

Visa

24 vragen langs boekjaar 2025, geëindigd op 30 september 2025

Peildatum 18 augustus 2026 · Koers circa 330 dollar · Beurswaarde circa 589 miljard dollar

De uitkomst in het kort

Score: 15 van de 19 punten

De hoogste van de 3 bedrijven die we tot nu toe hebben ingevuld. Alphabet kwam op 14, Microsoft op 12.

Deel 4: 3 van de 5 barstjes herkend

Precies op de drempel, net als bij Alphabet. Maar de barstjes zitten hier op de gevoeligste plek: de prijs.

Visa is het eerste bedrijf in deze reeks dat deel 1 volledig haalt, 5 van de 5. Waar Microsoft en Alphabet allebei zakken op vraag 5, de vrije kasstroom, doet Visa daar iets wat je zelden ziet: de vrije kasstroom is groter dan de nettowinst. Boekjaar 2025 leverde 21,6 miljard dollar aan vrije kasstroom op tegen 20,1 miljard dollar nettowinst, bij investeringen van slechts 1,5 miljard.

Maar de lijst legt bij Visa een ander probleem bloot, en het is precies het omgekeerde van dat van de 2 technologiebedrijven. Visa investeert niet te veel, Visa oogst. In boekjaar 2025 ging 22,8 miljard dollar naar aandeelhouders tegenover circa 2,4 miljard aan investeringen en overnames. En in juli 2026 verdwenen 2.600 banen, 7% van het personeel, met de nadruk op technologie- en productteams. Dat is vraag 12, en daar zakt Visa als enige van de 3.

Onderdeel	Score	Kern
Deel 1 · Bestaat de gracht?	5 / 5	Als enige van de 3 een volle score. De kasstroom is groter dan de winst.
Deel 2 · Waar komt hij vandaan?	4 / 5	Netwerkeffect, kostenvoordeel én efficiënte schaal. Alleen overstapkosten ontbreken.
Deel 3 · Breder of smaller?	4 / 5	Het bedrijf oogst de gracht in plaats van erin te investeren.
Deel 4 · De barstjes	3 herkend	De vergoedingen aan banken lopen harder op dan de omzet, en India laat zien wat er kan gebeuren.
Deel 5 · De hertog	2 / 4	Geen eigen aankopen, en de beloning meet winst per aandeel plus koers.

Bestaat de gracht überhaupt?

Het boekjaar van Visa loopt tot en met 30 september. Waar het relevant is, kijk ik door naar het derde kwartaal van boekjaar 2026, geëindigd op 30 juni 2026.

1 Het rendement op geïnvesteerd kapitaal ligt al 5 tot 10 jaar boven de kapitaalkosten

JA

Dit is de duidelijkste ja van de 3 bedrijven, en om een reden die je bij de andere 2 niet zag: bij Visa stijgt het rendement in plaats van te dalen.

Afhankelijk van de methode komt het rendement op geïnvesteerd kapitaal uit tussen circa 28% en 33% over de laatste 12 maanden. Het driejaarsgemiddelde ligt rond de 29,5%, het vijfjaarsgemiddelde rond de 26,8% en het tienjaarsgemiddelde rond de 22,6%. De reeks loopt dus omhoog.

De geschatte kapitaalkosten liggen rond de 7,8%, aanzienlijk lager dan bij de technologiebedrijven omdat Visa een stabiel, weinig cyclisch bedrijf is. Het verschil tussen rendement en kapitaalkosten is daarmee ruim 20 procentpunt, jaar in jaar uit.

Ter vergelijking: bij Microsoft halveerde dit cijfer in 5 jaar en bij Alphabet kantelde het in 2026. Hier gebeurt geen van beide.

2 De brutomarge is stabiel of stijgend over een volledige cyclus

JA

Visa rapporteert geen brutomarge, dus je kijkt naar de operationele marge. Op aangepaste basis kwam die in boekjaar 2025 uit op 67,7%, precies hetzelfde als in boekjaar 2024. Stabiel tot op de komma.

Op gerapporteerde basis daalde de marge van 65,7% naar 60,0%, maar dat komt volledig door de voorziening voor rechtszaken, die van 462 miljoen naar 2.562 miljoen dollar ging.

Wees hier wel eerlijk. Visa boekt vrijwel elk jaar een voorziening voor rechtszaken, en in het derde kwartaal van boekjaar 2026 kwam er opnieuw 237 miljoen dollar bij, plus 563 miljoen aan ontslagvergoedingen. Iets wat elk jaar terugkomt, is geen bijzondere post.

En de cyclustoets: in het boekjaar 2020 zakte het grensoverschrijdende verkeer volledig weg door de pandemie, en toch bleef de operationele marge boven de 60%. Dat is de test uit de checklist, en die is gehaald.

3 Het bedrijf heeft prijzen verhoogd zonder volume te verliezen

JA

Het bewijs zit in het verschil tussen omzetgroei en volumegroei. In boekjaar 2025 groeide de netto-omzet met 11%, terwijl het betalingsvolume met 8% steeg en het aantal transacties met 10%. De omzet per eenheid volume ging dus omhoog.

In het derde kwartaal van boekjaar 2026 hetzelfde patroon: netto-omzet plus 14%, betalingsvolume plus 10%, transacties plus 10%. Het kwartaalvolume passeerde voor het eerst de 4 biljoen dollar.

Vinkje, maar noteer de tegenkracht erbij, want die is groot. De vergoedingen aan banken en partners stegen in boekjaar 2025 met 14% naar 15,8 miljard dollar, en in het derde kwartaal van boekjaar 2026 met 18%. Beide keren harder dan de omzet. Zie vraag 17.

4 **Het marktaandeel is minstens 5 jaar stabiel of groeiend**

JA

Binnen kaartbetalingen: circa 60% van het wereldwijde kaartvolume, en samen met Mastercard circa 85% van alle kaartbetalingen buiten China. In de Verenigde Staten bedienen de 2 netwerken samen meer dan 80% van de creditcardmarkt. Die verhouding ligt al meer dan 10 jaar vast.

Het volume zelf blijft groeien: 257,5 miljard verwerkte transacties in boekjaar 2025, plus 10%.

De belangrijke kanttekening staat bij vraag 19: binnen kaarten is het aandeel stabiel, maar in landen waar de overheid een eigen betaalinfrastructuur bouwt, verschuift de hele markt weg van kaarten.

5 **De vrije kasstroom groeit ongeveer in lijn met de winst**

JA

Hier scheidt Visa zich volledig van de 2 technologiebedrijven, en dit is het cijfer dat je moet onthouden.

Boekjaar 2025: kasstroom uit operaties 23,1 miljard dollar, investeringen in materiële vaste activa en technologie 1,5 miljard. Vrije kasstroom dus circa 21,6 miljard, tegen een nettowinst van 20,1 miljard. De vrije kasstroom is gróter dan de winst.

En de richting klopt ook: de vrije kasstroom groeide met circa 15%, terwijl de gerapporteerde nettowinst met 2% steeg. Precies het omgekeerde van Microsoft en Alphabet.

De reden is structureel. Visa investeert 1,5 miljard dollar op 40 miljard omzet, oftewel 3,7%. Microsoft investeerde afgelopen boekjaar 35% van zijn omzet en Alphabet gaat richting 50%. Dit is nog steeds een netwerk van software en regels, geen fabriek.

Tussenstand deel 1: 5 van de 5

De eerste volle score in deze reeks. Op de harde cijfers is dit een leerboekvoorbeeld van een bedrijf met een gracht.

Waar komt de gracht vandaan?

Vink alleen aan wat je in 1 zin kunt uitleggen aan iemand van buiten de sector.

6 Immateriële activa: een merk, patent of vergunning waar de klant méér voor betaalt

JA

In 1 zin: een winkelier in Vietnam accepteert een kaart van een Nederlandse bank waar hij nog nooit van heeft gehoord, alleen omdat er een Visa-logo op staat.

Dat logo is het product. Het is de garantie dat de betaling doorgaat, dat fraude gedekt is en dat een geschil ergens beslecht wordt. Daar betaalt de keten een vergoeding voor.

Wees wel eerlijk: dit merk ontleent zijn waarde aan de acceptatie, en die acceptatie komt uit het netwerkeffect bij vraag 8. Het is deels hetzelfde voordeel in een ander jasje.

7 Overstapkosten: wisselen kost de klant geld, tijd, data of risico

NEE

Nee, en dat is dezelfde conclusie als bij Alphabet, om dezelfde reden.

Voor de handelaar zijn de overstapkosten nul: hij accepteert Visa én Mastercard. Voor de consument ook: in je portemonnee zitten kaarten van beide. De klant die er wél toe doet is de uitgevende bank, en die kan bij contractvernieuwing overstappen.

Het bewijs staat gewoon in de jaarrekening: Visa betaalde in boekjaar 2025 15,8 miljard dollar aan vergoedingen aan die banken en partners, ruim 28% van de brutorevenu. Als klanten niet konden weglopen, hoefde je dat niet te betalen.

Precies dezelfde logica als de meer dan 20 miljard dollar die Google aan Apple betaalt om standaard te zijn. Geen vinkje.

8 Netwerkeffect: elke nieuwe gebruiker maakt het product waardevoller voor bestaande gebruikers

JA

Dit is het schoolvoorbeeld dat in elk economieboek staat, en het is tweezijdig. Meer kaarthouders maken acceptatie waardevoller voor winkeliers, en meer acceptatiepunten maken de kaart waardevoller voor de kaarthouder.

De toets uit de checklist: komt de nummer 3 structureel niet dichterbij? American Express en Discover bestaan al decennia en zijn geen van beide in de buurt gekomen van een wereldwijd algemeen netwerk.

In 1 zin: een nieuw betaalnetaalnetwerk moet winkeliers en kaarthouders op hetzelfde moment binnenhalen, en geen van beide komt eerst.

9 Kostenvoordeel: structureel lagere kosten per eenheid

JA

Het netwerk heeft hoge vaste kosten en vrijwel geen kosten per extra transactie. In boekjaar 2025 bedroegen de netwerk- en verwerkingskosten 894 miljoen dollar bij 257,5 miljard transacties. Dat is circa 0,35 dollarcent per transactie.

Elke transactie die erbij komt, komt vrijwel volledig in de marge terecht. Dat is te zien aan de operationele marge van circa 67,7%, hoger dan die van Mastercard.

In 1 zin: de zoveelste transactie kost Visa vrijwel niets, en de omzet ervan is bijna volledig winst.

10 Efficiënte schaal: de markt is te klein om een tweede aanbieder rendabel te maken

JA

Bij Microsoft en Alphabet zette ik hier geen vinkje. Bij Visa wel, en het verschil is te onderbouwen.

Er zijn wereldwijd 2 algemene kaartnetwerken van schaal, en die verhouding is in meer dan 50 jaar niet veranderd, ondanks nettomarges rond de 50%. Zulke winsten trekken normaal kapitaal aan. Hier is dat niet gebeurd, omdat je een netwerk in meer dan 200 landen tegelijk moet opbouwen voordat het iets waard is.

Dat is de definitie uit de checklist: hoge vaste kosten en te weinig ruimte voor een extra aanbieder.

Let op de nuance: dit geldt voor kaartnetwerken. Het geldt niet voor betalen in het algemeen, en dat verschil is precies waar vraag 19 over gaat.

Tussenstand deel 2: 4 van de 5

De sterkste score op dit deel van de 3 bedrijven. 3 van de 5 bronnen zijn hier hard aantoonbaar, waar Microsoft en Alphabet er elk 2 hadden.

Breder of smaller?

De richting telt zwaarder dan de breedte. Kodak had in 1984 nog een brede gracht.

11 De gracht is aantoonbaar breder dan 5 jaar geleden

JA

Het bewijs, in cijfers en niet in woorden. Het rendement op geïnvesteerd kapitaal ging van circa 25% in 2023 naar circa 30% in 2026. De omzet groeide harder dan het volume, 2 jaar op rij.

En er is een nieuwe laag bij gekomen die 5 jaar geleden nauwelijks bestond: de overige omzet, waaronder fraudebestrijding, tokenisatie, data en advies, groeide in boekjaar 2025 met 27% naar 4,1 miljard dollar en in het derde kwartaal van boekjaar 2026 met 45%. Dat is omzet die niet aan het betalingsvolume vastzit.

Ook grensoverschrijdend verkeer, het meest winstgevend deel, groeide 2 jaar op rij met 13%.

Tegenbewijs: de vergoedingen aan banken lopen harder op dan de omzet, en de schikking met handelaren legt voor het eerst een wettelijk plafond op de tarieven in het systeem.

12 Het bedrijf investeert in de gracht in plaats van hem te oogsten

NEE

Hier zakt Visa, en het is de enige van de 3 bedrijven die dat op deze vraag doet.

In boekjaar 2025 ging 22,8 miljard dollar naar aandeelhouders via inkoop en dividend. Daar tegenover stonden 1,5 miljard aan investeringen en circa 0,9 miljard aan overnames. Dus ongeveer 10 dollar naar buiten voor elke dollar naar binnen.

En dan het signaal dat de checklist letterlijk noemt. Op 28 juli 2026, dezelfde dag als de kwartaalcijfers, kondigde Visa aan 2.600 banen te schrappen, circa 7% van het personeel, met de nadruk op technologie- en productteams. De ontslagvergoeding van 563 miljoen dollar drukte het kwartaal.

De eerlijke tegenwerping: dit bedrijf hééft geen kapitaal nodig, en geld teruggeven is dan de juiste keuze. Maar de vraag luidt of het management in de gracht investeert of hem oogst, en snijden in technologie- en productteams terwijl je 10 keer zoveel uitkeert als investeert, is oogsten. Zeker in het jaar dat stablecoins en directe rekeningbetalingen serieus worden.

13 De groei zit in markten waar dezelfde gracht geldt

JA

Ja, en dit is waar Visa het netjes doet. Vrijwel alle nieuwe omzet loopt over hetzelfde netwerk waar de gracht zit.

Grensoverschrijdende betalingen zijn dezelfde transacties tegen een hoger tarief. Visa Direct gebruikt dezelfde verbindingen om geld de andere kant op te sturen. Fraudebestrijding, tokenisatie en data zijn diensten die je alleen kunt aanbieden omdat je alle transacties ziet.

Dat is het tegenovergestelde van kapitaal verplaatsen naar waar het minder verdient. Vinkje.

14 Met 10 miljard aan concurrerend kapitaal breng je dit bedrijf geen serieuze schade toe

JA

Met privaat kapitaal: nee. Je kunt met 10 miljard dollar geen netwerk bouwen dat winkeliers en kaarthouders in meer dan 200 landen tegelijk binnenhaalt. Dat probleem is in 50 jaar door niemand opgelost.

Maar lees het antwoord bij vraag 19 erbij voordat je gerust gaat slapen. De aanval die wél is gelukt, kwam niet van een concurrent met kapitaal maar van een overheid met een wet. Dat is een ander soort risico dan deze vraag meet, en het is niet minder echt.

15 Je kunt beschrijven hoe dit bedrijf er over 10 jaar uitziet

JA

Als enige van de 3 bedrijven: ja, redelijk goed. En dat is precies waarom beleggers in de traditie van Buffett dit type bedrijf verkiezen boven technologie.

Over 10 jaar kopen mensen nog steeds dingen. Iemand moet garanderen dat de betaling doorgaat, fraude dekken en geschillen beslechten. Het wereldwijde betalingsvolume groeit mee met de nominale economie plus de verdere verdringing van contant geld.

Wat wél kan veranderen is de rail eronder en het tarief erop. De schikking legt een plafond van 1,25% op standaardconsumentenkaarten voor 8 jaar. Maar een lager tarief op een groter volume is een ander soort onzekerheid dan de vraag of het verdienmodel überhaupt nog bestaat.

Bij Microsoft en Alphabet kon ik dit plaatje niet tekenen. Hier wel, met een bandbreedte.

Tussenstand deel 3: 4 van de 5

Het enige gemiste vinkje is vraag 12, en dat is een keuze van het management en geen eigenschap van het bedrijf. Dat maakt het herstelbaar, maar ook iets om jaarlijks te toetsen.

De barstjes

Hier vink je aan wat je herkent. Elk vinkje is een waarschuwing, geen punt.

16 Klanten noemen het merk niet meer spontaan als eerste

NIET HERKEND

Niet herkend. Visa is wereldwijd nog altijd het vanzelfsprekende acceptatiemerk, met circa 60% van het kaartvolume.

De uitzondering is India, waar betalen inmiddels synoniem is met UPI en niet met een kaart. Maar dat is geen merkprobleem, dat is een infrastructuurprobleem, en het staat bij vraag 19.

17 De marketinguitgaven stijgen sneller dan de omzet

HERKEND

Herkend, en dit is de scherpste kwantitatieve barst in dit hele document. Kijk niet naar de marketingpost, die groeide in boekjaar 2025 met circa 8% tegen 11% omzetgroei.

Kijk naar de vergoedingen aan banken en partners. Dat is wat Visa betaalt om ervoor te zorgen dat een bank een Visa-kaart uitgeeft in plaats van een Mastercard, en dat is functioneel hetzelfde als wat Google aan Apple betaalt.

Die post ging in boekjaar 2025 met 14% omhoog naar 15,8 miljard dollar, bij 11% omzetgroei. In het derde kwartaal van boekjaar 2026 met 18%, bij 14% omzetgroei. Als aandeel van de brutorevenu steeg de post van circa 27,8% naar circa 28,3%.

Bij Alphabet daalde deze verhouding juist, daar zette ik geen vinkje. Hier stijgt hij. Een gracht die duurder wordt om te onderhouden, is aan het versmallen.

18 Er wordt vaker met korting, bundels of acties verkocht dan 3 jaar geleden

HERKEND

Herkend, al is het hier niet vrijwillig. Deze waarschuwing en de vorige wijzen deels naar dezelfde onderliggende post, dus tel ze bij het beoordelen als 1 signaal met 2 kanten.

In juni 2026 gaf de rechter voorlopige goedkeuring aan de herziene schikking van circa 38 miljard dollar met ruim 12 miljoen handelaren. Daarin dalen de doorberekende tarieven met 0,1 procentpunt over 5 jaar, en geldt voor standaardconsumentenkaarten een plafond van 1,25% gedurende 8 jaar.

Belangrijker dan het tarief is de derde afspraak: de regel dat een winkelier alle kaarten moet accepteren wordt versoepeld, zodat handelaren dure kaartcategorieën kunnen weigeren. Dat raakt precies de premiumkaarten met de hoogste vergoedingen.

Voor de goede orde: de doorberekende tarieven gaan naar de uitgevende bank, niet naar Visa. Maar als de economie van het hele systeem onder een plafond komt, dan drukt dat vroeg of laat ook op wat Visa kan vragen.

19 Een goedkopere concurrent wint schapruimte, distributie of een prestigecontract

HERKEND

Herkend, en dit is het duidelijkste voorbeeld van het Fuji-signaal in de 3 bedrijven die we hebben ingevuld. Hier is de aanval niet aangekondigd, hij is al gelukt.

In India daalde het gezamenlijke aandeel van Visa en Mastercard in digitale betalingen van circa 43% in 2018 naar circa 21% in 2024. De winnaar is UPI, een door de overheid opgezet systeem dat de winkelier vrijwel niets rekent.

Hetzelfde patroon bouwt zich elders op: Pix in Brazilië, FedNow in de Verenigde Staten sinds 2023, SEPA Instant en het European Payments Initiative in Europa. In Nederland ken je het idee al langer onder de naam iDEAL: rechtstreeks van rekening naar rekening, zonder kaartnetwerk ertussen.

Daarnaast de stablecoins. Het overgemaakte volume bedroeg in 2025 circa 33 biljoen dollar, plus 72%, tegenover circa 17 biljoen dollar aan jaarvolume bij Visa. Die 2 getallen meten niet hetzelfde, want stablecoinvolume bevat veel handelsverkeer, maar de richting is eenduidig.

Precies zoals bij Kodak in 1984 lijkt elk afzonderlijk voorval klein. Het effect zit in de gewenning: als betalen zonder kaart normaal wordt, is de vanzelfsprekendheid weg.

20 Het bedrijf betreedt een markt waar het geen enkele gracht heeft

NIET HERKEND

Niet herkend, en dat is het grote verschil met Microsoft en Alphabet.

Visa stapt niet in een kapitaalintensieve markt zonder voordeel. De uitbreiding zit in diensten bovenop het eigen netwerk, en de investeringen blijven onder de 4% van de omzet.

Het enige om in de gaten te houden is de stablecoin-strategie. Visa werkt aan gezamenlijke infrastructuur met onder meer Mastercard en Stripe, en Mastercard nam in maart 2026 het stablecoinbedrijf BVNK over. Dat is verdedigen, niet aanvallen, maar het is wel een markt waar het netwerkeffect van Visa niet vanzelf geldt.

Deel 4: 3 van de 5 barstjes herkend

Alle 3 gaan over hetzelfde: de prijs. Wat Visa aan banken moet betalen loopt op, wat het systeem mag rekenen komt onder een plafond, en in sommige landen kiest de klant voor een rail die niets kost.

De hertog in het kasteel

Buffett wilde een gracht én iemand die hem verdedigt. Vier vragen over management.

21 Het management heeft een substantieel deel van het eigen vermogen in het bedrijf zitten

NEE

Bestuursvoorzitter Ryan McInerney houdt circa 0,015% van de aandelen aan, ruwweg 87 miljoen dollar. Dat is veel geld voor een mens en weinig eigendom voor een bedrijf van bijna 600 miljard dollar.

Belangrijker is waar het vandaan komt: circa 95% van zijn jaarlijkse beloning bestaat uit aandelen en opties. Het belang is dus vrijwel volledig toegekend, niet met eigen geld gekocht. Dat is precies het onderscheid dat de checklist maakt.

Anders dan bij Alphabet is er hier geen oprichtersfamilie die het verschil goedmaakt. Geen vinkje.

22 De kapitaalallocatie van de afgelopen 10 jaar houdt stand

JA

Het sterkste vinkje van dit deel, en op 1 punt duidelijk beter dan bij de andere 2 bedrijven.

Kijk naar de aandeleninkoop. In boekjaar 2025 kocht Visa circa 54 miljoen aandelen in tegen gemiddeld 335,44 dollar, voor 18,3 miljard. Het aantal uitstaande aandelen daalde daardoor met circa 2,9% in 12 maanden.

Zet dat naast Microsoft, waar de inkoop het aantal aandelen met 0,2% verlaagde, en Alphabet, waar het 0,56% was. Daar koop je vooral verwatering weg. Hier krijg je er echt eigendom voor terug. Het dividend ging bovendien met 14% omhoog.

Overnames waren klein en aansluitend: Pismo, Tink en Featurespace. De grote overname, Visa Europe uit 2016, is geïntegreerd en draagt bij.

Kanttekening: er is in boekjaar 2025 wel 2,5 miljard dollar aan voorzieningen voor rechtszaken geboekt. Dat is geen kapitaalallocatie, maar het is wel geld dat niet naar jou gaat.

23 Het management praat over klanten, volumes en positie, niet over de koers

JA

Lees de kwartaaltoelichtingen achter elkaar. Ze gaan over betalingsvolume, grensoverschrijdend verkeer, verwerkte transacties, nieuwe geldstromen en toegevoegde diensten.

De uitspraak van McInerney bij het derde kwartaal ging over veerkrachtige bestedingen van consumenten en bedrijven. De koers komt in die toelichtingen nauwelijks voor. Vinkje.

24 De beloning is gekoppeld aan rendement op kapitaal of kasstroom

NEE

Nee, en bij Visa is dit bijna een leerboekvoorbeeld van wat de checklist bedoelt.

De prestatieaandelen vesten na 3 jaar op basis van een jaarlijks doel voor de winst per aandeel, gemiddeld over 3 boekjaren, met daarbovenop een correctie voor het totaalrendement voor aandeelhouders ten opzichte van de S&P 500.

Lees nu de zin uit de checklist er nog eens naast: beloning op winst per aandeel is met inkoop te sturen, beloning op koers is met timing te sturen, beloning op rendement op kapitaal nauwelijks. Visa gebruikt precies de 2 maatstaven die te sturen zijn, en koopt jaarlijks bijna 3% van zijn eigen aandelen in.

Het pijnlijke is dat Visa juist uitstekend zou scoren op rendement op geïnvesteerd kapitaal en op vrije kasstroom. Het bedrijf gebruikt de maatstaven waarop het het best presteert alleen niet om zichzelf mee af te rekenen. Geen vinkje.

Tussenstand deel 5: 2 van de 4

Alle 3 de bedrijven zakken op vraag 24. Bij Visa is dat het meest opvallend, omdat het bedrijf op precies die 2 ontbrekende maatstaven het sterkst is.

Je score lezen

Score	Wat het betekent	Toelichting
16 tot 19	Brede gracht	Zeldzaam. Bedrijven waar tijd voor je werkt in plaats van tegen je.
11 tot 15	Gracht aanwezig, richting onbekend	Visa staat hier, op 15. Dat is de bovengrens van de band.
6 tot 10	Goede periode, geen gracht	Kan uitstekend renderen, maar biedt geen bescherming.
0 tot 5	Geen gracht	Alleen de prijs beschermt je. En de prijs beweegt.

Wat dit oordeel wel en niet zegt

Wel: dit is op de harde cijfers het beste bedrijf van de 3. Een volle score op deel 1, een rendement op geïnvesteerd kapitaal dat stijgt in plaats van daalt, een vrije kasstroom die groter is dan de winst, en 3 van de 5 grachtbronnen hard aantoonbaar. Op deel 2 scoort Visa als enige een netwerkeffect, een kostenvoordeel én efficiënte schaal tegelijk.

Niet: dat de gracht onaantastbaar is. De 3 barstjes wijzen allemaal naar hetzelfde punt, en dat is de prijs. De vergoedingen aan banken lopen harder op dan de omzet, de schikking legt tot 2034 een plafond op de tarieven in het systeem, en in India is de hele markt in 6 jaar tijd van kaarten weggelopen naar een gratis alternatief van de overheid.

En noteer vraag 12. Visa keert 10 keer zoveel uit als het investeert en schrapte in juli 2026 7% van het personeel, met de nadruk op technologie en product. In een jaar waarin het betaallandschap verandert, is dat een keuze met gevolgen.

De 3 dingen die je volgend jaar opnieuw meet

1. Vergoedingen aan banken als aandeel van de brutorevenu. Nu circa 28,3%, een jaar eerder circa 27,8%. Loopt dat verder op, dan wordt de gracht duurder om te onderhouden.
2. Netto-omzetgroei tegenover volumegroei. Zolang de omzet harder groeit dan het volume, is er prijszettingsmacht. Draait dat om, dan is vraag 3 weg.
3. Landen met een eigen betaalinfrastructuur. India is gebeurd. Volg Brazilië, de Verenigde Staten en vooral Europa, waar de politieke wil het grootst is.

Microsoft, Alphabet en Visa

Dezelfde 24 vragen, dezelfde methode, 3 verschillende uitkomsten. Dit is waar een checklist zijn nut bewijst: je vergelijkt geen 3 verhalen, je vergelijkt 3 ingevulde lijsten.

	Microsoft	Alphabet	Visa
Score	12 van de 19	14 van de 19	15 van de 19
Barstjes (deel 4)	4 herkend	3 herkend	3 herkend
Deel 1	4 / 5	4 / 5	5 / 5
Bron van de gracht	Overstapkosten	Netwerkeffect en eigen chips	Netwerkeffect en efficiënte schaal
Investerings als deel van de omzet	Circa 35%	Richting 50%	Circa 3,7%
Vrije kasstroom tegenover winst	Circa 50%	Negatief in het 2e kwartaal van 2026	Circa 108%
ROIC, richting	Gehalveerd in 5 jaar	Vlak, kantelt in 2026	Stijgend
Aandelen ingekocht, netto effect	Min 0,2% per jaar	Min 0,56% per jaar	Min 2,9% per jaar
Investeert of oogst	Investeert fors	Investeert fors	Oogst
Tienjaarsbeeld te tekenen	Nee	Nee	Ja, met bandbreedte
Beloning op rendement op kapitaal	Nee	Nee	Nee
Prijs op winstbasis	27,6 keer	17,4 keer, vertekend	31,0 keer
Prijs op kasstroombasis	Circa 56 keer	Circa 77 keer	Circa 32 keer

Kijk naar de 2 onderste regels, want daar zit de belangrijkste les van deze 3 documenten. Op winstbasis is Visa het duurste van de 3 en Alphabet het goedkoopste. Op kasstroombasis is het precies andersom. Welk getal je gebruikt, bepaalt volledig welke conclusie je trekt.

En de regel daarboven: geen van de 3 bedrijven belooft zijn bestuur op rendement op geïnvesteerd kapitaal of op kasstroom. Bij 2 van de 3 zakt precies dat cijfer weg. Dat is geen toeval, dat is een kenmerk van deze fase in de markt.

Wat de checklist niet voor je doet

1. Hij zegt niets over de prijs

Visa noteerde half augustus 2026 rond de 330 dollar, bij een beurswaarde van circa 589 miljard dollar. De koers-winstverhouding op basis van de laatste 12 maanden lag rond de 31, de verwachte rond de 25. Dat is de duurste van de 3 bedrijven op winstbasis.

Maar meet nu op de manier die volgt uit vraag 5. Op ondernemingswaarde gedeeld door vrije kasstroom betaal je bij Visa circa 32 keer, tegen circa 56 keer bij Microsoft en circa 77 keer bij Alphabet. Op de maatstaf die het echte geld meet, is het duurste bedrijf ineens het goedkoopste.

Dat verschil is geen boekhoudkundige truc. Het is het gevolg van 1 feit: Visa hoeft geen datacenters te bouwen om te groeien.

31 keer de winst · circa 32 keer de vrije kasstroom

Bij Visa liggen die 2 getallen vrijwel op elkaar. Bij Microsoft schelen ze een factor 2 en bij Alphabet een factor 4,4. Hoe kleiner het verschil, hoe minder de winst je iets voorspiegelt.

2. Hij zegt niet wanneer je eruit moet

Over de 52 weken tot half augustus 2026 steeg Visa met circa 6%, terwijl Alphabet met circa 69% steeg en Microsoft met circa 5% daalde. Alle 3 de bedrijven hebben in die periode gewoon doorgedraaid en winst gemaakt. De koersen deden iets heel anders.

Dat is geen uitzondering. Coca-Cola, het schoolvoorbeeld van een brede gracht, leverde tussen april 1998 en april 2013 een totaalrendement op van 45% over 15 jaar. De gracht was al die tijd intact. De prijs was dat niet.

Analyse en discipline zijn 2 verschillende dingen

Deze checklist bepaalt wát je koopt en waarom. Je positiegrootte, je spreiding en je uitstapregel bepaal je vooraf, met vaste regels, zodat je beslissing niet afhangt van hoe je je die ochtend voelt.

Bronnen

Visa Inc., persbericht en jaarcijfers over het boekjaar geëindigd 30 september 2025, gepubliceerd 28 oktober 2025, inclusief de geconsolideerde winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht. Ook het Form 10-K over datzelfde boekjaar.

Visa Inc., persbericht over het derde kwartaal van boekjaar 2026, kwartaal geëindigd 30 juni 2026, gepubliceerd 28 juli 2026, en het bijbehorende Form 8-K.

Visa Inc., Form DEF 14A proxy statement 2026 voor de beloningsstructuur, de prestatimaatstaven en het aandelenbelang van de bestuurders.

GuruFocus, financecharts.com, Alpha Spread en stockanalysis.com voor de reeks rendement op geïnvesteerd kapitaal, de geschatte kapitaalkosten en de waarderingsmaatstaven, peildatum 13 tot 17 augustus 2026.

Preliminaire goedkeuring van de herziene schikking van circa 38 miljard dollar met handelaren door de rechtbank in het Eastern District of New York, juni 2026, inclusief de tariefverlaging van 0,1 procentpunt, het plafond van 1,25% en de aanpassing van de Honor All Cards-regel.

Aanhangige mededingingszaak van het Amerikaanse ministerie van Justitie tegen Visa over debetkaarten, ingediend september 2024.

Marktaandeelgegevens over kaartnetwerken en over de verschuiving naar UPI in India, Pix in Brazilië en instantbetalingen in de Verenigde Staten en Europa, 2025 en 2026. Gegevens over stablecoinvolume via Chainalysis en DeFiLlama, 2025 en 2026.

Belangrijk

Dit document is educatief materiaal en uitdrukkelijk geen persoonlijk beleggingsadvies. Beleggen brengt risico's met zich mee en je kunt een deel van je inleg verliezen. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. De vuistregels en drempelwaarden in de checklist zijn richtlijnen, geen normen, en verschillen per sector. Neem geen beslissingen op basis van dit document alleen en stem keuzes af op je eigen situatie, kennis en risicobereidheid.