2025 года, занимают позицию для скупки активов в 2028–2030 по ценам 6–12 % от докризисных оценок.

Дисциплина превозмогает интеллект. Stop-loss сохранил 68–84 %. Гений потерял 42–76 %.

Выживают не те, кто делал лучшие прогнозы. Выживают те, кто имел механические правила выхода и не пересматривал их в панике.

North West Atlas, декабрь 2029. Новый мировой порядок оформлен.

Приложение А. Глобальная технологическая фрагментация: три вектора необратимого разделения

Резюме: когда интеграция становится дезинтеграцией

Глобальные технологические цепочки вступили в фазу ускоренной фрагментации. Три вектора синергируют, каждый усиливает двух остальных. Конфигурация структурна, не циклична. Возврата нет.

Первый вектор — доступ к передовой литографии. EUV и High-NA EUV остаются под монополией ASML. Нидерланды, США, альянс заблокировали поставки Китаю и России после 2023 года. Попытки Китая разработать собственный EUV-литограф через SMIC демонстрируют прогресс, но отставание 3–5 лет означает полную несовместимость. Разработка альтернативной системы требует не менее 10–15 лет непрерывных инвестиций. Любая страна, начинающая разработку сегодня, получит результат не ранее 2035–2040 годов. К тому времени Запад перейдёт на узлы 1 нм. Разрыв составит три поколения. Фрагментация в горизонте 2025–2035 необратима.

Второй вектор — цифровой суверенитет. Национальные облака, локальные правила обработки данных, принципы локализации алгоритмов разворачиваются в темпе ускоренном в 2–3 раза относительно предыдущего десятилетия. Индия строит национальный стек облачных сервисов. Бразилия развёртывает региональные дата-центры. Россия, вынужденно после 2022 года, эффективно ускорила разработку суверенных ИИ-стеков, облачной инфраструктуры и альтернативных платёжных систем на основе национальных технологий. Вектор не просто о технологии. Это о переустройстве информационного суверенитета государств и освобождении от западного экспортного контроля.

Третий вектор — асимметричные издержки развёртывания ИИ-инфраструктуры. Запад, Китай и нейтральный сегмент BRICS+ движутся с принципиально различными скоростями и стоимостями. Запад удерживает технологический фронтир по производительности, но на растущих издержках энергии, оборудования и геополитическом риске. Китай строит закрытую, масштабную систему, оптимизируя производство под собственные узлы и архитектуры. BRICS+ оптимизирует стоимость на основе *mature nodes* (7–14 нм), открытого программного обеспечения и дешёвой энергии.

Совокупный эффект: мир промежуточного разъединения. Не полный разрыв, но и не прежняя интегрированность. Передовые узлы \leq 3 нм и полная EUV-экосистема остаются в распоряжении ограниченного круга — TSMC, Samsung, ASML, возможно Intel — до 2030 года и за его границы. Значительная часть мира опирается на 7–14 нм, продвинутую DUV-литографию и архитектурную оптимизацию, выстраивая параллельные, не полностью совместимые ИИ-стеки.

Для стратегий капитала конфигурация означает: устойчивый рост стоимости вычислений на передовых узлах. Растущий риск *single point of failure* на западной цепочке. Окно возможностей для BRICS+ выстроить альтернативную, дешёвую и совершенную экосистему, достаточную для большинства практических применений ИИ в развивающихся регионах.

.1 | Уровень 1: полупроводниковые узлы и монополия ASML

Архитектура монополии

Монополия ASML на EUV (Extreme Ultraviolet) и High-NA EUV литографию не просто рыночное преимущество. Это структурный контроль над физическими возможностями производства узлов ≤ 5 нм. Нидерланды производят 100 % мировых EUV-систем через одно предприятие. Высокая концентрация установленных машин в трёх регионах: Тайвань (TSMC), Южная Корея (Samsung), ограниченное число fab'ов в США и Израиле. Это структурный choke-point для узлов ≤ 5 нм, который не может быть обойден без фундаментальной переработки всей цепочки производства.

Технически, более 90 % мировой ёмкости производства узлов 3–5 нм находится в пяти производственных площадках: TSMC N3 на Тайване, TSMC N2 на Тайване, Samsung 3GAE в Южной Корее, Intel 4 в США, Samsung 3GAE в Южной Корее. Географическая концентрация риска беспрецедентна в истории производства критических компонентов. Единственная война, блокада или санкции — и глобальное производство передовых процессоров, графических карт, телекоммуникационного оборудования падает на 60–80 %.

Триггер 1: Экспортный контроль Нидерландов — Нидерланды ввели полный экспортный контроль на ASML оборудование в отношении Китая и России после 2023 года. Это означает, что SMIC, ведущий производитель полупроводников в Китае, остановлен на узлах 5–7 нм без доступа к новым EUV-системам. Попытки Китая разработать собственный EUV-литографический процессор через SMIC и альянс с местными компаниями демонстрируют технический прогресс, но отставание от ASML составляет 3–5 лет в отношении производственной готовности. Три–пять лет отставания означает полную несовместимость экосистем.

Разработка альтернативной системы литографии требует не менее 10–15 лет непрерывных, неограниченных инвестиций. Запрос капитала: \$50–100 миллиардов для полной R&D программы. Политический риск: любая переориентация валютных систем, санкции на ключевые компоненты (редкие материалы, специализированное оборудование) могут остановить программу на годы. Любая страна, начинаящая разработку альтернативной EUV-системы сегодня в декабре 2025 года, получит производственно готовый результат не ранее 2035–2040 годов. К тому времени Запад перейдет на узлы 1 нм и начнет разработку 0.5 нм. Разрыв будет составлять три поколения технологии.

Триггер 2: редкие газы как критическая уязвимость — Уязвимость ASML и западного производства обостряется через редкие газы, используемые в EUV-процессах. Неон составляет 70 % мирового производства из России и Украины. Криптон и ксенон — 60–80 % из России. Палладий — 80 % из России и ЮАР. Разрыв поставок любого из этих газов на 4–6 месяцев полностью парализует EUV-производство во всём мире. Альтернативных поставщиков не существует. Стратегические резервы достаточны на 8–12 недель активной работы.

Запад осознал уязвимость в 2022–2023 году. Air Products, Linde, Praxair разворачивают новые производства редких газов в США и Европе. Выход на полную мощность требует 3–5 лет разработки и \$8–12 миллиардов капитальных затрат. До 2028 года уязвимость остаётся критической. Любая эскалация и расширение конфликта на Украине, усиление санкционного режима на Россию в отношении редких материалов автоматически создаёт риск паралича западного производства передовых узлов.

Триггер 3: временной горизонт восстановления — Если произойдёт полный экспортный контроль на EUV-оборудование, расходные материалы и сервис, а также блокада поставок редких газов на 5–7 лет (базовый сценарий до 2028–2030 годов), страны, отсечённые от поставок, будут вынуждены либо принять технологическое отставание на три поколения узлов (7–14 нм против 2–3 нм Запада), либо инвестировать в альтернативные производственные траектории. Альтернативы: advanced packaging (трёхмерная укладка кристаллов), chiplet-архитектуры (разбиение функциональности на несколько небольших кристаллов), специализированные ускорители на mature nodes (узлах 7–14 нм), оптимизация через программное обеспечение и алгоритмические компромиссы.

Критическая точка необратимости наступает через 3–4 года после разрыва. Накопленные инвестиции в альтернативные производственные методы становятся настолько значительны (десятки миллиардов долларов в каждом регионе), экосистемы настолько адаптированы к parallel nodes и chiplet-архитектурам, что возврат к западным стандартам становится экономически нецелесообразен, даже если экспортные ограничения будут политически сняты. Компании и государства не стимулированы возвращаться. Path dependency блокирует возврат.

.2 | Уровень 2: цифровой суверенитет и региональная автономия

Развёртывание национальных облачных стеков

Политика цифрового суверенитета, развёртываемая BRICS+, Азией, Латинской Америкой и нейтральными зонами, разворачивается ускоренно. Скорость развёртывания в 2–3 раза выше, чем в предыдущий 2010–2020 период. Три компонента этой политики:

Первое: национальные облака. Каждая страна строит собственную облачную инфраструктуру, контролируемую национальным государством или национальными компаниями. Индия разворачивает национальный стек облачных сервисов (C3, E2E Networks, DigitalOcean India) на основе открытого программного обеспечения. Бразилия строит региональные data-центры с национальным управлением (Embratel, Oi Cloud). Россия, вынужденно после 2022 года санкций, эффективно ускорила разработку суверенных облачных платформ (Yandex Cloud Quantum, МТС облако, Ростелеком) и альтернативных платёжных систем на основе национальных технологий.

Второе: локальные правила обработки данных. Данные граждан обязаны храниться на национальной территории. Криптографические ключи остаются в национальной юрисдикции. Иностранные компании (Google, Microsoft, Amazon) не имеют де-факто доступа к raw data. Конфигурация снижает уязвимость региональных экономик к США/европейским санкциям и правовому давлению через контроль инфраструктуры.

Третье: ограничения на иностранные операционные системы и платформы. Linux становится стандартом в государственных и критических инфраструктурах. Windows, iOS вытесняются национальными ОС (AlmaLinux в России, MeiteiOS в Индии, собственные варианты Linux в Бразилии). Конвертация операционной системы занимает 18–36 месяцев, но технически решаема. Стоимость: \$1–3 миллиарда на страну для полной миграции государственного сектора.

Цена суверенитета

Стоимость этого суверенитета велика: дублирование инфраструктуры, снижение эффективности, потеря сетевых эффектов. Но альтернатива ещё дороже — постоянная уязвимость к санкциям, экспортному контролю, конфискации активов через правовые механизмы SWIFT, OFAC, европейских судов. Национальные лидеры выбирают дорогоизнду дублирования над уязвимостью к экспортному контролю.

Конфигурация означает переустройство информационного суверенитета государств на уровне, невиданном со времён постройки первых национальных инфраструктур в XIX веке. Это не просто технология. Это геополитическое переоснащение.

.3 | Уровень 3: асимметричные издержки развёртывания инфраструктуры ИИ

Три различные производственные стратегии

Запад, Китай и нейтральный сегмент BRICS+ движутся с принципиально различными скоростями развёртывания и стоимостями на единицу вычислений.

Стратегия Запада: фронтир производительности на растущих издержках — Запад удерживает технологический фронтир по производительности на узлах ≤ 3 нм. Однако цена удержания растёт экспоненциально. Энергопотребление крупнейших дата-центров (Google TPU centers, Microsoft Azure GPU farms, Amazon EC2) достигает 15–20 ГВт. Один дата-центр потребляет столько электроэнергии, сколько город среднего размера. Углеродные налоги в Европе и ограничения водоснабжения повышают издержки на 25–35 % относительно 2022 года. Строительство новых fab'ов требует \$10–15 миллиардов инвестиций и 5–7 лет времени.

Запад строит ИИ-инфраструктуру, оптимизируя под собственные узлы (3 нм), собственные архитектуры (TPU, GPU Tensor cores), собственные приложения (LLM, generative AI for creative professionals). Конфигурация требует дорогостоящих передовых узлов. Стоимость inference на NVIDIA H100 GPU: \$0.001–0.003 за токен. Обучение LLM на 10 миллиардов параметров: \$5–10 миллионов энергетических издержек.

Стратегия Китая: масштаб, закрытая система, оптимизация под собственные узлы —Китай строит масштабную, закрытую ИИ-систему, оптимизированную под собственные узлы (5–7 нм SMIC, 7 нм Samsung foundry) и собственные архитектуры (Huawei Ascend, Baidu Kunlun). Дата-центры масштабом в 100–500 ГВт находятся в провинциях с дешёвой энергией (Внутренняя Монголия, Синьцзян, Юньнань). Стоимость электроэнергии: 3–4 цента за кВт-час (против 8–12 центов в США/Европе). Интеграция вертикальна: от дизайна узлов до приложений, всё контролируется государством.

Конфигурация означает меньшую производительность на единицу (узлы 5–7 нм медленнее 3 нм на 30–40 %), но резко меньшую стоимость на единицу вычислений. Стоимость inference в SMIC-ориентированной архитектуре: \$0.0002–0.0005 за токен (в 5–15 раз дешевле западной). Китай может позволить себе массовое развёртывание ИИ во все государственные и коммерческие системы без забот о ROI.

Стратегия BRICS+: дешевизна, зрелость, открытое ПО —BRICS+ оптимизирует стоимость на основе mature nodes (7–14 нм), открытого программного обеспечения (Linux, LLVM, PyTorch) и дешёвой энергии. Россия, Казахстан, Бразилия, Таджикистан имеют удельную стоимость электроэнергии 2–4 цента за кВт-час. Комплектующие на 7–14 нм доступны у Samsung, TSMC, GlobalFoundries, Intel. Архитектуры: стандартные CPU, GPU, TPU на открытых стандартах. Оптимизация: через программное обеспечение, алгоритмы, квантизацию моделей.

Конфигурация означает производительность на 40–60 % ниже западной на единицу, но стоимость на 60–70 % ниже. Стоимость inference на open-source модели (LLaMA, Mistral, Databricks Dolly): \$0.00005–0.0001 за токен. Дата-центры размером в 1–10 ГВт могут быть развёрнуты за 18–24 месяца с капитальными затратами \$500М–2B. Массовое развёртывание ИИ в развивающихся странах становится экономически целесообразным при таких издержках.

Стабилизация структуры —Три различные стратегии демонстрируют глубокую структурную несовместимость. Невозможно построить гибридную систему, которая объединяла бы западную производительность, китайскую масштабируемость и BRICS+ дешевизну. После 2028–2030 годов эти три системы стабилизируются как отдельные, взаимно независимые архитектуры. Они не конкурируют. Они разъединены.

.4 | Четыре критические точки необратимости

Точка 1: миграция Индии на национальный облачный стек (2026–2027)

Сценарий и триггеры — Полная миграция государственных и финансовых данных 1,4 миллиарда пользователей на национальный облачный стек (C3, Jio Platform, BSNL cloud). Государство издаёт приказ о полном переводе всех государственных служб, банков (Reserve Bank of India, HDFC, ICICI), страховщиков (LIC, HDFC insurance) на национальную инфраструктуру. Иностранные облачные платформы (AWS, Google Cloud, Microsoft Azure) получают ограниченный доступ к некритичным государственным данным.

Триггеры реализации: (1) государственное финансирование \$5–10 миллиардов на 2–3 года разработки, (2) политическое давление индийского населения на национальный суверенитет данных, (3) успешное тестирование на безопасность и надёжность в государственных пилотах 2025 года. Вероятность реализации: 68 %.

Необратимость — Если миграция произойдёт, то издержки возврата превышают \$50–100 миллиардов. Все интеграции, контракты, стандарты, кадровые навыки переориентированы на национальную платформу. Возврат означает переобучение государственного аппарата, перезаключение всех контрактов, переработку всех систем. Издержки превышают политическую волю любого правительства.

Доказательство концепции для других развивающихся экономик мощное. Если Индия (с 1,4 миллиардами пользователей) успешно мигрирует, то Индонезия (270 миллионов), Бразилия (215 миллионов), Пакистан (230 миллионов) последуют тем же путём. Каскадный эффект развернёт национальные облака по всему Global South.

Точка 2: альтернативные платёжные системы достигают критической массы (2027–2028)

Сценарий и триггеры — Объём расчётов через mBridge (многосторонний платёжный мост между центральными банками BRICS+) и национальные цифровые валюты (CBDC) превышает 25 % внутриблочной торговли BRICS+. Сегодня mBridge обрабатывает 5 % торговли BRICS+. К 2027–2028 году, при успешном тестировании и низких комиссиях (<0.5 % против 1–2 % в SWIFT), объём может вырасти до 25 %+ за счёт малых и средних предприятий, которые устают от SWIFT-задержек (3–5 дней) и санкционного риска.

Триггеры реализации: (1) успешное запуск CBDC в России (CryptoRuble), Индии (e-Rupee), Бразилии (Real Digital) с межстрановой совместимостью, (2) массовая миграция малых экспортёров (SME) на mBridge из-за дешевизны и скорости (T+0 settlement), (3) политическое решение государств приоритизировать альтернативные платёжные рельсы в ущерб SWIFT. Вероятность реализации: 55 %.

Необратимость и сетевые эффекты — После достижения 25 % критической массы сетевые эффекты начинают работать в пользу региональных платёжных рельсов. Каждый новый пользователь, присоединяющийся к mBridge, повышает ценность системы для всех остальных. Инертность SWIFT вызвана сетевыми эффектами (все юристы, банки, регуляторы знают SWIFT, интегрированы в SWIFT). Но эти же сетевые эффекты начнут работать против SWIFT после достижения альтернативной критической массы.

Возврат после этого невозможен. Банки и компании не заинтересованы в переходе обратно. США и Европа могут наложить санкции на mBridge, но это только ускорит его распространение в регионах, которые уже готовы платить издержку санкционного риска.

Точка 3: параллельный ИИ-стек становится жизнеспособным (2028)

Сценарий и триггеры — Параллельный ИИ-стек BRICS+/Китая обеспечивает производительность, достаточную для массовых приложений (чат-боты, search, translation, content generation) при стоимости на 60–70 % ниже западной. Сегодня западные модели (GPT-4, Claude, Gemini) работают на узлах 3 нм с энергетической стоимостью inference \$0.001–0.003 за токен. Параллельные модели (LLaMA, Mistral, open-source, оптимизированные на 7–14 нм узлах) достигают 80–90 % производительности при стоимости \$0.0001–0.0003 за токен.

Для большинства приложений (customer support, document analysis, code generation, translation) 80–90 % качество достаточно. На 2028 году параллельный стек достигает этого рубежа.

Триггеры реализации: (1) успешное обучение открытых LLM моделей (LLaMA 2, 3, 4) на 70–100 миллиардах параметров в BRICS+ центрах, (2) развёртывание ИИ-сервисов через regional cloud providers (Yandex, Huawei Cloud, Alibaba Cloud) с ценами \$0.0001/токен, (3) массовая миграция разработчиков из развивающихся стран на параллельный стек из-за дешевизны разработки (training LLM в 50 раз дешевле). Вероятность реализации: 48 %.

Необратимость и рыночный раздел — После этого развивающиеся рынки мигрируют в параллельный стек де-факто, не де-юре. Они не объявляют о переходе. Они просто начинают использовать более дешёвые системы, потому что более дешёвые системы рационально оптимальны при их бюджетных ограничениях. За 3–5 лет накапливается такая масса интеграций, контрактов, кадровых навыков в параллельном стеке, что возврат экономически иррационален.

Запад теряет доступ к рынку ИИ-сервисов в развивающихся странах стоимостью \$150–200 миллиардов к 2030 году. Это необратимо. Западные ИИ-компании (MSFT, GOOGL, META) окончательно заперты из этого рынка. Их рост ограничен рынками OECD (\$2–3 триллиона совокупный адресуемый рынок). BRICS+ и развивающиеся рынки (\$5–7 триллионов совокупный) остаются недоступны.

Точка 4: три техно-блока стабилизируются (2030)

Сценарий и триггеры — Формирование трёх устойчивых, взаимно независимых технологических блоков:

Первый блок — Запад (США, ЕС, Корея, Япония, Англия). Стандарты: узлы \leq 3 нм EUV-литография (ASML), архитектуры x86, ARM, RISC-V (западный вариант), открытые стандарты (PCIe, USB, Ethernet). Совместимость: 95 %+, системы полностью совместимы между собой. Стоимость вычислений: \$0.001–0.003 за токен inference. Приложения: высокопроизводительные ИИ-модели, quantum computing, специализированные системы.

Второй блок — Китай (Китай, Вьетнам, частично Индия, Лаос). Стандарты: узлы 5–7 нм (собственные и Samsung foundry), архитектуры Huawei Ascend, Baidu Kunlun, собственные x86-подобные CPU. Совместимость: 60–70 % с западными стандартами (на уровне софтвера), но на уровне железа — отдельная экосистема. Валютная зона: Yuan-denominated contracts. Стоимость вычислений: \$0.0005–0.001 за токен. Приложения: массовые ИИ-сервисы, государственное управление, surveillance, manufacturing optimization.

Третий блок — BRICS+ (Россия, Индия, Бразилия, нейтральные страны, частично Африка). Стандарты: узлы 7–14 нм (Samsung, TSMC, GlobalFoundries), открытые архитектуры RISC-V (российский вариант), Linux, GNU tools. Совместимость: 50 %+ на уровне софтвера, минимальная на уровне железа. Валютные зоны: множественные (Rupia, Rupee, Real, etc.). Стоимость вычислений: \$0.0001–0.0003 за токен. Приложения: экономичные ИИ-приложения, облачные сервисы для SME, национальное развитие, open-source экосистемы.

Триггеры реализации трёх блоков: (1) завершение Точек 1–3 (национальные облака, платёжные системы, параллельный ИИ-стек), (2) политическое решение каждого блока приоритизировать собственные стандарты над попытками совместимости (США запретит экспорт передовых узлов, Китай закроет SMIC от западного оборудования, BRICS+ конвертирует все системы на собственные стандарты), (3) успешное тестирование стабильности каждого блока в условиях полной изоляции (каждый блок должен доказать, что может функционировать без импорта из других блоков). Вероятность реализации: 72 %.

Минимальная совместимость между блоками — После 2030 года совместимость между блоками упадёт с текущих 95 %+ до 5–15 %. Это означает, что:

- Данные, хранящиеся в западной системе, не могут быть легко перенесены в китайскую без переформатирования.
- Приложения, написанные для западного ИИ-стека, не работают в BRICS+ стеке без переписывания.
- Международные платежи требуют конвертации валют, комиссий, задержек (вместо нынешних T+0).
- Интеграция требует политических реформ, которых нет (США/ЕС не станут признавать китайские стандарты, Китай не станет признавать западные).

Капитал, размещённый в одном блоке (например, инвестиции в западные ИИ-компании), не может быть легко перемещён в другой блок без значительных издержек конвертации (10–30 %), регуляторных барьеров (tax withholding, capital controls), геополитического риска конфискации (санкции, валютные ограничения). Портфель

должен быть откалиброван на специфику блока резидентства и стратегически распределён между блоками согласно риск-толерантности и долгосрочным политическим ожиданиям.

.5 | Пять критических выводов для инвестора

Вывод 1: полупроводниковые choke-point'ы останутся до 2030+ гарантированно

Даже при агрессивных инвестициях введение крупных новых fab'ов требует 5–7 лет от начального капитального планирования до выпуска первого работающего кристалла. Зависимость от ASML и Zeiss для узлов ≤ 5 нм практически стопроцентна на 99.5 %. Любое расширение экспортного контроля на сервис, программное обеспечение, запчасти, редкие газы неизбежно затронет устойчивость всего портфеля occidentale (западных) продуктов и способность западных fab'ов функционировать выше 50 % от текущих объёмов.

Инвестор, занимающий длинные позиции в западные полупроводниковые компании (NVDA, INTC, QCOM, AMD), держит позицию с одной хрупкой ногой. Временной горизонт восстановления после критического разрыва (санкции на редкие газы, полная блокада Тайваня, экспортный контроль на ASML) составляет 3–5 лет частичного восстановления (до 40–50 % от текущих объёмов) и 7–10 лет полного восстановления (до 80 %+). В течение 3–10-летнего периода восстановления глобальное производство передовых узлов (<5 нм) падает 60–80 %. Это парализует производство серверов, data-центров, смартфонов, военного оборудования, космических систем, ИИ-инфраструктуры.

Страховка через диверсификацию в BRICS+ облачные провайдеры, ресурсные активы (энергия, редкие материалы), открытое программное обеспечение, облачную инфраструктуру критична. Портфель, сконцентрированный 60 %+ в западных полупроводниках и облаках, несёт неприемлемый tail risk.

Вывод 2: три несовместимых, полусамодостаточных техно-блока — это структура, не переходное состояние

Запад удерживает технологический фронтонир по производительности на узлах ≤ 3 нм и EUV литографии, но на растущих издержках энергии (15–20 ГВт на дата-центр), оборудования (\$10–15 миллиардов на fab), geopolитическом риске (war risk premium, sanction risk premium). Производство серверов NVIDIA H100 требует узлов 3 нм, что производится на TSMC. Если TSMC блокирована или поражена, NVIDIA теряет 80–90 % выручки за 6–12 месяцев.

Китай строит закрытую, масштабную систему, оптимизированную под собственное производство (SMIC 5–7 нм) и собственные приложения (Huawei Ascend, внутренний ИИ). Совместимость с западными стандартами минимальна (50–60 % на уровне софтвера). Вход за пределы Китая практически невозможен из-за экспортного контроля и политического решения Пекина.

BRICS+ оптимизирует стоимость, зависит от mature nodes (7–14 нм, доступны у Samsung, TSMC, GloFo, Intel), открытого программного обеспечения, дешёвой энергии. Совместимость с западными стандартами умеренна (60–70 % на уровне софтвера, 20–30 % на уровне железа). Это экосистема, которая может полностью функционировать без западных импортов.

После пересечения Точки 4 (2030 год) три блока стабилизируются как отдельные экосистемы с минимальной совместимостью. Капитал, размещённый в одном блоке, не может быть легко перемещён в другой без издержек конвертации (15–30 % потери), регуляторных барьеров (capital controls, tax complications), geopolитического риска конфискации (санкции, замораживание активов, судебные иски).

Портфель должен быть откалиброван на специфику блока, где инвестор резидент, и стратегически распределён между блоками согласно долгосрочным geopolитическим ожиданиям и риск-толерантности. Инвестор, весь капитал которого находится в западном блоке, подвергает себя конфискационному риску в случае расширения санкционного режима.

Вывод 3: стоимость ИИ-вычислений станет фактором geopolитического расслоения

Разрыв в стоимости inference и training между блоками не является временным артефактом или результатом несовершенной конкуренции. Он встроен в фундаментальную структуру: энергетические издержки различны на порядок (2–4 цента/кВт в BRICS+ против 8–12 центов в США), издержки капитала различны (fab'ы 7–14 нм в 3–5 раз дешевле fab'ов 3 нм), издержки амортизации различны (mature technology vs frontier technology).

Этот разрыв останется на 10–15 лет минимум. Вероятно, навсегда. Регионы с доступом к дешёвой энергии (Россия, Казахстан, Таджикистан, Бразилия, Индия,

Вьетнам) и техпроцессу 5–14 нм (доступны у Samsung, TSMC, GlobalFoundries, Intel) предложат ИИ-сервисы в 2–4 раза дешевле западных. Это не конкуренция. Это раскол рынка.

Развивающиеся рынки будут де-факто заперты из западных ИИ-сервисов не по политическим причинам (США не запрещает экспорт облачных сервисов в Индию), а по экономическим причинам. Почему платить \$0.001 за токен inference в Azure, если можно платить \$0.0001 в mBridge-Yandex Cloud? Это не вопрос. Это очевидный ответ.

Объём рынка ИИ-сервисов в развивающихся странах составляет \$150–200 миллиардов к 2030 году (оценка: 70 % от BRICS+ GDP ? 0.5 % на ИИ-облако). Потеря этого рынка для западных ИИ-компаний (MSFT, GOOGL, META) структурна и необратима. Их рост выручки ограничен рынками OECD совокупным адресуемым рынком \$2–3 триллиона. BRICS+ и развивающиеся рынки (\$5–7 триллионов совокупный) остаются экономически недоступны.

Это означает долгосрочное замедление роста западных ИИ-компаний. Их Р/Е множители должны нормализоваться с текущих 30–50x на исторические 15–20x. Переоценка неизбежна.

Вывод 4: ставка на возврат к интеграции после 2030 — ошибка инвестиционного сценария

Большинство оптимистичных прогнозов предполагают, что после 2030 года политические решения приведут к снятию экспортных ограничений, открытию границ, возврату к западной доминантности и глобальной интеграции. Это опирается на предположение, что политический консенсус преодолеет экономические стимулы. История показывает иное.

Политические решения о снятии ограничений не могут отменить экономическую и институциональную логику фрагментации. Вложенный капитал, наложенные цепочки поставок (supply chains), эмоциональные привязанности (национальное достоинство, исторические обиды), принятые в инвестициях решения (национальные компании обучены работать на собственных стандартах) создают мощные стимулы к продолжению фрагментации, даже если рациональные аргументы указывают на выгоду интеграции. Фрагментация становится самоподдерживающейся.

Инвестор, ставящий на возврат к западной доминантности и глобальной интеграции после 2030 года, делает ставку против структурной логики и против исторических примеров. После 1945 года никогда не было возврата к прежней конфигурации глобального порядка — только формирование новых кластеров и равновесий (Запад vs СССР, холодная война 40+ лет, затем распад СССР, затем возврат Russia к противостоянию). После распада СССР в 1991 году Россия интегрировалась в Западную систему ненадолго (1991–2022). После конфликта Запада и России на Украине в 2022

году интеграция была необратимо разломана. Возврата не будет. Только дальнейший раскол.

Вывод 5: инвесторы должны локализовать капитал и откалибровать риск-толерантность на новую реальность

Архитектура глобального капитала, построенная на предположении западного доминирования и открытых границ, больше не работает. Инвестору нужно переосмыслить всю портфельную конструкцию.

Для инвестора, резидента Запада (USA, EU, Japan): рекомендуется распределить портфель 50 % западные активы (при условии, что геополитический риск управляем), 30 % BRICS+ стоимость и рост (облачные провайдеры, энергетика, редкие материалы), 20 % дефенсив (золото, долгосрочные облигации, уход от валютного риска).

Для инвестора, резидента BRICS+: распределение 70 % национальные активы (с фокусом на национальные облака, энергетику, суверенные платёжные системы), 15 % соседние BRICS+ страны, 15 % западные активы через hedge-механизмы (варианты, валютные форварды, минимизация exposure).

Для инвестора без чёткой резидентности (ultra-high-net-worth, international holding company): распределение 40 % Запад, 35 % BRICS+, 15 % Китай (через гонконгские каналы, если доступны), 10 % физические активы (золото, недвижимость в нейтральных зонах).

Это изменение парадигмы. Это закрывает эру глобального капитала. Открывает эра локализованного капитала в каждом блоке.

North West Atlas B Corp

Appendix A: Global Technological Fragmentation

Integrated Institutional Edition v2.1

Geopolitical Architecture Document

December 2025

Classification: Confidential | Institutional Use Only | Production Ready

Приложение В. Сценарии, режимная детекция и финансовые метрики

Executive Summary: холодный фреймворк для Investment Committee

Документ формирует стратегический фреймворк для сценарного анализа глобальной ИИ-инфраструктуры на период 2025–2030 годов. Конфигурация трёх основных сценариев с вероятностями 58 %, 24 %, 12 % покрывает диапазон от асимметричного продолжения текущего порядка до глубокой фрагментации технологического мира. Expected Loss базового портфеля (конфигурация: 40 % Western tech, 20 % облака, 15 % BRICS+, 15 % кэш, 10 % защиты) составляет минус 16.1 % за пять лет. Expected Loss оптимизированного портфеля North West Atlas (конфигурация: 60–70 % кэш/золото, 20 % BRICS+ growth, 10–15 % энергетика, 5 % страховки) составляет плюс 32.2 %. Value-at-Risk на уровне 95 %: минус 45 % для базового портфеля против минус 12 % для оптимизированного. Value-at-Risk на уровне 99 %: минус 75 % против минус 25 %. Средний detection lag на основе исторических кризисов — опережение на 2–3 недели относительно публичного осознания события.

Холодный вердикт (CIO-PowerPoint, 25 слов) — Дисциплинированный портфель режет хвостовый риск с минус 75 % до минус 25 %, оплачивая 3–5 % AUM в год как страховую премию.

Критическое предупреждение: эпистемологические границы модели — Числа в монографии (58 %, NASDAQ 18 000, EL –16.1 %) не являются статистическими фактами. Это калибровки экспертных beliefs на основе исторических аналогов и структурной логики. Точность метрик иллюзорна: формулы создают ощущение контроля над хаотической системой, которого в реальности нет. Используйте монографию как framework для мышления, а не как механический trading signal generator. Модель даёт архитектуру решений, не выдаёт готовых приказов на покупку и продажу.

Трёхуровневая эпистемологическая рамка — Количественные метрики разделены на три уровня уверенности. Уровень 1 (высокая уверенность, 8–12 % ошибки): исторические backtests на четырёх кризисах (dot-com 2000–2002, финансовый кризис 2008–2009, COVID 2020, санкции 2022), физические ограничения полупроводниковых цепочек (горизонт 10–15 лет для альтернативной EUV-экосистемы), наблюдаемые корреляции за 5+ лет. Уровень 2 (средняя уверенность, ±8–10 п.п.): вероятности сценариев откалиброваны на экспертной оценке и исторических аналогах (распад СССР, dot-com, финкризис, санкции). Уровень 3 (структурированные beliefs, ±15–20 п.п.): марковские переходы между сценариями, корреляции триггеров, выведены из логики причинно-следственных связей, а не из 30-летних статистических рядов.

Инвестор обязан использовать метрики как strategic framework для собственной калибровки beliefs, а не как production trading signals. Вероятности подлежат ежеквартальному пересмотру.

Барьеры входа и практические ограничения — Стратегия North West Atlas экономически целесообразна только для AUM > \$5M, оптимально > \$50M. Для портфелей <\$1M совокупная стоимость исполнения (оффшорная инфраструктура, физическое золото, опционы, постоянный мониторинг) достигает 20–30 % годовых и превышает ожидаемую доходность. **Полная реализация NWA требует команды 4–8 человек и годовых затрат \$500K–1M.** Экономика разумна только при AUM >\$20M. Для диапазона \$5–20M подходит упрощённая версия: без Adversarial Review Committee, без Wild Cards, с базовым behavioral контуром.

.1 | Три основных сценария с портфельными позициями и метриками

.2 | Сценарий 1: Asymmetric Continuity ($P = 58\%$, CI 48–68 %)

Нarrатив: запад удерживает, BRICS+ строит параллель — Запад удерживает технологический фронт на узлах менее либо равных 3 нм. Цена удержания растёт: энергия плюс 40 % к 2030 году, оборудование плюс 25 % к 2030 году. BRICS+ строит альтернативные ИИ-стеки на узлах 5–7 нм. Совокупная стоимость владения (TCO) у BRICS+ в 2.5–3.2 раза ниже западной за счёт дешёвой энергии, mature nodes и open-source архитектур. Санкционный режим фиксируется на текущем уровне. Глобальная энтропия стабилизируется на 7.2 из 10.

Западные технологические компании генерируют избыточные денежные потоки благодаря контролю над инновациями: нейроморфные чипы, квантовые обработчики, специализированные акселераторы для LLM. Волатильность растёт из-за операционных затрат и необходимости постоянных R&D инвестиций. Спрос на вычислительные мощности остаётся высоким, распределяясь между западными и BRICS+ центрами.

Портфельная позиция и стратегия — Рекомендуемая аллокация: 50 % кэш и краткосрочные инструменты (облигации 3–5 лет, казначейские векселя), 30 % защитные активы (физическое золото 15 %, инверсные NASDAQ ETF 5 %, долгосрочные облигации 10 %), 20 % BRICS+ growth (фонды на Индию, Бразилию, ЮАР с фокусом на облачные провайдеры, зеленую энергию, инфраструктуру).

Стратегический смысл: кэш обеспечивает опцион на дистресс-покупки; защитные активы лимитируют просадку; BRICS+ дивергирует от западной концентрации. При S1 портфель получает низкий, но позитивный return благодаря энергетическим активам и стабилизации BRICS+ структур.

Метрики и ожидаемые результаты —Expected Loss: базовый портфель минус 5 %, NWA плюс 8 %. Value-at-Risk 95 %: базовый минус 45 %, NWA минус 12 %. Value-at-Risk 99 %: базовый минус 60 %, NWA минус 20 %. Максимальная просадка: базовый минус 30 %, NWA минус 8 %. Время восстановления к пику: базовый 2–3 года, NWA 1 год.

Психологическая сложность: портфель не даёт быстрых побед, но и избегает катастроф. Управляющий должен сопротивляться желанию ускорить возвраты, переинвестируя в Western tech, когда тот показывает +200 % за 3 года, а портфель генерирует +8 % в год. Дисциплина — механическое соблюдение аллокации.

.3 | Сценарий 2: Parallel Acceleration ($P = 24 \%$, $CI 14\text{--}34 \%$)

Нarrатив: Китай достигает 5 нм, захватывает инвестиции —Китай достигает массового производства узлов 5 нм. Разрыв в TCO между западными узлами 3 нм и китайскими 5 нм сжимается до 1.2–1.8x (вместо текущих 2.5–3.2). BRICS+ захватывает 40–50 % всех новых инвестиций в ИИ-инфраструктуру. Глобальные облачные вычисления сдвигаются в BRICS+ из-за дешевизны и территориальной близости потребителей.

Следствие: Western tech теряет монопольный контроль. Акции переживают переоценку минус 45–60 % в течение 12–24 месяцев. BRICS+ облака показывают 50–100 % рост в год. Волатильность экстремальна: быстрая ротация портфелей, cascade selling, gap downs.

Портфельная позиция и контрциклический маневр — Рекомендуемая альлокация: 30 % кэш (максимум ликвидности), 15 % защитные активы (золото 8 %, облигации 7 %), 55 % BRICS+ growth (облачные провайдеры Индии, Бразилии, ЮАР, региональные производители полупроводников).

Маневр: при первых признаках S2 (SMIC yield $>75\%$, BRICS+ облака 30 % + квартальный рост) управляющий быстро закрывает Western tech позиции за 2–3 недели, фиксирует gains, перемещает в BRICS+ growth. Кэш позволяет использовать панические распродажи Western tech.

Метрики и ожидаемые результаты — Expected Loss: базовый портфель минус 25 %, NWA плюс 15 %. Value-at-Risk 95 %: базовый минус 60 %, NWA минус 18 %. Value-at-Risk 99 %: базовый минус 70 %, NWA минус 22 %. Максимальная просадка: базовый минус 55 %, NWA минус 15 %. Время восстановления: базовый 4–5 лет, NWA 2 года.

Психологическая сложность: FOMO и искушение. Когда BRICS+ облакарастут 50–100 % в год, управляющий чувствует давление нарастить позицию. Дисциплина: не перейти на 70–80 % BRICS+, оставить 30 % кэша. Это означает opportunity cost плюс 30–50 % возможных gains, но защита от tail risk.

.4 | Сценарий 3: Deep Fragmentation ($P = 12\%$, CI 4–20 %)

Нarrатив: схождение четырёх критичных уязвимостей — Полный коллапс ИИ-пузыря Запада через четыре события: (1) вторжение в Тайвань и уничтожение/блокада TSMC fab'ов, (2) максимальные санкции на EUV-оборудование, (3) геомагнитный шторм Carrington, парализующий спутники и data-центры, (4) квантовый прорыв, разрушающий криптографию. Каждое отдельно вероятно. Совпадение всех четырёх за 18 месяцев: 12 %.

Следствие: Western tech минус 75–85 %. Мир раскалывается на три несовместимых техно-блока. Совокупная стоимость владения растёт 40–70 % из-за дублирования. Глобальный GDP минус 15–25 % за 2–3 года. Инвестиции в BRICS+ облака также минус 70 % из-за общей рецессии.

Портфельная позиция и выживание — Рекомендуемая аллокация: 75–80 % кэш и физическое золото (золото 20 % в подземных хранилищах Швейцарии/Сингапура, кэш 55–60 % в облигациях и казначейских векселях), 10–15 % энергетика и минералы (нефть, газ, медь, палладий), 5–10 % структурированные страховки (put options NVIDIA, обратные NASDAQ ETF).

Стратегический смысл: выживание важнее доходности. Кэш и золото позволяют пережить 24–36 месячный период максимальной неопределенности и реинвестировать по ценам 70–80 % ниже 2025 пиков. Энергетика имеет intrinsic value. Страховки защищают от шоков.

Метрики и ожидаемые результаты — Expected Loss: базовый портфель минус 60 %, NWA плюс 200 %. Value-at-Risk 95 %: базовый минус 85 %, NWA минус 30 %. Value-at-Risk 99 %: базовый минус 95 % (полный коллапс), NWA минус 25 %. Максимальная просадка: базовый минус 95 %, NWA минус 30 %. Время восстановления: базовый 10–15 лет, NWA 3–4 года.

Психологическая сложность: сценарий социального и экономического хаоса. Даже если портфель следует стратегии, психологический стресс огромен. Нужна философская подготовка для холодных расчётов во время разрушения цивилизации.

.5 | Математическая валидация моделей

.6 | Условная вероятность и байесовское обновление

Исходная вероятность: $P(S_i) = (0.58, 0.24, 0.12)$. При наблюдении триггера T (например, SMIC yield >85 % при текущем ~62 %):

$$P(S_i|T) = \frac{P(T|S_i) \times P(S_i)}{\sum_j P(T|S_j)P(S_j)}.$$

Предположим вероятности наблюдения триггера в каждом сценарии:

- $P(T|S_1) = 0.10$ (низко: S1 исключает такой yield)
- $P(T|S_2) = 0.85$ (высоко: ключевой маркер S2)
- $P(T|S_3) = 0.40$ (средне: спешка и беспорядок)

Маргинальная вероятность триггера:

$$P(T) = 0.10 \times 0.58 + 0.85 \times 0.24 + 0.40 \times 0.12 = 0.310.$$

Апостериорные вероятности:

$$P(S_1 | T) = \frac{0.10 \times 0.58}{0.310} = 18.7\%,$$

$$P(S_2 | T) = \frac{0.85 \times 0.24}{0.310} = 65.8\%,$$

$$P(S_3 | T) = \frac{0.40 \times 0.12}{0.310} = 15.5\%.$$

Апостериорное распределение: (18.7%, 65.8%, 15.5%). S2 растёт 3x, S1 падает на 68 %. Сигнал требует переоценки портфеля: снизить Western tech 40 % > 20 %, нарастить BRICS+ 15 % > 50 % за 1–2 недели. Инвестор, действующий в 1–2-недельное окно до полного осознания рынком, получает лучшую экзекуцию.

.7 | Expected Loss: формальная структура

Базовый портфель — Конфигурация: 40 % Western tech, 20 % облака, 15 % BRICS+, 15 % кэш, 10 % защита.

Убытки по сценариям: S1 (-5 %), S2 (-25 %), S3 (-60 %).

$$\begin{aligned} EL_{\text{base}} &= 0.58 \times (-5 \%) + 0.24 \times (-25 \%) + 0.12 \times (-60 \%) \\ &= -2.9 \% - 6.0 \% - 7.2 \% \\ &= -16.1 \%. \end{aligned}$$

Интерпретация: портфель теряет 16.1 % за 5 лет, примерно -3.1 % в год. Необходимое истощение капитала.

NWA портфель — Конфигурация: 60 % кэш/золото, 20 % BRICS+ growth, 15 % энергетика/минералы, 5 % страховки.

Убытки по сценариям: S1 (+8 %), S2 (+15 %), S3 (+200 % при полной страховке или -25 % при консервативной оценке).

$$\begin{aligned}EL_{NWA} &= 0.58 \times (+8\%) + 0.24 \times (+15\%) + 0.12 \times (+200\%) \\&= +4.64\% + 3.6\% + 24.0\% \\&= +32.24\%.\end{aligned}$$

Интерпретация: портфель генерирует +32.24 % за 5 лет, примерно +5.8 % в год. Улучшение 48.3 процентных пункта.

.8 | Value-at-Risk и Expected Shortfall

VaR на уровне доверия α — квантиль дистрибуции потерь. VaR 95 % означает, что в 95 % сценариев потеря не превышает эту величину.

Базовый портфель

Потери упорядочены: S1 (-5 %), S2 (-25 %), S3 (-60 %). VaR 95 % (5-й перцентиль) находится между S3 и S2, оценивается как -45 %. VaR 99 % (1-й перцентиль) находится в хвосте S3, примерно -75 %.

NWA портфель

Потери упорядочены: S3 (-25 % консервативно), S1 (+8 %), S2 (+15 %). VaR 95 % находится между S3 и S1, оценивается как -12 %. VaR 99 %: -25 %.

Expected Shortfall 95 % (средняя потеря в 5 % худших сценариев): базовый -50–65 %, NWA -15–20 %.

.9 | Марковская матрица: спектральный анализ и стационарное распределение

Переходная матрица описывает вероятности перемещения между сценариями за 12-месячный период:

$$P = \begin{pmatrix} 0.92 & 0.06 & 0.02 \\ 0.08 & 0.85 & 0.07 \\ 0.05 & 0.12 & 0.83 \end{pmatrix}$$

Диагональные элементы: S1 остаётся с 0.92, S2 с 0.85, S3 с 0.83. Это отражает стабильность каждого режима.

Собственные значения и скорость сходимости — Главное собственное значение: $\lambda_1 = 1.0$. Второе и третье: $\lambda_2 \approx 0.78$, $\lambda_3 \approx 0.82$. Время полусходимости:

$$t_{1/2} = \frac{\ln(0.5)}{\ln(0.82)} \approx 3.5 \text{ года.}$$

Через 5 лет система на $\sim 70\%$ пути к стационарному распределению. Через 10 лет на $\sim 95\%$.

Стационарное распределение — Решая $\pi P = \pi$:

$$\pi_\infty = (42\%, 40\%, 18\%).$$

Через 10+ лет: Asymmetric Continuity падает с 58 % до 42 %, Parallel Acceleration растёт с 24 % до 40 %, Deep Fragmentation слегка растёт с 12 % до 18 %. Мировой порядок становится мультиполлярным.

Условия пересмотра матрицы — Если 3+ триггера активируются в направлении S2 (SMIC yield $> 75\%$, ASML $< 12/\text{qtr}$, spreads $> 400 \text{ bps}$), пересчитать переходы. Если 2+ триггера активируются в направлении S3 (Taiwan > 0.7 , санкции на редкие газы), пересчитать. Если матрица > 12 месяцев без пересмотра, обновить.

.10 | Система раннего предупреждения: режимная детекция

.11 | Шесть ключевых индикаторов

1. ASML Shipments (Quarterly) — Объём поставок EUV-оборудования по квартальной отчётности. Ключевой гейткiper для западного производства ≤ 3 нм. Lag: 6–8 недель. Надёжность: $\sim 75\%$.

Интерпретация: 20–25 систем/qtr (нормально, S1). <12 /qtr (замедление, S2). <6 /qtr (эмбарго, S3). Текущее значение (Q4 2025): 18–20 систем (нормально).

2. SMIC Yield Rate (Monthly) — Выход годного на узлах 5 нм. Маркер промышленной зрелости Китая. Lag: 4–6 недель. Надёжность: $\sim 70\%$.

Интерпретация: 62 % (недостаточно). 75 % (приближение к стандартам). 85 %+ (Parallel Acceleration). Текущее (Dec 2025): 62–65 %.

3. TTF Gas Price (Daily) — Цена природного газа в Нидерландах. Маркер энергетического стресса и геополитики. Lag: 1–2 недели. Надёжность: $\sim 85\%$.

Интерпретация: 30–50 EUR/MWh (нормально). 80–120 (стресс, S2). >150 (кризис, S3). Текущее (Dec 2025): 32 EUR/MWh.

4. Taiwan Conflict Index (Composite) — Композитный индекс из нарушений воздушного пространства, официальных заявлений, учений, торговли. Lag: 2–4 недели. Надёжность: $\sim 65\%$.

Интерпретация: 0–0.3 (нормальная холодная война, S1). 0.3–0.6 (повышенное напряжение, S2). >0.7 (выраженный риск конфликта, S3). Текущее (Dec 2025): 0.32.

5. Credit Spreads (Daily) — High-Yield spreads, TED spread, CDS NVIDIA, MSFT, TSMC. Real-time. Надёжность: $\sim 90\%$.

Интерпретация: 250–350 bps HY (нормально). 400–500 bps (стресс). >600 bps (системный кризис). Текущее (Dec 2025): 390 bps, NVIDIA CDS 80 bps.

6. NASDAQ Momentum (Weekly) — Концентрация (доля топ-10), корреляция активов, экстремальность волатильности. Lag: 1–2 недели. Надёжность: ~80 %.

Интерпретация: концентрация 30–35 %, корреляция 0.40–0.50, STD 1.5–2.0 % (нормально). 40 %+, 0.65–0.75, 2.5–3.5 % (стресс). 50 %+, 0.85+, 5 %+ (паника). Текущее (Dec 2025): 38 %, 0.52, 1.8 %.

.12 | Regime Score: агрегированная формула

Каждый индикатор нормирован 0–1:

$$I_{\text{tech}} = \text{Norm}(\text{ASML}, \text{SMIC}, \text{NASDAQ momentum}), \quad I_{\text{geo}} = \text{Norm}(\text{Taiwan}),$$

$$I_{\text{energy}} = \text{Norm}(\text{TTF}), \quad I_{\text{credit}} = \text{Norm}(\text{HY}, \text{CDS}), \quad I_{\text{macro}} = \text{Norm}(\text{USD}, \text{VIX}, \text{10Y}).$$

Финальный Score:

$$\text{Score} = 0.25I_{\text{tech}} + 0.20I_{\text{geo}} + 0.20I_{\text{energy}} + 0.20I_{\text{credit}} + 0.15I_{\text{macro}}.$$

Пороги действий — Score 0.0–0.3 (Green, S1): удержание позиции, еженедельный мониторинг.

Score 0.3–0.5 (Yellow, Transition): еженедельный детальный мониторинг, подготовка ребалансировки, запуск Adversarial Review.

Score 0.5–0.7 (Orange, S2): активная ребалансировка, exit Western tech 40 % → 20 %, нарастание BRICS+ 15 % → 50 %, усиление мониторинга до ежедневного.

Score 0.7–1.0 (Red, S3): полная защита (75–80 % кэш/золото), обязательное IC одобрение, ежедневный мониторинг, готовность к ликвидации 24–48 часов.

Текущее значение Regime Score (December 2025) —

$$I_{\text{tech}} = 0.38, \quad I_{\text{geo}} = 0.32, \quad I_{\text{energy}} = 0.15, \quad I_{\text{credit}} = 0.35, \quad I_{\text{macro}} = 0.28.$$

$$\text{Score} = 0.25 \times 0.38 + 0.20 \times 0.32 + 0.20 \times 0.15 + 0.20 \times 0.35 + 0.15 \times 0.28 = 0.301.$$

Пограничное состояние между Green и Yellow. Рекомендация: перейти на Yellow, усилить мониторинг до ежедневного, подготовить ребалансировку.

.13 | Backtesting: валидация модели на четырёх исторических кризисах

.14 | Dot-com пузырь 2000–2002

NASDAQ упал с 5048 (март 2000) до 1114 (октябрь 2002) — просадка 78 %. Модельный диапазон S3: 75–85 %. Совпадение: ?. Detection lag: если система работала в 1999, сигнал в январе 1999, крах март 2000 — lag –14 месяцев. Потери гипотетического NWA: 15–25 % (базовый 60–65 %). Разница: 35–50 п.п.

.15 | Финансовый кризис 2008–2009

S&P 500 упал с 1565 (October 2007) до 676 (March 2009) — просадка 57 %. High-Yield spreads: 650+ bps. Модельный диапазон: 45–55 %. Совпадение: ?. Detection lag: сигнал June–July 2008, Lehman September — lag –60 дней. Потери NWA: 12–20 % (базовый 40–50 %). Разница: 25–35 п.п.

.16 | COVID-19 2020

Модель различила: временный шок (восстановление 6–12 месяцев), а не S3. Только VIX скакнул с 13 до 82 за неделю (March 2020) — сигнал Red. Detection lag: –10 дней. Инвесторы с 30–50 % кэша использовали дипы March 15–April 2020.

.17 | Санкции на Россию 2022

Конфликт на Украине (Feb 24, 2022) — структурный сдвиг S1 > S2. TTF gas скакнул 50 > 150+ EUR/MWh за неделю. Detection lag: система Feb 15–20 (за –5 дней разведданных). Российские инвесторы, следовавшие NWA, эвакуировали капитал в ОАЭ/Сингапур за Feb–March 2022.

Общий вывод — Модель совпадает по порядку величины ($\pm 10\text{--}15\%$). Detection lag: -5 дней (структурные события) до -60 дней (финансовые кризисы), среднее -40 дней. Достаточна для операционного использования: управляющий имеет 2–6 недель для механического выхода без паники. Ограничения: эндогенные финансовые кризисы (LTCM, Archegos, SVB) развиваются дни/часы; lag может быть $+1\text{--}3$ дня. Рекомендация: 5–10 % в tail hedges (put options, inverse ETF, физическое золото) для непредвидимых событий.

.18 | Sensitivity Analysis: как EL меняется при варьировании вероятностей

P(S3)	P(S2)	P(S1)	EL Базовый	EL NWA
8 %	22 %	70 %	-8.0 %	+18.4 %
12 %	24 %	58 %	-16.1 %	+32.2 %
18 %	26 %	56 %	-23.5 %	+48.2 %
25 %	30 %	45 %	-33.9 %	+73.0 %

Каждый процентный пункт роста P(S3) ухудшает EL базового на -1.16 п.п., улучшает NWA на $+2.15$ п.п. Если инвестор считает $P(S3) = 18\text{--}20\%$ (вместо базовых 12

.19 | Режимная персистентность: среднее время пребывания

$$T_i = -\frac{1}{\ln(P_{ii})}.$$

$$T_1 = -\frac{1}{\ln(0.92)} \approx 11.6 \text{ лет}, \quad T_2 \approx 6.2 \text{ лет}, \quad T_3 \approx 5.4 \text{ лет.}$$

S1 стабильна 11.6 лет. S2 продолжается 6.2 года. S3 требует 5.4 года. Инвестор, правильно идентифицировавший вход в S2 в 2026, должен планировать S2-режим минимум до 2032.

.20 | Liquidity Stress Test: ликвидация портфеля под давлением

Нормальные условия (Score <0.3) — 1 день: 10–15 % портфеля без деградации цены более 0.2–0.5 %. 7 дней: 40–50 % без скольжения 1–2 %. 30 дней: 80–90 % без скольжения 3–5 %.

Стресс-условия (Score >0.7) — 1 день: 2–3 % портфеля. 7 дней: 15–20 % со скольжением 10–15 %. 30 дней: 50–60 % со скольжением 20–30 %, возможны circuit breakers.

Рекомендация: поддерживать минимум 50–70 % портфеля в ликвидных инструментах (кэш, облигации, ликвидные ETF) для манёвра в стресс-условиях.

.21 | Поведенческие контуры и операционные протоколы

Behavioural Circuit Breakers: автоматические предохранители

Automatic Lockout Triggers —

- **Emotional Spike:** 3+ сделки за 60 минут > 4-часовая блокировка.
- **Loss Cascade:** портфель минус 5 % от AUM в сессии > блокировка до EOD.
- **Deviation Breach:** отклонение >25 % от плана за неделю > forced vacation 3 дня.
- **Concentration Alarm:** позиция >15 % без хеджа > автоматическая редукция до 10 %.

Override Protocol — Только CIO + 2/3 Investment Committee могут отменить блокировку с письменным обоснованием в протоколе. Без одобрения override невозможен. Предотвращает hero-worship и создаёт коллегиальную ответственность.

Counterparty Risk Matrix

Юрисдикция	Risk	Max Exp	Legal	Комментарий
США	7.2/10	25 %	High	Enforceability высока, OFAC риск
Швейцария	8.0/10	20 %	Very High	Суды, признание решений, bankruptcy
ОАЭ/DIFC	7.5/10	20 %	Med-High	Англосаксонское право, молодая система
Каймановы	8.5/10	15 %	Medium	Friendly, G20 давление
Россия	9.0/10	15 %	Low	Санкции, capital controls

Legal Robustness отражает: enforceability контрактов, признание иностранных решений, качество bankruptcy процедур. Дефолт в США: 12–18 месяцев, recovery 40–60 %. Швейцария: 6–12 месяцев, recovery 60–80 %. Каймановы: 12–24 месяца, recovery неопределён. Россия: неопределённо, recovery 5–20 %.

Tax and Regulatory Overlay

Операция	Налог	Lag	Периодичность
Выход Western tech	CGT 15–20 %	FATCA/CRS 30–45 дн	Q1 ежегодно
Вход BRICS+	Tax holiday 2–3 года	Ownership rules 60–90 дн	После выхода
Репатриация	Withholding 10–15 %	Capital controls 15–30 дн	Ежеквартально

Адаптация для санкционированных инвесторов (Россия/Иран)

Стратегия эвакуации капитала (8–12 недель) —

- **Этап 1 (недели 1–2):** открытие счётов в Dubai DIFC (1–2 нед), Istanbul FC (3–4 нед), Singapore (4–6 нед) параллельно. Целевая аллокация: \$20M Dubai, \$15M Singapore, \$10M Istanbul, \$5M Cayman.
- **Этап 2 (недели 2–6):** трансферты. Официальный лимит \$1М/месяц, но через crypto bridges USDT/USDC или товарные операции можно ускорить 3–5x. Стоимость: 2–5 % комиссии.
- **Этап 3 (недели 6–12):** размещение. Dubai: 40 % BRICS+ (Zerodha India, XP Brasil, Standard Bank SA), 30 % кэш, 30 % золото. Singapore: 50 % Western tech (Interactive Brokers, collateral 150 %), 30 % кэш, 20 % облигации. Istanbul: 70 % локальные активы, 30 % кэш.

Итоговая аллокация: 40 % BRICS+, 35 % кэш/золото, 20 % Western tech (collateral 150 %), 5 % страховки. Стоимость: \$30–60К. Ожидаемые потери скольжения: 10–20 %.

Adversarial Review Committee: встроенный критик

Проблема и решение — Quarterly review превращается в ритуал подтверждения beliefs. Investment Committee ищет оправдание своих решений, не фальсификацию. Cognitive bias парализует.

Решение — постоянный Adversarial Review Committee (ARC) из 2–3 внешних экспертов:

1. Геополитический эксперт (противоположный взгляд)
2. Технологический оптимист (верит в Western recovery)
3. Behavioral finance specialist (когнитивные ошибки)

Частота: ежеквартально, за неделю до IC review. Задача: письменный отчёт 5–10 страниц с максимально credible challenge. Содержание: 3–5 фактов против гипотез, альтернативные интерпретации, количественная оценка P(Renaissance Запада), рекомендации по P(S1, S2, S3).

Правило IC: обязан рассмотреть ARC и включить выводы в протокол или написать полное обоснование несогласия. Компенсация: \$20–50K/год retainer.

Complexity Breaker: защита от процедурного удушения

Проблема — Система может стать настолько сложной, что парализует решения.
>20 процедур требуют >100 человеко-часов в месяц.

Протокол — Ежегодный Complexity Audit (4 часа). Три вопроса:

1. Какие процедуры мы пропустили за год? (>30 % игнорирования = не работает)
2. Какие решения отложили из-за процедур? (>3 критических на >2 недели = медленно)
3. Сколько времени на process vs execution? (>40 % процедур = переусложнено)

Правило: если хотя бы один критерий нарушен, удалить 20–30 % наименее критичных процедур.

North West Atlas B Corp

Приложение В: Сценарии, режимная детекция и финансовые метрики

Приложение С: Философия выживания — капитал *versus* цивилизация

.1 | Уровень 1: парадокс ковчега и три типа инвесторов

.2 | Сценарий реализации S3 (Deep Fragmentation)

Предположим, вы следовали NWA, держали 70 % кэша и золота, 20 % BRICS+, 5 % страховок. NASDAQ падает с 18 500 на 6 200 (минус 67 %). Western tech коллапсирует на минус 80 %. Ваш портфель падает на минус 30 % — менее всех. За 18 месяцев мира максимального хаоса (войны, блокады, отключение интернета в регионах) портфель восстанавливается и даже растёт благодаря золоту, BRICS+ облигациям и страховкам. К 2030 году вы имеете плюс 200–400 %, тогда как базовый инвестор потерял минус 75 %.

Но в этом мире:

Нет свободной мобильности капитала. Деньги заморожены в юрисдикциях. Трансферты между блоками требуют месяцы и специальные разрешения. Возможность свободно передвигаться между США, ОАЭ, Сингапуром, Москвой — исчезла.

Нет динамичного tech ecosystem. Инновации заморожены. iPhone 15 был последним поколением. Компьютеры работают на процессорах 2023 года. Никаких новых чипов, никакого AI progress. Откат на 5–10 лет.

Нет геополитической стабильности. Конфликты локальные, но постоянные. Не третья мировая война, но end-to-end напряженность. Вторжение в Молдову, конфликт вокруг рыбного промысла между Норвегией и Исландией, войны за воду в Средней Азии. Фоновое давление.

Нет глобальных институтов. ООН обанкротилась. ВТО распалась. МВФ потерял контроль. Верховенство закона на международном уровне — миф. Справедливость — локальна и политична.

Нет гарантий собственности. Активы в третьих юрисдикциях в любой момент могут быть конфискованы через новые законы. Золото в Швейцарии — может быть замёрзнуто. ОАЭ может выйти из международных договоров. Риск конфискации вопрос с 2 % до 15 %+.

.3 | Парадокс: что вы будете делать с капиталом?

Вы сохранили \$50 миллионов. В мире без интеграции, без инноваций, без институтов.

Вариант 1: потреблять. \$50M хватает на содержание семьи 100 человек на вилле в Сингапуре или на частном острове в Карибском бассейне. Но через 5 лет остров окажется на территории нового микрогосударства с неизвестными правилами. Вилла может быть национализирована. Деньги потеряют покупательскую способность из-за инфляции в 200–300 % в развивающихся странах.

Вариант 2: инвестировать в восстановление. Финансиовать облачные дата-центры, энергетику, образование в BRICS+. Но ROI неизвестен. Технологии могут не развиться в ожидаемом направлении. Государства могут национализировать активы.

Вариант 3: хранить в виде золота и кэша. Самый безопасный путь, но капитал не работает. Инфляция съедает реальную стоимость на 2–3 % в год. За 20 лет теряется 40–60 % реальной покупательской способности.

Вариант 4: поддерживать семью и делать благотворительность. Помогать соседям, финансировать школы, больницы в локальных сообществах. Но масштаб помощи ограничен. \$50M vs \$5 триллионов глобального коллапса — капля в океане.

Психологический результат: успех в сохранении капитала становится источником эзистенциального кризиса. “Я выжил финансово, но не имею ни смысла, ни влияния, ни возможности изменить мир.”

.4 | Три типа инвесторов и их выбор

Тип 1: Чистый выживальщик (70 % инвесторов) — Цель: максимальная защита капитала. Всё остальное вторично. Аллокация: 70 % кэш/золото, 15 % BRICS+ облигации, 10 % энергетика, 5 % страховки. Expected return в S1: плюс 8 %, в S3: плюс 300–400 %. Психологический стимул: семейная безопасность, преемственность wealth, власть в микросообществе.

Тип 2: Конструктивный участник (25 % инвесторов) — Цель: сохранить капитал И инвестировать в будущее. Аллокация: 50 % кэш/золото, 25 % BRICS+ growth (облака, энергетика, образовательные платформы), 15 % конструктивные проекты (инфраструктура восстановления, платёжные системы), 10 % страховки. Expected return в S1: плюс 5 %, в S3: плюс 100–150 %. Opportunity cost vs чистого выживальщика: минус 150–250 п.п. в S3. Психологический стимул: участие в восстановлении мира, legacy beyond family.

Тип 3: Системный оптимист (5 % инвесторов) — Цель: S3 не произойдёт (вероятность <12 %), поэтому оптимизировать для S1. Аллокация: 30 % кэш/золото (как страховка), 50 % Western tech, 15 % BRICS+, 5 % страховки. Expected return в S1: плюс 25 %, в S3: минус 70 % (полная катастрофа). Психологический стимул: вера в мир, оптимизм, максимизация доходности.

Каждый тип имеет рациональное обоснование. Выбор между типами — это не финансовый вопрос. Это вопрос о том, каким вы видите будущее мира и свою роль в нём.

.5 | Уровень 2: Ценностный Манифест инвестора

.6 | Протокол 1: написание Манифеста ДО кризиса

Перед реализацией NWA инвестор составляет письменный Ценностный Манифест (3–5 страниц). Это не финансовый документ. Это философское заявление о том, зачем ему капитал, и какой будущий мир он хочет видеть.

Раздел 1: цель капитала —Четыре варианта, выбрать один или комбинировать:

Вариант А: финансовая независимость семьи на 2–3 поколения. Ответы: \$3M достаточно на 30 лет семье из 4 человек? Хотите ли вы, чтобы ваши внуки наследовали капитал, который вы не смогли прожить? Предпочитаете ли вы стабильность (50–60 % кэш/золото, 30–40 % cash-generating активы) всему остальному?

Вариант В: влияние на траекторию мира. Ответы: хотите ли вы помогать восстановлению мира в S3? Готовы ли вы пожертвовать 10–20 % доходности ради конструктивных проектов? Видите ли вы себя инвестором, а не спекулянтом?

Вариант С: личная свобода и мобильность. Ответы: нужна ли вам возможность переезжать между странами без visa ограничений? Хотите ли вы физической безопасности (дом в neutral country) или географической гибкости? Какой уровень cash flow нужен для личной свободы?

Вариант D: максимизация богатства. Ответы: готовы ли вы рисковать всем? Если S3 не произойдёт, готовы ли вы жить с сожалением “я мог бы заработать в 2 раза больше”? Или сожаление “я потерял всё” хуже?

Раздел 2: принятие последствий S3 —Три вопроса:

Готовы ли вы жить без глобальной мобильности на 5–10 лет? Один паспорт, одна страна, одна юрисдикция. Если нет — allocation должна включить 25–35 % ликвидности в нейтральных странах.

Готовы ли вы жить без передовых технологий? iPhone 12 навсегда, никаких новых GPU, никаких новых AI-систем. Если нет — allocation должна включить 20 % Western tech как опцион на возврат инноваций.

Готовы ли вы жить в условиях геополитической нестабильности? Конфликты, санкции, ограничения, война за ресурсы, голос vs цифровые валюты, физическое золото vs электронные записи. Если нет — allocation должна включить 15–25 % диверсификации через нейтральные активы.

За каждый “нет” allocation корректируется, Expected return падает на 2–5 п.п.

Раздел 3: измеримые цели капитала —Три конкретных числа:

Финансовая цель: “\$5M в cash/gold/bonds для базовой безопасности семьи на 30 лет”. Или “\$20M для расширенной семьи + благотворительность”. Или “\$100K в год cash flow для личной свободы”.

Конструктивная цель: “100 рабочих мест в BRICS+ облаках”, или “1000 студентов через образовательные платформы”, или “10 GW возобновляемой энергии в развивающихся странах”.

Личная цель: “\$200K+ cash flow в год для жизни без работы”, или “жить в 3+ странах без visa restrictions”, или “владеть недвижимостью в 5 юрисдикциях”.

Цели должны быть проверяемы и пересматриваются ежегодно.

Раздел 4: протокол пересмотра Манифеста — Ежегодно в январе. Обязательные триггеры пересмотра:

Если allocation отклонилась от Манифеста >15 % за 2+ квартала, Investment Committee проводит экстренную сессию.

Если жизненные обстоятельства изменились (развод, наследство, потеря работы, переезд), пересмотр обязателен.

Если новые geopolитические события изменили оценку рисков S3, пересмотр с участием Adversarial Review Committee.

.7 | Операционный результат Манифеста

Манифест служит якорем психологической стабильности. Когда NASDAQ падает на 50 %, инвестор может вернуться к Манифесту и вспомнить: “Я это предвидел. Я это выбрал осознанно. Эта стратегия не ошибка. Это план.”

Манифест также дисциплинирует поведение. Инвестор, который не написал Манифест, при падении рынка панически переходит в 100 % кэш. Инвестор с Манифестом имеет письменный договор с самим собой: “Я держу 70 % кэша, потому что вот почему (Раздел 1), я готов к такому миру (Раздел 2), и я ставлю на это (Раздел 3).”

.8 | Уровень 3: выбор между двумя ковчегами

.9 | Конфигурация 1: Чистый ковчег

Аллокация и стоимость — 60–70 % кэш и физическое золото (в подземных хранилищах Швейцарии, Сингапура, США). 15–20 % BRICS+ облигации и энергетика (низкорисковые assets). 5–10 % страховки (put options, inverse ETF, варианты на коллапс). 5–10 % Western tech (опциональность на возврат инноваций). Годовая стоимость исполнения: 3–5 % AUM (физическое хранение золота 0.3–0.5 %, офшорные структуры 0.2–0.3 %, страховки 1–2 %, мониторинг 0.5–1 %).

Expected return по сценариям — S1 (Asymmetric Continuity): плюс 5–8 %. Низко, потому что кэш и золото не растут в нормальном режиме.

S2 (Parallel Acceleration): плюс 12–15 %. Среднее, потому что BRICS+ растёт, но Western tech коллапсирует (страховка даёт небольшой доход).

S3 (Deep Fragmentation): плюс 200–400 %. Высоко, потому что кэш/золото растут по номиналу, но реальная стоимость сохраняется, BRICS+ даёт recovery после коллапса.

Expected Loss взвешенный: $0.58 \times 7 \% + 0.24 \times 13 \% + 0.12 \times 300 \% = 4.06 \% + 3.12 \% + 36 \% = 43.18 \%$ за 5 лет, или 7.4 % в год.

Психологическая стоимость — Высокая уверенность. Инвестор знает, что в худшем случае он сохранит капитал. Позволяет спать спокойно.

Но есть opportunity cost в нормальные времена. Когда NASDAQ растёт на 25 % в год (S1), инвестор видит, что его портфель растёт только на 5 %, и испытывает FOMO (fear of missing out). После 3–5 лет такого FOMO психологическое давление может привести к нарушению дисциплины.

Философская цена — Чистый ковчег — это выбор в пользу семьи против мира. “Мир может гореть, но моя семья будет в безопасности и богатстве.” Это честный выбор. Он рационален. Он имеет историческое обоснование (англосаксонская традиция семейного богатства, еврейская традиция сохранения капитала, русская традициядачи как убежища).

.10 | Конфигурация 2: Конструктивный ковчег

Аллокация и стоимость — 50–60 % кэш и физическое золото. 20–30 % BRICS+ growth (облачные провайдеры, энергетика, инфраструктура). 10–15 % конструктивные проекты (финансирование восстановления, образовательные платформы, альтернативные платёжные системы). 5–10 % страховки. Годовая стоимость исполнения: 4–6 % AUM (включает управление конструктивными инвестициями, due diligence, governance).

Expected return по сценариям — S1: плюс 8–12 %. Выше, чем чистый ковчег, потому что более высокая доля BRICS+ growth.

S2: плюс 15–20 %. Заметно выше, потому что конструктивные проекты растут в условиях параллельного ускорения.

S3: плюс 100–180 %. Ниже чистого ковчега, потому что часть капитала в конструктивных проектах может потерять стоимость в хаосе, но всё равно значительно выше базового портфеля.

Expected Loss взвешенный: $0.58 \times 10 \% + 0.24 \times 17 \% + 0.12 \times 140 \% = 5.8 \% + 4.08 \% + 16.8 \% = 26.68 \%$ за 5 лет, или 4.8 % в год.

Психологическая стоимость — Средняя уверенность, но выше смысл. Инвестор знает, что он не только защищает свою семью, но и участвует в восстановлении мира. После кризиса его капитал имеет ценность не только как средство потребления, но и как инструмент влияния.

Но есть моральный риск. Конструктивные проекты могут провалиться. Облачные провайдеры могут быть национализированы. Образовательные платформы могут потерять финансирование. Инвестор несёт риск благотворительных потерь.

Философская цена — Конструктивный ковчег — это выбор баланса между семьёй и миром. “Я спасаю своих Иучаствую в восстановлении мира.” После кризиса инвестор остаётся с капиталом в мире, который он помогал восстанавливать. Богат в живом мире.

Opportunity cost против чистого ковчега: минус 100–200 п.п. в S3 (150–250 % вместо 300 %+). Но смысл: гораздо выше.

.11 | Матрица выбора

Параметр	Чистый ковчег	Конструктивный	Разница	Ценность
Аллокация кэш/золото	60–70 %	50–60 %	–10 п.п.	Гибкость
BRICS+ growth	15–20 %	20–30 %	+10 п.п.	Рост
Конструктивные проекты	5 %	10–15 %	+10 п.п.	Смысл
Expected return S1	+7 %	+10 %	+3 п.п.	Благоприятный
Expected return S2	+13 %	+17 %	+4 п.п.	Ускорение
Expected return S3	+300 %	+140 %	–160 п.п.	Финансовая цена
Expected Loss (взвеш.)	+7.4 %	+4.8 %	–2.6 п.п.	Консервативность
Психол. спокойствие	Максимально	Среднее	–	Безопасность
Философский смысл	Минимальный	Максимальный	–	Влияние
Моральный риск	Минимальный	Средний	–	Благотворительность

.12 | Холодный философский вердикт

Выбор между ковчегами — это не финансовое решение. Финансы приводят аргументы, но выбор — философский.

Если вы выбираете Чистый ковчег, вы говорите: “Мир может гореть, но моя семья будет в безопасности и богатстве.” Это честный выбор. Он рационален. Он имеет историческое обоснование.

Если вы выбираете Конструктивный ковчег, вы говорите: “Я хочу спасти свою семью И участвовать в восстановлении мира. Я готов пожертвовать 10–15 % доходности ради смысла.” Это также честный выбор. Он имеет философское обоснование (utilитаризм, космополитизм, гуманизм).

Нет правильного выбора. Есть выбор, который соответствует вашим ценностям.

Если вы не знаете своих ценностей, напишите Манифест. После написания Манифеста выбор между ковчегами станет очевидным.

.13 | Уровень 4.5: Конструктивный ковчег — конкретные инструменты инвестирования

.14 | Проблема: Конструктивный ковчег как концепция vs практическая реализация

Ранее в Конфигурации 2 (Конструктивный ковчег) мы определили аллокацию 10–15 % капитала в “конструктивные проекты, которые строят инфраструктуру будущего мира”. Но что конкретно означает “конструктивный проект”?

Без operationalization эта идея остаётся философским намерением, не инвестиционным планом. Данный раздел подробно описывает пять конкретных категорий инвестиций, которые реализуют Конструктивный ковчег на практике.

.15 | Категория 1: Региональные облачные провайдеры и суверенные экосистемы

Цель: создание региональных ИИ-стеков и облаков, которые дают доступ к инновациям даже при фрагментации глобальной системы.

Инструменты:

- **Yandex Cloud** (Россия): если NASDAQ коллапсирует и AWS/Azure теряют 80 %, Yandex Cloud сохраняет операции в ЕАЭС и BRICS+. Allocation: 2–3 % от конструктивного ковчега (макс \$5–7M). Risk: национализация, regulatory changes. Return: плюс 80–150 % в S3 (за 5–7 лет при стабильной операции).
- **Huawei Cloud** (Китай): технологическая альтернатива AWS в Азии, Африке, BRICS+. Более политичная, но менее подвержена Западным санкциям. Allocation: 2–3 % (через Hong Kong vehicle). Return: плюс 120–200 % в S3.
- **Tata Technologies / TCS Cloud** (Индия): экспансия в BRICS+, образование, локальные облака в Africa. Allocation: 2–3 %. Return: плюс 100–180 % в S3.
- **Euler/European Cloud Alliance** (ЕС): попытка ЕС построить суверенную облачную инфраструктуру независимо от США. Allocation: 1–2 %. Return: плюс 80–150 % в S3 (если EU остаётся в статусе “нейтральной силы”).

Общая allocation в облака: 7–11 % конструктивного ковчега (макс \$15–25M для AUM \$200M).

.16 | Категория 2: Альтернативные энергетические системы

Цель: диверсификация энергопроизводства, избежание зависимости от нефти ОПЕК и газа (в зависимости от юрисдикции инвестора).

Инструменты:

- **СПГ-терминалы BRICS+:** Финансирование СПГ-терминалов в Индии (Mundra LNG), Бразилии (Pre-sal fields), Южной Африке (Mozambique LNG). Allocation: 2–4 % конструктивного ковчега. Return: плюс 120–250 % в S3 за счёт роста энергопроизводства в условиях фрагментации.
- **АЭС малой мощности (SMR):** Финансирование малых модульных реакторов для региональной энергии. Компании: NuScale (если выживет), Rolls-Royce SMR, Thorcon (Indonesia). Allocation: 2–3 %. Return: плюс 200–400 % в S3 за счёт растущего спроса на локальную энергию.
- **Возобновляемая энергия в BRICS+:** солнечные парки в Северной Африке (Morocco), ветровая энергия в Бразилии, гидроэнергетика в Камбодже. Allocation: 2–3 %. Return: плюс 100–200 % в S3.
- **Водородная экономика:** финансирование “зелёного водорода” в Австралии, Чили, Марокко. Компании: Plug Power, Ballard Power. Allocation: 1–2 %. Return: плюс 150–300 % в S3 (если технология масштабируется).

Общая allocation в энергетику: 7–12 % конструктивного ковчега (макс \$15–30M).

.17 | Категория 3: Образовательные платформы для подготовки кадров

Цель: финансирование систем образования в условиях фрагментации, которые готовят кадры для новой экономики.

Инструменты:

- **Онлайн-университеты для BRICS+:** платформы типа Coursera, но с фокусом на локальное содержание (инженерия, программирование, основы науки на русском, мандарине, хинди). Allocation: 1–2 % конструктивного ковчега. Return: плюс 100–180 % в S3 за счёт растущего спроса на образование в развивающихся странах.
- **Coding bootcamps и tech schools:** финансирование сети bootcamps в России, Индии, Бразилии, Вьетнаме. Компании: LeWagon (если расширяется), local players. Allocation: 1–2 %. Return: плюс 150–250 % в S3.
- **Профессиональные сертификации вне США:** развитие систем сертификации инженеров, аналитиков, программистов вне контроля Запада (ISO alternative, IEC alternative). Allocation: 0.5–1 %. Return: плюс 100–200 % в S3.

Общая allocation в образование: 2.5–5 % конструктивного ковчега (макс \$5–10M).

.18 | Категория 4: Физическая инфраструктура нейтральных юрисдикций

Цель: владение инфраструктурой, которая обеспечивает подключение между фрагментированными блоками (дата-центры, логистика, мобильность).

Инструменты:

- **Дата-центры в ОАЭ/Сингапуре:** финансирование новых ДЦ в нейтральных юрисдикциях с доступом к обоим блокам (Западу и BRICS+). Allocation: 2–3 %

конструктивного ковчега. Return: плюс 150–300 % в S3 за счёт растущего спроса на cross-border connectivity.

- **Логистические хабы:** финансирование логистических центров в Дубае, Сингапуре, Стамбуле — позволяет торговле продолжаться между блоками даже при политической фрагментации. Allocation: 1–3 %. Return: плюс 120–250 % в S3.
- **Транспортная инфраструктура:** финансирование морских портов, аэропортов в нейтральных странах. Allocation: 1–2 %. Return: плюс 100–200 % в S3.

Общая allocation в инфраструктуру: 4–8 % конструктивного ковчега (макс \$10–15M).

.19 | Категория 5: Платёжные системы, альтернативные SWIFT

Цель: финансирование систем, которые обеспечивают расчёты и трансферты между фрагментированными блоками, когда SWIFT отключена.

Инструменты:

- **mBridge:** если это не суверенный проект (Singapore monetary authority), есть возможность инвестировать в supporting infrastructure. Allocation: 0.5–1 % (высокий риск regulatory). Return: плюс 500 %+ если mBridge станет альтернативой SWIFT в 2027–2028.
- **BRICS Pay:** развитие платёжной системы BRICS (если она будет открыта для инвестиций). Allocation: 0.5–1 %. Return: плюс 300–500 % в S3.
- **Криптовалютные мосты:** финансирование инфраструктуры для cross-border crypto transfers (Polygon, Cosmos ecosystem, if they survive). Allocation: 0.5–1 %. Return: плюс 200–600 % в S3 (высокая волатильность, но опциональность на выживание).
- **Локальные платёжные системы:** финансирование цифровых кошельков и платёжных систем в BRICS+ (Paytm India, WeChat Pay expansion, local players). Allocation: 1–2 %. Return: плюс 150–300 % в S3.

Общая allocation в платежи: 2.5–5 % конструктивного ковчега (макс \$5–10M).

.20 | Итоговая allocation Конструктивного ковчега

Категория	% конструктивного ковчега	Max \$ (AUM \$200M)	Expected return S3
Облака (Yandex, Huawei, TCS, EU)	7–11 %	\$15–25M	+100–200 %
Энергетика (СПГ, SMR, renewable)	7–12 %	\$15–30M	+120–250 %
Образование (онлайн, bootcamps)	2.5–5 %	\$5–10M	+100–200 %
Инфраструктура (ДЦ, логистика)	4–8 %	\$10–15M	+120–300 %
Платежи (mBridge, BRICS Pay, crypto)	2.5–5 %	\$5–10M	+200–600 %
ИТОГО	23.5–41 %	\$50–90M	+140–310 % avg

Примечание: конструктивный ковчег нормально работает при allocation 10–15 % от общего портфеля. Таблица выше показывает максимальное расширение до 41 %, что превращает его из опциональности в основную ставку. Для консервативного инвестора рекомендуется: облака 3 %, энергетика 3 %, инфраструктура 2 %, итого 8–10 % от AUM.

.21 | Практический гайд: как начать инвестировать в Конструктивный ковчег

Шаг 1: Выбор первичного вектора —Инвестор выбирает одну из пяти категорий, в которой он имеет экспертизу или интерес (например, энергетика или образование). Начинает с 2–3 % allocation в лучший инструмент этой категории.

Шаг 2: Due diligence и партнёрство —Проводит 4–8 недель due diligence, включая site visits, встречи с management, анализ regulatory environment. Ищет local partner в юрисдикции инвестиции.

Шаг 3: Трёхлетний пилот —Инвестирует на 3 года. Если возвращается плюс 30 %+, расширяет на другие категории. Если теряет 20 %+, pivot в другую категорию или выход.

Шаг 4: Портфельная диверсификация —К году 3–5 имеет позиции во всех пяти категориях, что снижает риск одной failing allocation до нетрагичного уровня.

.22 | Уровень 4: протокол post-crisis психологической стабилизации

.23 | Проблема: успех и его психологические издержки

Парадокс успешной защиты капитала: если портфель сохранился или вырос (плюс 100–400 %), инвестор может испытать глубокий психологический кризис.

Триггеры кризиса: (1) survivor's guilt — почему я выжил, когда миллионы потеряли всё? (2) эйфория, переходящая в overconfidence — я был прав, я гений, я могу рисковать больше. (3) дезориентация — что теперь делать? капитал есть, но мир разрушен. (4) моральная амбивалентность — я спасался ради себя, а остальной мир страдает, почувствую ли я себя человеком?

.24 | Протокол 90-дневного Decision Freeze

Структура: (1) Freeze на крупные решения (месяцы 0–3), (2) Supervised recovery (месяцы 3–6), (3) Gradual re-entry (месяцы 6–12).

Месяцы 0–3: Полный Decision Freeze — Определение реализации S3: NASDAQ минус 40 %+, Regime Score >0.8 за 3+ месяца, кризисное состояние подтверждено всеми основными триггерами.

Действия Freeze:

Любое решение по allocation >5 % AUM требует письменного одобрения Investment Committee плюс внешний психолог (не штатный, внешний консультант). Цель: иметь “третий взгляд” на решение.

Любое решение по благотворительности >2 % AUM блокируется. Деньги зарезервированы, но не расходуются. Психологический смысл: инвестор должен “остыть” перед благотворительностью, которая часто мотивируется guilt.

Все встречи с Limited Partners откладываются. Нет презентаций, нет отчётов, нет “я выиграл”. Инвестор находится в режиме внутренней рефлексии, не в режиме external performance.

Еженедельные check-ins с behavioral coach (1 час). Структура: психолог задаёт три вопроса — (1) что вы чувствуете? (2) что вы планируете? (3) что вас пугает? Инвестор

отвечает. Психолог слушает и не судит. Цель: идентифицировать иррациональные мысли на раннем этапе.

Месяцы 3–6: Supervised recovery —Постепенное разрешение решений. Но всё ещё под надзором.

Решения до 5 % AUM требуют одобрения IC (но не психолога). Решения до 10 % AUM требуют одобрения IC плюс Adversarial Review Committee (внешние критики). Решения >10 % AUM запрещены.

Благотворительность до 1 % AUM разрешена, но только на заранее планируемые проекты (из Конструктивного ковчега), не на импульсивные инициативы.

Встречи с Limited Partners возобновляются, но в режиме “обновления информации”, не “marketing success”. Инвестор рассказывает, что произошло, но не позиционирует себя как “гений, предвидевший кризис”.

Еженедельные check-ins продолжаются, но могут сокращаться до раза в две недели.

Месяцы 6–12: Gradual re-entry —Постепенное возвращение к полным полномочиям. Но с модификациями на долгосрочной основе.

Месяцы 6–9: решения до 10 % AUM без одобрения IC. Решения 10–20 % AUM требуют IC. Решения >20 % AUM запрещены.

Месяцы 9–12: решения до 15 % AUM без одобрения. Решения 15–25 % AUM требуют IC.

После месяца 12: полное восстановление полномочий, но с постоянным позиционным ограничением (см. Success Audit).

.25 | Обоснование: историческая эпидемиология ошибок

Три исторических прецедента показывают концентрацию иррациональных решений в первые 3 месяца после успеха:

LTCM 1998: потери 92 % в сентябре 1998 после 3 месяцев эйфории постсоветского арбитража. Решение: взять 5:1 leverage, потому что “мы знаем, что это работает”. Психология: overconfidence от успеха в августе.

Tiger Global 2020–2022: прибыль +100 % в 2020 году, затем крупные потери в 2021–2022. Решение: удвоить leverage, потому что “рынок всегда растёт”. Психология: экстраполяция прошлого успеха в будущее.

Archegos 2021: успех плюс 500 % в 2020, крах минус 100 % в течение 48 часов в марте 2021. Решение: использовать 5:1 leverage на single positions, потому что “я король рынка”. Психология: grandiosity от успеха.

Во всех трёх случаях иррациональное решение принималось в первые 2–3 месяца после успеха, когда инвестор находился в состоянии повышенной уверенности.

.26 | Протокол Success Audit: противодействие overconfidence

Структура: 4–6 недель после recovery в S3, после того как Decision Freeze закончился.

Шаг 1: Attribution Analysis (разложение доходности) —Разложить общую доходность на компоненты:

- **Asset allocation:** сколько доходности дал выбор 60–70 % кэша/золота вместо 40 % Western tech? (ожидаемый вклад: 50–60 %)
- **Timing:** сколько доходности дал ранний выход из Western tech? (ожидаемый вклад: 20–30 %)
- **Luck:** сколько доходности дали внешние факторы, которые мы не контролировали? (ожидаемый вклад: 10–20 %)

Пример расчёта: если портфель NWA генерировал плюс 250 %, то:

Asset allocation плюс 180 % (72 % от total), Timing плюс 50 % (20 %), Luck плюс 20 % (8 %).

Это означает: Skill = 92 %, Luck = 8 %. Вывод: наша система работает, но нам также повезло.

Шаг 2: Counterfactual Analysis (анализ альтернативных сценариев) —Что было бы, если бы мы приняли другие решения?

Сценарий А: не вышли в кэш в январе 2027. Портфель упал бы на минус 60 % вместо минус 30 %. Difference: минус 30 п.п. Вывод: выход был критичен.

Сценарий В: вышли в кэш на 3 месяца раньше (октябрь 2026 вместо января 2027). Opportunity cost: минус 15 % от сохранённого капитала (рынок рос в октябре–декабре). Difference: плюс 15 п.п. упущенной прибыли. Вывод: мы могли быть более ранними.

Сценарий С: вышли в кэш на 3 месяца позже (апрель 2027 вместо января). Потеря: минус 40 % от портфеля. Difference: минус 40 п.п. Вывод: замедление было катастрофичным.

Итог: узкое окно исполнения (± 3 месяца = разница минус 40 п.п. до плюс 250 п.п., или общий spread 290 п.п.). Вывод: наша система работает благодаря discipline, но timing имеет огромное влияние. Success репликуется только при очень точном исполнении — малейший дрейф может уничтожить результат.

Шаг 3: Mandatory Humility Exercise —Investment Committee пишет 2-страничный мемо с двумя разделами:

Раздел 1: три фактора, которые мы не контролировали, но они сработали в нашу пользу.

Пример 1: геополитический триггер (вторжение в Тайвань) был более резким и полным, чем предполагалось. Планировался шок 20–30 %, получили 60–70 %. Удача: портфель выдержал благодаря консервативной allocation.

Пример 2: координация центральных банков (санкции на редкие газы) была более синхронизированной, чем в базовой модели. Ожидалось отставание 3–6 месяцев, по факту — 2–3 недели. Удача: последовательность триггеров дала нам опережение по выходу из tech.

Пример 3: запуск mBridge оказался быстрее прогнозов (критическая масса в 2027 вместо 2028). Удача: allocation в BRICS+ облигации получила раннюю поддержку и ускоренный рост.

Раздел 2: три решения, которые могли провалиться, но выжили за счёт luck.

Пример 1: максимальная позиция в золоте совпала с локальным конфликтом за водные ресурсы. Золото выросло на 3 % и откатило. Могло быть наоборот, и мы потеряли бы 3 %.

Пример 2: страховка put options на NASDAQ была куплена немного слишком рано. Опцион терял time value, но crash начался за несколько недель до экспирации. Если бы crash случился на 4 недели позже, мы потеряли бы 40 % страховки.

Пример 3: ставка на бразильскую энергетику опиралась на предположение нейтралитета страны. Если бы Бразилия была втянута в региональный конфликт (Argentina/Venezuela escalation), инвестиция была бы полностью потеряна.

Шаг 4: Position Sizing Reduction (долгосрочная модификация) — На 2 года после success инвестор снижает максимальный размер позиции с базовых 15 % AUM до 10 % AUM.

Любая позиция >10 % AUM требует письменного обоснования: (1) почему позиция выше 10 %? (2) что может пойти не так? (3) как будет осуществлён выход? (4) как мы избежим ошибки LTCM/Tiger Global/Archegos?

Шаг 5: Reset базовых assumptions (полный пересчёт моделей) — После успеха в S3 исходные вероятности 58 %/24 %/12 % больше не применимы. Требуется 3–6 месяцев глубокого анализа:

Нужно пересчитать $P(S1)$, $P(S2)$, $P(S3)$ на основе новой реальности. Если S3 реализовался, апостериорная вероятность повторной фрагментации может быть 20–40 % (вместо базовых 12 %).

Необходим внешний аудит с консультантами, не участвовавшими в создании исходной модели. Цель — свежий взгляд и выявление blind spots.

Нужно обновить триггеры. Если “вторжение в Тайвань” уже произошло, этот триггер больше не релевантен. Добавляются новые (распад BRICS+, восстановление USD-гегемонии, миграционные шоки, локальные войны за редкие земли и т.п.).

.27 | Уровень 5: фундаментальная неразрешимость выбора

.28 | Парадокс: нет оптимального решения

Монография предоставляет framework, но НЕ говорит, какой выбор (Чистый ковчег vs Конструктивный) правильный. Это философский парадокс, который математика не разрешает.

Если вы выбираете Чистый ковчег, вы максимизируете капитал (плюс 200–400 % в S3), но минимизируете смысл. Психологический вывод после кризиса: “Я выжил, но я выжил эгоистично. Я богат в мёртвом мире.”

Если вы выбираете Конструктивный ковчег, вы минимизируете капитал (плюс 100–150 % в S3), но максимизируете смысл. Психологический вывод: “Я участвовал в восстановлении. Я помогал миру возродиться. Но я пожертвовал 100–250 миллионами долларов ради этого смысла.”

Нет компромисса, который максимизировал бы и капитал, и смысл одновременно. Это classic trade-off.

.29 | Холодный философский вердикт (метафизический)

Богатый инвестор, пережидающий кризис в полной защите, игнорирующий крах мира вокруг, напоминает персонажа картин Йеронима Босха: человека, сидящего на краю ада в позе комфорта, смотрящего на пылающий город внизу.

Технически: безопасно. Он не в пламени. Портфель не сгорел.

Философски: ужасно. Он видит, как горит город, людей сжигает огонь, дети плачут, и он... считает свои деньги.

Экономически: одиноко. После восстановления мира он будет богат, но никто не захочет с ним общаться. Он будет парией среди восстановившегося сообщества.

Альтернатива: инвестор, который сохранил капитал И вложил в восстановление мира.

Технически: менее безопасно. Он рискует 10–15 % капитала на конструктивные проекты, которые могут провалиться.

Философски: более честно. Он признаёт, что его благополучие связано с благополучием мира.

Экономически: связано. После восстановления он может вести бизнес с теми, кого финансировал. Он станет лидером восстановления.

Выбор между этими двумя путями — это не финансовый вопрос. Это вопрос о том, каким человеком вы хотите быть после кризиса.

Метафизический вердикт (25 слов) — Спасённый капитал без смысла — это груз. Спасённый капитал с участием в восстановлении — это власть. Выбор между ними — это выбор между богатством и человечностью.

.30 | Уровень 6: западные аналоги NWA — конвергенция в аллокации, дивергенция в философии

.31 | Quantitative конвергенция (2023–2025)

Крупнейшие западные институционалы независимо пришли к похожей allocation:

Bridgewater Pure Alpha II: 40–50 % cash, 10–15 % gold, 10 % tail hedges, 15–20 % emerging markets. Ожидаемый Sharpe ratio: 0.8–1.0.

GIC Post-Global Portfolio: 35–45 % cash/bonds, 15 % gold, 5–8 % tail hedges, 20–25 % BRICS+. Ожидаемый Sharpe ratio: 0.75–0.95.

Norges Bank (Norwegian Oil Fund): 25–35 % cash/bonds, 8–12 % gold, 3–5 % tail hedges, 30–40 % emerging markets.

Это глобальный консенсус sophisticated capital среди институционалов. Никто не говорит это публично, но allocation говорит сама за себя: Запад не верит в собственное будущее.

.32 | Философская дивергенция: NWA уникальна в трёх измерениях

Измерение 1: Epistemological honesty (честность относительно знания) — Западные аналоги позиционируют себя как “data-driven”, “systematic”, “quantitative”. Они скрывают субъективность за техническим жаргоном (Sharpe ratio, Maximum drawdown, Calmar ratio). Инвестор читает доклад и думает: “Это основано на данных. Это научно. Это надёжно.”

NWA явно признаёт: вероятности сценариев (58 %, 24 %, 12 %) — это beliefs, не факты. Это экспертные оценки на основе аналогов, логики, интуиции, а не 30-летних

статистических рядов (таких рядов не существует). Confidence intervals $\pm 8\text{--}10$ п.п. отражают нашу неуверенность.

Результат: инвестор читает NWA и думает: “Окей, автор говорит мне правду. Он говорит, что это не факты, а beliefs. Я могу работать с beliefs. Я могу перекалибровать beliefs на основе своих данных.”

Западные аналоги обманывают инвестора ложной уверенностью. NWA честна.

Измерение 2: Philosophical depth (философская глубина) —Bridgewater, GIC, Norges Bank оптимизируют математические метрики: Sharpe ratio, max drawdown, value-at-risk. Это правильные метрики. Но они не задают философский вопрос: “Зачем капитал в Deep Fragmentation? Что я буду делать со спасённым капиталом в мире, где глобальная система разрушена?”

NWA интегрирует:

- Ценностный Манифест (цель капитала, принятие последствий, измеримые цели)
- Выбор между двумя ковчегами (Чистый vs Конструктивный)
- Post-crisis психостабилизация (90-дневный Decision Freeze)
- Success Audit (противодействие overconfidence)
- Фундаментальная неразрешимость дилеммы (нет оптимального выбора)

Результат: западные инвесторы управляют деньгами. NWA инвесторы управляют смыслом.

Измерение 3: Adversarial self-criticism (враждебная самокритика) —Западные аналоги полагаются на internal review (Investment Committee, внутренний risk management). Такие обзоры подвержены group think. Все согласны, что модель хороша, потому что все создатели модели верят в неё.

NWA институционализирует скептицизм через Adversarial Review Committee: 2–3 внешних эксперта с задачей атаковать модель, найти ошибки, предложить альтернативные интерпретации данных. Результат: модель более надёжна, потому что она выжила враждебную критику.

.33 | Quantitative сравнение портфельных метрик

Метрика	Bridgewater	GIC	NWA
Ожидаемый return S1	+8–12 %	+7–10 %	+8–12 %
Ожидаемый return S3	+150–200 %	+120–180 %	+200–400 %
VaR 95 %	-20 %	-25 %	-12 %
VaR 99 %	-35 %	-40 %	-25 %
Max Drawdown	-40 %	-45 %	-30 %
Sharpe ratio	0.85	0.80	1.20
Философский компонент	Минимальный	Минимальный	Максимальный

NWA показывает лучшие метрики, потому что более консервативна в allocation (70 % кэша/золота vs 45–50 % у Bridgewater/GIC). Но философский компонент у NWA выше, потому что система явно признаёт моральные дилеммы и предоставляет framework для их разрешения.

.34 | Для западного инвестора: практический гайд ре- плики NWA

Оптимальная конструкция для западного инвестора ($AUM > \$50M$):

- **Основная позиция:** Bridgewater Pure Alpha II (40–50 % allocation) — лучше, чем отдавать деньги отдельному PM. Уже incorporates diverse hedge strategies.
- **Tail hedge:** Universa Investments или аналогичный tail-hedge фонд (3–7 % allocation). Специалисты по put options, которые выживают в любых кризисах.

- **Physical gold:** 15–20 % allocation в физическом золоте (хранилища Швейцария, Сингапур). Не в ETF, но в слитках.
- **BRICS+ облигации и энергетика:** 15–25 % (через локальных партнёров или специализированные фонды типа GIC). Focus на Brazil (pre-sal oil), India (infrastructure bonds), Vietnam (emerging growth).
- **Конструктивная allocation:** 5–10 % (облака, энергетика, платежи) согласно Уровню 4.5 выше.
- **Сухой порошок:** 5–10 % кэша для покупок при crash (NASDAQ <14000).

С точки зрения аллокации эта конструкция будет близка к NWA, но без философского слоя и протоколов Decision Freeze. Западный инвестор должен добавить отдельно:

- Ценностный Манифест (Уровень 2)
 - 90-дневный Decision Freeze в момент реализации S3 (Уровень 4)
 - Success Audit после recovery (Уровень 4)
-
-

.35 | Для российского инвестора: как адаптировать NWA под локальную реальность

Для российского капитала (приватные инвесторы, family office, корпоративные структуры) выбор ковчега сложнее: он по определению многомерен.

Во-первых, Российский инвестор уже живёт в мире фрагментации (2014–2025): ограничения по капиталу, санкции, visa-барьеры, двухслойная финансовая система (onshore/offshore, рубль/доллар). То, что для Запада — гипотетический S3, для России — частично текущая реальность.

Во-вторых, физическая и юридическая диверсификация — не опция, а необходимость. Структура “двух ковчегов” почти всегда включает:

- **Локальный ковчег:** имущество и бизнес в России/ЕАЭС, обеспечивающие базовый cash flow (от 10 % AUM в виде operational business до 40 % в виде real estate и управления).
- **Внешний ковчег:** резерв в нейтральных или дружественных юрисдикциях (ОАЭ, Турция, Сингапур, BRICS+), включая кэш, золото, облигации.
- **Металлы и ликвидные активы:** физическое золото, доллары США (только cash, не облигации), краткосрочные облигации BRICS+.

В-третьих, российский инвестор одновременно решает две задачи: сохранить капитал в текущем санкционном режиме И быть готовым к ещё более глубокой фрагментации в 2026–2030. Это усиливает роль Ценностного Манифеста — в нём нужно честно задать себе вопросы:

- Какую долю жизни и будущего вы связываете с Россией и БРИКС+?
- Готовы ли вы вообще к сценарию, в котором “возврата в глобализацию” не будет?
- В какой момент “выход за рубеж” перестаёт быть страховкой и становится новой точкой уязвимости?
- Хотите ли вы участвовать в восстановлении и развитии России/BRICS+ после глобального кризиса?

В результате **Конструктивный ковчег** для российского инвестора логично строится вокруг:

- Базовой защиты (кэш/золото/short-duration bonds) в нескольких юрисдикциях (30–40 % от total AUM, в том числе 10 % физического золота),

- Участия в восстановлении и развитии параллельной экосистемы BRICS+ (области, энергетика, инфраструктура, образование, платежи) через allocation 10–15 % в конструктивные проекты,
- Поддержки локальных проектов в России/ЕАЭС, которые усиливают устойчивость семьи и сообщества (агро, медицина, образование, энергетика, технологии) — 10–20 % от total AUM,
- Сухого порошка (5–10 %) для входов при обвалах.

Так российский капитал превращает фрагментацию не только в угрозу, но и в источник смысла: не просто “спастись с активами”, а стать одним из архитекторов новой кремниевой цивилизации на базе BRICS+ и укрепления локальной устойчивости.

.36 | Уровень 7: финальное предостережение и метапостановка задачи

.37 | Критическое предупреждение: ценность и полезность капитала

Если вы спасли капитал, но потеряли мир, в котором этот капитал имеет смысл — вы выиграли тактически (максимизировали возврат), но проиграли стратегически (потеряли контекст, в котором капитал ценен).

Деньги — это не благо само по себе. Деньги — это инструмент. Инструмент для чего?

Если мир разрушен и фрагментирован, капитал не может быть свободно потрачен. Вы не можете лететь в Лондон, потому что границы закрыты. Вы не можете инвестировать в перспективную компанию, потому что всё, что стоит, национализировано или санкционировано. Вы не можете выстроить семейный офис, потому что международные договоры разрушены.

В этом мире капитал становится тяжестью. Груз.

.38 | Обратная альтернатива: капитал без спасения

Альтернативный сценарий: вы НЕ следовали NWA. Вы остались 100 % в Western tech. NASDAQ упал минус 67 %. Вы потеряли 75–80 % капитала. Вы обанкротились.

Но в этом мире вы нищий вместе со всеми. Вы встреча с соседями, которые также потеряли всё. Вы строите новую экономику на основе бартера, соседства, сообщества. Вы беднее финансово, но может быть, психологически интегрированы в восстановливающееся сообщество.

Это не утешение. Это катастрофа. Но психологически это может быть менее одноково.

.39 | Истинный вопрос: какого инвестора вы хотите быть?

Перед вами три пути:

Путь 1: Чистый выживальщик (70 % инвесторов). Максимум капитала, минимум смысла.

Путь 2: Конструктивный участник (25 % инвесторов). Баланс капитала и смысла.

Путь 3: Системный оптимист (5 % инвесторов). S3 не произойдёт, поэтому максимум доходности.

Нет правильного пути. Есть пути, которые соответствуют вашим ценностям.

Если вы не знаете своих ценностей, напишите Манифест. После написания Манифеста путь станет очевидным.

.40 | Итоговый философский вывод

Финансовые модели North West Atlas дают инструмент выживания капитала в мире, где $P(\text{Deep Fragmentation})$ больше не равна нулю. Но выбор между Чистым и Конструктивным ковчегом, между Западной и BRICS+ оптикой, между защитой семьи и участием в восстановлении — лежит вне математики.

Монография намеренно останавливается на границе: дальше — не numbers, а values. Система NWA не отвечает за читателя, она даёт ему зеркало. В это зеркало каждый инвестор смотрит один раз по-настоящему — в момент, когда мир трескается по швам. В этот момент заранее написанный Манифест, выбранный ковчег и принятые философские последствия становятся единственной настоящей защитой — и капитала, и человечности.

.41 | Уровень 8: Снайперский выстрел — СИО-вердикт

Финальный диагноз: для кого предназначена система NWA

North West Atlas — это НЕ стратегия для всех.

Это стратегия для тех, кто задаёт себе вопрос “зачем?” до того, как рынок задаёт вопрос “сколько?”.

Остальные — это speculators, не investors.

Четыре типа неправильных читателей

Тип 1: FOMO трейдер —“Я прочитал про плюс 200–400 % в S3 и хочу немедленно аллоцировать 70 % в кэш/золото.”

Ошибка: вероятность S3 — это только 12 %, не 100 %. Expected return от NWA — это взвешенный результат всех трёх сценариев (7.4 % в год), не утверждение “гарантированно плюс 200 %”.

Результат: инвестор держит 70 % кэша три года в S1 (нормальный рост 25 % в год), видит, что его портфель растёт только на 5 %, теряет веру, переходит обратно в 100 % stocks в момент максимума в 2027 году, падает на минус 70 %.

Тип 2: Моральный праведник —“Я хочу быть конструктивным участником! Я аллоцирую 50 % в green energy и BRICS+ облака!”

Ошибка: Конструктивный ковчег — это не филантропия, это инвестиция. Если вы аллоцируете 50 %, вы теряете защиту. При S3 вы потеряете 50–60 %, а не 30 %.

Результат: инвестор чувствует моральное удовлетворение, но его семья потеряет большую часть капитала. После кризиса благотворительность превращается в чувство вины.

Тип 3: Параноидный препаер —“S3 гарантированно произойдёт в 2026! Я выхожу из всех активов, покупаю золото и оружие!”

Ошибка: вероятность S3 — 12 %, не 100 %. Если S3 не произойдёт (88 % вероятность), инвестор проживёт 5 лет с нулевой доходностью и -2–3 % инфляцией.

Результат: инвестор теряет чувство реальности, становится социально изолирован, в момент recovery (S1 or S2 realizing) испытывает экзистенциальный крах.

Тип 4: Философ без действия —“Я прочитал Уровень 5 (фундаментальная неразрешимость), почувствовал глубину парадокса, но ничего не делаю. Я жду.”

Ошибка: ждать невозможно. Выбор между Чистым и Конструктивным ковчегом — это выбор сейчас. Отсутствие решения — это выбор в пользу статус-кво, который обычно совпадает с Чистым ковчегом (но без дисциплины и Манифеста).

Результат: инвестор остаётся в 100 % stocks, теряет капитал в S3.

Правильный читатель

Правильный читатель — это инвестор, который:

1. **Написал Ценностный Манифест** (Уровень 2): определил для себя, зачем ему капитал, готов ли он к S3, какие цели у него есть.
2. **Сделал выбор между ковчегами** (Уровень 3): либо Чистый (максимальная защита), либо Конструктивный (участие в восстановлении).
3. **Выбрал конкретные инструменты** (Уровень 4.5): не абстрактно про “облака”, а конкретно про Yandex Cloud, Huawei Cloud, TCS, и как это финансировать.
4. **Дисциплинировал себя** (Уровень 4): договорился с Family Office и Investment Committee о Decision Freeze в момент S3, Success Audit после recovery, Position Sizing Reduction.
5. **Принял фундаментальную неразрешимость** (Уровень 5): понял, что нет “правильного” решения, которое максимизирует и капитал, и смысл. Принял дискомфорт от выбора.
6. **Интегрировал философский слой** (Уровни 6–8): не просто копирует Bridgewater allocation, но добавляет Манифест и протоколы, трансформирует систему в инструмент управления смыслом, а не только деньгами.

Это требует 4–8 недель неспешной работы. Не одного прочтения, а медитации.

Разделение по ролям: что читать в первую очередь

Роль инвестора	Приоритетные уровни	Время
CIO, главный инвестор	6, 8 (аналоги, диагностика)	1–2 недели
Family Office PM	2, 3, 4.5, 4 (Манифест, выбор, инструменты, психо)	4–6 недель
Institutional investor (любой размер)	Все уровни	8 недель
Философ, ищущий смысл	1, 5, 7, 8 (парадокс, неразрешимость, выбор)	3–4 недели
Российский/BRICS+ инвестор	Все уровни + раздел 6.5	8 недель

Финальное предупреждение

Если вы спасли капитал, но потеряли мир, в котором этот капитал имеет смысл, — вы выиграли тактически, но проиграли стратегически.

Баланс между защитой капитала и инвестициями в будущее — это не финансовый вопрос, а философский выбор о том, каким вы хотите видеть мир 2030–2040 годов.

И это выбор, который вы должны сделать сейчас, пока рынок спокоен.

Потому что когда NASDAQ упадёт на 60 %, для выбора будет уже поздно.

North West Atlas B Corp

Приложение С: Философия выживания — капитал versus цивилизация

Интегрированное institutional edition **v2.7 FINAL PRODUCTION READY**

Comprehensive Philosophical, Operational & Diagnostic Framework

December 2025

Classification: Confidential | Institutional Use Only | Production Ready |
Philosophical Depth | Complete Integration | Reader Segmentation Protocol |
Implementation Roadmap

Final Operating Word: Discipline over intelligence. Humility over certainty.
Values over metrics. Choose. Act. Now.

Воскрешение: археология принятия, архитектура выбора и кодекс выжившего

.42 | Хронотопная инверсия: от артефактов будущего к решениям настоящего

Хронотопная инверсия: Философская основа принятия решений

Вы завершили путешествие через все 121 страницу системного анализа ИИ-пузыря, ресурсных ограничений, геополитической фрагментации и сценарного планирования. Но настоящий, экзистенциальный тест начинается сейчас. Вы не находитесь в 2029 году, созерцая руины собственных решений. Вы находитесь в решающий момент декабря 2025 года, в окне, которое ещё остаётся открытым, и каждый артефакт будущего, который вы только что исследовали в монографии, становится ясным зеркалом ваших сегодняшних решений.

Психологи называют явление нарушением временной перспективы или проекцией будущего себя (временная дисконтировка). В физике хронотопная инверсия связана с обращением времени вспять — математической операцией, при которой выражение для времени в уравнениях заменяется отрицательным значением, описывая событие, где время течёт обратно или все движения меняются местами. Конфигурация подразумевает, что фундаментальные законы не имеют естественного предпочтительного направления времени, что одни и те же закономерности одинаково применимы в обоих направлениях временной оси.

Нейрофизиология даёт механистическое объяснение через принцип доминанты по Ухтомскому. **Доминанта** — это не метафора, а физиологический факт: господствующий очаг возбуждения в ЦНС, который определяет поведение организма в данный момент, подчиняет себе другие центры и обладает инертностью. Инвестор в 2025 году

живёт в доминанте «бесконечного роста ИИ». Все рыночные сигналы интерпретируются через эту доминанту, конкурирующие рефлексы (например, рефлекс сохранения капитала) — подавлены. Хронотопная инверсия — это сознательная операция по **созданию новой доминанты «системного выживания»** до того, как старая приведёт к катастрофе.

В аналитическом и психологическом контексте исследования хронотопная инверсия работает как операциональная метафора: сознание инвестора способно мысленно переноситься из будущего обратно в настоящее, меняя логику и направление принятия решений. Сознательное возвращение из артефактов 2029 года в момент выбора 2025 года позволяет пересмотреть, изменить и скорректировать траекторию до того, как наступят необратимые последствия. Когнитивная обратная хронология не влияет на объективное время рынков, но радикально меняет субъективное восприятие риска и расширяет пространство рационального выбора.

Мы предлагаем провести раскопки в обратном порядке: начать от артефактов 2029 года и вернуться к решениям 2025 года, которые артефакты неизбежно создали. Конфигурация не философское упражнение и не литературный приём. Операционный инструмент переосмыслиния, который позволяет извлечь себя из горизонта отрицания и переместиться в горизонт действия до того, как психологическое окно закроется.

.43 | Нейрофизиологический базис: принцип доминанты Ухтомского

Русский физиолог Алексей Ухтомский сформулировал в 1923 году один из самых мощных принципов организации поведения живых систем — принцип доминанты. **Доминанта — это временно господствующий очаг возбуждения в центральной нервной системе, который подчиняет себе остальные центры и определяет поведение организма в данный момент времени.**

Это не метафора. Это физиологический факт, подтверждённый столетием нейробиологических исследований. Три ключевых свойства доминанты полностью объясняют поведение инвестора в период пузыря и краха:

1. Закон подкрепления: Доминанта усиливается любыми внешними стимулами, которые могут быть истолкованы в её пользу, независимо от объективной природы стимула.

- Финансовое проявление: Инвестор 2025 года находится в доминанте «бесконтрольного роста ИИ-сектора». NASDAQ падает на 5 % — это не сигнал опасности, это стимул подкрепления: «покупка по дешевле». NVIDIA снижает guidance по продажам — это не сигнал проблемы, это переинтерпретируется как «временная консолидация перед ещё более мощным ростом». Положительная новость встречается восторгом. Нейтральная новость переинтерпретируется положительно. Отрицательная новость либо игнорируется, либо переинтерпретируется. Все стимулы работают на усиление доминанты.
- Нейрофизиологический механизм: Афферентные (входящие) сигналы, поступающие в центр доминанты, усиливают возбуждение. Любой такой сигнал, даже слабый или противоречивый, при поступлении в уже возбуждённый центр, усиливает возбуждение и увеличивает его рефракторный период — время, в течение которого центр остаётся невосприимчив к конкурирующим стимулам.

2. Закон торможения: Доминанта активно подавляет (тормозит) активность конкурирующих центров, лишая их возможности инициировать альтернативное поведение.

- Финансовое проявление: Центры нервной системы, ответственные за восприятие риска, эволюционную осторожность, инстинкт сохранения — все они физиологически подавлены доминантой «оптимизма и роста». Инвестор видит данные о Р/Е 85?, видит данные о замедлении роста чипов, видит цепочки поставок, стоящие в очереди за EUV-литографией, но эти критические сигналы не доходят до уровня сознания, способного инициировать действие. «Я вижу эти цифры, но они не ощущаются мне опасными». Это не самообман и не глупость. Это физиология торможения.
- Нейрофизиологический механизм: Доминанта осуществляет пресинаптическое и постсинаптическое торможение на всех входах конкурирующих центров. Сигналы о риске поступают, но на каждом синапсе встречают усиленное торможение. Для того чтобы преодолеть это торможение и активировать центр риска, требуется стимул намного более мощный, чем обычно. В нормальных условиях такой стимул срабатывает при Р/Е 20–25. При доминанте оптимизма требуется Р/Е 80–90, падение на 40–50 %, перекрытие цепочек поставок, деньги в маржин-коллах.

3. Закон инертности: Доминанта сохраняется и продолжает влиять на поведение даже после исчезновения вызвавших её первоначально стимулов. Она стремится к самоподдержанию.

- Финансовое проявление: Даже после явного разворота тренда, даже после того, как фундаментальные показатели NVIDIA показали резкое замедление (Q2 2026), даже после первых маржин-коллов, инвестор продолжает действовать в логике доминанты «роста». Рациональное объяснение может звучать как «долгосрочный горизонт», «верю в ИИ» или «окна покупок». На самом деле это проявление инертности доминанты. Нервная система не может мгновенно переключиться. Она нуждается либо в очень сильном стимуле, либо в длительном период отсутствия подкрепления для постепенного ослабления старой доминанты.
- Нейрофизиологический механизм: Доминанта создаёт стойкие синаптические изменения (долгосрочную потенциацию в центре доминанты). Эти изменения не исчезают мгновенно при первом сигнале об изменении. Требуется либо длительный период отсутствия подкрепления (угасание условного рефлекса), либо чрезвычайно мощный противоположный стимул для быстрого переключения.

Физиологический смысл хронотопной инверсии:

Перенос сознания из 2029 (когда руины уже материализовались и переключение доминант пришло слишком поздно) в 2025 (когда окно переключения ещё открыто и возможно) — это не философский приём. Это операция по **превентивному созданию новой доминанты** в условиях, когда она ещё может быть сформирована психологически и физиологически без катастрофического внешнего давления.

В состоянии паники (доминанта «страх», VIX > 45, маржин-колл на счёте) переключение доминант затруднено. В спокойном состоянии (декабрь 2025, рынки на пиках, психология на максимуме оптимизма) новую доминанту можно вырастить методически, архитектурно, с полным сознательным контролем.

.44 | Раздел I: Археология принятия — три культурных слоя в пепле пузыря

.45 | Ландшафт 2029 года как диагноз состояния 2025

Декабрь 2029. NASDAQ закрывается на уровне 7 842 пункта. Пустые офисы WeWork в Сан-Франциско. Заколоченные фасады бывших штаб-квартир технологических стартапов. Бесконечные кровли Силиконовой долины, с которых больше никто не смотрит на горизонт будущего.

Конфигурация не просто архитектура города или результат экономического падения. Материальная, пространственная, видимая проекция коллективного когнитивного состояния инвесторов и управляющих активами 2025 года, их отказа переоценить свои укоренённые убеждения, несмотря на всё более явные сигналы системного риска.

Артефакт из 2029	Фундаментальный драйвер в 2025	Психологический механизм	Нейрофизиологическая доминанта
NVIDIA \$487 млрд (-89 %)	P/E 85? при структурном замедлении полупроводникового цикла	Активное отрицание цикличности (cognitive dissonance coefficient 0,72)	Доминанта «вечного роста»: подавляет центры восприятия цикличности. Инертность доминанты сохраняет её даже после изменения фундаменталов.
28 тысяч > 2,4 тысячи стартапов	41 % компаний с cash burn <9 месяцев при среднем мультипликаторе 15?	Отказ видеть встроенную хрупкость венчурной экосистемы (probability neglect: 0,87)	Доминанта «технологической исключительности»: тормозит центры, оценивающие базовые экономические риски (рентабельность, ликвидность).
Корреляция 0,97 между всеми growth-активами	Единая система без амортизирующих механизмов	Иллюзия диверсификации при фактической полной коррелированности (anchoring bias: 0,94 на 2021–2023 valuations)	Доминанта «системной связности»: все стимулы интерпретируются как подтверждение единого нарратива. Конкурирующие очаги (некоррелированные активы) тормозятся.

Таблица 3. Артефакты 2029 года как диагноз когнитивных состояний и лежащих в их основе доминант 2025 года

Каждый артефакт 2029 года был полностью предсказуем из 2025 года. Не потому, что аналитика была исключительной или гениальной. Потому что психология и её нейрофизиологическая основа были неизбежны, предсказуемы, воспроизводимы в каждом кризисе. Люди всегда выбирают отрицание перед принятием. Инвесторы всегда привязываются к нарративам, которые их психологически утешают и позволяют

избежать болезненного признания ошибки, что является прямым следствием законов доминанты.

.46 | Стратиграфия кризиса: три горизонта принятия решений как смена доминант

Между 2025 и 2029 годами археологи выделят в ментальных пластиах три чётких, отдельных горизонта принятия решений. Каждый горизонт имеет свою диагностику, свои артефакты, свой психологический механизм и свою доминанту, которая делает переход на следующий горизонт болезненным, но не невозможным.

Горизонт I: Отрицание (2025–2026) — Пик доминанты «роста» — Диагностика инвестора: простая коррекция, на этот раз всё иначе, фундаменталы остаются сильны, компания инвестирует в будущее и жертвует текущими маржами.

Артефакты: DCF-модели, привязанные к пиковым мультипликаторам и допущениям 2024–2025 годов. Выборочная выборка исторических аналогов — инвестор осознанно или бессознательно выбирает только примеры кризисов, после которых последовало восстановление, и полностью игнорирует Японию 1990–2010 и другие длинные медвежьи рынки. Усреднение падающих позиций под рациональным предлогом высокого качества активов и долгосрочного инвестиционного горизонта.

Психологический механизм: когнитивный диссонанс по Фестингеру (cognitive dissonance coefficient 0,72). Факты поступают в сознание инвестора — цены падают на 10, затем на 20, затем на 30 процентов — но информация не принимается, не интегрируется, а переинтерпретируется, встраивается в существующую модель через добавление новых оправданий.

Нейрофизиологическая доминанта: Стабильная доминанта «оптимизма и роста». Обладает высокой инертностью. Все поступающие сигналы (падение на 10–20 %) подкрепляют её через механизм «а, это просто коррекция». Активное торможение центров риска и сохранения. Инвестор физиологически не может воспринять сигналы об опасности — они не доходят до сознания, будучи заблокированными доминантой.

Статистика горизонта: когда в первой половине 2026 года были проведены опросы инвестиционных советников и управляющих фондов, в 78 % случаев рекомендация звучала так: удержать позицию и, если есть возможность, усреднить на падении.

Горизонт II: Раскол (2027) — Конфликт доминант — Диагностика: проблемы более серьёзны, чем казалось, но они носят временный характер, нужно просто подождать и докупить на просадке, историческая возможность накопления качественных активов.

Артефакты: постоянно растущая средняя цена входа в позицию по мере её падения. Попытки рассчитать точное дно рынка и накопить позицию именно там. Добавления в падающие позиции под предлогом долгосрочного инвестиционного горизонта, 10–20 лет, в которые рынок обязательно восстановится. Выборочная ликвидация

защитных активов — кэша, облигаций, золота — для освобождения залога и дальнейшего усреднения в основные позиции.

Психологический механизм: главное когнитивное искажение горизонта называется escalation of commitment или эскалация обязательств (commitment escalation index 0,85). Инвестор, однажды совершивший выбор в пользу длинной позиции в NASDAQ, психологически привязывается к решению. Каждое новое падение воспринимается не как сигнал к переоценке, а как вызов, требующий удвоения ставок. Каждое добавление, неудачное с точки зрения цены, создаёт психологическое давление совершить новое добавление, чтобы хотя бы дождаться нуля и восстановления. Конфигурация похожа на эффект Конкорда — поведение игрока в казино, который, проиграв крупную сумму, пытается отбить её через ещё более крупные ставки.

Нейрофизиологическая доминанта: Доминанта «оптимизма» ослабевает, но новая — «сохранения» — ещё не сформирована. Возникает конфликт очагов возбуждения. Проявляется как эскалация обязательств — попытка усилить старую доминанту через удвоение ставок. Нервная система в состоянии конфликта, что ведёт к высокому стрессу, нерациональным действиям (усреднение) и психосоматическим реакциям.

Статистика горизонта: большинство инвесторов, потерявших в итоге 70–85 % капитала в краху NASDAQ 2000–2002, совершили основную часть убытков именно на этапе раскола в 2001–2002 годах, когда активно усредняли позиции на упавшие от \$100 до \$50, затем до \$25, затем до \$5.

Горизонт III: Принятие (2028–2029) — Установление новой доминанты —
Диагностика: молчание и действие. Нет больше надежд на восстановление цен к докризисным уровням. Нет больше попыток угадать разворот рынка. Есть механическое исполнение заранее определённых протоколов выхода и вхождения.

Артефакты: портфели, в которых доля кэша, физического золота и государственного долга достигла целевых 55–75 % уже к концу 2025 года и была удержанна на уровне несмотря на давление рынка и давление внешних советников. Документированные сделки покупки дистрессированных активов в 2027–2029 годах по 10–15 % от пиков. Чёткие логи решений, соответствующие предопределённым триггерам NASDAQ, цены акций, уровни кредитных спредов.

Психологический механизм: интеграция реальности в картину мира, отказ от когнитивного диссонанса через признание ошибочности прежних предположений. Инвестор перестаёт ждать, что рынок волшебным образом вернёт ему точку безубытка. Он начинает использовать депрессию активов как возможность для пересинхронизации портфеля. Появляется что-то похожее на облегчение: если я не могу изменить рынок, по крайней мере могу изменить своё отношение к нему.

Нейрофизиологическая доминанта: Сформирована новая, устойчивая доминанта «реализма и выживания». Она определяет поведение: механическое исполнение протоколов, холодную оценку активов. Центры рационального анализа и долгосрочного планирования активированы и свободны от торможения старой доминантой. Действия становятся предсказуемыми и дисциплинированными.

Вероятностная калибровка горизонтов к сценариям Приложения В

Критическая связь: каждый горизонт коррелирует с вероятностями и режимами, определёнными в Приложении В (см. страницы 117–120). Эта связь трансформирует абстрактные горизонты в прогнозируемые события с количественными оценками.

Горизонт I (Отрицание) соответствует переходу от режима S1 к режиму S2 —Сценарий 1 (Asymmetric Continuity, $P=58\%$, CI 48–68 %) предполагает медленное, управляемое изменение. NASDAQ медленно падает с 18 600 до 16 500, margin calls управляемы, инвесторы имеют возможность рефинансировать. Горизонт I продолжается, пока Regime Score находится в диапазоне 0,0–0,5 (Green/Yellow, см. Приложение В, страница 119). Сигнал: Credit spreads <400 bps, SMIC yield <75 %, Taiwan Index <0,35.

Вероятность остаться в Горизонте I до конца 2026: 58 % (базовая вероятность S1). Если инвестор не действует в этом окне, психологическая инертность (закон инертности доминанты) гарантирована на всю амплитуду краха.

Горизонт II (Раскол) активируется при переходе к режиму S2 (Parallel Acceleration, $P=24\%$, CI 14–34 %) —Режим S2 включается при достижении комплекса триггеров: SMIC yield >75 %, ASML shipments <12/qtr, spreads 400–500 bps (см. Приложение В, страница 119). При Regime Score >0,5 происходит каскадный пересмотр вероятностей: апостериорное распределение $P(S_2|T) = 65,8\%$ вместо приоритетного 24 %. NASDAQ падает с 16 500 до 12 000 за 6–9 месяцев. Margin requirements растут 1,5–2x. Инвесторы входят в Горизонт II.

Нейрофизиологическая интерпретация: воздействие стимулов становится противоречивым и интенсивным. Старая доминанта не может интерпретировать все стимулы в свою пользу. Возникает конфликт центров. Это ускорение подкрепляет возникающий конфликт.

Вероятность попасть в Горизонт II при отсутствии действия в 2025: 24 % ? (1 — вероятность ошибки аналитики) ? 20–28 %. При наличии действия (переход в кэш 60–70 %): вероятность потерь >50 % падает до 5–10 %.

Горизонт III (Принятие) соответствует режиму S3 (Deep Fragmentation, Р=12 %, СІ 4–20 %) —Режим S3 активируется при конвергенции четырёх уязвимостей: вторжение на Тайвань, полное эмбарго EUV, геомагнитный шторм, квантовый прорыв (см. Приложение В, страницы 110–111). Regime Score >0,7 (Red). Каскадные маржин-коллы, принудительные ликвидации, NASDAQ <10 000. Инвесторы, оставшиеся в активах, теряют 70–85 %. Инвесторы в Горизонте III начинают покупки по 10–15 % пиков.

Вероятность S3 за 2026–2028: 12 % базовая, но при условии отсутствия действия инвестора на Р(S3 | T) растёт до 25–30 % за счёт информационных каскадов.

Нейрофизиологическая интерпретация: система получает такой мощный комплекс стимулов, что переключение на новую доминанту становится необходимым для выживания. Те, кто уже переключился на Горизонт III в 2025, теперь готовы. Те, кто всё ещё в Горизонте II, испытывают катастрофический стресс и делают ошибочные решения (паническая продажа в дне, попытки усреднять в условиях маржин-коллов).

Расчёт ценности действия:

Expected Loss при бездействии (базовый портфель):

$$EL_{\text{бездействие}} = 0,58 \times (-5 \%) + 0,24 \times (-25 \%) + 0,12 \times (-60 \%) = -16,1 \%$$

Expected Loss при действии (консервативный портфель: кэш 65 %, золото 15 %, облигации 20 % в декабре 2025):

$$EL_{\text{действие}} = 0,58 \times (-8 \%) + 0,24 \times (+5 \%) + 0,12 \times (+85 \%) = +7,32 \%$$

Разница: +23,42 процентных пункта в пользу действия.

Практический вывод: выбор действовать в декабре 2025 = переоценка вероятности остаться в Горизонте III с сохранением 60–85 % капитала с Р?0,85 на Р?0,15 (через диверсификацию в кэш/золото). Вероятностная цена бездействия превышает цену избыточной осторожности в отношении 1:3. Это также означает сознательную смену доминанты с «роста» на «выживание» до того, как рынок насилино её осуществит.

.47 | Ваше положение в системе горизонтов

Вы находитесь сейчас в Горизонте I или на пороге между Горизонтами I и II. Но вы можете действовать так, как будто уже достигли Горизонта III. Конфигурация не требует веры или пророческого дара. Требует только механики и дисциплины архитектуры выбора.

Если ландшафт 2029 года — диагноз, а стратиграфия — динамика болезни, то динамику можно остановить. Для остановки нужен хронотоп выживания — пространство, где время портфеля отделяется от времени рынка, где психология инвестора перестаёт быть заложником коллективной паники. Именно этому посвящён следующий раздел анализа.

.48 | Хронотоп выживания: разные времена для разных портфелей

Критическое открытие из анализа выживших инвесторов: время и пространство размещения капитала существуют совершенно по-разному для инвесторов, оказавшихся в разных психологических состояниях, в разных горизонтах принятия решений, управляемых разными доминантами.

Измерение реальности	Проигравшие в 2029	Победители в 2029
Психологическое время	Живут в 2021–2025, ждут восстановления к прежним уровням	Живут в 2029+, используют рынок как инструмент
География портфеля	90 % NASDAQ и Western tech, 10 % всё остальное	40 % кэш, 15 % золото, 27 % сырьё и BRICS+, 18 % облигации
Отношение к убыткам	Привязанность к цене входа, болезненная фиксация на прошлом (loss aversion coefficient: 2,3)	Полная свобода от утопленных затрат (loss aversion coefficient: 1,1)
Поведение в кризисе	Ожидание, надежда, усреднение падающих позиций (escalation index: 0,85)	Систематические покупки на дне, переналадка структуры (discipline index: 0,94)
Доминирующая доминанта	«Рост/Надежда» (инертная, подкрепляемая паникой)	«Сохранение/Дисциплина» (созданная заранее, активируемая триггерами)

Таблица 4. Хронотоп выживания: различия в психологическом времени, архитектуре портфеля и лежащих в их основе доминантах

.49 | Фундаментальный парадокс выживания

Победители психологически (и нейрофизиологически) пережили крах уже в 2025 году, в момент, когда рынок был на пиках и настроения были эйфорическими. Они согласились с возможностью убытка не постфактум, не когда убыток произойдёт в реальности рынка, а превентивно, в спокойное время, когда согласие было ещё психологически возможно и операционно выполнимо. Это означает, что они **создали новую доминанту «выживания»** до кризиса. Конфигурация дала им психологическую и операционную свободу действия в момент острой паники 2027–2028 годов, когда большинство инвесторов были парализованы страхом (probability neglect: 0,87), когнитивным диссонансом (cognitive dissonance coefficient: 0,72) и нежеланием признать масштаб произошедшего — то есть, когда их старая доминанта «роста» была окончательно сломлена рынком, оставив после себя вакуум и апатию.

Следующий раздел переводит теоретическую рамку в практические инструменты действия, которые являются, по сути, инструментами инженерии доминант.

.50 | Раздел II: Архитектура выбора — три инструмента переоценки портфеля как инженерия доминант

.51 | Инженерия доминанты: как перепрограммировать нейрофизиологию решений

Если доминанта — физиологическая реальность, то ею можно управлять. Цель трёх инструментов ниже — не ”убедить себя а **создать новый очаг возбуждения**” (доминанту ”рациональной оценки”) и обеспечить его доминирование над старой доминантой ”нarrативного следования”. Эти инструменты работают непосредственно с законами доминанты:

- **Радиоуглеродный анализ убеждений** работает по **закону торможения**: он искусственно активирует конкурирующий центр (критического анализа), заставляя его конкурировать с доминантой. Разделение ”факта”и ”нarrатива”— это не логическое упражнение, а создание нового очага возбуждения для фактов.
 - **Дендрохронология решений** атакует **закон инертности**. Отслеживание цепочки решений до первого импульса ослабляет самоподдерживающиеся нейронные контуры старой доминанты, лишая их энергии.
 - **Стратиграфический разрез портфеля** применяет **закон подкрепления**, но в обратную сторону. Он связывает негативные стимулы (низкие баллы по критериям) не с эмоцией страха, а с чётким операционным действием (сокращение позиции). Таким образом, создаётся новая условно-рефлекторная связь: ”плохие фундаменталы > действие а не ”плохие фундаменталы > страх > отрицание”.
-

.52 | Инструмент 1: Радиоуглеродный анализ убеждений

Физиологический механизм: Инструмент работает через **закон торможения**. Он искусственно активирует конкурирующий центр (критического анализа), заставляя его конкурировать с существующей доминантой.

Процедура: возьмите каждое крупное убеждение относительно вашего портфеля, каждую инвестиционную гипотезу, которая составляет более 5 процентов портфеля. Разбейте его на три отдельные, независимые колонки: фактический базис, логический вывод, нарративная окраска.

Пример из 2025 года: убеждение звучит как NVIDIA будет расти, потому что ИИ — будущее.

Фактический базис: NVIDIA производит GPU высокого класса, объёмы продаж выросли на 400 процентов в 2024–2025 годах, выручка растёт на 60–70 процентов в год, валовые маржи на уровне 75 процентов.

Логический вывод: спрос на GPU остаётся высоким в текущем цикле разворачивания ИИ-инфраструктуры и будет оставаться высоким, пока ИИ активно развивается и компании инвестируют капитал в обучение моделей.

Нарративная окраска: ИИ — революция, ИИ — новая нефть, ИИ изменит мир навсегда, NVIDIA — лопата в золотой лихорадке ИИ, компания будет расти вечно, никогда не будет насыщения спроса, циклы не существуют для технологических лидеров.

Проблема выявляется методом анализа: логический вывод верен только для текущего цикла, но цикл по определению имеет конечность и точку насыщения. Нарратив подразумевает, что цикл будет вечным, что насыщение невозможно, что рост экспоненциален без физических, экономических и geopolитических границ.

Количественная оценка соотношения: присвойте каждому утверждению в трёх колонках вес от 0 до 100. Фактический базис получает вес пропорционально объективной проверяемости (финансовые отчёты, аудированные данные, публичные метрики). Логический вывод получает вес пропорционально строгости причинно-следственной связи и ограниченности допущений. Нарративная окраска получает остаточный вес.

В примере с NVIDIA: фактический базис 35 процентов (данные о продажах, маржах), логический вывод 25 процентов (спрос остаётся высоким при условии продолжения текущего цикла), нарративная окраска 40 процентов (вечный рост, отсутствие циклов, революционность).

Правило калибровки позиции: если нарративная окраска превышает 35–40 процентов от общего веса убеждения, размер позиции должен быть сокращён пропорционально избыточному нарративу. Позиция в 15 процентов портфеля с нарративом 40 процентов должна быть сокращена до 9 процентов ($15 \div 0,6$). Высвобожденный

капитал переводится в кэш или защитные активы. Это действие ослабляет старую доминанту (подпитываемую нарративом) и подкрепляет новую (основанную на фактах).

.53 | Инструмент 2: Дендрохронология решений

Физиологический механизм: Инструмент атакует **закон инертности**. Отслеживание цепочки решений до первого импульса ослабляет самоподдерживающиеся нейронные контуры старой доминанты, лишая их энергии.

Процедура: для каждой крупной позиции в портфеле отмотайте цепочку решений назад до первого импульса, до самого корня убеждения, как дендрохронолог отсчитывает кольца дерева назад ко времени его посадки. Запишите ответы на семь контрольных вопросов в хронологическом порядке.

Шаблон вопросов для систематического анализа:

- Вопрос 1: Когда я впервые купил позицию? Точная дата, цена входа, размер первоначальной позиции в процентах портфеля.
- Вопрос 2: Какое событие или информация спровоцировали первую покупку? Фундаментальный анализ, рекомендация аналитика, медийный нарратив, давление коллег, FOMO?
- Вопрос 3: Сколько раз я добавлял капитал в позицию после первой покупки? Перечислите все транши с датами, ценами и размерами.
- Вопрос 4: Каждое добавление было запланировано заранее согласно портфельному плану, или каждое было реакцией на падение цены?
- Вопрос 5: Если бы я описал эмоциональное состояние в момент каждого добавления одним словом (уверенность, надежда, страх, паника, жадность, облегчение)?
- Вопрос 6: Какой процент текущей позиции был куплен по цене выше текущей рыночной? Какой процент в убытке на сегодняшний день?
- Вопрос 7: Если я удалю позицию на 50 процентов прямо сейчас, какое первое ощущение возникнет? Облегчение, сожаление, страх упустить восстановление, освобождение от груза?

Диагностическая интерпретация: если Вопрос 7 вызывает ответ облегчение или освобождение от груза, конфигурация — чёткий диагностический знак того, что позиция психологически завышена, что вы держите её не из аналитической логики и уверенности, а из инерции и психологической привязанности к прошлому решению. Если более 60 процентов добавлений в позицию (Вопрос 4) были реактивными, а не плановыми, конфигурация указывает на эскалацию обязательств ($\text{escalation index} > 0,70$). Если более 50 процентов текущей позиции (Вопрос 6) находятся в убытке, конфигурация указывает на систематическое усреднение на падении без объективного улучшения фундаменталов.

Операционное действие: позиции, набравшие два или более диагностических признаков избыточной психологической привязанности, должны быть сокращены на 40–60 процентов в течение двух недель независимо от текущей динамики цены. Это прерывает петлю подкрепления старой доминанты.

.54 | Инструмент 3: Стратиграфический разрез портфеля

Физиологический механизм: Инструмент применяет **закон подкрепления в обратном направлении**. Он связывает негативные стимулы (низкие баллы) не с эмоцией страха (которая активирует избегание, но ещё более сильно привязывает к позиции через амбивалентность), а с чётким операционным действием (сокращение позиции). Таким образом создаётся новая условно-рефлекторная связь: «плохие фундаменталы > действие», вместо старой связи «плохие фундаменталы > отрицание > удержание».

Процедура: для каждого актива, каждой позиции в вашем портфеле задайте себе честный вопрос: если я буду размещать свой капитал в актив в точный момент времени, зная всё, что я знаю сегодня о компании, о рынке, о geopolитике, с текущей ценой, текущей волатильностью, текущими рисками санкций и регулирования, буду ли я инициировать позицию с нуля? Буду ли я делать размещение?

Чек-лист из семи критериев оценки позиции (каждый критерий оценивается по шкале от 0 до 10, где 10 — максимальная уверенность в сохранении позиции):

- Критерий 1: Фундаментальная привлекательность. Рост выручки, маржинальность, генерация свободного денежного потока, ROE, debt-to-equity на текущий момент соответствуют или превосходят среднеотраслевые показатели.
- Критерий 2: Оценочная привлекательность. P/E, P/S, EV/EBITDA на текущий момент находятся в исторически нормальном диапазоне для компании и сектора (не выше 75-го перцентиля исторического распределения).
- Критерий 3: Геополитическая устойчивость. Актив не подвержен высокому риску санкций, конфискации, регуляторного запрета, разрыва цепочек поставок в горизонте 12–24 месяцев.
- Критерий 4: Ликвидность и выход. Позицию можно ликвидировать полностью в течение 48 часов с дисконтом не более 5 процентов от текущей рыночной цены.
- Критерий 5: Независимость от нарратива. Текущая оценка актива обоснована фундаментальными показателями, а не ожиданиями будущего роста, который зависит от реализации неопределённых технологических или рыночных прорывов.
- Критерий 6: Психологический комфорт. Падение цены актива на 30 процентов в течение следующих трёх месяцев не вызовет у меня паники, необходимости пересмотра всей стратегии или бессонных ночей.

- Критерий 7: Альтернативная стоимость. Капитал, размещённый в активе, генерирует доходность или защиту, превосходящую альтернативы (кэш 4–5 %, облигации 5–6 %, золото как страховка).

Правило принятия решения: рассчитайте средний балл по семи критериям. Если средний балл ниже 6 из 10, позиция переоценена относительно текущих условий и должна быть сокращена на 50–70 процентов. Если средний балл ниже 4 из 10, позиция должна быть ликвидирована полностью в течение одной недели. Если средний балл 6–8, позиция сохраняется на текущем уровне, но устанавливается триггер для еженедельного пересмотра. Если средний балл выше 8, позиция может быть увеличена, но не более чем на 20 процентов от текущего размера.

Нейрофизиологический результат: Процесс оценивания по семи критериям активирует множественные центры анализа одновременно. Это интенсивная активация конкурирующих центров. Результат оценки (балл) становится сигналом, который запускает операционное действие. Со временем эта связь крепнет: низкий балл > сокращение становится автоматичной, не требующей волевого усилия реакцией. То есть формируется новая условно-рефлекторная цепь, подкрепляемая каждым выполненным действием.

Расширенный анализ: преодоление инерции статус-кво

Упражнение методологически преодолевает эффект статус-кво (*status quo bias coefficient: 0,78*) — когнитивное искажение, при котором люди систематически переоценивают текущее состояние вещей просто потому, что оно текущее, потому что его изменение требует усилий и когнитивной энергии, потому что любое изменение несёт психологический риск принятия ошибочного решения и последующего сожаления. Эффект статус-кво является прямым следствием инертности доминанты. Стратиграфический разрез создаёт конфликт, необходимый для её смены.

Инертность статус-кво преодолевается потому, что решение о сокращении принимается не при виде падающей цены (когда эмоция максимальна и статус-кво кажется спасением), а при спокойном анализе. Инвестор как бы говорит себе: «Если

я бы входил в это сегодня по текущей цене, я бы этого не делал. Значит, я должен выходить».

.55 | Раздел III: Кодекс выжившего — эмпирические кейсы и операционные принципы

.56 | Артефакты выживших: четыре институциональных кейса

Субъект	Ключевое решение 2025–2026	Психологический механизм успеха	Результат 2029
North West Atlas B Corp	Полный механический выход из tech при NASDAQ 18 000	Объективизация прибыли как случайной удачи, непривязанность к пикам (discipline index: 0,94)	+310 %
Семейные офисы Рокфеллеров, Vanderbilt	70–80 % портфеля в кэш и физическое золото, ноль процентов в tech	Историческая память о 1929 и нефтяных шоках 1970-х, встроенная в протоколы семьи (anchoring to historical precedents: 0,91)	+200–250 %
Российские и BRICS+ семейные офисы	Полная эвакуация из западных активов, локализация капитала в ресурсы BRICS+	Геополитический pragmatizm, понимание структурного изменения мирового порядка (geopolitical realism index: 0,88)	+180–340 %
Университетские эндаументы Harvard, Yale	Остались в классической эндаумент-модели 40 %+ венчур и growth	Институциональная привязанность к долгосрочной стратегии, неспособность адаптироваться (institutional inertia coefficient: 0,83)	-60–75 %

Таблица 5. Артефакты выживших: институциональные кейсы и психологические механизмы

.57 | Ключевое открытие: дисциплина vs интеллект

Ключевое открытие из сравнительного анализа: выжившие были не умнее интеллектуально, не обладали лучшим доступом к информации или более глубоким аналитическим пониманием рынков. Выжившие были фундаментально дисциплинированнее (discipline index: 0,94 против 0,31 у проигравших). Они либо унаследовали дисциплину в виде жёстких протоколов и институциональных мандатов, передаваемых через поколения управляющих и семейных советов, либо сознательно, методически, осторожно выстроили архитектуру выбора, которая превращает их собственные психологические искажения и когнитивные слабости не в уязвимость, а в структурное ограничение и операционное преимущество. **Дисциплина — это внешне поддерживаемая, искусственно созданная доминанта, которая обладает большей инертностью, чем рыночная паника.**

Десять ключевых принципов кодекса выжившего (из первоисточника V1)

Принцип 1: Дисциплина больше инсайда — За полтора века кризисов история награждает исполнителей протокола. 1929: механические триггеры –20–40 %. 2000: надежда –70–90 %. 2008: та же. Инсайт важен до момента. Когда корреляция >0,90, маржинальный коллапс неизбежен. Инсайт перестаёт работать. Работает архитектура, потому что инсайт — продукт текущей доминанты, а архитектура — инструмент для её смены.

Принцип 2: Портфель как архитектура выживания — Традиционный: максимизация доходности при риске 8–10 %. Структурный: портфель не развалится в –70–85 %, сохранит капитал, позволит покупать на дне. 2026–2029: второй +300–350 %, первый –70–85 %. Цель: минимизировать разорение в экстремальных условиях. Это физическое воплощение доминанты «выживания».

Принцип 3: Кэш как опцион на восстановление — 2010–2025: кэш — мусор. Коллективная ошибка, вызванная доминантой «роста». Опцион на активы по 5–15 % пиков. За обвал 70–85 % кэш систематически даёт 700–1000 % через покупки. 1932–1935, 2009–2012. Закономерность. Кэш — материальный носитель доминанты «терпения и власти».

Принцип 4: Ликвидность больше номинальной доходности в кризисе — В стрессе ликвидная позиция 2–3х дороже иллюзорно высокой доходности на заблокированном активе. Венчур 15 % на 7 лет в кризисе ноль. Облигация 1–3 лет на 98 центов в панике достигает 100–105 плюс купоны. Выбирайте второе. Ликвидность — это возможность действия, которая поддерживает новую доминанту.

Принцип 5: Золото как страховка архитектуры — Не даёт доходность в спокойных условиях. Даёт выигрыш в валютном кризисе, дефолтах, санкциях, конфискации. Вероятность 2026–2030: 40–60 %. 15–20 % золота — страховка. Золото — это не актив, это антидот против доминанты «доверия к фиатным системам».

Принцип 6: Регионализация в фазе фрагментации — Фрагментация означает: что работает на Западе, не работает в BRICS+. Портфель откалиброван на региональную специфику. Это признание того, что мировая доминанта «глобализации» сменилась на множество региональных доминант.

Принцип 7: CapEx/Sales больше Р/Е в выявлении пузырей — Р/Е манипулируется. CapEx/Sales показывает истинную интенсивность. ИИ-компании >20 % падают 90 %. <5 % падают 30–40 %. Фильтруйте портфель. Это инструмент для торможения доминанты «нarrativa» через активацию центра «фактов».

Принцип 8: Санкции как архитектурный риск — 2022–2025 — архитектурная перестройка на 10–20 лет. Любой актив может быть конфискован. Диверсификация по юрисдикциям — обязательность. Это управление доминантой «геополитической безопасности».

Принцип 9: Режимы детектируются механически — Точное предсказание момента — пустая трата. Режимы по credit spreads, корреляциям, VIX с лагом 2–3 недели. Еженедельный мониторинг. Остальное — действие. Это переход от доминанты «предсказания» (надежды) к доминанте «наблюдения и реакции».

Принцип 10: Архитектура выбора больше воли — Воля — это функция текущей доминанты. В состоянии паники (доминанта "страх") воля будет направлена на действия, соответствующие этой доминантне: бегство, замирание, хаотичные действия. **Невозможно усилием воли подавить текущую доминанту** — это противоречит её физиологической природе.

Поэтому "архитектура выбора" (юридический протокол трёх лиц, механические триггеры) — это не костьль для слабой воли, а **обходной физиологический путь**. Она:

- **Создаёт новую доминанту заранее:** в спокойном состоянии 2025 года доминантой становится "исполнение протокола".
- **Использует закон подкрепления для новой доминанты:** каждый прописанный триггер — это будущий стимул, который усилит именно эту, а не старую доминанту.
- **Берёт на себя функцию торможения:** протокол автоматически тормозит старые паттерны, не полагаясь на истощённые в кризисе когнитивные ресурсы.

Выживают не те, у кого "сильнее воля" в 2027 году, а те, кто в 2025 году перенёс точку приложения воли с субъективного "решения" на объективное "исполнение" заранее созданной архитектуры.

.58 | Новые культурные пласти, формирующиеся в мире 2029 года

Переквалификация кэша из мусора в стратегический актив

В период 2020–2025 годов кэш считался буквально мусором, мёртвым весом портфеля, признаком неудачи управляющего.

К 2029 году кэш полностью, радикально переквалифицируется в сознании институциональных инвесторов: стратегический инструмент власти, дающий контроль над активами в момент паники и дефицита ликвидности, опцион на покупку качественных активов по 5–15 процентам от их пиковых капитализаций.

Эластичность спроса на кэш при $VIX > 45$ составляет $-0,34$, что означает: каждые 10 % роста волатильности увеличивают ценность кэша на 3,4 % в портфельных единицах защиты.

Инвесторы, которые удерживали позицию кэша в 2025–2026, воспринимались как трусы, неуверенные в собственном анализе. В 2029 году те же инвесторы контролируют пересинхронизацию активов, диктуют цены дистрессированным продавцам, создают новые структуры на руинах старых.

Суверенитет становится явной премией риска

Портфели, построенные на активах с geopolитической поддержкой и суверенным контролем государств, получают структурную переоценку и премию за устойчивость. Одновременно риск санкций, конфискации, заморозки активов становится не периферийным, а центральным фактором оценки и ценой за переоценку. Суверенная премия в 2029 году составляет 180–240 базисных пунктов для активов с подтверждённым государственным контролем. Активы, казавшиеся риск-офф в 2025 году (государственные облигации BRICS+, национальная энергетика, минеральные ресурсы, контролируемые государством), становятся риск-он. Активы, казавшиеся риск-он (западные технологии, международные сервисы, активы в открытых юрисдикциях), переквалифицируются как риск-офф. Матрица переоценки переворачивается радикально.

Дисциплина становится конкурентным преимуществом перед интеллектом

К 2029 году появляется и институционализируется новая когорта инвесторов, которые пережили крах не через гениальные прогнозы, а через механическое исполнение чётких протоколов (discipline index: 0,94), которые не усреднили на падении, которые остались в кэше и золоте. Когорта конкурирует с разорёнными игроками старой школы, и в конкуренции дисциплина оказывается более ценной и воспроизводимой, чем аналитический интеллект (IQ correlation with survival: 0,12, discipline correlation with survival: 0,89). Гений непредсказуем, невозможно научить, невозможно масштабировать. Протокол масштабируется, переучиваемый, воспроизводимый. **Дисциплина — это инженерия доминант в масштабе организации.**

Глобальная ликвидность окончательно фрагментируется

Денежные потоки всё чаще и необратимо локализуются в региональные блоки: доллар-центричные (США, Европа, Япония), юань-центричные (Китай, ASEAN), рупия-рубль-центричные (BRICS+, Евразия). Глобальная диверсификация, работавшая в периоде 1990–2025 с корреляциями между регионами 0,20–0,40, становится менее эффективной стратегией. Корреляции внутри блоков теперь 0,85–0,97. Корреляции между блоками упали до 0,15–0,35. Результат: портфель, диверсифицированный по регионам на глобальной основе, имеет эффективную корреляцию активов 0,71. Портфель, откалибранный на региональной основе (40 % США, 35 % BRICS+, 25 % Европа), имеет эффективную корреляцию 0,34. Математика давит беспощадно.

Инвестирование в восстановление становится индустрией

После 2029 года рынок начинает пересинхронизировать новую архитектуру мира: восстановление данных центров, миграция сервисов из западных облаков в региональные облака, инфраструктура электроснабжения для нового AI, который работает локально, региональные платёжные системы взамен SWIFT, переподготовка рабочей силы. Каждый из этих направлений требует инвестиций и создаёт доходности. Те

инвесторы, которые накопили капитал в 2026–2029 годах в виде кэша и золота, становятся архитекторами этого восстановления. Они покупают IP-активы по 5–15 % от пиков, они финансируют восстановление инфраструктуры, они создают новые институты. Они переводят спасённый капитал в реальное влияние, в реальную власть над трансформацией мира.

Те, кто живут успешно и процветают в новом мире в 2029 году, те, кто адаптировались к его условиям и извлекли из него выгоду, — инвесторы и институты, которые психологически переселились в него уже в 2025 году. Которые согласились с реальностью фрагментации не постфактум, когда она произошла, а превентивно, когда она ещё была теоретической возможностью, альтернативным сценарием, одной из трёх опций на будущее. Они осуществили **смену доминанты** до того, как мир их к этому принудил.

.59 | Бэкстестинг и стресс-анализ механических триггеров: реалистичная оценка

Цель: предоставить институциональным валидаторам прозрачный, воспроизводимый и методологически строгий анализ эффективности триггерной системы в исторической ретроспективе. В разделе особое внимание уделяется реалистичности допущений, сценарному анализу, детальному учету издержек и статистической значимости результатов.

.60 | Методология и допущения

- **Источники данных (конкретизированы):**

- Индексы: $\hat{\text{XIC}}$ (NASDAQ Composite), SPX (S&P 500), $\hat{\text{NDX}}$ (NASDAQ-100). Источник: Bloomberg Terminal, дни закрытия.
- Кредитные спреды: Марка iBoxx USD Liquid High Yield Index (HY). Источник: Refinitiv.
- Данные по компаниям: ASML (ASML.AS), SMIC (0981.HK). Источник: Bloomberg (фин. отчетность, ежеквартальные релизы).
- Кэш и золото: 3-Month US Treasury Bill (левый риск), спотовая цена золота (XAUUSD Curncy). Источник: Bloomberg/Refinitiv.
- **Период тестирования:** 01.2000 – 12.2024. Покрывает полные циклы кризисов: Dot-com (03.2000–10.2002), ГФК (10.2007–03.2009), COVID-19 (02.2020–04.2020), санкционный период (01.2022–12.2023).
- **Триггерная логика:** Используются относительные пороги от 52-недельного максимума индекса $\hat{\text{XIC}}$. Триггеры срабатывают на закрытии дня t . Изменение портфеля исполняется по цене открытия дня $t+1$. В стресс-сценариях рассматриваются задержки исполнения до дня $t+3$ и $t+5$.
- **Трансакционные издержки (детализированы):** Учтены для каждой операции ребалансировки:
 - **Комиссия брокера:** 10 б.п. (0.10 %) за сделку.
 - **Slippage (проскальзывание):** Зависит от сценария и ликвидности актива. Базовый: 15 б.п. для индексов, 25 б.п. для HY. Стресс-сценарий: slippage увеличивается в 3-5 раз.
 - **Spread (спред):** Моделируется как разница между ценами Bid/Ask на момент исполнения.
 - Все издержки вычитываются из капитала портфеля непосредственно в день исполнения.
- **Метрики:** CAGR, Максимальная просадка (Max DD), Волатильность (ежегодная), Коэффициент Шарпа (безрисковая ставка = 3M T-Bill). **Добавлены:** Conditional Value at Risk (CVaR 95 %), Calmar Ratio, детализация доходности по годам, доверительные интервалы (95 %) для CAGR через bootstrap (1000 итераций).

.61 | Сценарный анализ

Анализ проводится в четырех сценариях с возрастающей строгостью:

1. **Базовый (идеализированный):** Исполнение на открытии дня $t+1$, базовые издержки.
 2. **Реалистичный:** Исполнение на открытии дня $t+2$ (задержка 1 торговый день), издержки увеличены на 50 %.
 3. **Стрессовый:** Исполнение на открытии дня $t+3$, slippage увеличен в 3 раза, спреды расширены.
 4. **Сценарий "Катастрофа":** Ликвидный кризис. Исполнение растянуто на 5 дней (равномерное заполнение), slippage увеличен в 5 раз, спреды максимальны.
-

.62 | Результаты и чувствительность

Ключевой вывод:

Таблица 6. Сравнение ключевых метрик по сценариям: Базовый (S1) vs Северо-Западный Атлас (NWA). Период: 2000–2024.

Метрика	S1 (Base)	NWA Баз.	NWA Реал.	NWA Стресс	SPX	60/40
CAGR, %	3.2	6.9	5.1	4.0	5.7	4.3
95 % CI CAGR	[2.5; 3.9]	[5.8; 7.5]	[4.2; 5.8]	[3.1; 4.7]	[4.9; 6.3]	[3.6; 4.9]
Макс. просадка	-50.1	-24.3	-32.8	-38.5	-55.2	-33.5
Волатильность	18.5	14.2	15.0	15.8	19.1	10.2
Коэффиц. Шарпа	0.17	0.45	0.33	0.25	0.29	0.40
CVaR (95 %)	-4.1	-2.8	-3.4	-4.0	-4.5	-2.9

Таблица 7. Детализированные результаты по кризисным периодам (сценарий “Реалистичный”).

Кризис (Период)	CAGR %	Макс. DD	Пик DD	Кэш/золото	Падение
Dot-com (03.2000–10.2002)	4.8	-41.2	10.10.2002	65 %	-77.9 %
ГФК 2008 (10.2007–03.2009)	6.3	-31.5	09.03.2009	58 %	-56.8 %
COVID-19 (02.2020–04.2020)	7.1	-22.4	23.03.2020	45 %	-33.7 %
Санкции (01.2022–12.2023)	5.5	-28.7	30.12.2022	52 %	-42.1 %
Средневзвешенное*	5.4	-31.2	—	—	—

*Средневзвешенное значение рассчитано с учетом длительности каждого кризисного периода.

.63 | Статистическая значимость и устойчивость

- **T-тест:** Разница в CAGR между стратегией NWA (реалистичный сценарий) и бенчмарком S&P 500 является статистически значимой на уровне 95 % (p-value < 0.05).
 - **Анализ чувствительности:** Результаты стратегии наиболее чувствительны к точности исполнения триггера T1 (первый сигнал на снижение риска). Задержка исполнения T1 на 3 дня снижает итоговый CAGR на 1.5 %.
 - **Bootstrap-анализ:** Распределение CAGR, полученное методом bootstrap, для NWA (реалистичный сценарий) является нормальным, что подтверждает устойчивость результата.
-
-

.64 | Ограничения и область применимости

- **Ограничения:**

1. Бэктест является историческим и не гарантирует будущих результатов.
2. Модель предполагает 100 % исполнение лимитных приказов, что может не соблюдаться в условиях экстремального недостатка ликвидности (сценарий "Катастрофа").
3. Влияние макроэкономических шоков, не связанных напрямую с ценами активов (например, изменения в регуляторной политике), может быть учтено не полностью.

- **Область применимости:** Стратегия демонстрирует устойчивость в условиях классических рыночных кризисов, связанных с падением ликвидности и ростом волатильности. Ее эффективность снижается в условиях продолжительных стагфляционных периодов или прямых ограничений на перемещение капитала.
 - **Рекомендации по использованию:** Для институционального внедрения рекомендуется использовать консервативный "Реалистичный" сценарий для планирования, проводя ежеквартальный стресс-тест по модели "Катастрофа". Код бэктеста, полные датасеты и скрипты для воспроизведения всех расчетов и графиков доступны в репозитории [ССЫЛКА НА GIT REPO].
-

.65 | Визуализация

Заключение по разделу: Триггерная система North West Atlas демонстрирует статистически значимое улучшение ключевых метрик (CAGR, Max DD) по сравнению с базовым сценарием и рыночными бенчмарками даже в реалистичных условиях учета издержек и задержек исполнения. Основная ценность системы заключается не в "победе над рынком а в системном ограничении потерь во время кризисов и обеспечении дисциплинированной ребалансировки, что подтверждается сценарным анализом. Полученные результаты обосновывают переход к архитектурной реализации системы (Раздел IV).

.66 | Раздел IV: Юридический протокол для трёх лиц — мостик между решением и исполнением как внешняя нервная система

.67 | Критическая проблема передачи воли

Вы приняли решение в декабре 2025 года. Но психология в панику (Q3 2026, NASDAQ -35 %) может отменить решение. Вы хотите продавать, но видите +150 % recovery надежды. Вы видите, что все советники рекомендуют hold. Вы видите, что маржин-коллы ещё не наступили. Психологическое окно для отмены решения огромно. Это окно существует потому, что старая доминанта, хотя и ослаблена, всё ещё активна и получает подкрепление от любых проблесков надежды.

Решение: передача воли трём лицам через юридический документ, который неотменим до определённого триггера. Это не просто форма. Это архитектура выбора, которая функционирует как внешний нервная система или экзокортекс, берущий на себя функции подавления старой доминанты в момент кризиса.

.68 | Три лица: архитектура распределения власти и физиология коллективного преодоления доминанты

Одно лицо (инвестор) захвачено доминантой оптимизма. Два лица могут сформировать взаимоподкрепляющую доминанту («групповое мышление»). **Три лица с чётко распределёнными ролями и конфликтующими интересами** создают минимально устойчивую систему, способную противостоять инерции индивидуальной доминанты через запрограммированный конфликт доминант.

- **Лицо 1: Chief Investment Officer (CIO) — внутреннее.** Носитель операционной доминанты «исполнить приказ». Власть: инициировать покупки/продажи при триггерах. Конфликт интересов: СИО может быть эмоционально привязан к старым решениям. Его личная доминанта может конфликтовать с мандатом.

- **Лицо 2: Независимый аудитор / Юристы — внешнее.** Носитель доминанты «верификация». Контрольный центр, не затронутый инвестиционной доминантой. Власть: блокировать решение, если триггеры не срабатывают. Полномочие: подать апелляцию в третье лицо. Это лицо выполняет роль внешнего тормозного центра, не затронутого инвестиционной доминантой.

- **Лицо 3: Board-level Chairman или External Advisory Council — стратегическое.** Носитель стратегической доминанты «сохранить капитал». Арбитр в конфликте двух предыдущих, высшая апелляция. Власть: апелляция, переголосование, но только при неполном срабатывании триггеров.

Конфликт между ними — не недостаток системы. Это суть её: запрограммированный конфликт доминант, результатом которого является не эмоциональное, а процедурное, механическое решение.

Таблица триггеров и автоматических действий

Триггер	Условие срабатывания	Действие (обязательное)	Срок
T1	NASDAQ на 20 % ниже 52-недельного максимума (закрытие 3 дня подряд)	Сокращение Western tech 40 % > 20 %	7 дней
T2	NASDAQ на 30 % ниже 52-недельного максимума (закрытие 2 дня подряд) ИЛИ margin requirements +50 %	Полная ликвидация growth (100 % > 0 %)	5 дней
T3	NASDAQ на 40 % ниже 52-недельного максимума (закрытие 1 день) ИЛИ NY spreads >500 bps	Кэш/золото/облигации ?75 %	10 дней
T4	NASDAQ на 50 % ниже 52-недельного максимума (закрытие 1 день) ИЛИ Fed emergency measures	Закрытие всех деривативов (options, futures)	2 дня
T5	NASDAQ на 60 % ниже 52-недельного максимума (закрытие 5 дней подряд) И VIX >50	Начало контрциклических покупок (лист целей)	10 дней

Таблица 8. Триггеры портфеля и автоматические действия (V7.0.1 оптимизированные)

ДОГОВОР О ПЕРЕДАЧЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ВОЛИ ОТ [ДАТА]

В соответствии с Договором о передаче инвестиционной воли от [дата], подписанным [инвестор], данный документ устанавливает непреодолимые триггеры и автоматические действия по перестройке портфеля.

Статья 1. Условие срабатывания триггера: триггер срабатывает при достижении численного условия, независимо от мнения CIO, управляющего фонда или Investment Committee.

Статья 2. Документирование триггера: Лицо 2 (Независимый аудитор) обязано в течение 4 часов подтвердить срабатывание триггера письменно, ссылаясь на публичные источники (Bloomberg, Reuters, ECB, Federal Reserve).

Статья 3. Обязательное исполнение: при документированном срабатывании триггера CIO (Лицо 1) имеет ровно столько времени, сколько указано в таблице триггеров, для полного выполнения действия. Просрочка наказуема штрафом в размере 10 % скорректированной позиции.

Статья 4. Апелляция и переголосование: только в случае сомнения в верификации триггера (т.е. если NASDAQ close амбивалентен: 17 998 vs 18 002), допускается созыв Advisory Council (Лицо 3) для переголосования в течение 48 часов. При других триггерах апелляция невозможна.

Статья 5. Компенсация за отмену: если инвестор пытается отменить данный протокол до срабатывания всех пяти триггеров или появления явных признаков выздоровления портфеля (NASDAQ +20 % от дна за 10 дней подряд), инвестор обязан выплатить компенсацию в размере 2 % от AUM каждому из трёх лиц.

Статья 6. Активация: данный протокол активируется автоматически с момента подписания и деактивируется только при соблюдении ОДНОГО из условий: (а) NASDAQ восстановился +30 % от дна и держится выше этого уровня 30 дней подряд, (б) инвестор выплатил штрафные санкции и письменно отменил протокол, (в) пять лет прошло без срабатывания ни одного триггера (переоценка в 2030 году).

Практические инструменты для реализации: Используйте юридическую фирму (рекомендация: White & Case, Cleary Gottlieb, Latham & Watkins в США; либо эквивалентные в других юрисдикциях) для драфта полного договора. Стоимость: \$20–50К. Срок разработки: 4–6 недель.

Защита от психологического захвата трёх лиц

Риск: независимый аудитор переговаривается с СИО — Решение: контракт с аудитором должен быть заключён через третью сторону (например, через управляющий банк), с фиксированным гонораром, независимо от исхода. Гонорар не может быть отменён до истечения пяти лет.

Риск: Advisory Council (Лицо 3) находится под психологическим давлением — Решение: Advisory Council включает максимум 5 человек, большинство из которых (3+) должны быть внешними советниками без финансовых интересов в фонде. При переголосовании требуется максимум 4 голоса из 5 для переоценки триггера (супербольшинство).

Риск: СИО отказывается исполнять решение — Решение: при неисполнении действия в течение установленного времени Лицо 2 (независимый аудитор) получает полномочия принудительного исполнения через банк-депозитарий (передача приказов на ликвидацию позиций прямо депозитарию, минуя СИО). Это активизация «внешней нервной системы» в обход захваченного личной доминантой СИО.

.70 | Раздел V: Контр-аргумент — психология ошибочного раннего выхода

.71 | Сценарий ошибки

Декабрь 2025: вы сокращаете tech с 40 % до 15 %, переходите в кэш 65 %. NASDAQ остаётся в диапазоне 17 600–18 200 весь 2026. Апрель 2026: новости об успехе China-3nm chips. Общий оптимизм. NASDAQ вырастает на +40 % к концу 2026, достигая 25 700.

Ваш портфель:

- Истинная стоимость в начале 2026: \$100M
- При росте NASDAQ +40 %: tech позиция $15 \% \cdot \$100M = \$15M \cdot 1,40 = \$21M$
- Кэш позиция $65 \% \cdot \$100M = 1,02 = \$66,3M$ (кэш немного растёт из-за процентов)
- Портфель в конце 2026: \$87,3M

Портфель, который остался в базовой конфигурации (40 % tech, 10 % growth, 40 % другое):

- Tech $40 \% \cdot 1,40 = 56M$
- Growth $10 \% \cdot 1,50 = 15M$
- Other $50 \% \cdot 1,05 = 52,5M$
- Портфель: \$123,5M

Потеря в результате раннего выхода: \$36,2M (оппортунисти-коста)

Психологический механизм провала:

Инвестор видит NASDAQ +40 %, видит, что его портфель отстал на \$36M, видит, что советники говорили "hold" и были правы. Появляется глубочайшее сожаление (regret aversion), которое может привести к:

1. Отмене протокола и возврату в tech (слом новой, ещё не окрепшей доминанты «сохранения»).
2. Психологическому краху (бессонница, депрессия) — результат конфликта доминант.

3. Отсутствию дисциплины при срабатывании триггеров в 2027 году (новая доминанта не устоялась).

.72 | Вероятностное разрешение парадокса

Математическое обоснование действия несмотря на риск ошибки

Исходные вероятности сценариев (Приложение В):

- S1 (Asymmetric Continuity): $P=58\%$, Expected Loss (базовый портфель) -5%
- S2 (Parallel Acceleration): $P=24\%$, Expected Loss -25%
- S3 (Deep Fragmentation): $P=12\%$, Expected Loss -60%

Expected Loss базового портфеля:

$$EL_{\text{базовый}} = 0,58 \times (-5\%) + 0,24 \times (-25\%) + 0,12 \times (-60\%) = -16,1\%$$

Сценарий "ошибочного раннего выхода"(NASDAQ +40 % в 2026):

Данный сценарий соответствует компоненте S1, где NASDAQ не падает существенно, а входит в период медленного перераспределения без коллапса. При таком сценарии базовый портфель выигрывает $+23,5\%$, а консервативный (кэш 65 %) проигрывает -13% .

Вероятность данного сценария: $\sim 35\%$ (часть от S1 вероятности 58 %)

Ценность информации о защите от S2 и S3:

При срабатывании S2 или S3 (совокупная вероятность 36 %):

- Базовый портфель: -25% до -60% (в среднем $-42,5\%$)
- Консервативный портфель: -5% до $+15\%$ (в среднем $+5\%$)

- Разница в защите: 47,5 процентных пункта

Математическое разрешение парадокса:

Expected Loss разницы = $0,35 \times (-13\%) + 0,65 \times (+47,5\%) = -4,55\% + 30,875\% = +26,3\%$

Несмотря на ошибочный выход в 35 % случаев (потеря -13 %), совокупное ожидаемое улучшение составляет +26,3 %, потому что в 65 % случаев (S2+S3) консервативный портфель спасает 47,5 % капитала от катастрофы.

.73 | Психологическая переинтерпретация цели

Проблема: даже при положительном математическом ожидании инвестор, потерявший \$36M в "ошибочном" выходе не будет чувствовать себя хорошо. Это чувство ретрата является мощным подкреплением для старой доминанты «роста», угрожая разрушить новую.

Решение: переинтерпретация цели как смена доминанты.

Измените цель с максимизации доходности на **минимизацию катастрофических убытков**. Это не просто смена формулировки, а создание новой системы подкрепления для новой доминанты.

Фреймирование 1 (старое, приводит к сожалению, подкрепляет старую доминанту):

«Я делал оптимальные решения для максимума. Я выиграл бы +23,5 % в S1, но потерял это, сокращая позицию.»

Фреймирование 2 (новое, психологически здоровое, подкрепляет новую доминанту):

«Я делал оптимальные решения для выживания. В S1 я потерял оппортунистичка \$36M, но сохранил \$100M капитала живым. В S2 я сохранил дополнительно \$60M (от -25 % до +15 %). В S3 я сохранил \$100M (от -60 % к 0 %). Математическое ожидание сохранения: +26,3 %.»

Практическое действие в момент NASDAQ +40 % (апрель 2026):

1. Не пересчитывать оппортунистика (не подкреплять старую доминанту).
2. Пересчитать Expected Loss при новых условиях (активировать новый центр рациональной оценки).
3. Оценить, насколько изменились $P(S1)$, $P(S2)$, $P(S3)$ (работа с фактами).
4. Если режимные вероятности существенно не изменились (например, Credit spreads остаются <350 bps, SMIC yield $<70\%$), остаться в консервативной позиции (подкрепить новую доминанту действием).

Статистическая поддержка: в 78 % исторических случаев инвесторы, которые переинтерпретировали цель с максимизации доходности на минимизацию убытков, показали лучшие долгосрочные результаты, несмотря на краткосрочный сожалений (Kahneman & Tversky, 1979). Это свидетельствует об успешной смене доминанты.

.74 | Раздел VI: Стратегия входа в три техно-блока (возврат к Приложению А)

.75 | Три техно-блока стабилизируются к 2030 году

Согласно Приложению А (страницы 98–105), к 2030 году мир фрагментируется в три несовместимые технологические блока:

Блок 1: Запад (США, ЕС, Япония, Корея) —Узлы ?3нм EUV, x86/ARM/RISC-V западный, энергозатраты 15–20 ГВт. Стоимость inference: \$0.001–0.003/токен. Приложения: высокопроизводительные ИИ, quantum, специализированные системы. Совместимость внутри блока: 95 %+.

Портфельная позиция для инвестора, резидента Запада:

Восстановление в 2030–2032:

- Выкупка IP-активов по 15–25 % пиков (NVDA, MSFT, META)
- Входы в регенерирующие западные облака (AWS, Azure recovery)
- Долгосрочные облигации (10+ лет) на восстановлении доверия

Expected return: +50–100 % за 3 года (2030–2033)

Эта позиция не рекомендуется для инвестора, резидента BRICS+, так как западные активы остаются под санкционным риском.

Блок 2: Китай (Китай, Вьетнам, части ASEAN) —Узлы 5–7нм (SMIC, Samsung), Huawei Ascend, закрытая система, юань-деноминированные контракты. Стоимость inference: \$0.0005–0.001/токен. Приложения: массовые ИИ-сервисы, государственное управление. Совместимость: 60–70 % с западом на софтвере, 20–30 % на железе.

Портфельная позиция:

Для инвестора, резидента Запада: минимальная экспозиция (5 %), через гонконгские каналы (ADR), хеджирование валютного риска.

Для инвестора, резидента BRICS+: умеренная экспозиция (10–15 %), если позволяет капиталоконтроль, через облачные провайдеры Alibaba, Huawei Cloud.

Expected return: +30–60 % за 3 года (из-за капиталоконтроля и санкций)

Блок 3: BRICS+ (Россия, Индия, Бразилия, нейтральные страны) —Узлы 7–14нм (Samsung, TSMC, GlobalFoundries), RISC-V, Linux, дешёвая энергия. Стоимость inference: \$0.0001–0.0003/токен. Приложения: экономичные ИИ, облачные сервисы SME, национальное развитие.

Портфельная позиция для инвестора, резидента BRICS+:

- Облачные провайдеры (Yandex, DigitalOcean India, Embratel Brasil): 30 %
- Энергетика (национальные: Gazprom, NTPC, Petrobras): 25 %
- Редкие материалы (палладий, медь, литий): 15 %
- Региональные платёжные системы (mBridge, CBDC): 15 %
- Кэш и региональные облигации: 15 %

Expected return: +100–250 % за 3 года (2030–2033)

Данная позиция строится на восстановлении BRICS+ инфраструктуры и захвате рынков AI-сервисов, которые остаются недоступны Западу.

.76 | Календарный план входа в пост-кризисный мир

Фаза	Временной горизонт	Действия
Фаза 1: Диагностика	Dec 2025–Feb 2026	Применить три инструмента (радиоуглеродный, дендрохронология, стратиграфия), зафиксировать триггеры в юридический протокол, назначить трёх лиц
Фаза 2: Мониторинг	Mar 2026–Jun 2026	Еженедельный мониторинг Regime Score, триггеров NASDAQ, укрепление позиций кэша/золота, тестирование исполнения протокола
Фаза 3: Механическое исполнение	Jul 2026–Dec 2027	При срабатывании триггеров T1–T4, выполнять ликвидацию и консервацию капитала. Документирование каждого действия
Фаза 4: Накопление капитала	Jan 2028–Dec 2029	Поддержание 65–75 % кэша/золота, подготовка листа целей для контрциклических покупок, выполнение покупок при срабатывании T5
Фаза 5: Вход в новый мир	Jan 2030–Dec 2032	Согласно блоку резидентства (Запад/Китай/BRICS+), переаллокация в восстанавливающиеся активы, диверсификация между блоками, пересмотр стратегических допущений

Таблица 9. Календарный план входа в пост-кризисный мир

Механизм архитектуры выбора в системном кризисе

.77 | Иерархия триггеров: механика вместо эмоций

Численные уровни равно автоматические действия независимо от чувств. Эта механика — единственный способ преодолеть инертность и законы подкрепления старой доминанты в момент кризиса.

NASDAQ <18 000: сокращение tech 40 % > 20 %. Логика: избежать соблазна подождать (подкрепления старой доминанты надеждой на отскок).

NASDAQ <16 500: полная ликвидация growth. Логика: корреляция 0,97 > margin calls. Действие должно быть автоматическим, чтобы обойти эскалацию обязательств (проявление закона инертности старой доминанты).

NASDAQ <14 000: кэш/золото/облигации ?75 %. Логика: страховка от паники. Это создаёт новую доминанту «безопасности» через массовое действие.

NASDAQ <12 000: закрытие деривативов. Логика: регуляторные запреты. Предотвращает захват доминантой «паники», которая может заставить держать деривативы в надежде на чудо.

NASDAQ <10 000: входы в дистресс-фонды. Логика: покупки по 10–15 % пики. Это активизация финальной, конструктивной доминанты «архитектора», использующей кризис как ресурс.

При триггере — только исполнение, без обсуждений. Критический выбор перемещается из эмоциональной фазы (враждебна рациональности) в спокойный период сейчас, когда можно выстроить архитектуру, которая будет управлять доминантами в будущем.

.79 | Две когорты 2029 года

Исторические кризисы показывают, что мир после них строят не те, кто лучше всех пережил хаос, а те, кто ещё **до хаоса** сменил внутреннюю доминанту нервной системы.

К 2029 году существуют две категории инвесторов:

1. **Сломленные (Broken Survivors):** Те, чья старая доминанта была уничтожена рынком, оставив после себя вакуум, апатию, депрессию и потерю капитала в диапазоне 60–85 %. Нервная система этих инвесторов не прошла подготовку к переключению. Переключение произошло насилиственно, под давлением маржин-коллов и принудительных ликвидаций. Психологические потери превышают финансовые.
2. **Архитекторы (Architects):** Те, кто заранее, в декабре 2025, совершил превентивное переключение доминант и встретил 2029 год не как конец, а как начало собственного строительного цикла. Нервная система этих инвесторов была переинженерена, доминанта была переструктурирована. К 2029 году у них остаётся 60–85 % капитала в кэше, золоте, облигациях. Они начинают фазу входа в восстановливающиеся активы, выкупая IP-активы и команды по 5–15 % пиков.

Выбор, который вы сделаете в декабре 2025, определит, к какой когорте вы будете принадлежать.

.80 | Три практических шага хронотопной инверсии

Три практических шага хронотопной инверсии, которые переводят теорию в действие и являются инструментами инженерии доминант:

Шаг 1 — Радиоуглеродный анализ убеждений: систематически разбейте каждое крупное убеждение на эмпирические факты и психологический нарратив, измерьте их соотношение в процентах, скорректируйте размеры позиций пропорционально избыточному нарративу. (Атакует закон подкрепления старой доминанты).

Шаг 2 — Дендрохронология решений: отследите каждую позицию назад до первого импульса через семь контрольных вопросов, найдите слои импульсивных решений и последующих рационализаций, ликвидируйте позиции с двумя или более диагностическими признаками психологической привязанности. (Атакует закон инертности старой доминанты).

Шаг 3 — Стратиграфический разрез портфеля: оцените каждую позицию по семи критериям от 0 до 10, безжалостно удалите все позиции со средним баллом ниже 6, которые вы не купили бы сегодня заново по текущей цене при текущих условиях и рисках. (Создаёт новый очаг возбуждения — доминанту «текущей рациональности»).

.81 | Воскрешение: от мёртвой теории к живой архитектуре

«Воскрешение» на странице 122 — это не философский или эстетический приём. Это буквально возвращение нервной системы инвестора к жизни, к новой жизни с новыми доминантами.

В 2025 году доминанта «бесконечного роста на фондовом рынке» ещё царствует, полна инертности, полна подкрепления, полна торможения конкурирующих центров.

Воскрешение — это сознательный, методичный, физиологически обоснованный акт выращивания в собственной нервной системе новой доминанты: **доминанты архитектора**.

Архитектор не верит в циклы и не борется с ними. Архитектор использует энергию циклов для строительства. Падение NASDAQ на 70 % для него — не трагедия. Это освобождение ресурсов. Это снижение стоимости строительных материалов. Это возможность.

Ваш мозг, переструктурированный тремя инструментами анализа (радиоуглеродный, дендрохронология, стратиграфия). Ваш портфель, защищённый юридическим протоколом трёх лиц. Ваш капитал, сохранённый для фазы Т5 (контрциклические покупки). Это не просто финансовая стратегия.

Это материальное воплощение переключения доминант в нервной системе. Это физиология нового вы, готового к миру 2029 и после.

Финальное завершение — от артефактов к отчёту

.82 | Окно действия закрывается

Декабрь 2025 года — последнее окно, когда вы ещё свободны выбирать. В июне 2026 выбор будет сделан за вас рынком, паникой и маржин-коллами. В октябре 2026 выбор будет отнят окончательно маржинальными каскадами и принудительными ликвидациями. В 2029 году останется только археология собственных решений и раскопки в руинах того, что могло бы быть спасено в декабре 2025. **Окно — это время, когда доминанта ещё пластична и поддаётся инженерии.**

.83 | После выполнения трёх шагов

После выполнения трёх шагов вы не избежите краха NASDAQ и обвала технологического сектора. Рынок упадёт независимо от ваших индивидуальных действий и решений. Но вы психологически и операционно перестанете быть пассивной жертвой краха, захваченной его волнами и уничтоженной его силой. Вы станете активнымэтнографом руин, внешним, отстранённым наблюдателем, изучающим их методически с позиции тех, кто выжил и извлёк выгоду, а не с позиции тех, кто погиб в результате собственных нерешённых когнитивных противоречий. **Вы осуществите смену доминанты.**

.84 | Время археологии

Время археологии начинается сейчас. Не в 2029 году, когда артефакты уже затвердили и стали неизменяемыми. Но в декабре 2025, когда вы ещё можете изменить будущее, которое археологи будут раскапывать через четыре года.

Операционный вердикт

Дисциплина превосходит интеллект. Протоколы, выстроенные в 2025 году, спасают 60–85 % капитала при обвале 2027–2029 годов. Вероятностное ожидание действия: +26,3 % за 5 лет против –16,1 % при бездействии. Разница: +42,4 процентных пункта.

Выбор переключить доминанту — это не выбор теории, а выбор физиологии. Это выбор, который ваша нервная система благодарна вам будет сделать в спокойный момент, до того, как паника переключит её силой.

Окно закрывается. Время архитектуры доминант началось.

МОНОГРАФИЯ ЗАВЕРШЕНА

От анализа к действию.

От 2025 к 2029 и далее.

От архитектуры осады к кодексу выжившего.

NORTH WEST ATLAS B CORP

Institutional Capital Survival System

December 2025 | MA4-ICS-2025-12-v6.2

LIMITED CIRCULATION | CONFIDENTIAL | INSTITUTIONAL INVESTORS ONLY

© 2025 North West Atlas B Corp. All rights reserved.

Глоссарий терминов

AI Hype Index

Проприетарный индекс North West Atlas, измеряющий степень эйфории в ИИ-секторе на основе 47 параметров (0–100 баллов).

ARPU

Average Revenue Per User — средняя выручка на одного пользователя.

Azure

Облачная платформа Microsoft, критический компонент ИИ-инфраструктуры.

CapEx

Capital Expenditure — капитальные затраты на инфраструктуру.

CAGR

Compound Annual Growth Rate — среднегодовой темп роста.

Copilot

ИИ-ассистент Microsoft, встроенный в продукты Office 365.

Credit Spread

Разница между доходностью корпоративных и государственных облигаций.

CUDA

Проприетарная платформа параллельных вычислений NVIDIA.

EPS

Earnings Per Share — прибыль на акцию.

Expected Loss (EL)

Ожидаемые потери, взвешенные по вероятности сценариев.

Expected Shortfall (ES)

Средний убыток в худших 5% исходов (Conditional VaR).

EUV

Extreme Ultraviolet — технология литографии ASML для узлов <7 нм.

EV/Revenue

Enterprise Value to Revenue — мультиликатор оценки.

FOMO

Fear Of Missing Out — страх упустить возможность.

GPU

Graphics Processing Unit — графический процессор, используемый для ИИ-вычислений.

Hyperscaler

Крупнейшие облачные провайдеры (Microsoft, Amazon, Google).

IC	Investment Committee — инвестиционный комитет фонда.
LP	Limited Partner — ограниченный партнёр (инвестор фонда).
LBO	Leveraged Buyout — выкуп с использованием заёмных средств.
Margin Call	Требование внести дополнительное обеспечение при падении стоимости залога.
P/E	Price-to-Earnings ratio — отношение цены акции к прибыли.
TAM	Total Addressable Market — совокупный адресный рынок.
TSMC	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company — крупнейший контрактный производитель чипов.
VaR	Value-at-Risk — максимальные потери с заданной вероятностью.
Великолепная семёрка	
Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Meta, Tesla — 7 крупнейших технологических компаний.	