



MasterCard HEEFT DE WIND IN DE ZEILEN

Het Amerikaanse MasterCard houdt zich bezig met het verwerken van elektronische betalingen. Het bedrijf, waar ook de merken Maestro en Cirrus aan toebehoren, verstrekt overigens zelf geen leningen en is dan ook eerder als een technologiebedrijf te zien dan als een financiële instelling.

MasterCard heeft een sterke marktpositie. Eigenlijk heeft het bedrijf samen met Visa een duopolie op de markt van het verwerken van elektronische geldtransacties. MasterCard noch Visa heeft belang bij het nemen van stappen die de winstgevendheid van beide bedrijven in gevaar zou kunnen brengen. Schaalvoordelen in combinatie met een wereldwijd betalingsnetwerk maken dat de sterke marktpositie van MasterCard

Card vermoedelijk nog lang intact zal blijven. Wat MasterCard goed bezien doet, is het uitgeven van licenties voor het verstrekken van creditcards. Doet een consument met zo'n creditcard een aankoop, dan ontvangt de verkopende partij het aankoopbedrag minus een fee. Bij een aankoop van 100 euro gaat het doorgaans om een fee van circa 2,25 euro. Van dit bedrag gaat dan ongeveer 1,50 euro naar de verstreker van de creditcard (veelal een bank) en 0,50 euro naar de



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl). De auteur bezit aandelen MasterCard.

bank waar de verkopende partij haar rekening heeft. MasterCard ontvangt voor het afhandelen van de transactie via het eigen betaalnetwerk ongeveer 0,25 euro. Voor MasterCard is het cruciaal dat zo veel mogelijk consumenten, banken en overheden gebruikmaken van het netwerk en dat MasterCard-betalingen op zo veel mogelijk plekken geaccepteerd worden. MasterCard investeert om die reden voortdurend stevig in marketing, maar in het betaalnetwerk zelf hoeft maar relatief beperkt geïnvesteerd te worden. De marginale kosten voor het verwerken van extra transacties zijn vrijwel nihil en extra omzet vertaalt zich daardoor voor een groot deel in extra winst.

STRUCTUREEL HOGE WINSTGEVENDHEID

Vanwege netwerkeffecten lijkt de sterke marktpositie van MasterCard nog een hele tijd gewaarborgd. Voor nieuwkomers als PayPal, Google Pay en Apple Pay geldt dat deze partijen vanwege het ontbreken van reeds bestaande netwerkeffecten onvoldoende voet aan de grond weten te krijgen. Deze bedrijven zijn om die reden gaan samenwerken met MasterCard en Visa.

Het betaalnetwerk van MasterCard is heel waardevol, maar zelf nauwelijks kapitaalintensief, wat de hoge winstgevendheid verklaart. Het rendement op het geïnvesteerde vermogen bedroeg de afgelopen jaren telkens meer dan 20 procent. De sterke cashflow waarvan sprake is, wordt deels aangewend voor inkoop van eigen aandelen.

Het marktaandeel van MasterCard ligt al jaren stabiel op circa 35 procent of nu gekeken wordt naar het aantal verwerkte transacties, de totale omvang daarvan of het aantal betaalpassen in omloop. Consumenten zijn doorgaans niet sterk geneigd van bank te wisselen en dit maakt dat het aannemelijk dat het marktaandeel van MasterCard de komende jaren evenmin veel zal veranderen. En

HET MARKTAANDEEL VAN MASTERCARD LIGT AL JAREN STABIEL OP CIRCA 35 PROCENT

zelfs al zou het marktaandeel van MasterCard wat dalen, dan is dat nog geen ramp aangezien de markt van het elektronisch verwerken van betalingen als geheel stevig groeit.

Naar alle waarschijnlijkheid zal MasterCard de komende jaren profiteren van de gestage verschuiving van cash naar elektronisch betalen. Eigenlijk is deze verschuiving nog maar net begonnen, want wereldwijd vindt nog meer dan 80 procent van alle betalingen met cashgeld plaats. Wereldwijd is een *war on cash* gaande, door de opmars van e-commerce en mobiel betalen, maar ook omdat overheden en

detailhandelsbedrijven willen dat het percentage cashbetalingen afneemt. Veiligheid en het bestrijden van zwartgeldcircuits speelt daarbij een rol. Deze ontwikkeling is uiteraard erg gunstig voor bedrijven als MasterCard.

INFLATIEBESTENDIG

MasterCard geldt als een heel inflatiebestendig bedrijf, want de fee die het bedrijf rekent, is niet enkel gebaseerd op het aantal verwerkte transacties maar juist vooral ook gerelateerd aan de transactiegrootte. Voor het technisch, volledig geautomatiseerd verwerken van een transactie doet het er eigenlijk niet toe hoe groot zo'n transactie is. Maar aan het verwerken van een grotere transactie verdient MasterCard zelf wel degelijk meer. Deze koppeling tussen de fee en transactiegrootte maakt MasterCard inflatiebestendig.

Met een *earnings yield* van minder dan 4 procent is MasterCard in eerste instantie niet bepaald een goedkoop aandeel te noemen. Hiertegenover staan echter de sterke marktpositie, de structureel hoge winstgevendheid en de gunstige vooruitzichten voor de toekomst. MasterCard is een aantrekkelijk aandeel.

**HENDRIK OUDE
NIJHUIS KIJKT NET
ALS WARREN
BUFFETT GRAAG
NAAR DE VOLGENDE
WAARDERINGS-
MAATSTAVEN:**



RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

AANDEEL MASTERCARD DOET HET SINDS 2013 MEER DAN TWEE KEER ZO GOED ALS DE S&P 500

