

Welcome To The World Of STOCKS!

Балғабек Меруерт
27.10.2026

m.balgabek@halykfinance.kz

charles
SCHWAB

Обзор компании The Charles Schwab Corporation (SCHW)

Сектор	Финансы
Отрасль	Управление активами
Торговая площадка	NYSE
ISIN	US8085131055
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$млрд	155,2
Средний ежед. объем торгов, \$млн	836,2
Бета акции, х	0,9
Максимальная цена за 52 недели, \$	114,5
Минимальная цена за 52 недели, \$	84,0
Дата следующей отчетности	21.01.2027
Кред. рейтинги за последние 12 м.	S&P A-/Позитивный Fitch A/ Стабильный Moody's A2/Стабильный

Текущая цена:

\$89,73

Потенциал

+20,0%

Целевая цена:

(12 месяцев)

\$107,68

Фин.показатели	2024	2025	LTM	2026П	2027П
Выручка, \$млн	25 999	27 675	30 497	28 129	31 096
EBITDA, \$млн	15 735	16 790	18 593	16 516	19 523
Чис. прибыль, \$млн	5 478	8 417	10 256	10 749	12 904
EPS, \$/акцию	3,00	4,67	5,89	6,23	7,65
Опер. марж-ть, %	39%	48%	51%	52%	54%
EBITDA марж-ть, %	61%	61%	61%	59%	63%
Чистая марж-ть, %	23%	32%	35%	38%	41%
ROA, %	1%	2%	2%	2%	2%
ROE, %	16%	21%	22%	25%	27%
P/E	30,2	19,8	15,6	14,3	11,7

Источник - Bloomberg

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

The Charles Schwab Corporation (NYSE: SCHW) — крупнейшая по объему клиентских активов публичная компания США в сфере розничного брокерского обслуживания и управления благосостоянием. Брокерская компания Charles Schwab & Co. работает с 1971 года, штаб-квартира группы расположена в Уэстлейке (Техас). Schwab объединяет брокерское обслуживание, банк, управление активами и консультационные услуги: на 30.09.2026 компания обслуживала \$13,33 трлн клиентских активов и 48,6 млн клиентских счетов, в том числе 40,3 млн активных брокерских. По данным компании, Schwab лидирует в США по объему клиентских активов, по активам на хранении у независимых инвестиционных консультантов (RIA¹) и по среднечисленному количеству сделок. Бизнес разделен на два сегмента: услуги частным инвесторам (79% чистой выручки 2025 года) и услуги независимым консультантам (21%) (см. раздел «Ключевые сегменты»). В 2020 году компания поглотила TD Ameritrade, а в марте 2026 года закрыла сделку по покупке платформы для торговли акциями частных компаний Forge Global за \$636 млн.

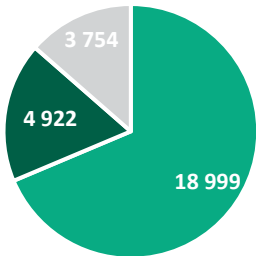
Выручка формируется из трех основных источников: чистый процентный доход от размещения клиентских денежных средств и кредитования (49% чистой выручки 2025 года), комиссии за управление активами (27%) и торговые доходы (16%). Оставшиеся 7% — комиссии по депозитным счетам в банках TD (4%) и прочие доходы (3%). Как сберегательно-кредитный холдинг категории III² Schwab находится под надзором ФРС и выполняет банковские требования к капиталу и ликвидности. Инвестиционный профиль опирается на устойчивый органический приток клиентских активов (5,8% в годовом выражении в 3 кв. 2026 года), расширение чистой процентной маржи и операционный рычаг: в 3 кв. 2026 года чистая выручка выросла на 17% г/г, а маржа до налогов достигла 52,7%. При этом акции торгуются с P/E около 12х консенсус-прогноза прибыли на 2027 год.

¹ **RIA (registered investment adviser)** — независимый инвестиционный консультант, зарегистрированный в SEC или регуляторе штата; управляет активами клиентов за вознаграждение, а хранение активов и исполнение сделок передает кастодиану.

² **Категория III** — категория банковских организаций США с активами \$250–700 млрд, для которой действуют менее жесткие, чем для крупнейших банков, требования к капиталу и ликвидности; в частности, такие банки вправе не включать нереализованные убытки по ценным бумагам в регулятивный капитал.

Сегменты выручки (\$млн, 2025)

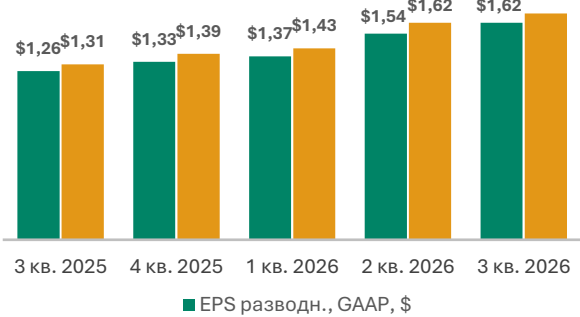
- Услуги частным инвесторам
- Услуги независимым консультантам
- Прочее



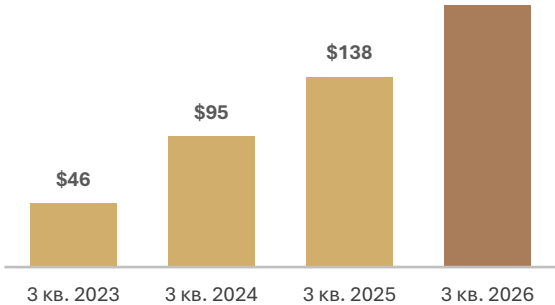
Чистая выручка по кварталам, \$млрд



Прибыль на акцию, \$



Чистый приток активов за 3 кв., \$млрд



Ключевые сегменты

Услуги частным инвесторам

Сегмент обслуживает частных инвесторов: брокерские счета для самостоятельного инвестирования и торговли (в том числе платформа thinkorswim), консультационные решения (Schwab Wealth Advisory, управляемые портфели), банковские и трастовые услуги, а также пенсионные планы работодателей, программы акций для сотрудников и клиринг взаимных фондов. В 2025 году чистая выручка сегмента составила \$18 999 млн (+22% г/г), прибыль до налогов — \$9 321 млн, маржа до налогов — 49%. В 1П 2026 года выручка выросла на 17% г/г до \$10 605 млн, прибыль до налогов — на 25% до \$5 374 млн. Клиентские активы сегмента на 30.09.2026 составили \$7,49 трлн (+14% г/г), чистый приток новых активов в 3 кв. 2026 года — \$72,3 млрд против \$52,7 млрд годом ранее. По данным компании, около 70% новых розничных домохозяйств относятся к поколениям Z и миллениалов, а 80% розничных активов принадлежат состоятельным и сверхсостоятельным клиентам.

Услуги независимым консультантам	Сегмент предоставляет независимым инвестиционным консультантам, консультантам по пенсионным планам и администраторам пенсионных планов услуги по хранению активов клиентов, исполнению сделок, банковскому и трастовому обслуживанию, а также технологическую поддержку. Schwab — крупнейший кастодиан RIA в США: число консультационных фирм, выбравших Schwab кастодианом в форме ADV³ в 2025 году, составило 1 101. Это более чем втрое больше, чем у ближайшего конкурента. Чистая выручка сегмента в 2025 году выросла на 22% г/г до \$4 922 млн, прибыль до налогов — на 56% до \$2 138 млн. В 1П 2026 года выручка увеличилась на 24% г/г до \$2 949 млн, прибыль до налогов — на 52% г/г до \$1 483 млн. Клиентские активы сегмента на 30.09.2026 составили \$5,85 трлн (+17% г/г), чистый приток в 3 кв. 2026 года — \$120,1 млрд, или 62% общего притока компании (\$192,4 млрд). Значительная часть роста 2026 года связана со стратегиями long/short⁴, которые консультанты используют для налоговой оптимизации клиентов (см. раздел «Ключевые риски»).
--	---

Ключевые источники дохода

Чистый процентный доход	Крупнейший источник выручки: \$11 750 млн, или 49% чистой выручки 2025 года, и \$3 476 млн в 3 кв. 2026 года (+14% г/г). Основа модели — неинвестированные денежные средства клиентов, которые автоматически переводятся (sweep⁵) на депозиты банков Schwab или остаются на брокерских счетах и учитываются как задолженность перед клиентами. Компания платит по этим остаткам низкую ставку и размещает средства под более высокую доходность. Средняя стоимость банковских депозитов в 3 кв. 2026 года составила 0,23%, тогда как средняя доходность процентных активов — 3,90%. Средства размещаются в ценные бумаги (87% портфеля — ипотечные бумаги агентств США), маржинальные кредиты (средняя доходность 5,70%) и банковские кредиты, прежде всего ипотеку и кредитные линии под залог ценных бумаг
---------------------------------------	--

³ **Форма ADV** — регистрационная форма инвестиционного консультанта в SEC, в которой, в том числе, указываются кастодианы клиентских активов.

⁴ **Стратегии long/short** — стратегии, сочетающие длинные позиции, частично профинансированные маржинальным кредитом, и короткие продажи; используются в основном для систематической фиксации налоговых убытков. Средства от коротких продаж остаются на счетах клиентов и увеличивают остатки sweep.

⁵ **Sweep** — автоматический перевод свободных денежных средств с брокерского счета клиента на банковский депозит или в другой инструмент. Средства остаются доступными клиенту в любой момент, но ставка по ним обычно значительно ниже рыночной. Sweep обеспечивает Schwab дешевое фондирование: компания платит по клиентским остаткам около 0,2% (3 кв. 2026 года) и размещает их в кредиты и ценные бумаги под более высокую доходность. Эта разница формирует чистый процентный доход, крупнейший источник выручки компании.

	(4,43%). Остальное приходится на денежные средства и средства, обособленные по требованиям регулятора, которые размещаются в том числе в обратное репо (доходность 3,6%). Дополнительный процентный доход дает кредитование ценными бумагами клиентов (\$238 млн в 3 кв. 2026 года). В 3 кв. 2026 года кредиты превысили портфель ценных бумаг: 43% против 42% средних процентных активов. Чистая процентная маржа ⁶ выросла до 3,04% против 2,88% годом ранее и 2,12% в среднем за 2024 год.
Управление активами и администрирование	Второй по величине источник: \$6 506 млн, или 27% чистой выручки 2025 года (+14% г/г). В отличие от торговых доходов, эти комиссии начисляются не за сделку, а в процентах от стоимости активов. Включает сборы за управление фондами и ETF Schwab, денежными фондами и фондами третьих сторон (\$3 665 млн в 2025 году), а также вознаграждение за управляемые решения ⁷ и консультационные услуги (\$2 440 млн). Доход привязан к стоимости активов и растет вместе с рынком и притоком средств. В 3 кв. 2026 года комиссии выросли на 14% г/г до \$1 913 млн, чистый приток в управляемые решения — на 22% до \$24 млрд, а приток в Schwab Wealth Advisory — на 55%. По оценке компании, объем рынка консультационных услуг в США составляет около \$37 трлн, а доля Schwab в нем — около 2%.
Торговые доходы	Торговые доходы зависят от количества и объема сделок клиентов, а не от стоимости их активов. Включают комиссии за сделки (\$1 797 млн в 2025 году; онлайн-сделки с акциями и ETF в США бесплатны, комиссия взимается за опционы — \$0,65 за контракт, фьючерсы — \$2,25 за контракт и сделки через брокера — \$25), плату за поток заявок ⁸ (\$1 930 млн) и доход от операций, в которых Schwab выступает контрагентом клиента (\$194 млн), — в сумме \$3 921 млн, или 16% чистой выручки 2025 года. Торговая активность клиентов в 2026 году резко выросла: среднее количество сделок во 2 кв. достигло 11,9 млн, в 3 кв. составило 10,7 млн (+44% г/г). Торговые доходы в 3 кв. выросли на 16% г/г до \$1 158 млн, при

⁶ **Чистая процентная маржа** — отношение чистого процентного дохода в годовом выражении к средним процентным активам.

⁷ **Управляемые решения (managed investing solutions)** — программы, в которых клиент передает управление портфелем Schwab или стороннему управляющему, а не торгует сам. К ним относятся консультационная программа Schwab Wealth Advisory, готовые управляемые портфели, робо-эдвайзер и портфели сторонних управляющих. За управление клиент платит ежегодную комиссию в процентах от стоимости активов.

⁸ **Плата за поток заявок (PFOF)** — вознаграждение, которое брокер получает от маркет-мейкеров за направление им розничных заявок на исполнение. Маркет-мейкер зарабатывает на разнице между ценами покупки и продажи и делится частью этого дохода с брокером.

	этом выручка на сделку снизилась на 20% г/г до \$1,69. Компания расширяет продуктовую линейку: спотовая торговля биткоином и эфиром (Schwab Crypto), круглосуточные фьючерсы на криптовалюты, фьючерсы на отдельные акции, бинарные опционы на индекс S&P 500 и торговля опционами в расширенные часы.
Депозитные счета BDA и прочие доходы	Комиссии по банковским депозитным счетам (\$977 млн, 4% чистой выручки 2025 года) Schwab получает по соглашению IDA ⁹ с банками группы TD: часть клиентских денежных средств размещается на депозитах в банках TD вне баланса Schwab. Соглашение действует до 1 июля 2034 года и обязывает компанию поддерживать остатки в диапазоне \$60–90 млрд. На 30.09.2026 остатки составили \$68,0 млрд, 84% из них размещены по фиксированным ставкам. В 3 кв. 2026 года доходы по этим счетам выросли на 40% г/г до \$345 млн, прочие доходы — на 64% до \$279 млн.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2024	2025	3 кв. 2025	3 кв. 2026	3 кв. 26/25
Процентные доходы	15 537	15 504	3 956	4 473	13,1%
Процентные расходы	-6 393	-3 754	-906	-997	10,0%
Чистый процентный доход	9 144	11 750	3 050	3 476	14,0%
Комиссии за управление активами	5 716	6 506	1 673	1 913	14,3%
Торговые доходы	3 264	3 921	995	1 158	16,4%
Комиссии по счетам BDA	729	977	247	345	39,7%
Прочие доходы	753	767	170	279	64,1%
Чистая выручка	19 606	23 921	6 135	7 171	16,9%
Операционные расходы	-11 914	-12 462	-3 114	-3 394	9,0%
Прибыль до налогов	7 692	11 459	3 021	3 777	25,0%
Налог на прибыль	-1 750	-2 607	-663	-871	31,4%
Чистая прибыль	5 942	8 852	2 358	2 906	23,2%
Дивиденды по привилег. акциям	-464	-435	-81	-95	17,3%
Прибыль обыкн. акционерам	5 478	8 417	2 277	2 811	23,5%
Прибыль на акцию, базовая	3,00	4,67	1,26	1,63	29,4%

⁹ **Соглашение IDA (Insured Deposit Account)** — соглашение с банками TD, по которому часть клиентских денежных средств размещается на застрахованных депозитах в этих банках, а Schwab получает комиссию (BDA fees). Соглашение заключено при покупке TD Ameritrade (новая редакция — 2023 год), действует до 2034 года и обязывает Schwab поддерживать остатки в диапазоне \$60–90 млрд.

Прибыль на акцию, разводненная	2,99	4,65	1,26	1,62	28,6%
-----------------------------------	------	------	------	------	-------

Балансовый отчет	2024	2025	3 кв. 2025	3 кв. 2026	3 кв. 26/25
Денежные средства	163 298	151 318	140 634	127 500	-9,3%
Дебиторская задолженность	85 374	104 660	93 788	-	-
Основные средства	3 338	3 091	3 136	-	-
Долгосрочные инвестиции	194 108	199 114	194 991	327 000	67,7%
Прочие активы	33 725	32 812	32 706	27 200	-16,8%
Активы	479 843	490 995	465 255	520 700	11,9%
Общая сумма депозитов	360 680	372 088	354 454	369 300	4,2%
Долг	39 944	24 728	21 049	25 800	22,6%
Краткосрочные заимствования и ценные бумаги, проданные по договорам РЕПО	19 335	32 602	28 948	14 200	-50,9%
Прочие обязательства	11 509	12 152	11 420	60 000	425,4%
Обязательства	431 468	441 570	415 871	469 300	12,8%
Капитал	48 375	49 425	49 384	51 400	4,1%

Отчет о движении ден. ср	2024	2025	2 кв. 2025	2 кв. 2026	2 кв. 26/25
Операционный денежный поток	2 670	9 311	3 177	4 126	29,9%
Инвестиционный денежный поток	35 431	24 538	9 076	-6 414	-170,7%
в т.ч. капитальные затраты	-620	-548	-128	-185	44,5%
Финансовый денежный поток	-47 060	-29 702	-18 665	-1 964	-89,5%
Свободный денежный поток	2 050	8 763	3 049	3 941	29,3%

Маржинальность	2024	2025	3 кв. 2025	3 кв. 2026
Опер. маржинальность	39%	48%	43%	46%
Чистая маржинальность	23%	32%	33%	36%
EBITDA маржинальность	61%	61%	61%	63%
Марж. свободного ден. потока	8%	32%	6%	-

Пояснение к отчетности

В 3 кв. 2026 года чистая выручка Schwab выросла на 17% г/г до рекордных \$7 171 млн, прибыль до налогов — на 25% до \$3 777 млн, чистая прибыль — на 23% до \$2 906 млн. Разводненная прибыль на акцию увеличилась на 29% до \$1,62, скорректированная¹⁰ — до \$1,69. Рост обеспечили все основные источники дохода: чистый процентный доход (+14%) за счет роста кредитования и расширения чистой процентной маржи до 3,04%, комиссии за управление активами (+14%) и торговые доходы (+16%). Расходы выросли на 9% г/г до \$3 394 млн, в результате маржа до налогов расширилась на 350

¹⁰ **Скорректированные показатели** — без учета расходов на приобретение и интеграцию, амортизации приобретенных нематериальных активов и расходов на реструктуризацию (non-GAAP).

б.п. до 52,7% (скорректированная — 54,8%), рентабельность обыкновенного капитала составила 25%, материального капитала (ROTCE¹¹) — 44%.

Клиентская база продолжила расти: чистый приток новых активов¹² составил рекордные \$190,4 млрд (+38% г/г, 5,8% в годовом выражении), клиенты открыли 1,2 млн новых брокерских счетов, а клиентские активы выросли на 15% г/г до \$13,33 трлн. С начала года приток достиг \$450 млрд (+27% г/г). Маржинальные кредиты выросли до \$187,9 млрд (+93% г/г), из них \$60,7 млрд приходится на стратегии long/short; кредитные линии под залог ценных бумаг (PAL¹³) увеличились на 59% до \$37,3 млрд, банковские кредиты — на 35% до \$72,3 млрд. Остатки клиентских средств в системе sweeper выросли за квартал на \$7,1 млрд до \$492,8 млрд, однако без учета средств, связанных со стратегиями long/short (+\$19,6 млрд за квартал), они сократились примерно на \$12,5 млрд: по словам менеджмента, клиенты направляли средства на фондовый рынок на фоне улучшения настроений и активности на рынке IPO. Доля денежных средств в клиентских активах снизилась до 8,9% против 9,4% годом ранее.

Активы выросли до \$520,7 млрд (+12% г/г). Кредиты растут быстрее депозитов: банковские депозиты увеличились лишь на 2% г/г до \$244,1 млрд, поэтому компания активнее использует рыночное фондирование — прочие краткосрочные заимствования выросли до \$14,2 млрд (+118% г/г), долгосрочный долг — до \$23,8 млрд (+18%). Коэффициент левиреджа капитала первого уровня¹⁴ составил 8,9%, скорректированный — 7,0%, на верхней границе целевого диапазона Schwab 6,75–7,0%. Скорректированный показатель учитывает \$10,4 млрд накопленного убытка по ценным бумагам (АОСИ¹⁵).

В 3 кв. 2026 года компания выкупила 4,7 млн акций на \$0,5 млрд, с начала года — почти на \$3,9 млрд; средневзвешенное разводненное число акций сократилось на 4% г/г до 1 733 млн. Квартальный дивиденд с начала 2026 года повышен на 19% до \$0,32 на акцию. По итогам 2026 года менеджмент ожидает рост выручки и чистую процентную маржу у нижней границы диапазонов, представленных в июле (рост выручки на 17,5–

¹¹ **ROTCE** — рентабельность материального обыкновенного капитала, то есть капитала за вычетом гудвила и нематериальных активов.

¹² **Чистый приток новых активов (core net new assets)** — приток клиентских активов за вычетом оттока без учета крупных разовых потоков, например перевода активов отдельных институциональных клиентов.

¹³ **PAL (Pledged Asset Line)** — кредитная линия банка Schwab под залог ценных бумаг на брокерском счете; средства нельзя использовать для покупки ценных бумаг.

¹⁴ **Коэффициент левиреджа капитала первого уровня** — отношение капитала первого уровня к средним активам; показывает, какую долю активов банк финансирует собственным капиталом. Чем выше значение, тем больше запас прочности на случай убытков; регуляторный минимум — 4%. Скорректированный коэффициент (non-GAAP) дополнительно учитывает накопленные нереализованные убытки по ценным бумагам (АОСИ), которые банки категории III вправе не включать в регулятивный капитал. Schwab поддерживает скорректированный коэффициент в целевом диапазоне 6,75–7,0%; превышение позволяет возвращать капитал акционерам, снижение требует удерживать прибыль.

¹⁵ **АОСИ** — накопленный прочий совокупный доход (убыток); у Schwab это преимущественно нереализованные убытки по ценным бумагам, в том числе неамортизированная часть убытков по бумагам, переведенным в категорию НТМ. НТМ (held to maturity) — ценные бумаги, которые компания намерена и может держать до погашения. Они учитываются по амортизированной стоимости, поэтому изменение рыночной цены не отражается ни в прибыли, ни в капитале.

18,5%, маржа 3,00–3,10%), расходы — у нижней границы своего диапазона, а операционный рычаг¹⁶ — около 800 б.п., вдвое выше ожиданий на начало года. В 4 кв. 2026 года чистая процентная маржа, по прогнозу компании, вырастет на 25–30 б.п. г/г, то есть примерно до 3,15–3,20%, и продолжит расширяться в 2027 году. Детальный прогноз на 2027 год компания представит в январе; долгосрочный ориентир — рост прибыли на акцию около 15% в год на протяжении цикла при росте выручки от высоких однозначных до низких двузначных процентов в год.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	PEG	P/B	P/TBV	P/S	ROE	ROA	Див. Дох-ть
SCHW	155,2	15,3	11,4	0,7	3,0	6,4	5,1	21,8%	2,2%	1,4%
IBKR	137,6	31,1	24,2	1,3	5,9	–	3,1	20,8%	0,5%	0,5%
HOOD	83,6	42,6	30,3	1,9	8,8	9,6	16,9	23,6%	4,5%	0,0%
BULL	2,9	–	18,2	–	2,8	3,0	4,2	-0,1%	1,3%	0,0%
RJF	30,4	13,5	11,0	0,7	2,4	3,0	1,8	18,5%	2,6%	1,3%
MS	288,2	14,5	13,4	1,1	2,7	3,5	2,2	19,1%	1,3%	2,3%
LPLA	25,0	16,2	10,5	0,5	4,4	–	1,3	18,6%	5,4%	0,4%

Текущая цена: \$89,73

Целевая цена: \$107,68

Потенциал

(12 месяцев)

+20,0%



¹⁶ Операционный рычаг — разница между темпами роста выручки и расходов.

Технический анализ

Акции Charles Schwab (SCHW) за последние 52 недели торговались в диапазоне от \$84,0 (конец мая 2026 года) до \$114,5 (август 2026 года). Летом бумага выросла от минимума более чем на 36%, а рост поддержала сильная отчетность за 2 кв. 2026 года. Однако с конца августа акция находится в нисходящем тренде. Во второй половине сентября котировки резко снизились, а после публикации рекордной отчетности за 3 кв. 2026 года 15 октября опустились к \$89–90, минимумам с конца июня. На прошлой неделе бумага отскочила к \$92–93, но не удержала этот уровень: на закрытии 26.10.2026 она стоила \$89,73, примерно на 22% ниже августовского максимума.

Цена находится ниже всех ключевых скользящих средних: ЕМА 20 — \$94,67, ЕМА 200 — \$97,50, ЕМА 50 — \$98,74, ЕМА 100 — \$99,31. ЕМА 20 опустилась ниже ЕМА 200, а ЕМА 50 — ниже ЕМА 100, что подтверждает нисходящий импульс. ЕМА 50 и ЕМА 100 пока остаются выше ЕМА 200, однако разрыв между ЕМА 50 и ЕМА 200 сократился примерно до \$1,2. Если ЕМА 50 опустится ниже ЕМА 200, это станет сигналом смены долгосрочного тренда на нисходящий. Индикатор RSI (14) снова опустился ниже 30, до 28,9, и находится ниже сигнальной линии (32,0), то есть давление продавцов сохраняется. При этом в середине октября RSI опускался ниже, примерно до 22–23, а цена сейчас тестирует те же минимумы. Нисходящий импульс ослабевает, что повышает вероятность технического отскока, но подтверждения разворота пока нет. Зона \$89–90, образованная минимумами после отчетности, проходит повторную проверку.

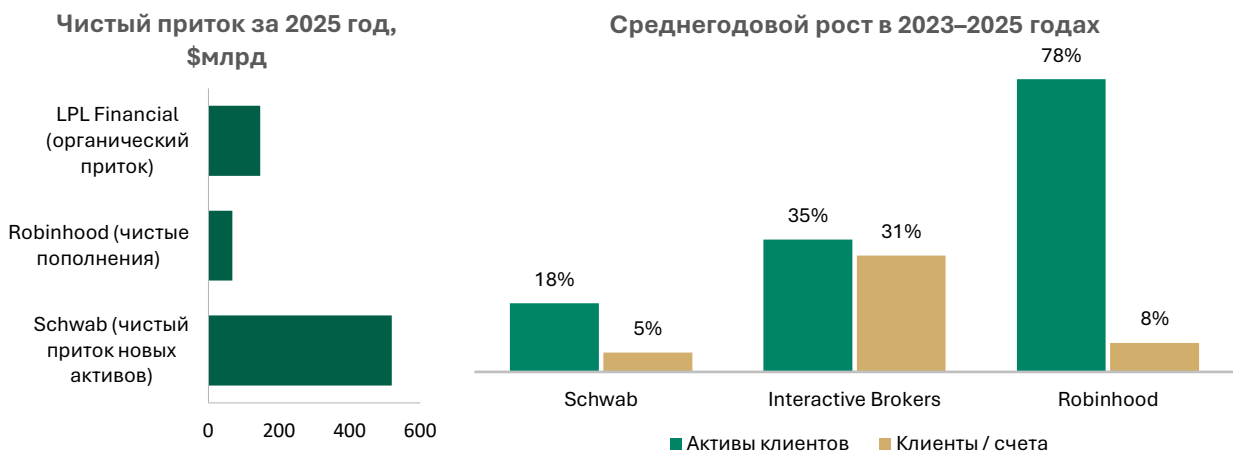
Первым сигналом к восстановлению станет удержание зоны \$89–90 и возврат выше \$92–93, максимумов прошлой недели. Это откроет путь к сопротивлению \$94–95, где проходят ЕМА 20 и уровень до публикации отчетности, и далее к \$97,5–99,5, где сосредоточены ЕМА 200, ЕМА 50 и ЕМА 100. При пробое \$89 следующей поддержкой выступит зона \$86–88 (минимумы мая и июня), а при ее потере — 52-недельный минимум около \$84. Для входа или докупки целесообразно рассматривать зону \$86–90; закрытие ниже \$86 станет поводом пересмотреть позицию.

Отраслевой прогноз

Рынок розничных инвестиций и управления благосостоянием в США опирается на крупнейшую в мире базу сбережений домохозяйств: по данным ФРС, чистые активы домохозяйств на конец 2 кв. 2026 года достигли \$195,9 трлн (+\$12,8 трлн за квартал), из них \$74,0 трлн приходится на акции, которыми домохозяйства владеют напрямую и через фонды, а \$20,3 трлн — на депозиты и денежные фонды. Schwab оценивает объем инвестируемых средств в США более чем в \$80 трлн, что при клиентских активах компании \$13,3 трлн оставляет значительный потенциал. Структурно отрасль смещается к независимым консультантам: по данным Investment Adviser Association, в 2025 году активы под управлением консультантов, зарегистрированных в SEC, выросли на 22,3% до \$176,8 трлн, число их клиентов — на 7,7% до 73,7 млн, а 87% фирм

управляют активами менее \$5 млрд и опираются на внешних кастодианов, брокеров и банковскую инфраструктуру. Розничная торговая активность остается высокой, и рост показывают как Schwab, так и конкуренты: платформенные активы Robinhood в августе 2026 года выросли на 26% г/г до \$384 млрд, клиентский капитал Interactive Brokers в сентябре — на 27% г/г до \$964,7 млрд.

Ключевой фактор для отрасли в 2026–2027 годах — денежно-кредитная политика. После трех снижений ставки во 2П 2025 года ФРС 16 сентября 2026 года повысила ее на 25 б.п. до 3,75–4,00% из-за инфляции выше цели: медианный прогноз членов FOMC предполагает ставку 4,1% на конец 2026 и 2027 годов и инфляцию PCE 3,7% в 2026 году. Доходность 10-летних казначейских облигаций выросла до 5,15% на 19.10.2026 против 4,44% на конец июня. Для брокерско-банковских моделей рост ставок увеличивает доходность плавающих активов и маржинальных кредитов, но повышает привлекательность денежных фондов (их активы, по данным ICI, составляют \$7,92 трлн) и риск перетока клиентских средств из низкодоходных остатков sweep, как это происходило в 2023–2024 годах. Регуляторный фон смягчился: в июне 2025 года SEC отозвала проекты правил об аукционах для розничных заявок и о наилучшем исполнении, которые угрожали модели платы за поток заявок, а в марте 2026 года федеральные суды отменили правило Министерства труда США 2024 года о фидуциарных обязанностях при консультировании по пенсионным счетам.



Инвестиционные драйверы

Переоценка процентных активов и рост маржи	Около \$190 млрд ценных бумаг на балансе Schwab приносят менее 2% (средняя доходность бумаг HTM ¹⁷ — 1,72%, AFS ¹⁸ — 2,31% в 3 кв. 2026 года), тогда как маржинальные и банковские
--	--

¹⁷ **HTM (held to maturity)** — ценные бумаги, которые компания намерена и может держать до погашения. Они учитываются по амортизированной стоимости, поэтому изменение рыночной цены не отражается ни в прибыли, ни в капитале.

¹⁸ **AFS (available for sale)** — ценные бумаги, доступные для продажи: компания может держать их до погашения или продать до срока. Они учитываются по рыночной стоимости. Изменение цены не проходит через прибыль, а отражается в капитале, в составе накопленного прочего совокупного дохода (АОСІ). Прибыль или убыток попадает в отчет о прибылях и убытках только при продаже бумаги.

	кредиты — 5,70% и 4,43%. По мере погашения низкодоходных бумаг и смещения структуры активов в сторону кредитования чистая процентная маржа продолжит расти: менеджмент ожидает ее расширения на 25–30 б.п. г/г в 4 кв. 2026 года и дальнейшего роста в 2027 году. Компания сохраняет положительную чувствительность к ставкам: изменение ставки ФРС на 25 б.п., по оценке компании, меняет годовой чистый процентный доход примерно на \$250–300 млн. Повышение ставки в сентябре 2026 года и ожидание еще одного повышения поддерживают этот драйвер.
Органический приток и лидерство в сегменте RIA	Schwab сочетает масштаб с высокими темпами органического роста: приток новых активов в 3 кв. 2026 года составил рекордные \$190,4 млрд, а среднегодовой рост притока за третий квартал в 2023–2026 годах составил 61%. Около 62% притока приходится на сегмент услуг независимым консультантам, при этом 58% притока от RIA обеспечивают крупные фирмы с активами более \$1 млрд. Число консультационных фирм, выбравших Schwab кастодианом в 2025 году (1 101), более чем втрое превышает показатель ближайшего конкурента. Объем активов, переводимых в Schwab от других компаний, примерно в 1,8 раза превышает объем переводов в обратном направлении, а при передаче наследства компания, по собственным данным, удерживает около 75% активов.
Кредитование клиентов	Кредитование становится самостоятельным драйвером: маржинальные кредиты за год почти удвоились до \$187,9 млрд (без учета стратегий long/short — \$127,2 млрд), банковские кредиты выросли на 35% до \$72,3 млрд, а кредитные линии под залог ценных бумаг — на 59% до \$37,3 млрд. Банковский портфель пополняется в том числе ипотекой, которую по совместной программе выдает Rocket Mortgage: в 1П 2026 года банк Schwab приобрел ипотечных кредитов на \$4,6 млрд против \$2,7 млрд годом ранее. Кредиты обеспечены ценными бумагами или недвижимостью состоятельных клиентов, приносят больше, чем ценные бумаги, и углубляют отношения с клиентами.
Управление благосостоянием	Комиссионные доходы от управления активами (27% чистой выручки) менее чувствительны к ставкам и повышают устойчивость модели. Чистый приток в управляемые решения за 9М 2026 года составил \$65 млрд, в 3 кв. — \$24 млрд (+22% г/г); приток в Schwab Wealth Advisory вырос на 55%. По данным компании, клиенты Schwab Wealth Advisory приносят

	примерно втрое больше выручки на каждый доллар активов, чем среднее розничное домохозяйство, поскольку помимо прочего платят ежегодную комиссию за управление портфелем. За домохозяйствами с активами более \$10 млн почти всегда закреплен консультант, с активами \$1–10 млн — примерно в 60% случаев; компания развивает налоговое, трастовое и наследственное планирование. При доле около 2% рынка консультационных услуг объемом \$37 трлн потенциал направления значителен.
Торговая активность и новые продукты	Schwab лидирует в США по количеству сделок (10,7 млн в день в 3 кв. 2026 года, +44% г/г) и монетизирует активность через новые продукты: спотовую торговлю криптовалютами (запущена во 2 кв. 2026 года, до конца года ожидается добавление трех монет и переводов криптоактивов), круглосуточные фьючерсы на криптовалюты, бинарные опционы на индекс S&P 500, фьючерсы на отдельные акции и торговлю опционами в расширенные часы. Покупка Forge Global открывает клиентам доступ к акциям частных компаний. Дополнительный источник дохода — кредитование ценными бумагами¹⁹: в 3 кв. 2026 года оно принесло \$238 млн против \$183 млн годом ранее.
Операционный рычаг и эффект масштаба	Расходы Schwab составляют около 11 б.п. от средних клиентских активов (по итогам 2025 года), что, по данным компании, в несколько раз ниже, чем у традиционных брокерских домов. В 2026 году менеджмент ожидает операционный рычаг около 800 б.п. Маржа до налогов выросла с 39,2% в 2024 году до 52,7% в 3 кв. 2026 года, при этом компания продолжает инвестировать в консультационные центры и технологии. 90% счетов открываются в цифровом виде, а внедрение ИИ повысило производительность разработчиков примерно на 25%.
Возврат капитала	Рентабельность материального капитала 44% позволяет одновременно финансировать рост баланса и возвращать капитал акционерам. За 9М 2026 года компания выкупила акции почти на \$3,9 млрд (за 2025 год — на \$7,3 млрд), повысила квартальный дивиденд на 19% до \$0,32 и рефинансировала привилегированные акции (погашение серии I на \$2,1 млрд и размещение серии L на \$1,5 млрд). Накопленный убыток по ценным бумагам (АОCI) постепенно

¹⁹ **Кредитование ценными бумагами** — передача бумаг из клиентских счетов во временное пользование другим участникам рынка, прежде всего для коротких продаж, за комиссию и под денежный залог.

	амортизируется: АОСІ сократился с – \$14,8 млрд на конец 2024 года до –\$10,4 млрд на 30.09.2026, что высвобождает капитал. Число акций за год сократилось на 4%, поэтому прибыль на акцию растет быстрее чистой прибыли.
ИИ и цифровые каналы	Schwab внедряет ИИ в обслуживание и внутренние процессы: ИИ-ассистент Charley для розничных клиентов, помощник для торговой платформы thinkorswim, ассистент для финансовых консультантов (в пилотном проекте число встреч с клиентами у активных пользователей выросло примерно на 10%), серверы MCP ²⁰ для подключения клиентских языковых моделей без права перевода средств, а также партнерство с Anthropic по выводу Claude for Financial Advisors для независимых консультантов. По данным опроса компании, 77% инвесторов в США используют ИИ, но более 90% предпочитают участие человека, что соответствует модели Schwab, сочетающей цифровые каналы и сеть консультантов.

Ключевые риски

Ставки и переток клиентских средств	Главный риск модели — зависимость от низкодоходных клиентских денежных средств. Повышение ставки ФРС в сентябре 2026 года и ожидание дальнейшего ужесточения повышают привлекательность денежных фондов и могут возобновить переток средств из остатков sweep, как в 2023–2024 годах, когда банковские депозиты Schwab сократились на \$107,6 млрд, а компании пришлось замещать их более дорогим рыночным фондированием. Доля денежных средств в клиентских активах уже снизилась до 8,9% против 9,4% годом ранее, а без учета стратегий long/short остатки sweep в 3 кв. 2026 года сократились примерно на \$12,5 млрд. Оценка чувствительности компании к ставкам исходит из неизменных ставок по депозитам: если клиентам придется платить больше, выгода от роста ставок будет меньше.
Концентрация в стратегиях long/short	Значительная часть роста 2026 года связана со стратегиями long/short: маржинальные кредиты по ним выросли с \$21,3 млрд на 31.03.2026 до \$60,7 млрд на 30.09.2026 (32% маржинального портфеля), связанные остатки от коротких продаж — до \$63,3 млрд. Эти балансы исключены из процентных активов, а их доходность (фиксированный чистый спред в составе прочих процентных доходов) не раскрывается.

²⁰ MCP (Model Context Protocol) — открытый протокол подключения языковых моделей к внешним данным и сервисам.

	С середины сентября компания ограничила рост программы из-за операционной нагрузки и в октябре изменила минимальные требования к счетам. Риски — замедление притока и маржинальных кредитов после ограничения, изменение налоговых правил или позиции регуляторов в отношении подобных стратегий и операционные сбои при быстром масштабировании. В перспективе компания планирует собственный продукт long/short на базе прямой индексации²¹.
Цикличность рыночных доходов	Комиссии за управление активами, торговые доходы и маржинальное кредитование зависят от рыночной конъюнктуры одновременно. Торговая активность находится на высоких уровнях (10,7 млн сделок в день против 7,4 млн годом ранее), а выручка на сделку снизилась на 20% г/г. Коррекция на фондовом рынке снизит стоимость активов, объемы торгов и спрос на маржинальные кредиты и может привести к кредитным потерям при резком падении стоимости залога. Сценарий компании на 2026 год предполагал рост рынка акций примерно на 13% с конца 2025 года.
Капитал и нереализованные убытки	На балансе \$185,6 млрд ценных бумаг (из них \$126,6 млрд — удерживаемые до погашения) с низкой доходностью и дюрацией 3,3 года. Нереализованные убытки по ним (\$10,4 млрд) снижают скорректированный коэффициент левериджа до 7,0% против 8,9% по регуляторной методике. Сейчас скорректированный показатель находится на верхней границе целевого диапазона компании (6,75–7,0%), однако запас ограничен с двух сторон. Рост доходности казначейских облигаций увеличивает нереализованные убытки и уменьшает капитал. Быстрый рост кредитования увеличивает активы, поэтому для удержания коэффициента в целевом диапазоне компании приходится оставлять больше прибыли в капитале, и на обратный выкуп акций остается меньше. Этот вопрос аналитики поднимали на звонке по итогам 3 кв. 2026 года. Дополнительный фактор неопределенности — возможное изменение требований к капиталу банков категории III, включая обязательный учет нереализованных убытков в регулятивном капитале.
Фондирование кредитного роста	Кредиты растут быстрее депозитов (банковские кредиты +35% г/г, депозиты +2%), поэтому Schwab наращивает рыночное фондирование: прочие краткосрочные заимствования

²¹ **Прямая индексация (direct indexing)** — формирование портфеля, повторяющего индекс, через прямое владение входящими в него акциями, что позволяет фиксировать налоговые убытки по отдельным бумагам.

	выросли до \$14,2 млрд (+118% г/г), задолженность перед брокерами и клиринговыми организациями — до \$46,5 млрд, долгосрочный долг — до \$23,8 млрд (+18%).
Конкуренция	Конкуренция за активы и клиентские денежные средства остается интенсивной. Fidelity и Vanguard (частные компании), Morgan Stanley (E*TRADE), Interactive Brokers и Robinhood конкурируют по ставкам на денежные остатки и маржинальные кредиты, продуктам и технологиям. Robinhood наращивает платформенные активы на 26% г/г, а его чистый приток за 12 месяцев составил \$74,1 млрд, или 24% активов; число счетов Interactive Brokers выросло на 35% г/г. Для Schwab это означает давление на цены (бесплатная торговля, ставки по денежным остаткам) и риск оттока активных и молодых клиентов на специализированные платформы.
Высокие ожидания рынка	Консенсус-прогноз Bloomberg закладывает рост прибыли на акцию в 2027 году на 23% (до \$7,65), что выше долгосрочного ориентира менеджмента (около 15% в год). Детальный прогноз компания представит только в январе 2027 года; если ставки, фондовый рынок или торговая активность окажутся слабее ожиданий, возможен пересмотр оценок вниз.
Минимальные остатки по соглашению с TD	По соглашению IDA Schwab ²² обязана поддерживать остатки на счетах BDA не ниже \$60 млрд до 2034 года, иначе выплачивает компенсацию банкам TD. Остатки снизились с \$76,3 млрд на конец 2025 года до \$68,0 млрд на 30.09.2026, в том числе из-за перевода \$3,0 млрд на баланс Schwab в 1П 2026 года. Приближение к минимуму ограничивает возможность переводить средства на собственный баланс, где они приносят больше. 84% остатков размещены по фиксированным ставкам, поэтому эти доходы медленно реагируют на изменение ставок.
Регулирование и судебные разбирательства	Доход от передачи заявок клиентов маркет-мейкерам (PFOF ²³ — \$1 930 млн, или 8% чистой выручки 2025 года) остается уязвимым к изменениям регулирования: проекты правил SEC 2022–2023 годов отозваны в июне 2025 года, но могут вернуться при смене состава регулятора. Новые продукты — криптовалюты, бинарные опционы, фьючерсы — находятся в

²² **Соглашение IDA (Insured Deposit Account)** — соглашение Schwab с банками группы TD (заключено при покупке TD Ameritrade, новая редакция 2023 года), по которому часть свободных денежных средств клиентов размещается на застрахованных депозитах в банках TD вне баланса Schwab, а Schwab получает за это комиссию. Соглашение действует до 2034 года и обязывает Schwab поддерживать остатки в диапазоне \$60–90 млрд.

²³ **PFOF (payment for order flow)** — вознаграждение, которое брокер получает от маркет-мейкеров, когда направляет им заявки клиентов на исполнение. Маркет-мейкер зарабатывает на разнице между ценами покупки и продажи и делится частью этого дохода с брокером.

	зоне формирующегося регулирования. Существенных судебных рисков компания не раскрывает: антимонопольный коллективный иск Corrente в связи с покупкой TD Ameritrade урегулирован на условиях неденежных обязательств и возмещения судебных расходов истцов, суд утвердил мировое соглашение в ноябре 2025 года, однако часть возражающих сторон обжаловала его в Апелляционном суде пятого округа.
Кибербезопасность и ИИ-агенты	Компания обслуживает 48,6 млн клиентских счетов и ежемесячно проводит около \$3,8 трлн денежных переводов, что делает ее приоритетной целью для кибератак и мошенничества. Распространение ИИ-агентов, действующих от имени клиентов, создает новые риски: Schwab блокирует несанкционированный вход агентов и предоставляет доступ только через собственные серверы MCP без права перевода средств. Ошибки ИИ-инструментов в консультировании или торговле могут повлечь регуляторные и репутационные последствия.



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем.

Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2026 г., все права защищены