

wereldschaal is American Express met een marktaandeel van 3 procent een heel stuk kleiner. Toch is American Express al heel lang een van de grootste beursgenoteerde deelnemingen in de portefeuille van Warren Buffett's Berkshire Hathaway. Samen met Coca-Cola, IBM en Wells Fargo vormt American Express (NYSE ticker AMX) daarin de top-vier.

Toch zal het niet Buffett's lievelingsbelegging zijn op dit moment. Het gaat namelijk niet goed met American Express. Niet lang geleden zegde het warenhuis Costco het contract voor de klantenkaart op, wat American Express naar schatting zo'n 80 miljard dollar per jaar aan transacties kost en ongeveer 20 procent van de portefeuille van rente dragende kredieten. Costco is na Walmart de grootste retailer in de VS. Het zal American Express jaren kosten om over het verlies van deze klant heen te komen. Bovendien zou het kunnen betekenen dat het bedrijf met tarieven moet gaan stunen om nieuwe klanten te winnen.

American Express is daar al wel mee begonnen: er is een overeenkomst gesloten met Costco's concurrent Sam's Club en er zijn deals met Charles Schwab, Delta Air Lines, British Airways, Cathay Pacific en Starwood Hotels. Daarnaast heeft American

Express betaalovereenkomsten gesloten met de internetgiganten Facebook, Apple en Airbnb.

Maar ondanks dat heeft een en ander flinke gevolgen gehad voor de beurskoers, zoals in de grafiek wel te zien is. Na het Costco-nieuws daalde het aandeel ruim 30 procent. Warren Buffett zei weliswaar dat hij vertrouwen houdt in het bedrijf, dat volgens hem een uitstekend management heeft. Hij kan ook weinig anders, met zijn belang van 15,6 procent dat een waarde heeft van 10 miljard dollar zou het veel geld kosten als je zei dat je er liever vanaf zou willen.

Het zijn concurrent Visa en bank Citigroup die het contract met Costco hebben afgesnoept. Deze partijen geven vanaf dit jaar de nieuwe Costco-kaarten uit, wat American Express heeft doen besluiten dan ook maar de bestaande portefeuille aan Citigroup te verkopen.

Dit proces illustreert ook een belangrijk verschil tussen American Express en Visa. American Express heeft zelf een bankvergunning en leent het geld op de creditcards zelf uit, Visa verzorgt alleen de transacties en werkt voor de kredietver-

**'VISA IS VEEL WINSTGEVENDER DAN AMERICAN EXPRESS OMDAT HET GEEN BANK IS. DAT SCHELT KAPITAAL.'**

strekking samen met een bank. De activiteiten van Visa vragen dan ook veel minder kapitaalbeslag, wat de bedrijven en de aandelen wat moeilijk te vergelijken maakt.

**WERELDMARKTLEIDER VISA**

American Express heeft een beurswaarde van 60 miljard dollar, maar het is een klein bedrijfje als je het vergelijkt met wereldmarktleider Visa dat 200 miljard dollar waard is. Als Visa een bankvergunning zou willen hebben, zou het zelfs een bod op AMX kunnen overwegen, maar

dat lijkt niet nodig want de zaken gaan op deze manier prima.

Visa is aanzienlijk winstgevender dan American Express en dat heeft alles te maken met het feit dat Visa juist geen bank is. Hoge marges en een beperkt kapitaalbeslag, dat zou een belegger als Buffett als muziek in de oren moeten klinken. En hoe groter het marktaandeel, hoe hoger de winstmarges worden. Visa lijkt met een absolute meerderheid op de wereldmarkt zelfs een onneembare slotgracht om het bedrijf te hebben gelegd. De investeringen die moeten worden gedaan om het bedrijf in de lucht te houden, groeien veel minder hard dan de



**10-PUNTEN-CHECK**

AMERICAN EXPRESS (NYSE CODE AXP)		VISA (NYSE CODE V)
De komende jaren in ieder geval niet	1 GROEIKANSEN	Analisten zijn hier behoorlijk optimistisch over
Goed, operationele winstmarge rond 25%	2 WINSTGEVENDHEID	Zeer sterk, EBITDA-marge boven 70% in 2016
Wordt beoordeeld als bank, Tier 1 ratio is 12,4 en dat is niet geweldig	3 BALANS	Sterk, \$ 15,9 miljard schuld en \$ 24,8 miljard cash
Niet uitgesloten, maar beurswaarde is wel \$ 60 miljard	4 KANS OP OVERNAME	Klein, beurswaarde is bijna \$ 200 miljard en de waardering is hoog
Nieuwe tegenvallers of verlies van klanten kunnen voor koersdips zorgen	5 RISICO'S	Hoge waardering maakt Visa kwetsbaar voor kleine tegenslagen
1,8 procent	6 DIVIDENDRENDEMENT	0,7 procent
12 keer de verwachte winst in 2016 is niet veel	7 WAARDERING AANDEEL	29 keer de verwachte winst in 2016 is behoorlijk aan de prijs
Matig: 9 kopen, 20 houden, 6 verkopen	8 ADVIEZEN ANALISTEN	Positief: 31 kopen, 8 houden, 0 verkopen
Het aandeel daalt sinds midden 2014, lijkt wel uit te bodemen	9 TECHNISCH BEELD	Visa bevindt zich al jaren in een stevige opwaartse trend
Verlies van belangrijke klant Costco moet worden goedge maakt	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	Laatste kwartaal viel tegen, overname Visa Europe is een risico
Zelfs Warren Buffett kan niet altijd goed zitten	<b>CONCLUSIE</b>	De hogere waardering lijkt terecht, maar brengt risico met zich mee