Rothschild & Co
Asset Management

Breekt het gouden tijdperk voor de goudmijnen eindelijk aan?

Charles-Edouard Bilbault
Global Equities Portfolio Manager

Zelfs in tijden van sterke stijging hebben goudmijnen slechts zelden rechtstreeks geprofiteerd van de stijging van de goudprijs. Maar kunnen de discipline die ze nu aan de dag leggen, de rationalisering van de sector, de koersen op het hoogste niveau en een gunstig macro-economisch klimaat deze tendens eindelijk omkeren? Fondsbeheerder Charles-Edouard Bilbault geeft toelichting.

Hoe verklaar je de dynamiek van fysiek goud de afgelopen jaren?

Historisch gezien is er altijd een vrij uitgesproken inverse correlatie geweest tussen de reële renteniveaus en de prestaties van fysiek goud. De periodes van monetaire verstrakking zijn dus eerder ongunstig. In 2022 echter, hoewel de inflatiedruk in verband met de invasie van Rusland in Oekraïne de belangrijkste centrale banken tot snelle renteverhogingen dwong, reageerde goud verrassend genoeg goed. Verschillende factoren maken het mogelijk om dit uit te leggen. De sancties op Russische tegoeden in het buitenland hebben landen die hun handelsrelaties met Rusland hebben onderhouden ertoe aangezet de monetaire reserves van hun centrale banken te diversifiëren om hun afhankelijkheid van de dollar te beperken. Fysiek goud kon ook als intermediair "valuta" worden gebruikt in de handel. De centrale banken bezitten nu meer goud dan Amerikaanse Treasuries. Naast zijn status als "veilige haven", is deze aantrekkingskracht

onder meer te verklaren door de omvang van de voorraad, ongeveer 35 biljoen dollar1, en door zijn liquiditeit. De centrale banken kunnen zich soepeler opstellen gezien de inflatiedruk al achttien maanden afneemt, ondanks de invoering van douanetarieven door de Verenigde Staten, en we het begin zien van een economische vertraging. Deze theoretisch gunstigere omstandigheden voor fysiek goud hebben bijgedragen aan de verdere stijging van de koersen. Daar komt nog bij dat het wantrouwen tegenover het begrotingsbeleid van de lidstaten en hun solvabiliteit toeneemt.

Hebben de goudmijnbedrijven direct geprofiteerd van deze dynamiek?

Goudmijnen hebben vaak de neiging om minder goed te presteren dan het fysieke goud. De mijnbouwgroepen hebben immers lange tijd gepoogd hun productie te verhogen, wat een stijging van de kosten en de schuldenlast met zich meebrengt. Zo is de waardering van de goudprijs slechts zelden weerspiegeld in de waardering van de mijnbouwbedrijven. Goudmijnen tonen nu veel meer discipline en zijn rationeel in het beheer van hun schuld en kosten. Bovendien is de inflatiedruk die sinds 2021 is ontstaan, afgenomen. In die context leverde de operationele hefboom, die de grootste rem vormde in tijden van inflatie, hen in 2025 in staat om recordmarges te tonen, met een winstgevendheid die nooit eerder werd gezien en een cumulatieve free cash flow2 van ongeveer 25 miljard dollar3 . Dankzij de sanering van de industrie in de afgelopen vijftien jaar konden deze kasstromen via dividenden en aandeleninkoopprogramma's aan de aandeelhouders worden uitgekeerd.

Waarom beleggen in goudmijnen in plaats van in fysiek goud?

Door de historische dynamiek van fysiek goud en mijnbouw te bekijken, hebben goudmijnen een aanzienlijk inhaalpotentieel. Bovendien is de sector goed gegroeid, met een stijging van meer dan 120% in 2025, terwijl de goudmijnen niet duurder zijn geworden. De waarderingsniveaus zijn stabiel gebleven, de beurskoersen zijn gestegen en de winst-multiples zijn aanzienlijk gestegen. De gemiddelde *free cash flow* yield van de bedrijven in de sector ligt nu rond de 8%, tegenover 6% voor de bedrijven van de S&P 500, met waarderingen die 20% tot 30% lager liggen dan die van de globale markt4. De winstgevendheid van de goudmijnen is historisch hoog en de stijging van de goudkoersen heeft, dankzij de schuldafbouw, een meer directe impact op de nettowinst van de ondernemingen. De sector blijft dus zowel relatief als absoluut zeer aantrekkelijk. Bovendien zijn beleggers, met uitzondering van specialisten, momenteel ondergepositioneerd in de sector, hoewel er sinds ongeveer negen maanden een opmerkelijke dynamiek is van herallocatie. De stromen worden zowel waargenomen op goudmijnen als op fysiek goud geïndexeerde ETF's. Deze beleggingen zijn alternatieven voor goed gewaardeerde maar dure markten en dit fenomeen lijkt te worden voortgezet. Beleggen in goud via een ETF maakt het echter niet mogelijk om te profiteren van het

rendement dat momenteel wordt geboden door mijnbouwbedrijven.

Hoe heeft R-co Gold Mining zich in deze context gedragen?

R-co Gold Mining boekte eind 2025 een rendement van 122,22% tegenover 127,2% voor zijn index 1. Over drie jaar bedraagt het geannualiseerde rendement bijna 40% (42% voor de index)5. Het heeft momenteel een rating van vier sterren op Morningstar en het beheerde vermogen bedraagt meer dan 600 miljoen euro6. Zijn directe blootstelling aan belangrijke spelers in de mijnbouwindustrie heeft uiteraard in ruime mate bijgedragen aan de prestaties over het jaar, maar we behouden een aanzienlijke diversificatie via kleinere bedrijven gespecialiseerd in exploratie die een aanzienlijk potentieel voor waardecreatie op lange termijn bieden en vaak over het hoofd worden gezien door de markt. Deze eigenschap onderscheidt R-co Gold Mining van andere fondsen in de industrie. De goudmijnsector blijft een niche van ongeveer 700 miljard dollar, minder dan 20% van de beurskapitalisatie van een bedrijf als Alphabet 4. De rationalisering van de sector door fusies in de afgelopen jaren versterkt de winstgevendheid, maar deze concentratie versterkt het belang om gepositioneerd te zijn op kleine en middelgrote kapitalisaties.

Kan de huidige trend aanhouden?

Hoewel de correctie van de laatste dagen het tegenovergestelde kan doen vermoeden, kan de goudprijs blijven stijgen, al was het maar omdat de grondstof schaarser wordt. Ter illustratie: in de jaren 2000 was het mogelijk om 2 gram goud per ton gesteente te ontginnen, nu ligt het gemiddelde rond 1 gram per ton7. Hoewel de naam van de mogelijke toekomstige gouverneur van de Fed beleggers geruststelde, blijft er veel geopolitieke onzekerheid bestaan, in de eerste plaats de stilstand van het conflict in Oekraïne en de toenemende spanningen met Iran. In deze context blijft fysiek goud aantrekkelijk omdat het niet gecorreleerd is met de financiële markten en behoudt het meer dan ooit zijn rol als veilige haven. De dynamiek blijft ook gunstig voor de goudmijnen met nooit eerder waargenomen bedrijfsmarges, neerwaartse inflatie en energieprijzen die in dezelfde dynamiek passen. De stromen blijven groot en zijn bedoeld om zich op lange termijn in te schrijven, wat de goudprijzen en bij uitbreiding de marges van de bedrijven ondersteunt. Als gevolg daarvan, ondanks de laatste correctie en hoewel andere vergelijkbare schokken mogelijk blijven, zou het fysieke goud op middellange termijn op hoge niveaus moeten blijven. Deze neerwaartse bewegingen vertegenwoordigen koopkansen om posities op te bouwen of te versterken terwijl de fundamentals ongewijzigd blijven, zowel op goud als binnen de goudmijnindustrie.

Meer informatie over de fondsen

R-co Gold Mining

Bekijk dit document op onze website

[1] Bron: World Gold Council, januari 2026.
[2] vrije Kasstromen.
[3] Bronnen: Consensus, Bloomberg, januari 2026 .
[4] Bron: Bloomberg, 31/12/2025 .
[5] Bronnen: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025. Part C EUR. NYSE Arca Gold Miners Index.
[6] Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.
[7] Bron: S&P Global, december 2023

Recommended investment period: 5 years.

SRI: 5/7. The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 5 out of 7, which is between medium and high risk, and mainly reflects its investment in the rare and precious metals equity markets. In other words, the potential losses associated with the product's future performance are medium to high, and should market conditions deteriorate, it is likely that our ability to pay you will be affected.

Before investing, it is imperative to carefully read the PRIIPS DIC and prospectus of the UCI, and more particularly its section on risks and fees, available on the Rothschild & Co Asset Management website: am.eu.rothschildandco.com.

Advertising communication. The information, comments and analyses contained in this document are provided for information purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, a recommendation or investment advice. The information/opinions/data contained in this document, considered legitimate and correct on the day of publication, in accordance with the economic and financial environment in place on that date, are subject to change at any time. Rothschild & Co Asset Management makes no representation or warranty as to the accuracy or completeness of the information and assessments contained herein, which are for information purposes only and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore assumes no responsibility for any errors or omissions, nor for the interpretation of the information contained herein.

R-co Thematic Gold Mining is a sub-fund of the French Société d'Investissement à Capital Variable “R-Co”, headquartered at 29, avenue de Messine - 75008 Paris, registered under number 844 443 390 RCS PARIS. The information does not presume the suitability of the UCI The information does not presume the suitability of the UCI presented to the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decision taken on the basis of or inspired by the information contained in this document. In case of doubt, and before making any investment decision, we recommend that you contact your financial or tax advisor. Tax treatment depends on the individual situation of each investor, and may be subject to change. The Organisme de Placement Collectif (OPC) presented above is organized under French law, and regulated by the Autorité des marchés financiers (AMF). Investing in units or shares of any UCI is not risk-free. Investors should also check the jurisdictions in which the fund's units or shares are registered. The full PRIIPS DIC/prospectus is available on our website: www.am.eu.rothschildandco. com. The net asset value (NAV) is available on the Rothschild & Co Asset Management website.

The information contained herein is not intended for distribution to, nor should it be construed as an invitation to, U.S. persons or their agents. The units or shares of the UCI presented in this document have not been and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (“Securities Act 1933”) or admitted under any U.S. law. These units or shares may not be offered, sold or transferred in the United States (including its territories and possessions) or benefit, directly or indirectly, a “U.S. Person” (within the meaning of Regulation S of the Securities Act of 1933) and assimilated persons (as referred to in the U.S. “HIRE” law of 18/03/2010 and in the FATCA system).

Recommended investment period: 5 years.

SRI: 5/7. The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 5 out of 7, which is between medium and high risk, and mainly reflects its investment in the rare and precious metals equity markets. In other words, the potential losses associated with the product's future performance are medium to high, and should market conditions deteriorate, it is likely that our ability to pay you will be affected.

Before investing, it is imperative to carefully read the PRIIPS DIC and prospectus of the UCI, and more particularly its section on risks and fees, available on the Rothschild & Co Asset Management website: am.eu.rothschildandco.com.

Advertising communication. The information, comments and analyses contained in this document are provided for information purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, a recommendation or investment advice. The information/opinions/data contained in this document, considered legitimate and correct on the day of publication, in accordance with the economic and financial environment in place on that date, are subject to change at any time. Rothschild & Co Asset Management makes no representation or warranty as to the accuracy or completeness of the information and assessments contained herein, which are for information purposes only and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore assumes no responsibility for any errors or omissions, nor for the interpretation of the information contained herein.

R-co Thematic Gold Mining is a sub-fund of the French Société d'Investissement à Capital Variable “R-Co”, headquartered at 29, avenue de Messine - 75008 Paris, registered under number 844 443 390 RCS PARIS. The information does not presume the suitability of the UCI The information does not presume the suitability of the UCI presented to the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decision taken on the basis of or inspired by the information contained in this document. In case of doubt, and before making any investment decision, we recommend that you contact your financial or tax advisor. Tax treatment depends on the individual situation of each investor, and may be subject to change. The Organisme de Placement Collectif (OPC) presented above is organized under French law, and regulated by the Autorité des marchés financiers (AMF). Investing in units or shares of any UCI is not risk-free. Investors should also check the jurisdictions in which the fund's units or shares are registered. The full PRIIPS DIC/prospectus is available on our website: www.am.eu.rothschildandco. com. The net asset value (NAV) is available on the Rothschild & Co Asset Management website.

The information contained herein is not intended for distribution to, nor should it be construed as an invitation to, U.S. persons or their agents. The units or shares of the UCI presented in this document have not been and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933,

as amended (“Securities Act 1933”) or admitted under any U.S. law. These units or shares may not be offered, sold or transferred in the United States (including its territories and possessions) or benefit, directly or indirectly, a “U.S. Person” (within the meaning of Regulation S of the Securities Act of 1933) and assimilated persons (as referred to in the U.S. “HIRE” law of 18/03/2010 and in the FATCA system).

Recommended investment period: 5 years.

SRI: 5/7. The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 5 out of 7, which is between medium and high risk, and mainly reflects its investment in the rare and precious metals equity markets. In other words, the potential losses associated with the product's future performance are medium to high, and should market conditions deteriorate, it is likely that our ability to pay you will be affected.

Before investing, it is imperative to carefully read the PRIIPS DIC and prospectus of the UCI, and more particularly its section on risks and fees, available on the Rothschild & Co Asset Management website: am.eu.rothschildandco.com.

Advertising communication. The information, comments and analyses contained in this document are provided for information purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, a recommendation or investment advice. The information/opinions/data contained in this document, considered legitimate and correct on the day of publication, in accordance with the economic and financial environment in place on that date, are subject to change at any time. Rothschild & Co Asset Management makes no representation or warranty as to the accuracy or completeness of the information and assessments contained herein, which are for information purposes only and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore assumes no responsibility for any errors or omissions, nor for the interpretation of the information contained herein.

R-co Thematic Gold Mining is a sub-fund of the French Société d'Investissement à Capital Variable “R-Co”, headquartered at 29, avenue de Messine - 75008 Paris, registered under number 844 443 390 RCS PARIS. The information does not presume the suitability of the UCI The information does not presume the suitability of the UCI presented to the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decision taken on the basis of or inspired by the information contained in this document. In case of doubt, and before making any investment decision, we recommend that you contact your financial or tax advisor. Tax treatment depends on the individual situation of each investor, and may be subject to change. The Organisme de Placement Collectif (OPC) presented above is organized under French law, and regulated by the Autorité des marchés financiers (AMF). Investing in units or shares of any UCI is not risk-free. Investors should also check the jurisdictions in which the fund's units or shares are registered. The full PRIIPS DIC/prospectus is available on our website: www.am.eu.rothschildandco. com. The net asset value (NAV) is available on the Rothschild & Co Asset Management website.

The information contained herein is not intended for distribution to, nor should it be construed as an invitation to, U.S. persons or their agents. The units or shares of the UCI presented in this document have not been and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (“Securities Act 1933”) or admitted under any U.S. law. These units or shares may not be offered, sold or transferred in the United States (including its territories and possessions) or benefit, directly or indirectly, a “U.S. Person” (within the meaning of Regulation S of the Securities Act of 1933) and assimilated persons (as referred to in the U.S. “HIRE” law of 18/03/2010 and in the FATCA system).

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst(1).
Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31