



Иногда единственный выигрышный ход — это не играть

Майкл Бёрри бьёт тревогу по поводу нынешнего рынка. По его мнению, фондовый пузырь сосредоточен всего в нескольких технологических и **AI**-гигантах, которые в одиночку обеспечивают большую часть роста. Он считает, что иногда единственный выигрышный ход — это... не играть.

Клаудио Грасс

чтв 27 ноя 2025

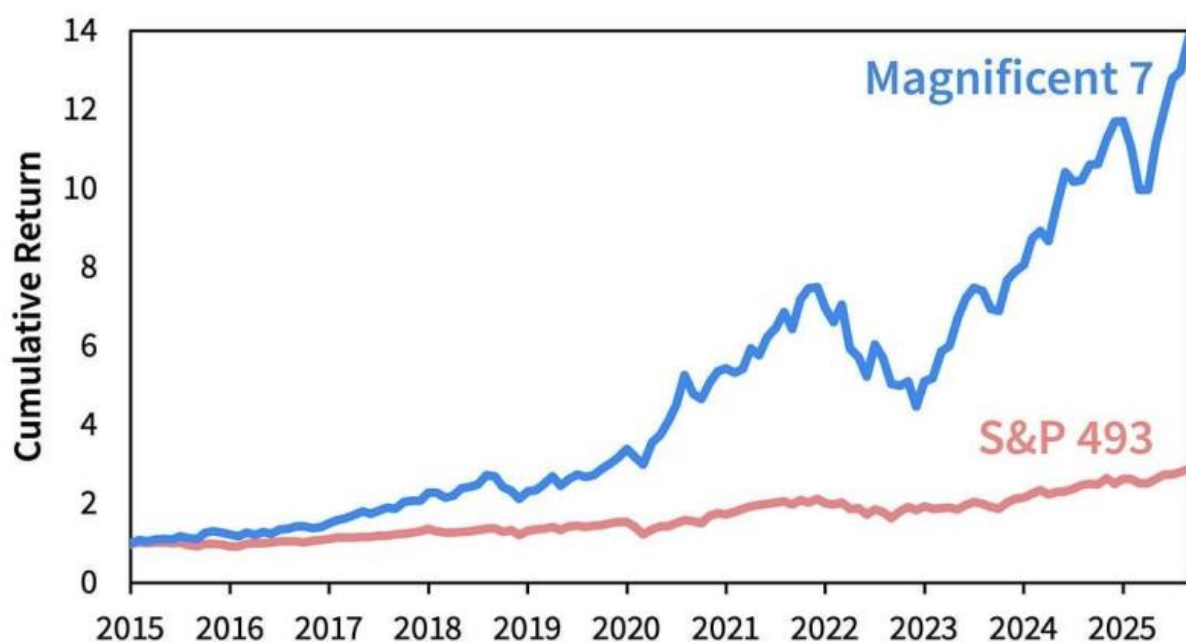
Таков был вывод легендарного инвестора Майкла Берри в отношении текущей рыночной конъюнктуры. Точнее говоря, его мнение, недавно опубликованное на X, звучало так: «Иногда мы видим пузыри. Иногда можно что-то с этим поделать. Иногда единственная выигрышная стратегия — не участвовать в игре». Понимание, лежащее в основе этих слов, — это то, что многим инвесторам сейчас очень

пригодилось бы. Неостанавливаемый, неоправданный и нереалистичный оптимизм и эйфория, которые мы сейчас наблюдаем на фондовых рынках, готовят почву для больших страданий в недалеком будущем.

Майкл Берри, известный своим дальновидным пари против рынка недвижимости США в середине 2000-х годов, которое стало центральной темой блокбастера «Игра на понижение», безусловно, знает кое-что о пузырях. Поэтому, когда он бьет тревогу, считая, что оценки завышены, а рыночные риски сконцентрированы, не стоит просто отмахиваться от его мнения.

Проблема в том, что это не сравнимо с предыдущими пузырями. Конечно, мы уже видели крайнюю иррациональную эйфорию и раньше, в том числе в последнее время, когда рынки росли, в то время как базовая экономика рисовала совсем другую картину. И да, мы видели почти комичный оптимизм и карикатурные суммы денег, вложенные в смешные «активы»: в конце концов, сейчас это может показаться далеким лихорадочным сном, но еще не так давно «инвесторы» тратили сотни тысяч или даже миллионы на цифровые изображения (безумие NFT) или покупали виртуальную недвижимость в «метавселенной».

Разница на этот раз заключается в том, что продолжающийся «бычий рынок» на самом деле не является бычьим рынком. Речь идет лишь о стремительном росте нескольких акций. В последние месяцы десять ведущих компаний в индексе S&P 500, в основном мегакапитализированные гиганты высоких технологий, такие как Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta и Tesla, составляли около 35-40 % от общей рыночной капитализации индекса. Это самая высокая концентрация с конца 1960-х годов и значительно превышает исторический средний показатель.



Выводы напрашиваются сами собой: столь расхваленный бычий рынок — лишь иллюзия. Если настолько небольшая группа компаний формирует большую часть доходности индекса, рынок перестаёт отражать общее состояние корпоративного сектора или прогнозы роста и превращается в ставку с плечом на эти несколько компаний. Достаточно беглого взгляда на динамику акций компаний малой капитализации, чтобы это понять и увидеть крайнюю диспропорцию. Индекс Russell 2000 демонстрирует тревожную слабость и сейчас отстаёт от Nasdaq на рекордно широкий разрыв за всю историю. И это — не новое явление. И «Nifty Fifty» начала 1970-х, и дотком-пузырь конца 1990-х показывали аналогичное сужение рыночной ширины перед историческими обвалами.



Несмотря на свой собственный совет «ничего не делать», Майкл Берри все же предпринял некоторые действия. Он открыл короткие позиции по Nvidia и Palantir, двум компаниям, акции которых за очень долгое время продемонстрировали самый невероятный рост. Таким образом, он фактически делает ставку на то, что по крайней мере некоторые из ключевых структурных гипотез, лежащих в основе текущего бума ИИ (т. е. реальная практическая ценность ИИ-платформ, рост спроса на чипы и центры обработки данных, беспрепятственный рост прибыли в технологическом секторе и т. д.), могут оказаться несостоятельными или измениться в обратную сторону. Ему даже не нужно, чтобы вся инвестиционная концепция ИИ рухнула, а только чтобы некоторые из чрезвычайно оптимистичных предположений, надежд и прогнозов оказались неверными.

По стечению обстоятельств (или просто по здравому смыслу) всего через несколько дней после того, как он поделился своими взглядами с миром, очень интересная история об OpenAI попала в международные заголовки. Финансовый директор

компания Сара Фрайар предложила поддержать инвестиции в чипы ИИ и центры обработки данных со стороны федерального правительства, чтобы снизить финансовые риски, связанные с быстрыми технологическими изменениями, при этом прогнозируемые годовые расходы составят 14 миллиардов долларов США. Дженсен Хуанг, генеральный директор Nvidia, в интервью Financial Times также предупредил, что Китай выиграет гонку в области ИИ благодаря субсидируемой государством энергии и меньшему количеству правил, которые мешают развитию его ИИ-индустрии. Еще несколько недель назад все руководители компаний, занимающихся ИИ и технологиями, были очень оптимистичны и уверены в своих перспективах, но теперь они, похоже, просят государственной поддержки. Ранее они уже требовали беспрецедентное количество политических льгот и преференций, от моратория на регулирование до «бесплатного билета» на права интеллектуальной собственности, но теперь, похоже, они требуют гораздо большего. Они пытаются заранее обеспечить себе спасательную операцию, которая позволила бы им приватизировать прибыль и социализировать убытки. Это, безусловно, не то, что понимается под твердой убежденностью и уверенностью.

Что это означает для рынка в целом, ясно. Поскольку эта небольшая группа компаний, занимающихся искусственным интеллектом и технологиями, является единственной, которая поддерживает остальных, то, если они начнут спотыкаться — или даже просто перестанут расти — маски упадут, и станет ясна реальная ситуация в корпоративном секторе и в экономике в целом. По крайней мере, отчасти именно поэтому в последние месяцы наблюдается бум на драгоценные металлы. Майкл Берри — не единственный, кто видит абсурдность ситуации на фондовом рынке, и есть много умных инвесторов, которые догадываются, что будет дальше. Еще более умные инвесторы понимают, что золото и серебро будут единственными надежными и стабильными убежищами в грядущей буре.

ТЕГИ СТАТЬИ:

Анализ Берри, Майкл