THE LONG THESIS | American Express | AXP

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 15/10/2026 | 306.90 USD | Ticker: AXP

Empresa: 9,00/10

Oportunidad actual: 8,00/10

NOTA FINAL: 8,60/10

COMPRA SELECTIVA · Riesgo: Medio-alto — crédito, competencia y controles

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

American Express — acción ordinaria NYSE: AXP, informe de 15/10/2026 y referencia 306,90 USD; fecha editorial 22/10/2026. Los 306,95 USD del resumen son otro redondeo y se conserva la portada. Se excluyen los resultados anunciados para el 23/10 y cualquier información posterior al corte.

La red cerrada, relación con cliente y comercio, marca premium y cuota anual permiten monetizar gasto además de crédito. Es mejor franquicia que un prestamista indiferenciado, pero no es Visa: financia saldos, asume impagos y necesita depósitos, deuda y capital. Los beneficios de membresía y recompensas cuestan dinero y no desaparecen por llamarlos inversión. El cliente de renta alta mitiga ciertas pérdidas, sin inmunidad ante recesión, competencia en tarjetas premium o caída de viajes.

La fuente corporativa Q2 publica ingresos totales netos de gastos por intereses de 19.637 millones USD y provisiones de 1.084 millones. La tabla del proveedor muestra 18.553: 19.637 − 1.084 = 18.553, es ingreso después de provisiones, no otra base de crecimiento comparable. Beneficio neto 3.110 millones y BPA común diluido 4,53 no usan el mismo numerador: se deducen dividendos preferentes y asignaciones a títulos participantes antes de dividir por la media diluida de 679 millones. Los 682,3 millones rotulados como acciones en el proveedor no sustituyen esa media. El BPA crece 11%, más que el beneficio agregado 8%; las recompras explican parte de la diferencia. El ingreso neto por intereses propiamente dicho es 4.649 millones: 6.607 de ingresos por intereses menos 1.958 de gastos por intereses.

El impuesto efectivo contable sube a 23,6% desde 18,7%, con beneficios fiscales discretos en el periodo anterior. No se confunde con impuesto pagado ni se repite un tipo fiscal excepcional. Hay liberación de reservas en vez de dotación anterior; no se anualiza como ganancia estructural. La guía de julio mantiene BPA FY26 de 17,30–17,90 y eleva crecimiento de ingreso a 10% para reinvertir parte de la mejora. El consenso del informe 17,66→19,62→21,78 supone 11,1% y 11,0% de crecimiento, no aproximadamente 14% en ambos pasos. Sigue siendo previsión, no realización.

El 8-K de 08/10 confirma una multa de 350 millones USD al banco y órdenes de la OCC y la Fed sobre controles financieros. Parte estaba provisionada; no se conoce aquí cuánto, de modo que no se suman 350 millones a beneficio normalizado ni se descuentan dos veces como gasto y pago. La empresa afirma que no cambia guía FY26, que no hay asset cap y que no espera impacto en guía FY27 por remedios: son declaraciones de la dirección, no inexistencia de coste, garantía de cumplimiento o aprobación regulatoria de la tesis. La obligación de pago y la ejecución de la corrección de controles deben vigilarse.

Valoración y comparación

El CET1 de junio es 10,4%, con 27.779 millones USD de capital y RWA 268.321 millones, no una cifra de octubre. CFO o FCF yield del proveedor no son beneficio repartible de un banco. La cartera de préstamos, depósitos, derechos de cobro y liquidez operativa no se añaden como caja excedentaria a un múltiplo de beneficio que ya captura su rendimiento. Intereses, salarios, premios y tecnología ya cargados tampoco se restan otra vez. El libro común primario es 48,42 USD y el precio implica 6,34 veces esa base: esa prima tiene sentido sólo con retornos muy altos y crecimiento duradero. El ROE común trimestral anualizado no es una promesa.

306,90 sobre el intervalo de guía 17,30–17,90 representa PER 17,74–17,15 veces; sobre consenso 17,66, 17,38. No se usa el target de analistas como valor propio. La prima de capital exige rentabilidad común persistente.

El suplemento corporativo fija el capital de partida: el libro común de junio es 48,42 USD, no 50,2 del proveedor, que no representa la misma base. El precio paga 6,34 veces esa base. Los 3.110 millones de beneficio neto se convierten en 3.076 millones atribuibles al común, con media diluida 679 millones y acciones finales 675 millones. El ROE total anualizado 36,4% difiere del común 37,8%; el escenario usa ROE común, después de preferentes. La aritmética inversa es: 6,34 veces libro implica ROE 27,0% para r=11% y g=8%, o 33,4% para r=12% y g=8%; se utilizan estas bases comunes, sin convertirlas en reglas de puntuación.

Con la base primaria 48,42 y los demás supuestos intactos, el escenario central reparte 62,97 USD y termina en 411,64, CAGR de riqueza sin reinversión 9,1%; el favorable reparte 72,84 y termina en 525,86, CAGR 14,3%; el adverso conjunto reparte 20,40 y termina en 251,63, CAGR −2,4%. A 10% ilustrativo sus valores de flujos son 302,39, 380,51 y 170,23 USD. El precio ligeramente superior al central descontado no invalida por sí mismo Selectiva, porque 10% no es una regla de compra de la metodología: exige reconocer que la oportunidad depende de sostener una buena franquicia y no ofrece holgura amplia. La conclusión utiliza la base común de 48,42 USD.

Financiación y riesgos

En el central se retiene el 35% de beneficio, de modo que el capital crece 11,2% anual; ese capital no se suma otra vez al terminal como si fuera efectivo perdido. Las distribuciones se modelan en efectivo sin recompra ni nueva emisión, y el beneficio común incluye coste económico de remuneración y reinversión operativa. Crecer orgánicamente requiere marketing, tecnología y mayor capital para activos de riesgo: no puede repartirse todo el beneficio mientras se mantiene ese crecimiento. No se ha presupuestado un precio inventado para TheFork ni otras compras; son uso discrecional adicional y, si se ejecutan, deben reducir reparto o exigir más retención. Ninguna emisión futura está comprometida en este cálculo y el adverso reduce reparto ante crédito, gasto y financiación peores.

El 8-K de 15/10 presenta crédito de septiembre y fue aceptado a las 20:00 UTC, antes de la generación del PDF a las 21:17 UTC. Consumidor estadounidense: saldo final 114.300 millones, mora a 30 días 1,2% y write-off de principal 1,5%; pequeña empresa: 46.600 millones, 1,4% y 2,1%. Son datos preliminares de esas carteras, no resultados consolidados de Q3 ni sólo el lending trust. La comunicación de septiembre advierte que vender saldos ya castigados favoreció los índices de junio: no se interpreta la secuencia mensual como mejora limpia e ilimitada del riesgo. La nueva evidencia apoya la resiliencia relativa, sin inmunidad al adverso.

La emisión de preferentes E cerró el 12/08: 1.600 acciones con preferencia de liquidación de 1.000.000 USD, representadas por 1.600.000 depositarias, equivalen a 1.600 millones de capital preferente al 6,45%. No son acciones comunes ni caja libre. Sustituir íntegramente la serie D al 3,55%, como se preveía, elevaría el coste anual en unos 46,4 millones antes de otros efectos; la ejecución de esa amortización no se certifica aquí sólo con el anuncio. El beneficio futuro del escenario es común después de ese servicio, sin restarlo de nuevo. Si no se paga la preferente hay restricciones de reparto común. Los saldos de deuda y CET1 de junio permanecen históricos y el programa de controles AML introduce gasto y restricciones potenciales que no desaparecen porque no cambie la guía.

El central retiene en su primer año aproximadamente 3.660 millones USD, usando el capital común implícito de 48,42 por 675 millones de acciones. Un crecimiento ilustrativo de RWA del 11,2% sobre 268.321 millones exigiría unos 3.125 millones para mantener CET1 10,4%. Es contraste aproximado de financiación, no identidad entre libro y capital regulatorio ni autorización de reparto; deducciones, balance, M&A o depósitos pueden

cambiarlo. El ingreso de junio ya carga 1.958 millones de intereses; no se resta de nuevo toda la deuda del terminal. Un punto más de pérdidas sobre 160.900 millones de saldos estadounidenses supone unos 1.609 millones anuales antes de impuestos; recompensas más caras y depósitos más costosos pueden coincidir con ello. Esas hipótesis reducen ROE y reparto en el adverso, sin doble cargo ni probabilidad inventada.

Capital One y Synchrony son comparables por crédito de consumo y depósitos, y una red de pagos sin riesgo de crédito sólo es contrapunto parcial. El Q2 corporativo de Capital One tiene CET1 13,7% y costes reales de integrar Discover/Brex; un mayor buffer no demuestra franquicia superior ni riesgo homogéneo. La base affluent y el peso de cuotas de AXP pueden justificar prima, pero su caída de retención premium o aumento de recompensas la erosionaría. No se importan notas anteriores, no se aplican múltiplos sin fechas homogeneizadas ni se usa CACC/CPAY sólo porque el proveedor los seleccione. Tras corregir libro y fórmula y añadir crédito/funding al corte, se mantienen Empresa 9,00, Oportunidad 8,00 y Final 8,60: Selectiva refleja una oportunidad buena con límites reales, no un margen extraordinario ni recomendación de una posición concreta.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 9,00/10: red, marca y membresía premium sobresalientes, limitadas por crédito, competencia y fallos de control ya materializados. Oportunidad 8,00/10: la referencia ofrece exposición a crecimiento orgánico con PER de guía cercano a 17–18 veces y un caso central financiable, pero no descuento amplio frente al adverso. Nota Final 8,60/10: juicio editorial de COMPRA SELECTIVA, limitado por la normalización del ROE, el coste de controles y la prima de capital, sin imponer tamaño de posición. No alcanza la combinación excepcional de Compra plena y no es media de las otras dos notas. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable condicionada a persistencia de retornos y disciplina de capital.

Por qué podemos estar equivocados: la prima de membresía puede erosionarse por más recompensas y competencia justo cuando empeore crédito, haciendo insuficiente el caso central. Qué dato nos haría cambiar de opinión: ROE común y beneficio sin liberaciones que se deterioren de forma persistente, retención de clientes que caiga tras repricing, CET1 erosionado mientras se distribuye capital, o medidas regulatorias que sí limiten crecimiento. Para elevar convicción, harían falta remediación demostrada y crecimiento financiado sin diluir el retorno. Qué parte tiene menos respaldo: mantener ROE 32% y un múltiplo de 5 veces libro después de cinco años; pequeñas diferencias ahí afectan más que redondear la referencia. No se fija un precio exacto que convierta automáticamente Selectiva en Compra.

Fuentes y alcance

AXP Q2 2026 financial supplement (24 July):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/4962/000000496226000318/q226exhibit992.htm

AXP AML disclosure (8 October):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/4962/000000496226000376/axp-20261008.htm

AXP September credit metrics (15 October):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/4962/000000496226000383/axp-20261015.htm

Preferred E closing (12 August):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/4962/000000496226000338/axp-20260812.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.