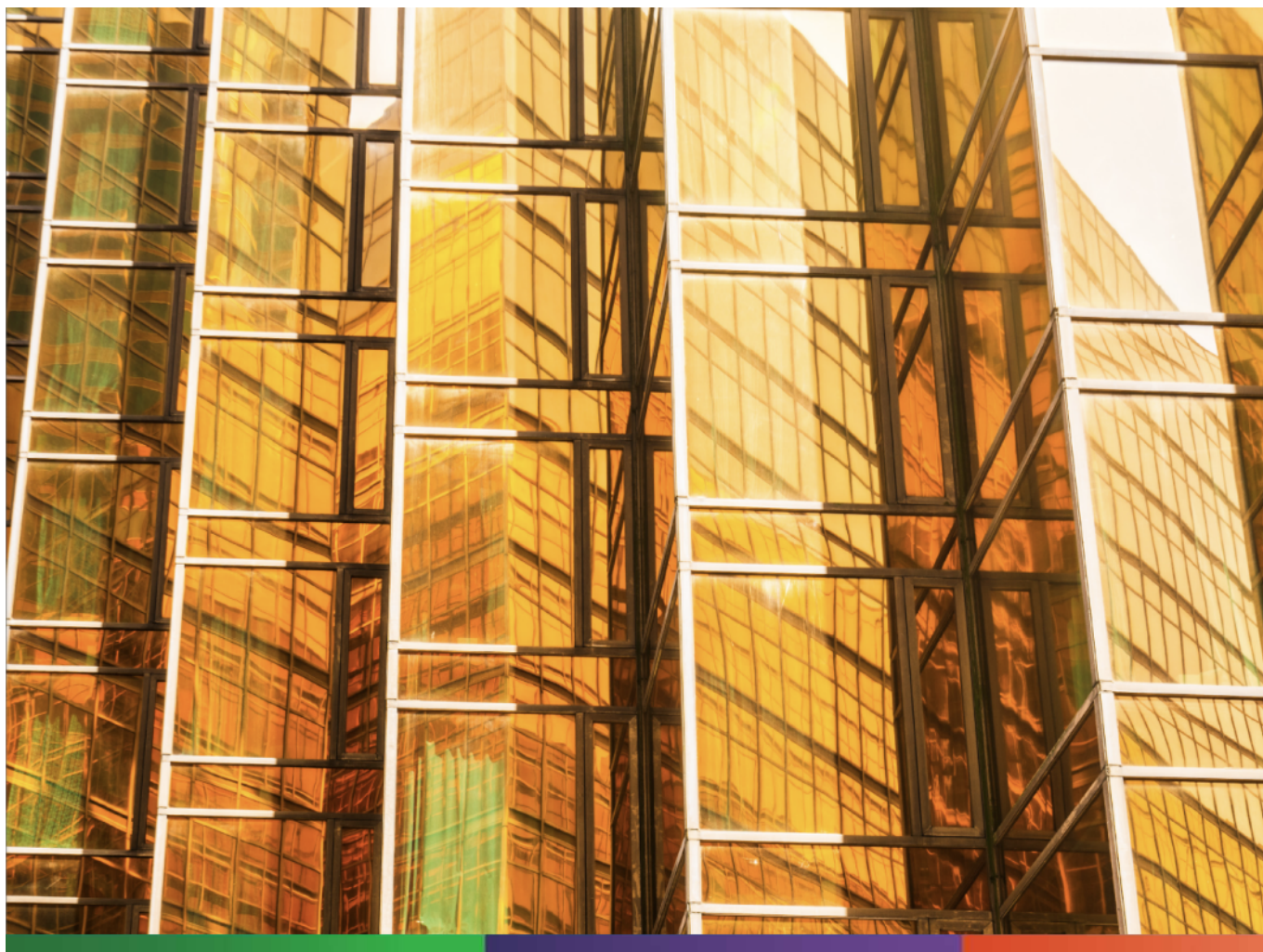


## Новый фронтир для инвесторов



*Мир 2026 года все меньше напоминает относительно устойчивое десятилетие до пандемии: глобальные цепочки пересматриваются, инфляция закрепляется на более высоком и волатильном уровне, а искусственный интеллект запускает беспрецедентный инвестиционный цикл в инфраструктуру, энергетику и полупроводники. В отчете Mid-Year Investment Outlook 2026, подготовленном J.P. Morgan, анализируется, как энергетические и геополитические шоки накладываются на ИИ-суперцикл, и почему новая инвестиционная среда уже не сводится к максимизации эффективности любой ценой, а требует способности выдерживать повторяющиеся потрясения и поддерживать устойчивость портфелей в условиях смены режимов.*

Полугодовой обзор построен вокруг трех ключевых тем — глобальной фрагментации, инфляции и искусственного интеллекта. Авторы рассматривают их как факторы, задающие конфигурацию текущего рыночного цикла и влияющие не только на краткосрочную динамику цен активов, но и на более глубокую трансформацию мировой экономики.

Первая из этих тем — фрагментация — трактуется в отчете широко. В центре внимания

оказываются узкие транспортные коридоры, критически важные материалы, редкоземельные элементы, полупроводники и энергоресурсы, которые вновь становятся факторами, способными вызвать резкое изменение экономической конъюнктуры.

Одним из главных примеров такой уязвимости авторы называют Ормузский пролив. Через него в обычных условиях проходит около 20 млн баррелей нефти в день — приблизительно пятая часть мирового потребления и почти четверть морской торговли нефтью, а также около 20% мировых поставок СПГ. Поэтому даже краткосрочные перебои в этом коридоре быстро приобретают не только энергетическое, но и макроэкономическое измерение: рост цен на топливо передаётся в транспорт, логистику, рынок удобрений, производство пластмасс и отдельные высокотехнологичные сегменты.

Энергетика при этом — лишь одна сторона проблемы. Вторая связана с концентрацией производства передовых полупроводников на Тайване, где производится свыше 90% таких микросхем. В отчете подчеркивается, что серьезное нарушение поставок тайваньских чипов могло бы иметь для мировой экономики последствия, сопоставимые или даже более значимые, чем масштабный шок на нефтяном рынке. Если нефть остается «кровеносной системой» глобальной промышленности, то полупроводники фактически выполняют роль «нервной системы», и совокупная зависимость от этих двух ресурсов усиливает чувствительность экономики к геополитическим рискам.

Особое внимание в документе уделено тому, как трансформируются стратегии крупнейших экономических центров. В США усиливается взаимосвязь торговой и промышленной политики с приоритетами в области национальной безопасности; Китай делает акцент на технологической автономии и расширении экономических связей со странами Глобального Юга; в Европе предпринимаются попытки одновременно реализовывать курс на декарбонизацию, увеличивать оборонные расходы и снижать структурную уязвимость в энергоснабжении. В совокупности эти процессы приводят к тому, что мировая экономика все меньше напоминает единую арену абстрактной глобальной конкуренции и все больше приобретает черты системы сопоставимых политико-экономических блоков.

При этом описываемая перестройка не воспринимается авторами исключительно как источник потерь. Отмечается, что определенные группы развивающихся стран могут получить от нее дополнительные возможности — прежде всего те, которые располагают значимыми ресурсными базами, развитой промышленной инфраструктурой или благоприятным географическим положением. В отчете отдельно выделяется Латинская Америка, где сосредоточено более 40% мировых запасов меди и почти 60% известных запасов лития, а также страны Восточной Азии, интегрированные в производство полупроводников и других компонентов для ИИ-инфраструктуры.

Вторая опорная тема — инфляция. Авторы предлагают рассматривать 2020-е годы не как последовательность разрозненных ценовых всплесков, а как начало нового режима, для которого характерны более высокий и более волатильный уровень инфляции по сравнению с допандемийным периодом. С начала десятилетия потребительские цены выросли, и, по оценке авторов, структура мировой экономики сейчас такова, что вероятность повторения ценовых шоков остается повышенной.

Отдельный акцент делается на том, что в подобной среде классический портфель, состоящий только из акций и облигаций, выглядит менее устойчивым, чем в прошлые десятилетия. Если инфляция оказывается устойчивой, а шоки повторяются, корреляция между этими двумя классами активов имеет тенденцию повышаться, и обе части портфеля могут подвержены снижению стоимости одновременно. В этой связи в отчете обращается внимание на роль реальных активов, инфраструктуры, сырьевых компаний, недвижимости и ряда альтернативных стратегий как инструментов, потенциально лучше адаптированных к периодам ценовой турбулентности.

Третья тема — искусственный интеллект — занимает в документе особое место, поскольку рассматривается как один из ключевых источников потенциального роста. По оценке авторов, рыночная дискуссия в значительной степени фокусируется на рисках — от возможного вытеснения части работников до перегрева сегмента дата-центров, — и в меньшей степени учитывает долгосрочный продуктивный эффект ИИ.

В интерпретации отчета искусственный интеллект прежде всего выступает как технология, снижающая издержки доступа к экспертизе. Если электричество в свое время сняло ограничения по мощности, а компьютеры — по скорости обработки информации, то ИИ, по мысли авторов, начинает смягчать ограничения, связанные с доступом к интеллектуальному труду. Поэтому важен не только масштаб капитальных вложений в дата-центры и сопутствующую инфраструктуру, но и то, что вслед за этим может последовать рост производительности, расширение маржи компаний и увеличение потенциального объема выпуска.

Отчет приводит и конкретные количественные ориентиры. Пять крупнейших глобальных «гиперскейлеров» по итогам отчетности в начале 2026 года увеличили прогноз капитальных затрат на 130 млрд долларов, и суммарные инвестиции в ИИ-инфраструктуру, по оценкам, превысят 650 млрд долларов к концу 2026 года. Это трактуется как свидетельство того, что искусственный интеллект для крупных компаний перестал быть экспериментальной областью и становится новым слоем базовой инфраструктуры.

При этом подчеркивается, что на текущий момент нет убедительных эмпирических данных о масштабном негативном воздействии ИИ на занятость. Технология хорошо справляется с отдельными функциями — обработкой документов, ответами на типовые запросы, сортировкой информации, переводом, — однако рабочее место обычно включает совокупность задач, социальных взаимодействий и контекстов. В результате, по оценке J.P. Morgan, на данном этапе скорее завышены ожидания стремительного «технологического обвала» занятости и недооценен более постепенный, но экономически значимый эффект повышения производительности.

Оптимистичная оценка потенциала ИИ не означает, что весь технологический сектор автоматически рассматривается как зона устойчивого роста. Отмечается, что текущий цикл способен достаточно быстро трансформировать существующие бизнес-модели, особенно в сегментах традиционного программного обеспечения, и что крупные IPO компаний, связанных с ИИ-экосистемой, могут стать индикатором степени перегретости ожиданий.

Mid-Year Investment Outlook 2026 предлагается рассматривать не только частные

инвестиционные сюжеты, но и более широкий сдвиг в аналитической оптике. Экономический анализ связывает динамику рынков не только с денежно-кредитной политикой и корпоративной отчетностью, но и с энергетикой, логистикой, полупроводниковой отраслью, оборонным сектором, инфраструктурой и контуром будущей технологической архитектуры.

На основе прогноза вырисовывается достаточно целостная картина ближайшего десятилетия: мировая экономика становится менее однородной, инфляция — менее предсказуемой, а технологии — более капиталоемкими и чувствительными к геополитическому контексту. В этих условиях устойчивость, доступ к ключевым ресурсам и контроль над критической инфраструктурой, а также способность быстро масштабировать новые решения начинают играть для экономических систем и финансовых рынков не меньшую роль, чем традиционные показатели эффективности.

### **Ключевые цифры прогноза J.P. Morgan**

Через Ормузский пролив проходит около 20 млн баррелей нефти в день — примерно пятая часть мирового потребления нефти и почти четверть морской торговли нефтью, а также около 20% мировых поставок СПГ.

Тайвань производит более 90% передовых полупроводников мира.

Развивающиеся рынки в 2025 году опередили развитые по динамике акций на 11 процентных пунктов.

Пять крупнейших гиперскейлеров увеличили прогноз капитальных затрат на 2026 год на 130 млрд долларов; ожидается, что их совокупные вложения превысят 650 млрд долларов к концу 2026 года.

Свободный денежный поток гиперскейлеров может сократиться с почти 240 млрд долларов в 2024 году до 73 млрд долларов к концу 2026 года на фоне масштабных инвестиций в ИИ-инфраструктуру.

Золото подорожало примерно на 130% за последние три года.

### **ИИ и новая экономика**

ИИ остается более устойчивым драйвером доходности, чем краткосрочные геополитические шоки.

Основные выгоды получают компании, связанные с физической инфраструктурой ИИ: полупроводники, сетевое и оптическое оборудование, генерация и передача электроэнергии, дата-центры.

ИИ уже дает наблюдаемые эффекты в виде роста производительности и ускорения выручки в облачном бизнесе, хотя рынок пока спорит, окупятся ли нынешние капитальные затраты.

Главная неопределенность связана не с самой технологией, а с тем, как быстро она будет перестраивать рынок труда, корпоративные модели и финансовые оценки.

## Mid-Year Investment Outlook 2026, J.P. Morgan