



T. Rowe Price

T. Rowe Price combineert de status van Dividend Aristocrat met een unieke, schuldenvrije balans. Met veertig jaar aan opeenvolgende dividendverhogingen en een rendement van 5.4% biedt de groep een stabiel, betrouwbaar inkomen. Ondanks de druk van passieve fondsen behaalt de onderneming hoge marges en sterke rendementen op kapitaal. Tegen een historisch lage waardering van 8x de operationele winst vormt dit een mooi instapmoment voor de kwaliteitsbelegger.



Inhoudsopgave

In tien stappen naar de kern van dividendaandelen

Stap 1 – Bedrijfsmodel: wat doet het bedrijf en hoe verdient het geld

Stap 2 – Dividendgeschiedenis en beleid

Stap 3 – Houdbaarheid dividend

Stap 4 – Financiële gezondheid

Stap 5 – Concurrentiepositie

Stap 6 – Groei en vooruitzichten

Stap 7 – Waardering

Stap 8 – Risico's

Stap 9 – Kapitaalintensiteit en allocatie

Stap 10 – Dividend scorekaart T Rowe Price

Conclusie

In tien stappen naar de kern van dividendaandelen

Deze analyse van T Rowe Price (TROW) is opgebouwd volgens een gestructureerde 10-stappenbenadering. Elk onderdeel behandelt een specifiek thema zoals dividend, financiële gezondheid, concurrentiepositie, groei en waardering.

Bij elke stap is gekeken naar zowel kwantitatieve maatstaven (ROIC, payout ratio, schuldgraad, marges) als kwalitatieve factoren (marktpositie, risicoprofiel, kapitaalallocatie). Per onderdeel is een score van 0 tot 10 toegekend. Uiteindelijk vatten we dit samen in een scorekaart, waarmee in één oogopslag de sterkte- en zwaktepunten zichtbaar worden. Daarnaast wordt de scorekaart ook visueel gepresenteerd in een radar chart.

Het doel van deze methodiek is niet enkel cijfers verzamelen, maar beoordelen of een onderneming duurzaam waarde kan creëren voor aandeelhouders door middel van stabiele dividendgroei en solide kapitaalallocatie.

Stap 1 Bedrijfsmodel: wat doet het bedrijf en hoe verdient het bedrijf geld

Doel: Investeer alleen in bedrijven die je begrijpt. In deze stap beschrijven we de producten en diensten van de onderneming. Welke markten de onderneming bedient en hoe en waar de onderneming omzet en winst boekt.

Producten

T. Rowe Price staat bekend als een wereldwijde actieve vermogensbeheerder die een breed scala aan beleggingsstrategieën aanbiedt aan zowel institutionele als particuliere beleggers. De onderneming onderscheidt zich door een strikt op onderzoek gebaseerde beleggingsaanpak. De activiteiten vallen onder te verdelen in:

- Aandelen (Equity): Het grootste segment van de onderneming, gericht op actieve groeistrategieën, waarde-aandelen en fondsen over de hele wereld.
- Multi-Asset: Strategieën die verschillende activaklassen combineren, waaronder de populaire target-date fondsen voor pensioenopbouw (doeldatumfondsen), waarin de onderneming een marktleidende positie inneemt.
- Obligaties (Fixed Income): Beheer van obligatieportefeuilles, variërend van staatsobligaties tot high-yield bedrijfsschulden.
- Alternatieve beleggingen (Alts): Een groeiend segment dat zich richt op private equity, private credit en vastgoed, mede versterkt door de overname van Oak Hill Advisors.
- Advisory Services: Levering van gespecialiseerd beleggingsadvies en administratieve diensten aan pensioenplannen en financiële tussenpersonen.

De onderneming verdient haar geld hoofdzakelijk door beheervergoedingen (investment management fees) die worden berekend als een percentage van het beheerd vermogen. Hierdoor is de omzet nauw verbonden met zowel de instroom van kapitaal als de prestaties van de financiële markten.

Landen

Hoewel het hoofdkantoor van T. Rowe Price gevestigd zit in Baltimore (VS) en zij een dominante positie inneemt op de Amerikaanse markt, heeft het bedrijf ook een internationale aanwezigheid. De onderneming bedient klanten in meer dan 50 landen en beschikt over kantoren in grote financiële centra in de regio's APAC (Azië-Pacific), EMEA (Europa, Midden-Oosten en Afrika) en Canada. De focus ligt

de laatste jaren op het uitbreiden van het distributienetwerk buiten de Verenigde Staten om de afhankelijkheid van de thuismarkt te verminderen. Desondanks behaalt de onderneming het merendeel van haar omzet in de Verenigde Staten. Zie onderstaand figuur voor deze verdeling.

Geography

Assets Under Management



Omzetverdeling

Anno 2025 bedroeg het totaal beheerde vermogen van T. Rowe Price circa \$1,78 biljoen. De verdeling naar activaklasse laat zien dat Equity met \$879 miljard het leeuwendeel van het AUM uitmaakt, gevolgd door Multi-Asset strategieën met \$627 miljard. Fixed Income en de opkomende categorie Alternatieven maken de rest van de portefeuille compleet.

U.S. \$ billions

Asset Class

Assets Under Management



De verdeling naar klanttype toont een gezonde balans tussen institutionele klanten (\$1.049 miljard) en retail-beleggers (\$727 miljard), wat de stabiliteit van de kapitaalbasis ten goede komt. Zie onderstaand figuur.

Client Type

Assets Under Management



Aandehouders

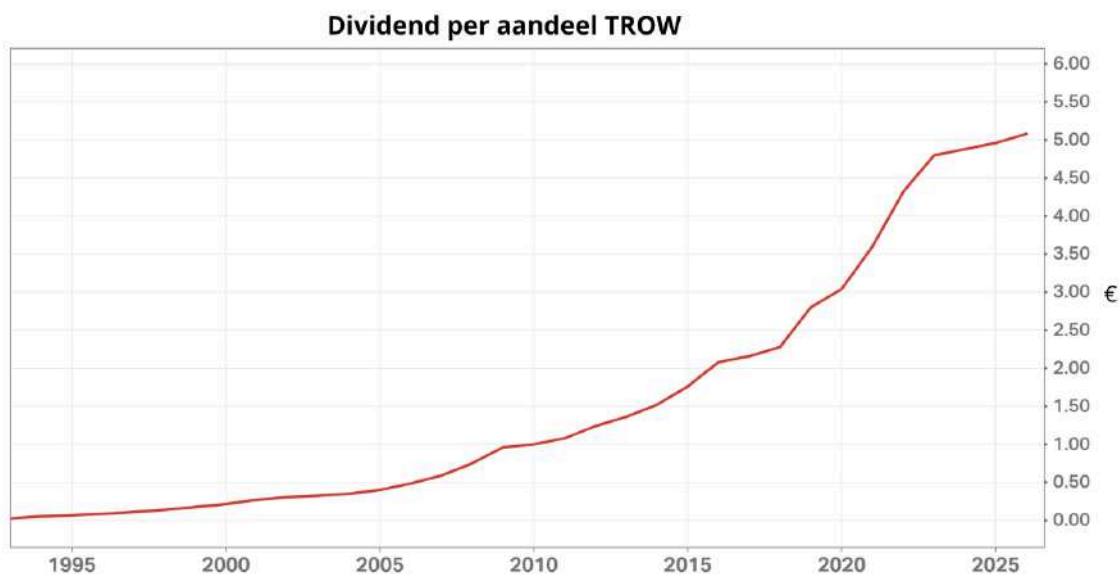
T. Rowe Price noteert aan de Nasdaq en kent een aandeelhoudersstructuur die gedomineerd wordt door institutionele partijen zoals Blackrock en Vanguard. Opvallend is echter de sterke betrokkenheid van de top: de Vice President bezit circa 1% van de aandelen (ruim \$200 miljoen) en de CEO houdt een belang van meer dan \$40 miljoen. Deze substantiële belangen zorgen voor zogeheten skin in the game, wat ervoor zorgt dat management gedreven is om waarde te creëren voor aandeelhouders.

Stap 2 Dividendgeschiedenis en beleid

Doel: Zekerheid over stabiele en betrouwbare uitkeringen. Na het bedrijfsmodel onderzoeken we de dividendgeschiedenis en het strategisch beleid van T. Rowe Price. Een consistent trackrecord vormt voor beleggers een belangrijk teken van financiële discipline en voorspelbaarheid.

Geschiedenis

T. Rowe Price behoort tot de meest gerespecteerde dividendaandelen op de Amerikaanse markt en draagt met trots de status van Dividend Aristocrat. De onderneming verhoogde in februari 2026 voor het 40e opeenvolgende jaar haar reguliere jaarlijkse dividend. Dit illustreert een uitzonderlijk trackrecord, waarbij het management zelfs tijdens de kredietcrisis van 2008 vasthield aan dividendgroei. De meest recente verhoging tilde het kwartaaldividend naar \$1,30 per aandeel, wat op jaarbasis neerkomt op \$5,20. Hoewel het groeipercentage in de laatste jaren iets normaliseerde, blijft de langetermijntrend indrukwekkend.



Beleid

Het management hanteert een expliciet beleid gericht op kapitaalreturn. CEO Rob Sharps onderstreepte recent in de jaarcijfers dat het prioriteren van kapitaalreturn aan aandeelhouders de kern vormt van hun strategie. De onderneming streeft naar een voorspelbaar en groeiend regulier dividend. Naast deze reguliere verhogingen maakt T. Rowe Price incidenteel gebruik van substantiële speciale dividenden wanneer de overvloedige cashpositie dit toelaat.

Stap 3 – Houdbaarheid dividend

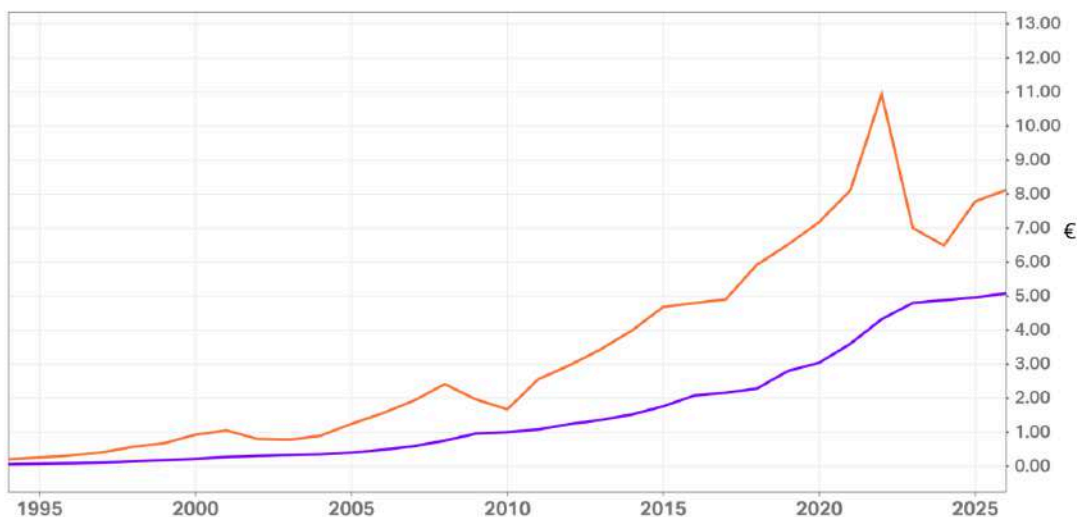
Doel: Bepalen of het dividend houdbaar is. In deze stap onderzoeken we of de winsten en kasstromen van T. Rowe Price de status van Dividend Aristocrat op de lange termijn kunnen ondersteunen. Een houdbare uitkering rust op een gezonde balans tussen winstuitkering en herinvestering in de onderneming.

Winst per aandeel ten opzichte van het dividend

In de jaren 2021 en 2022 maakten de rentes en de beurs grote schommelingen, wat voor een vermogensbeheerder als TROW een grote impact kan hebben op de winstgevendheid. In 2020 en 2021, na het uitbreken van de corona crisis daalde de rente dusdanig hard dat deze negatief uitviel. Daarnaast werd er veel liquiditeit in de Amerikaanse economie geïnjecteerd, denk bijvoorbeeld aan de stimulus packages. Hierdoor stegen niet alleen de waarderingen van aandelen, waar TROW van profiteerde, ook de instroom van nieuwe beleggers kwam een vermogensbeheerder als TROW ten goede. Door de combinatie van deze twee effecten steeg de operationele omzet significant gedurende 2021.

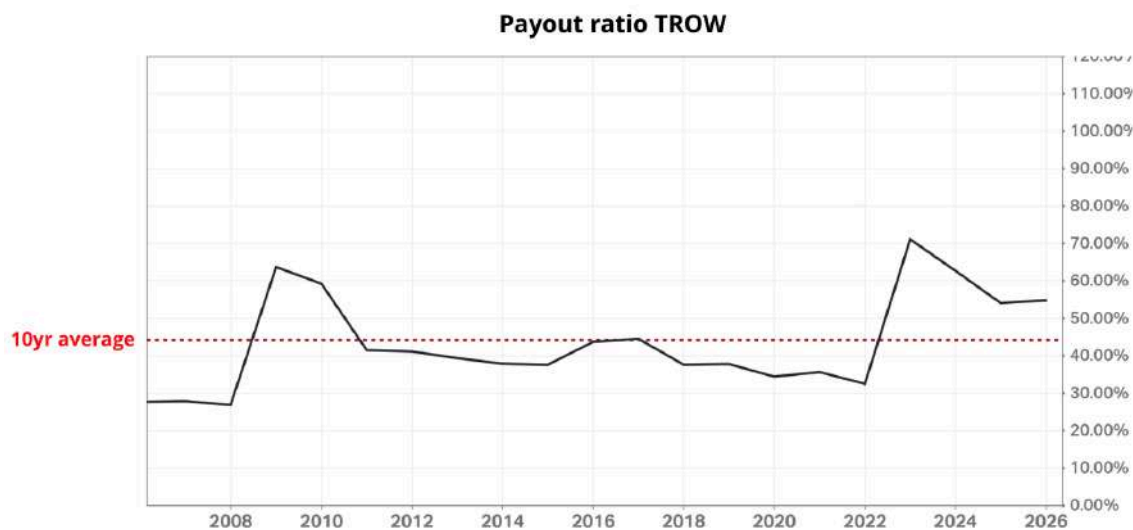
In 2022 gebeurde echter exact het omgekeerde: dankzij inflatie stegen de rentes en werd het monetaire beleid een stuk restrictiever. Met als gevolg dat waarderingen omlaag werden bijgesteld en de vermogensbeheerder een uitstroom van klanten zag. Sindsdien lijken deze effecten te stabiliseren en groeit de winst per aandeel op een stabielere wijze. Hoewel deze jaren uitzonderlijk waren, laten ze wel zien dat een vermogensbeheerder afhankelijk is van monetair beleid en schommelingen op beursniveau.

Winst per aandeel (oranje) & Dividend per aandeel (paars)



Payout ratio

Voor de beoordeling van T. Rowe Price verdient de winst per aandeel (EPS) de voorkeur boven de vrije kasstroom (FCF). Hoewel de kasstroom bij veel bedrijven de gouden standaard vormt, vertoont de FCF bij vermogensbeheerders een licht vertekend beeld. Dit vloeit voort uit de aankoop en verkoop van beleggingen die de groep gebruikt om eigen fondsen te 'seeden' (startkapitaal verstrekken). Deze kapitaalbewegingen gelden boekhoudkundig als operationele kasstromen, maar hebben weinig te maken met de onderliggende winstgevendheid van de beleggings- en adviesactiviteiten. De winst per aandeel weerspiegelt de werkelijke fee-inkomsten daarom veel zuiverder en consistenten.



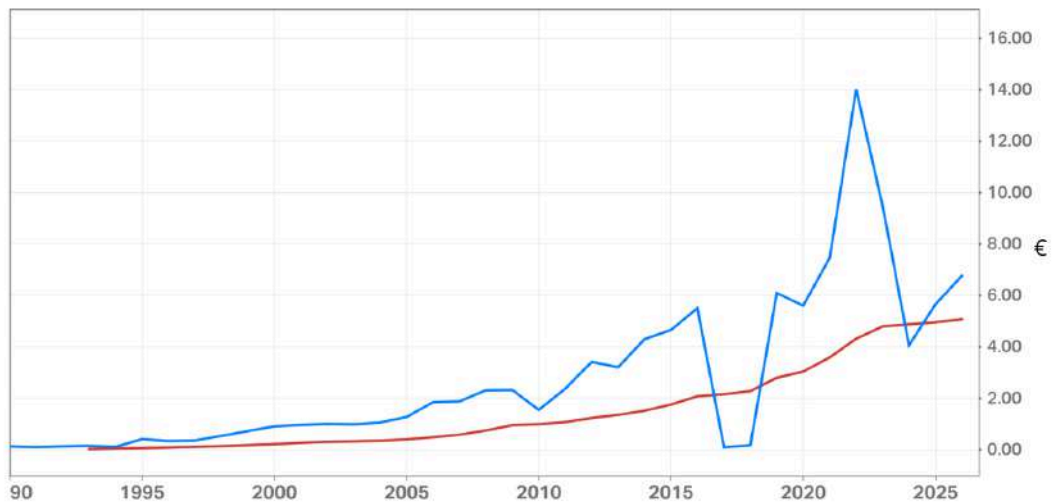
De payout ratio op basis van de winst liet een lichte stijging zien in de jaren 2022 en 2023. Waar het tienjarig gemiddelde rond de 44% schommelt, steeg de ratio in 2023 richting de 70%. Deze toename vond zijn oorzaak in de uitdagende marktomstandigheden; dalende aandelenbeurzen drukten het beheerd vermogen (AUM) en daarmee de fee-omzet, terwijl de onderneming vasthield aan de jaarlijkse dividendverhoging. CFO Jen Dardis benadrukte tijdens de presentatie van de jaarcijfers dat de onderneming deze tijdelijke verhoging van de payout ratio bewust accepteert om de continuïteit naar aandeelhouders te waarborgen, gesteund door de enorme cashreserves op de balans. Sindsdien stabiliseert de ratio aanzienlijk en ligt momenteel tussen de 50% en 60%.

Kasstroom per aandeel

Voor de volledigheid van de analyse bekijken we alsnog de vrije kasstroom ontwikkeling, ondanks het feit dat deze in dit geval minder belangrijk is dan de winst per aandeel. Wanneer we de kasstroom per aandeel analyseren, valt de significante volatiliteit op die inherent is aan het bedrijfsmodel van een vermogensbeheerder. De blauwe lijn in de onderstaande figuur illustreert deze grilligheid, die vooral

veroorzaakt wordt door de reeds genoemde mutaties in de eigen beleggingsportefeuille van de groep.

Dividend per aandeel (rood) en vrije kasstroom per aandeel (blauw)



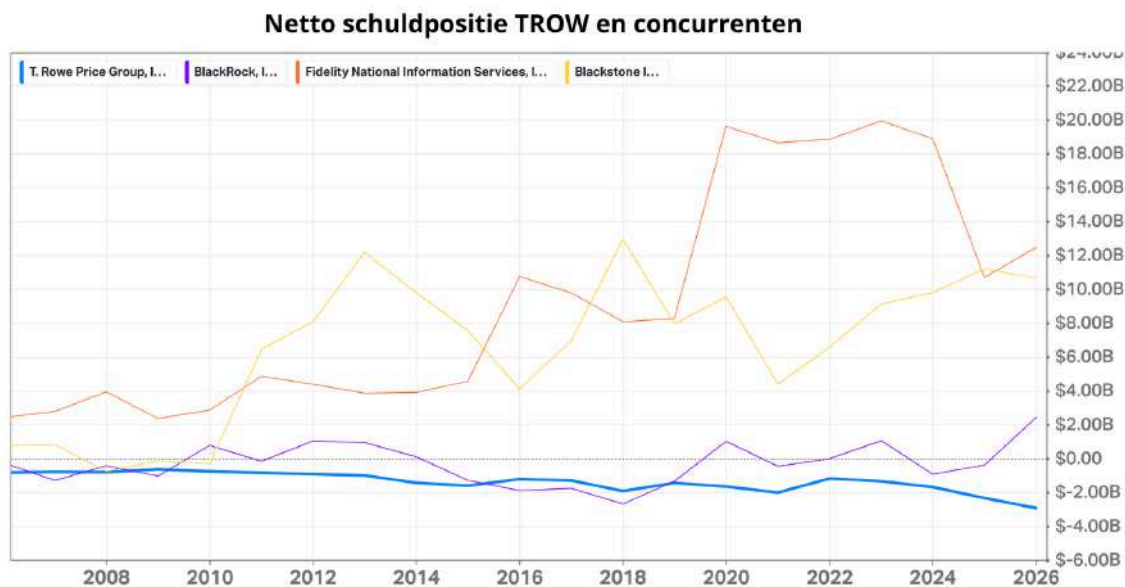
Desondanks blijkt uit de figuur dat de kasstromen gemiddeld gezien opwaarts trenden en ruimschoots het dividend dekken. Het dividend laat sinds 2007 tot aan 2025 een gemiddelde jaarlijks groei zien van meer dan 12%. Dit gepaard met het feit dat de payout ratio relatief stabiel blijft, suggereert dat de kwaliteit van het dividend hoog ligt.

Stap 4 – Financiële gezondheid

Doel: is de balans en de winstgevendheid sterk genoeg om in de toekomst dividend te betalen? In deze stap zoomen we in op de financiële fundamenten van T. Rowe Price. Voor een vermogensbeheerder is een sterke balans niet alleen een teken van veiligheid, maar ook een strategisch voordeel om tijdens marktturbulentie flexibel te blijven opereren.

Schuldniveau

T. Rowe Price neemt binnen de financiële sector een volstrekt unieke positie in door de nagenoeg volledige afwezigheid van langetermijnschulden. Wanneer we kijken naar de netto schuldpositie, zien we een beeld dat we zelden tegenkomen bij ondernemingen van deze omvang: de Net Debt/EBITDA-ratio is technisch gezien negatief. Dit vloeit voort uit het feit dat de onderneming wel cash op de balans heeft staan, maar geen schulden heeft. Waar sectorgenoten vaak gebruik maken van aanzienlijke hefboomen om rendementen te stuwen, kiest T. Rowe Price voor een uiterst conservatieve koers die een zeer sterk fundament onder het dividend legt.



In bovenstaande figuur illustreert de blauwe lijn de netto schuldpositie van T. Rowe Price. Terwijl partijen zoals Fidelity National Information Services en Blackstone werken met schuldenlasten die variëren tussen de \$10 miljard en \$20 miljard, bevindt T. Rowe Price zich als enige consistent onder de nullijn met een netto kaspositie van ruim \$2 miljard. Zelfs een gigant als BlackRock (paars) opereert met een bescheiden schuldenlast. De balans is hiermee uiterst gezond, en voor de kritische analist wellicht zelfs 'te gezond' of lui, aangezien een bescheiden mate van leverage het rendement op eigen vermogen zou kunnen verhogen. Echter, voor de dividendbelegger biedt deze situatie een ongekennde mate van zekerheid.

Dekking rentelasten

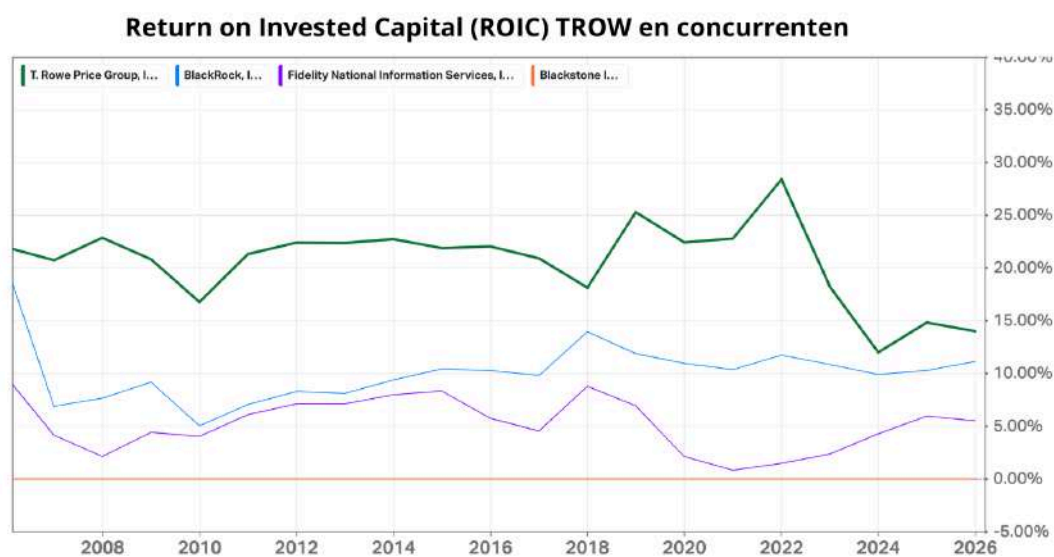
Vanwege deze netto kaspositie zijn traditionele ratio's zoals de Interest Coverage Ratio (dekking van de rentelasten) voor T. Rowe Price nauwelijks relevant. De onderneming heeft geen significante rentelasten. Elke dollar die operationeel verdiend wordt, is daardoor in feite direct beschikbaar voor herinvestering, dividenduitkering of de inkoop van eigen aandelen, zonder dat schuldeisers eerst hun deel opeisen. Dit ontbreken van financiële verplichtingen aan banken of obligatiehouders maakt T. Rowe Price tot een van de meest veilige ondernemingen in de gehele S&P 500 op het gebied van faillissementrisico.

Stap 5 – Concurrentiepositie

Doel: Beoordelen of de onderneming beschikt over een duurzaam concurrentievoordeel. In deze vijfde stap ontleden we de 'moat' van T. Rowe Price. We analyseren of de onderneming haar marktpositie en winstgevendheid op de lange termijn kan beschermen tegenover concurrenten. Hierbij vormen het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) en de margestructuur de belangrijkste graadmeters.

ROIC

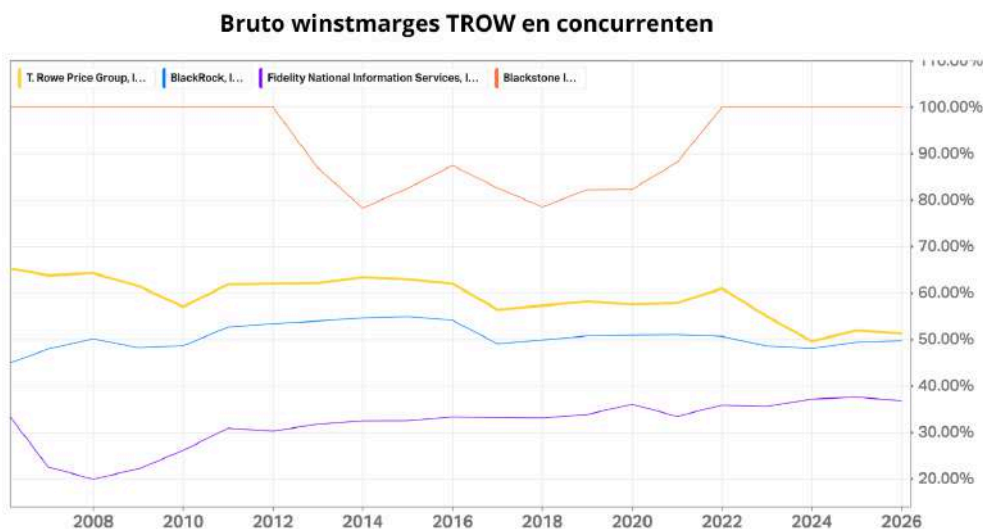
Het rendement op het geïnvesteerd kapitaal (ROIC) geldt als een belangrijke maatstaf voor de kwaliteit van een vermogensbeheerder. Historisch gezien realiseerde T. Rowe Price rendementen die substantieel hoger lagen dan de huidige niveaus, met uitschieters richting de 30% in de jaren voor 2022. De hieropvolgende daling vindt haar oorsprong in een combinatie van factoren. Enerzijds drukte de marktvolatiliteit in 2022 en 2023 het beheerd vermogen (AUM), wat de fee-inkomsten direct raakte. Anderzijds investeerde de onderneming fors in de uitbreiding naar alternatieve beleggingen (zoals de overname van Oak Hill Advisors) en in technologische modernisering. Dergelijke investeringen vergroten de kapitaalbasis, maar vertalen zich pas op de langere termijn in hogere winsten.



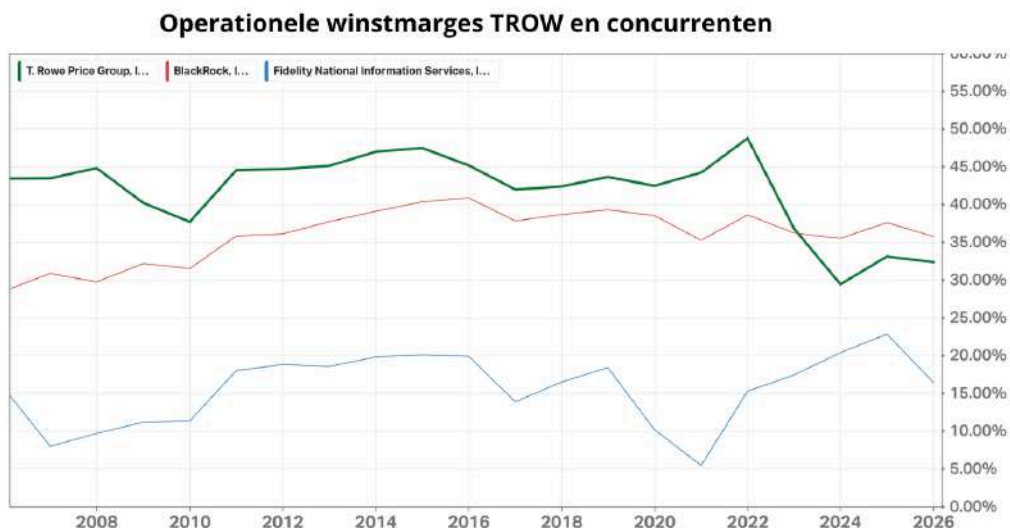
Ondanks deze daling presteert T. Rowe Price nog steeds op een hoog niveau. Met een ROIC die zich stabiliseert rond de 14-15% laat de onderneming haar directe concurrenten achter zich. Zoals de bovenstaande figuur toont, hebben sectorgenoten moeite om vergelijkbare rendementen op kapitaal te behalen als TROW. De WACC van TROW ligt op basis van schattingen van analisten tussen de 8 en 10%, significant onder het rendement dat wordt gehaald op kapitaal. Hiermee creëert de onderneming waarde voor haar aandeelhouders.

Brutomarge en operationele winstmarge

De kracht van de concurrentiepositie vertaalt zich direct naar de marges. In een sector waar actieve beheerders onder druk staan door de opkomst van goedkope passieve indexfondsen, handhaaft T. Rowe Price een opvallende prijszettingskracht. Dit danken zij met name aan hun sterke positie in de Amerikaanse pensioenmarkt en hun leidende rol in doeldatumfondsen (Target Date Funds). De brutomarge beweegt zich consequent rond de 50%, wat getuigt van een sterke marktpositie. Desondanks daalt de brutomarge gestaag over het afgelopen decennium, ogenschijnlijk te danken aan de opkomst van indexfondsen.



Wanneer we kijken naar de operationele winstmarge (EBIT-marge), zien we dat T. Rowe Price een zeer winstgevende machine blijft. De groene lijn in de figuur hieronder illustreert dat de onderneming marges realiseert die structureel boven de 30% liggen. Hoewel deze marges daalden in 2023 door de eerder genoemde acquisitie van Oak Hill, getuigen marges van boven de 30% van een sterk bedrijfsmodel en een sterke 'moat'.

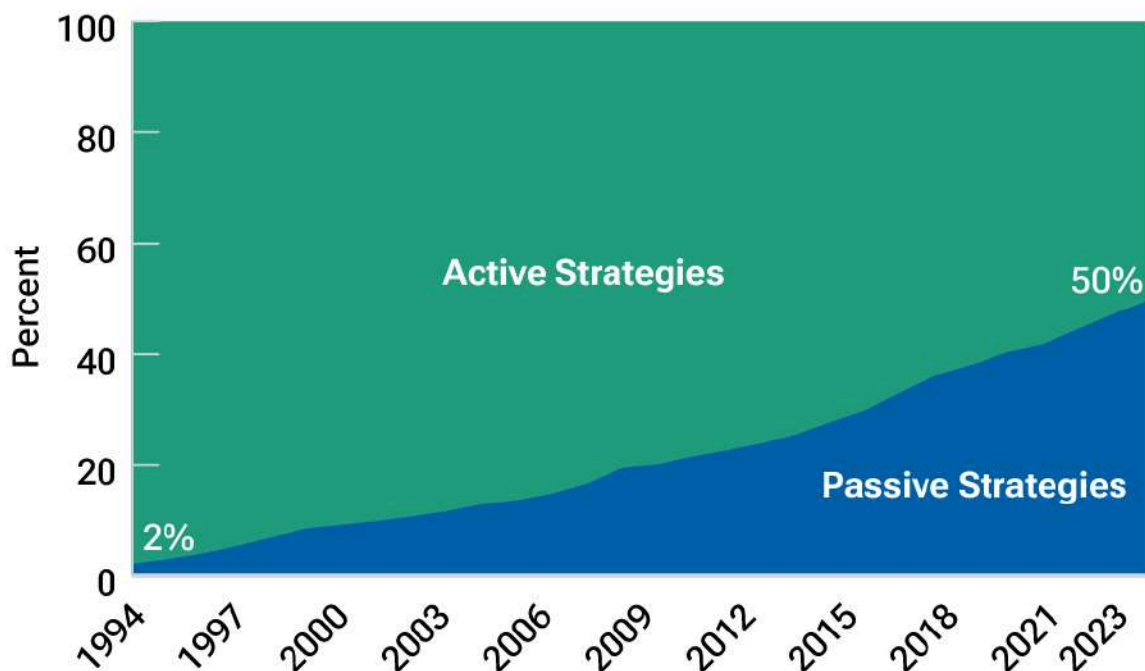


Stap 6 – Groei en vooruitzichten

Doel: Toekomstig potentieel om dividend te laten groeien. In stap 6 onderzoeken we de groeikracht van T. Rowe Price. We analyseren in hoeverre de onderneming in staat is om in een veranderende markt de winstgevendheid te vergroten, aangezien structurele winstgroei de noodzakelijke brandstof vormt voor de status van Dividend Aristocrat.

Ontwikkeling omzet

De vermogensbeheersector ondergaat momenteel een fundamentele verschuiving die de traditionele verdienmodellen uitdaagt. Waar passieve beleggingsstrategieën in 1994 slechts 2% van de markt besloegen, bereikten zij in 2023 een marktaandeel van bijna 50%. Deze trend naar goedkope indexproducten zet de beheervergoedingen van actieve partijen onder druk. T. Rowe Price, historisch gezien actief beheer, ervaart hierdoor doorgaans een uitstroom van kapitaal in een aantal van haar fondsen. Desondanks groeide het totale beheerd vermogen (AUM) naar een recordhoogte van \$1,78 biljoen in 2025. Hoewel onderstaande trend zich naar alle waarschijnlijkheid doorzet, gebeurt het wel op een gematigd tempo over decennia, niet jaren.

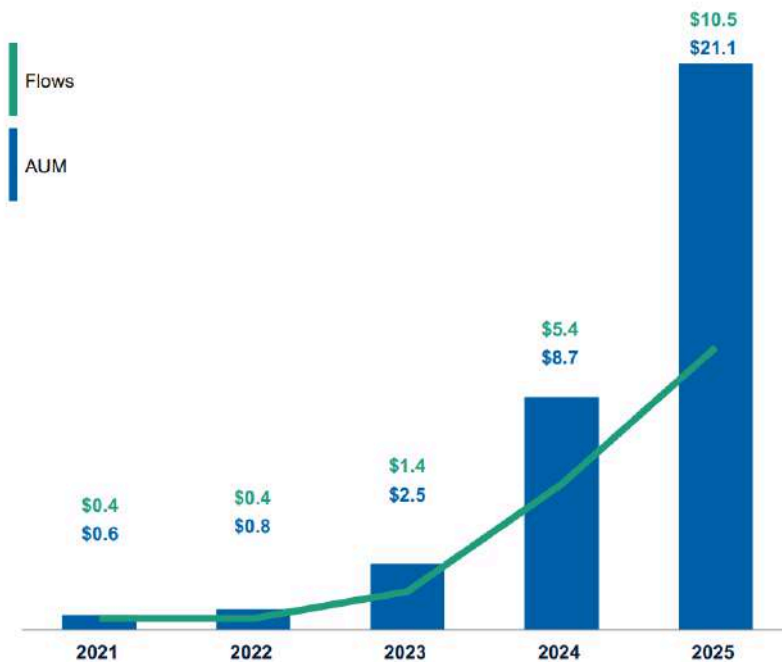


Om deze marktdynamiek het hoofd te bieden, transformeert T. Rowe Price haar eigen productaanbod in hoog tempo. De onderneming zet fors in op haar eigen lijn van (actieve) ETF's en indexproducten. De resultaten van deze koerswijziging ogen veelbelovend: het beheerd vermogen in ETF's steeg van \$0,6 miljard in 2021 naar

ruim \$21,1 miljard in 2025. Deze exponentiële groei illustreert dat het bedrijf succesvol haar sterke merknaam en onderzoekscapaciteit naar nieuwe, moderne fondsen vertaalt.

U.S. \$ billions

ETF AUM and Flows

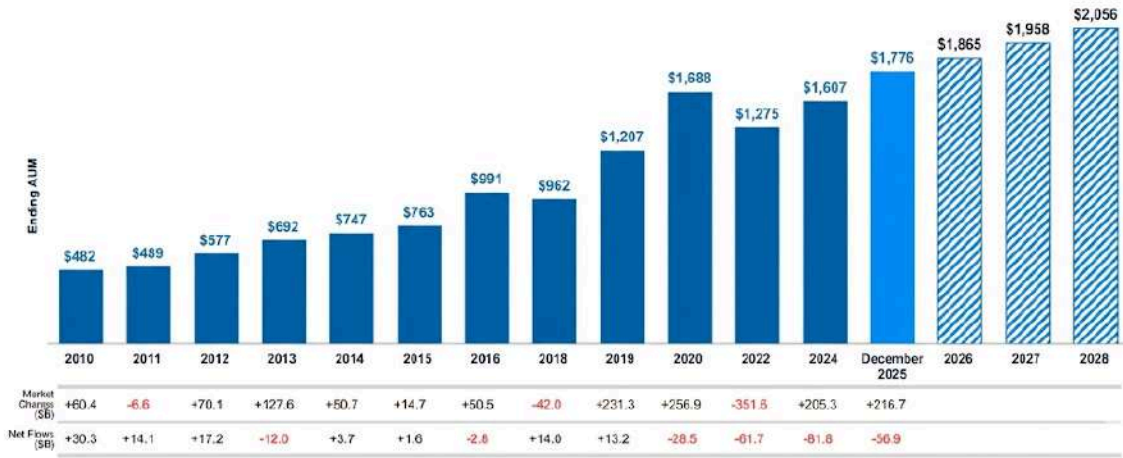


Winstgroei per aandeel

Ondanks de uitdagende transitie waarin de onderneming verkeert, blijven de winstverwachtingen solide. Analisten voorspellen voor de komende jaren een gemiddelde winstgroei per aandeel (EPS) van circa 5% per jaar. Deze groei rust op een drietal pijlers: de stabilisatie van de beheervergoedingen door de groei in alternatieve beleggingen, strikte kostenbeheersing en de voortdurende inkoop van eigen aandelen. Met name de overname van Oak Hill Advisors biedt T. Rowe Price toegang tot de snelgroeiende markt van private credit, waar de marges aanzienlijk hoger liggen dan bij traditionele aandelenfondsen. Hoewel de explosieve winstgroei uit het verleden getemperd lijkt, creëert de verwachte stijging van 5% per jaar voldoende ruimte om het dividendrendement van ruim 5% veilig te stellen en jaarlijks te laten groeien.

Assets Under Management

U.S. \$ billions



Stap 7 – Waardering

Doel: beoordelen of we het aandeel tegen een eerlijke prijs kunnen kopen. We kijken hiervoor naar de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de operationele winstgevendheid, waarbij we zowel de historische context als de vergelijking met sectorgenoten meewegen.

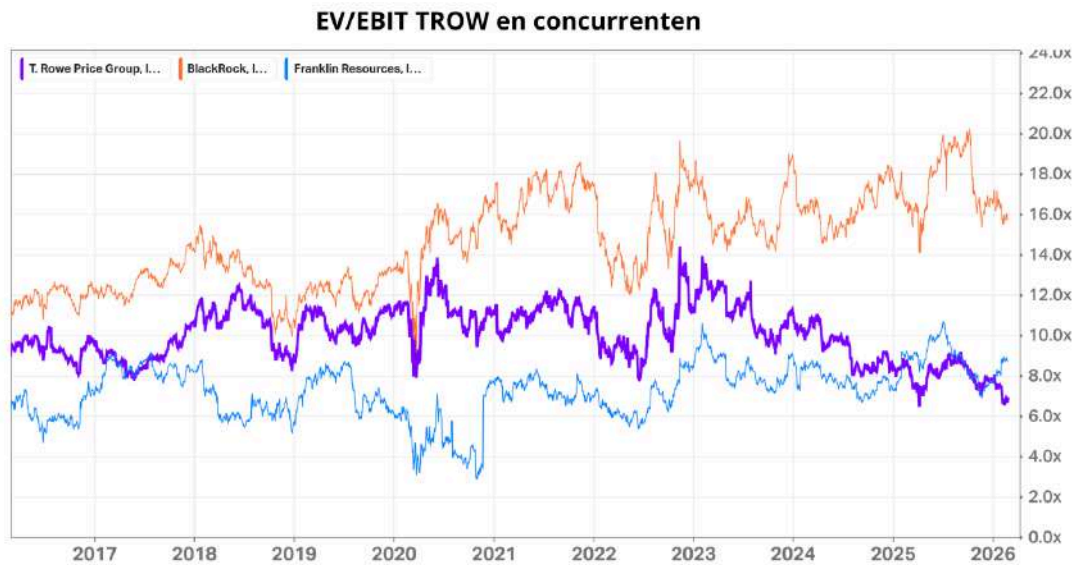
Operationele winst versus ondernemingswaarde

De waardering van T. Rowe Price, uitgedrukt in de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de operationele winst voor rente en belastingen (EV/EBIT), bevindt zich momenteel op een uitzonderlijk laag niveau. Waar het aandeel in de afgelopen tien jaar gemiddeld op een multiple van circa 11x tot 12x handelde, is deze ratio recentelijk fors gedaald. De onderstaande figuur illustreert deze trend opwaarts van de coronadip en de daaropvolgende compressie van de waardering in 2024 en 2025. Anno 2026 handelt de onderneming op haar laagste waardering in meer dan 10 jaar, met een multiple die schommelt tussen de 7x en 8x de operationele winst. Deze lage multiple suggereert dat de markt de risico's rondom de netto-uitstroom uit actieve fondsen volledig heeft ingeprijsd, terwijl de onderliggende winstgevendheid en de status van schuldenvrij bedrijf onvoldoende gewaardeerd lijken.



Wanneer we T. Rowe Price in een breder sectorperspectief plaatsen, valt de sterke discrepantie met andere grote vermogensbeheerders op. In de onderstaande vergelijking zien we dat marktleider BlackRock structureel op een veel hogere waardering handelt, momenteel rond de 16x EBIT. Dit aanzienlijke verschil vloeit voort uit de specifieke mix van activiteiten. BlackRock geniet een forse waarderingspremie vanwege haar dominante positie in de passieve markt (ETF's). T. Rowe Price wordt door beleggers conservatiever gewaardeerd vanwege haar historische focus op actief beheer. Opvallend is echter dat T. Rowe Price momenteel

zelfs goedkoper noteert dan partijen als Franklin Resources, terwijl T. Rowe Price op basis van marges en kapitaaldiscipline historisch gezien beter presteert.



De huidige waardering van T. Rowe Price oogt aantrekkelijk. Men betaalt momenteel een fractie van de prijs die voorheen gebruikelijk was voor een bedrijf met deze winstmarges en balanssterkte. Hoewel de markt een premie toekent aan partijen met een groter aandeel passief vermogen, rechtvaardigt de transitie van T. Rowe Price naar alternatieve beleggingen en eigen ETF's een hogere multiple dan de huidige bodemniveaus. Voor de kwaliteitsbelegger is de onderneming hiermee simpelweg goedkoop geprijsd; de lage koers biedt een aanzienlijke veiligheidsmarge en een historisch hoog direct dividendrendement.

Stap 8 – Risico's

Doel: Identificeren van factoren die de beleggingstheorie kunnen schaden. In deze achtste stap analyseren we de voornaamste bedreigingen voor de winstgevendheid van T. Rowe Price. Hoewel de onderneming financieel kerngezond is, opereert zij in een sector die onderhevig is aan structurele veranderingen en een hoge mate van marktafhankelijkheid.

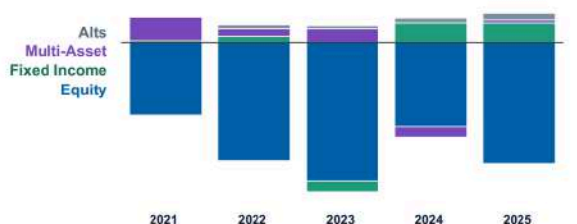
Seculaire trend naar passieve fondsen

De meest fundamentele uitdaging voor T. Rowe Price betreft de verschuiving van actief naar passief beleggen. Eind 2023 overtrof het vermogen in passieve fondsen en ETF's voor het eerst dat van actieve fondsen. Deze trend raakt de kern van het traditionele verdienmodel. T. Rowe Price rapporteerde in 2023 een netto-uitstroom van \$81,8 miljard en in 2024 een uitstroom van \$43,2 miljard. Hoewel de uitstroom in 2024 vertraagde, blijft het een structurele bedreiging voor de fee-inkomsten.

Annual Net Flows

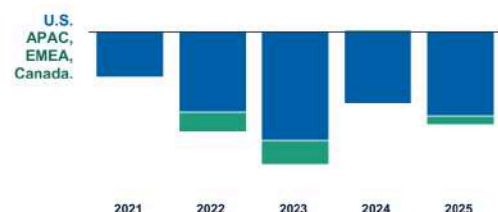
In billions

Asset Class



Asset Class	2021	2022	2023	2024	2025
Equity	\$ (44.6)	\$ (72.7)	\$ (85.4)	\$ (52.0)	\$ (74.9)
FI	1.2	4.1	(6.8)	12.6	12.5
MA	14.9	4.9	9.1	(6.5)	1.8
Alts	—	2.0	1.3	2.7	3.7
Totals	\$ (28.5)	\$ (61.7)	\$ (81.8)	\$ (43.2)	\$ (56.9)

Geography



Geography	2021	2022	2023	2024	2025
U.S.	\$ (27.7)	\$ (49.7)	\$ (67.0)	\$ (44.4)	\$ (51.6)
APAC, EMEA, Canada	(0.8)	(12.0)	(14.8)	1.2	(5.3)
Totals	\$ (28.5)	\$ (61.7)	\$ (81.8)	\$ (43.2)	\$ (56.9)

Management onder leiding van Rob Sharps erkent dit risico volledig en voert een actieve mitigatiestrategie. In plaats van de strijd aan te gaan op prijs alleen, transformeert de groep haar distributiemodel. De belangrijkste pijler hierin is de lancering van 'Active ETFs'. Door de actieve beleggingsstrategieën aan te bieden in een ETF-wrapper, combineert de onderneming haar expertise in aandelselectie met de belastingvoordelen en verhandelbaarheid van passieve producten. Daarnaast zet het management fors in op de uitbreiding naar 'Alternatives' via de overname van Oak Hill Advisors. Private credit en alternatieve beleggingen laten zich minder makkelijk vangen in goedkope indexfondsen, wat T. Rowe Price een beschermde inkomstenstroom biedt die minder gevoelig is voor de passieve trend.

Marktafhankelijkheid

De omzet van T. Rowe Price hangt onlosmakelijk samen met de prestaties van de wereldwijde aandelenmarkten. Aangezien beheervergoedingen een percentage vormen van het beheerd vermogen (AUM), raakt marktturbulentie direct de winstgevendheid. In 2024 steeg het AUM met 11,2% naar \$1,61 biljoen, maar deze groei vloeide volledig voort uit positieve marktrendementen. Een langdurige 'bear market' zou een dubbel negatief effect sorteren: de fee-inkomsten dalen door lagere beurswaarden, terwijl beleggers in neergaande markten vaak extra kapitaal onttrekken.

Stap 9 – Kapitaalallocatie en kapitaalintensiteit

Doel: inzicht krijgen omtrent de kapitaal benodigdheden van Verizon en hoe deze het beschikbare kapitaal besteedt.

Stap 9 zoomt in op zowel de kapitaalallocatie als de kapitaalintensiteit van T. Rowe Price. We onderzoeken hoeveel kapitaal nodig is om groei te realiseren en in hoeverre dit invloed heeft op de waardecreatie en de ruimte voor aandeelhoudersrendement. Daarnaast bekijken we hoe T. Rowe Price waarde creëert voor aandeelhouders met het kapitaal dat het tot zijn beschikking heeft.

Kapitaalintensiteit

T. Rowe Price hanteert een zogeheten asset-light bedrijfsmodel. In tegenstelling tot industriële ondernemingen vereist de groep geen miljardeninvesteringen in fabrieken of zware machines. De kapitaalintensiteit blijft daardoor zeer laag; de belangrijkste investeringen betreffen technologische platforms en menselijk kapitaal. De kapitaaluitgaven (Capex) beslaan historisch gezien slechts een fractie van de omzet. Dit stelt de onderneming in staat om nagenoeg de volledige nettowinst om te zetten in vrije kasstroom, wat een enorme flexibiliteit biedt voor kapitaalrestitutie.

Balans

Zoals eerder geanalyseerd, voert T. Rowe Price een uiterst conservatief balansbeleid. De afwezigheid van significante schulden elimineert de noodzaak voor kapitaalallocatie richting schuldafbouw of rentebetalingen. Waar concurrenten vaak kasstromen moeten aanwenden om de hefboom (leverage) te beheersen, kan T. Rowe Price haar middelen volledig inzetten voor groei en aandeelhouderswaarde. Deze 'luie' balans biedt bovendien een strategische reserve om toe te slaan tijdens marktdalingen, wanneer het aantrekkelijker wordt om eigen aandelen in te kopen of concurrenten over te nemen.

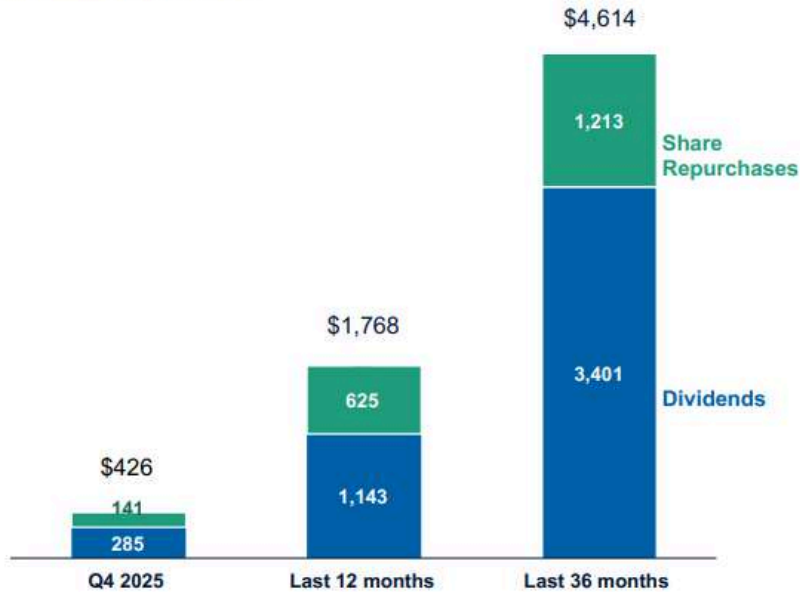
Inkoop eigen aandelen

Het management geeft een duidelijke prioriteit aan het teruggeven van kapitaal aan de aandeelhouder. In de afgelopen 12 maanden keerde de groep in totaal \$1,77 miljard uit. Hiervan vloeide \$1,14 miljard terug in de vorm van dividenden en werd \$625 miljoen aangewend voor de inkoop van eigen aandelen. Over een periode van 36 maanden bedraagt de totale kapitaalreturn zelfs \$4,61 miljard. Op een bedrijf met een beurswaarde van \$20 miljard is dit significant.

U.S. \$ millions

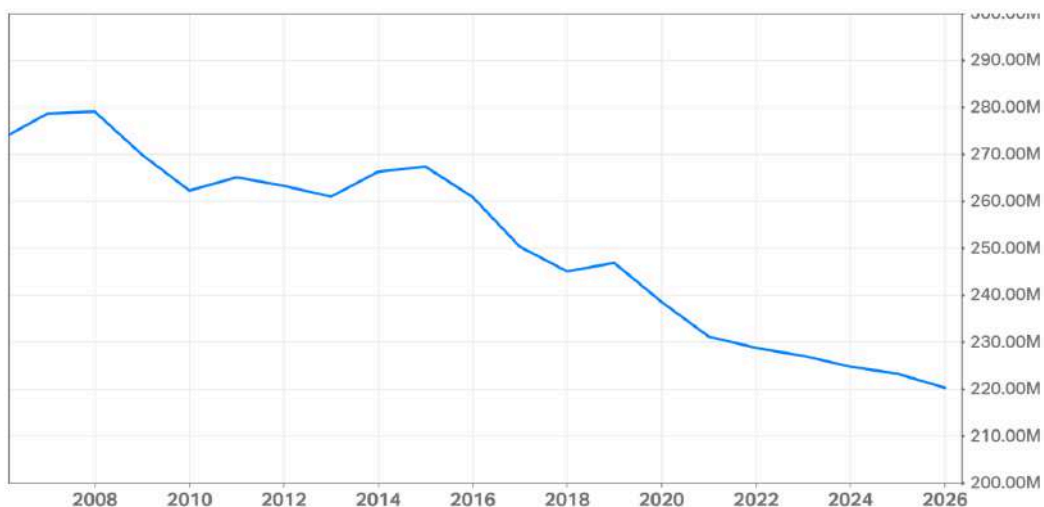
Capital Returned to Stockholders

Data through December 31, 2025



De inkoop van eigen aandelen vormt een essentieel onderdeel van de waardecreatie. Door het aantal uitstaande aandelen structureel te verminderen, stijgt de winst per aandeel automatisch, zelfs bij een gelijkblijvende nettowinst. De onderstaande figuur illustreert de consistente daling van het aantal uitstaande aandelen (shares outstanding) over de afgelopen twee decennia. Van circa 280 miljoen aandelen rond 2008 is het totaal gedaald naar ongeveer 220 miljoen begin 2026. Deze gedisciplineerde inkoopstrategie vergroot het eigendomsbelang van de zittende aandeelhouder.

Shares Outstanding TROW



M&A

Op het gebied van fusies en overnames (M&A) toont T. Rowe Price zich selectief en strategisch. De onderneming mijdt doorgaans grote, risicovolle fusies die de bedrijfscultuur kunnen verstoren. In plaats daarvan richt de strategie zich op 'bolt-on' acquisities die nieuwe expertises toevoegen. De overname van Oak Hill Advisors in 2021 (circa \$4,2 miljard) markeert hierin een belangrijk ijkpunt. Hiermee kocht de groep direct een leidende positie in de snelgroeiende markt voor alternatieve beleggingen en private credit. Deze acquisitie diversifieert de inkomstenstromen en vermindert de afhankelijkheid van de publieke aandelenmarkten, wat de stabiliteit van de kasstromen op de lange termijn ten goede komt.

Stap 10 – Dividend scorekaart T. Rowe Price

Onderstaand de dividend scorekaart voor T. Rowe Price. Hier zit natuurlijk altijd een arbitraire opinie in. Niet alles is te vatten in een kwantitatieve score. Sommige elementen hangen af van de kwalitatieve opinie en daarbij kan er bij alle onderdelen gekeken worden naar nog veel meer maatstaven.

Stap	Onderdeel	Score	Toelichting
1	Bedrijfsmodel	8	Duidelijk en relatief simpel model.
2	Dividendgeschiedenis	10	Dividend Aristocrat met 40 jaar opeenvolgende verhogingen, ijzersterk trackrecord.
3	Houdbaarheid dividend	9	Veilige payout ratio op basis van winst; enorme kasreserves bieden extra buffer.
4	Financiële gezondheid	10	Uitzonderlijke balans zonder schulden, netto kaspositie zorgt voor maximale veiligheid.
5	Concurrentiepositie	6	Bovengemiddelde ROIC en marges, maar bedrijfsmodel onder druk door partijen zoals Blackrock
6	Groei & Vooruitzichten	7	Uitdaging door passieve trend, maar groei in alternatieve beleggingen en ETF's compenseren. 5% EPS groei voorspeld
7	Waardering	8	Historisch lage EV/EBIT multiple; aandeel oogt goedkoop ten opzichte van sectorgenoten.

8	Risicoprofiel	6	Afhankelijkheid van beursstemming en de seculaire verschuiving naar indexfondsen.
9	Kapitaalallocatie	9	Gedisciplineerde inkoop van eigen aandelen en strategische uitbreiding via M&A (Oak Hill).
10	Eindscore	8.1	Kwaliteitsbedrijf met een uiterst veilige dividendcomponent en aantrekkelijke waardering.

Conclusie

T. Rowe Price draagt de status van Dividend Aristocrat en verhoogt al ruim 40 jaar op rij haar dividend. Een uitzonderlijk sterke balans zonder schulden stelt het management in staat om structureel eigen aandelen in te kopen. Ondanks de seculaire verschuiving naar passief beleggen, ondervangt het management de uitstroom uit actieve fondsen met de succesvolle lancering van actieve ETF's en expansie in private credit. Het huidige dividendrendement van circa 5.4% biedt, in combinatie met een historisch lage waardering van 8x de operationele winst, een aanzienlijke veiligheidsmarge. Voor de kwaliteitsbelegger vormt dit een mooi instapmoment.

We nemen het op in de portefeuille.