

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

zwei Konflikte ohne politische Lösung, eine deutsche Wirtschaft, die ihre Schwäche nicht ablegt. Der Juni bot auf den ersten Blick wenig Anlass zu Optimismus. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Reformdebatte in Berlin an Substanz gewinnt. Ob daraus eine echte Kurskorrektur wird, entscheiden die kommenden Wochen.

- Ist ein USA-Iran-Deal wirklich zum Greifen nah? Die Kapitalmärkte reagieren bereits positiv.
- Der Börsengang von SpaceX ist geglückt und ebnet damit den Weg für weitere Börsengänge.
- Leitzinsanhebung der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan um 0,25 %.
- Der Inflationsdruck auf die weltweit größten Volkswirtschaften erhöht sich.
- Reformvorschläge der Rentenkommission sorgen für ein gespaltenes Stimmungsbild.
- Die Marge der Goldproduzenten befindet sich auf Rekordniveau - doch der Goldpreis korrigiert.

Was ist passiert?

Im Juni wurde das Marktgeschehen primär von den drei Themen KI, dem Nahost-Konflikt sowie den Impulsen von der Zins- und Notenbankseite bestimmt. Insbesondere im Technologiesegment gaben die großen Aktienindizes zeitweise deutlich nach. Diese Schwächephase blieb jedoch zeitlich begrenzt, da die Marktteilnehmer die Rücksetzer rasch als Kaufgelegenheit nutzten.

Auch die geopolitische Lage rückte erneut in den Fokus. Im Nahost-Konflikt zeichnete sich eine mögliche Annäherung ab, nachdem am 17. Juni in Versailles eine Absichtserklärung durch die USA und den Iran unterzeichnet wurde. Eine verbindliche Einigung liegt damit zwar noch nicht vor, die Gespräche verdichten sich jedoch. Die Aussicht auf Entspannung zeigte trotz der anhaltenden Differenzen Wirkung und der Ölpreis gab deutlich nach.

Seitens der Notenbanken erhielten die Märkte ebenfalls wichtige Signale. Die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan reagierten auf die derzeit sich erhöhenden Inflationszahlen jeweils mit einer Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte. Die amerikanische und die britische Notenbank nahmen die gestiegenen Inflationsrisiken ebenso zur Kenntnis, verzichteten angesichts ihres er-

höhten Leitzinsniveaus von jeweils 3,75 % aber erwartungsgemäß auf weitere Erhöhungen.

Darüber hinaus konkretisierte Kevin Warsh als neuer US-Notenbankchef die künftige Ausrichtung. Der Fokus soll stärker auf der Inflation liegen und weniger auf dem US-Arbeitsmarkt. Zugleich soll die FOMC-Kommunikation fortan deutlich kürzer ausfallen und auf umfassende Ausblicke sowie detaillierte Hinweise zur künftigen Geldpolitik verzichten. Ob diese kommunikative Neuausrichtung ein Vorbote für einen geldpolitischen Richtungswechsel ist, bleibt abzuwarten.

Die Märkte im Juni

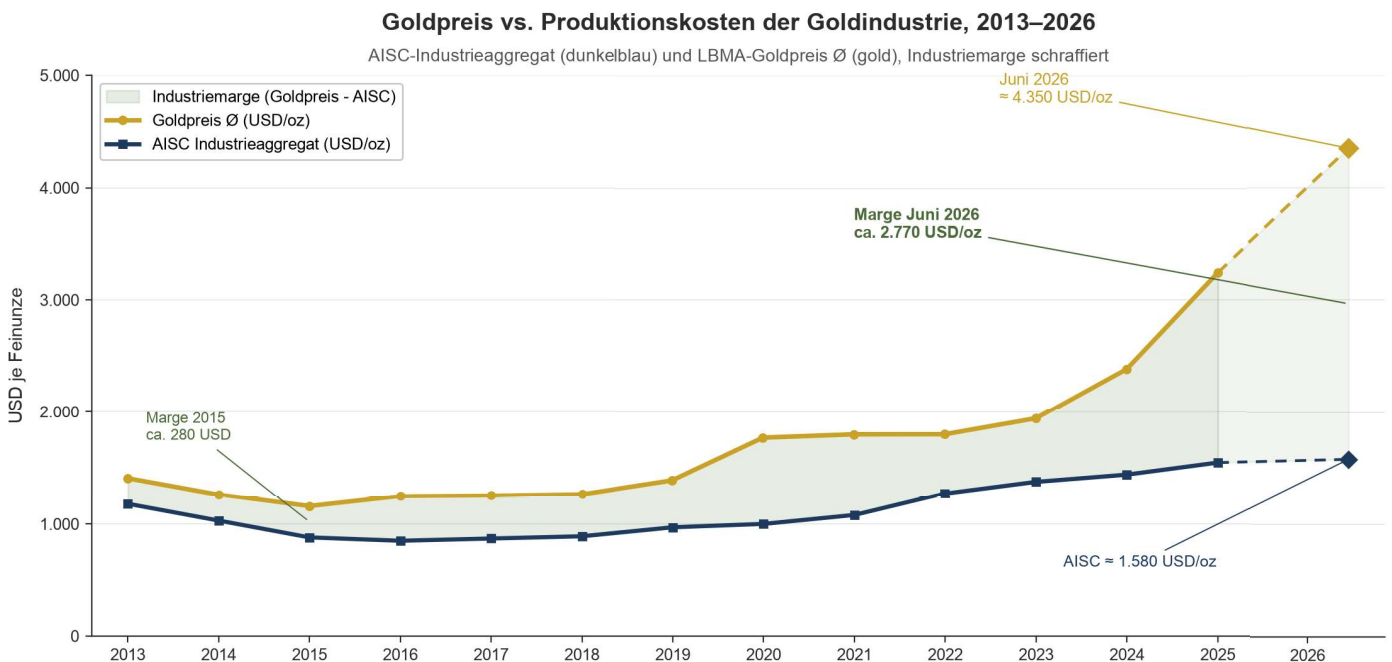
Märkte	Entwicklung Juni 2026	Entwicklung 2026
DAX	-0,43%	2,06%
Euro Stoxx 50	4,59%	9,27%
S&P 500 (EUR)	1,00%	12,66%
MSCI World (EUR)	1,26%	12,01%
MSCI EM (EUR)	0,38%	26,16%
Nikkei 225 (EUR)	5,64%	37,93%
Gold (EUR)	-9,81%	-4,48%
EUR/USD	-2,04%	-2,76%

Quelle: Infront, eigene Berechnung

- **US-Arbeitsmarkt:** Der Monat Mai brachte ein erfreuliches Beschäftigungswachstum von 172.000 zusätzlichen Stellen (außerhalb der Landwirtschaft). Der Dienstleistungssektor bleibt der Job-Motor der US-Wirtschaft.
- **Euroraum-Inflation:** Der Inflationsdruck im Euroraum schwächt sich ab. Im Berichtsmonat Juni sank die Inflationsrate von 3,2 % auf 2,8 % (Kernrate 2,4 %).
- **US-Inflation:** Die Konsumentenpreise in den USA erhöhen sich klar. Mit einem Wachstum von 0,5 % auf Monatssicht stieg die Jahresrate im Mai auf beachtliche 4,2 %.
- **ifo-institut:** Die Stimmungslage der deutschen Unternehmen hat sich weiter aufgehellt. Hauptgrund dafür ist die Hoffnung auf ein Ende des Konflikts im Nahen Osten. Der Geschäftsklimaindex stieg von 85,0 auf 85,6 Punkte, aber verharrt weiterhin auf niedrigem Niveau.

Gold - der unsichtbare Treiber hinter dem Rekordpreis

Der Goldpreis notiert Ende Juni bei rund 4.008 US-Dollar je Feinunze und damit fast viermal so hoch wie vor elf Jahren. Ein Blick auf die Produktionskosten der Industrie zeigt, warum dieser Anstieg mehr ist als reine Geldentwertung.



Quellen: World Gold Council / Metals Focus (AISC-Industrieaggregat); LBMA und Sekundär aggregatoren (Goldpreis).

2025: AISC-Schätzung. Juni 2026: Goldpreis = Spot; AISC = Agnico Eagle Q1/2026 (1.483 USD/oz) als Anker. Stand: 23.06.2026.

Seit 2013 weisen alle großen Goldproduzenten ihre Kosten nach einem einheitlichen Standard aus, dem „All-In Sustaining Cost“ (AISC). Der vom World Gold Council eingeführte Wert umfasst alle Kosten, die anfallen, um eine Unze Gold in einem bereits erschlossenen Vorkommen laufend zu fördern. Der AISC umfasst somit direkte Förderkosten, Lizenzgebühren, Erhaltungsinvestitionen und anteilige Verwaltung.

Was der AISC bewusst nicht enthält sind die Exploration neuer Lagerstätten, den Bau komplett neuer Minen, Übernahmen, Zinsen und Steuern.

Der Index beantwortet damit nur eine Frage, nämlich was die Förderung in einer laufenden Mine kostet. Dieser Goldpreis ist die Untergrenze, unter der die Industrie dauerhaft kein Geld verdienen kann.

Seit dem zyklischen Tief in den Jahren 2015 & 2016 ist das Industrieaggregat des AISC nahezu kontinuierlich gestiegen, von rund 850 auf etwa 1.580 US-Dollar je Unze im Juni 2026. Eine Verdopplung in elf Jahren, getrieben von Energiepreisen, Lohnkosten und sinkenden Erzgehalten. Der Goldpreis ist im gleichen Zeitraum je-

doch fast viermal so stark gestiegen. Die Marge je geförderter Unze hat sich damit von etwa 280 auf rund 2.770 US-Dollar ausgeweitet, eine Verzehnfachung. Der offizielle Aggregatswert des World Gold Council für 2026 liegt noch nicht vor. Als realer Anker dient der Q1-Wert des kanadischen Großproduzenten Agnico Eagle von 1.483 US-Dollar je Unze.

Was die Marge nicht zeigt

Die Industriemarge erklärt, warum die Top-Produzenten derzeit Rekord-Cashflows verteilen. So kaufen die Goldminenbetreiber Newmont und Barrick momentan eigene Aktien für sechs Milliarden bzw. drei Milliarden US-Dollar zurück. Was die Industriemarge jedoch nicht erklärt, ist die zweite, strukturelle Seite des Goldmarktes: die Kosten und Risiken, **neues** Gold überhaupt verfügbar zu machen.

Die Erschließungskosten je neu nachgewiesener Reserve-Unze haben sich nach Branchenschätzungen seit den 1980er Jahren von 15 auf über 100 US-Dollar versechsfacht. In den Jahren 2023

und 2024 wurde zum ersten Mal in der modernen Branchengeschichte kein einziger großer Goldfund (≥ 2 Mio. Unzen) verzeichnet. Der Initial-Capex für neue Großprojekte liegt heute regelmäßig über 300 US-Dollar je Lebenszeit-Unze. Die Vorlaufzeit vom Fund bis zur ersten Produktion beträgt etwa 7 bis 15 Jahre.

Aus unserer Sicht stützt diese strukturelle Verknappung den Goldpreis, unabhängig vom geldpolitischen Umfeld. Selbst bei deutlich höheren Preisen kann die Industrie das Angebot kurzfristig nicht ausweiten und sie versucht es derzeit auch nicht. Der Cashflow-Boom fließt in Aktienrückkäufe und bestehende Minen, nicht in die Erschließung neuer Vorkommen.

Die laufende Industriemarge und die strukturelle Knappheit neuer Vorkommen sprechen aus unserer Sicht dafür, dass Gold seine Rolle als langfristiger Diversifizierungsbaustein behält. Die angemessene Goldquote hängt von Vermögensstruktur und Anlagehorizont ab und sollte im persönlichen Gespräch festgelegt werden. Auf kurzfristige Preisspitzen reagieren wir bewusst nicht.

Ausblick

Geopolitik, deutsche Wachstumsschwäche und der weitere Verlauf der Reformdebatte in Deutschland bleiben die zentralen Einflussfaktoren des Sommers. Eine breit diversifizierte, langfristig ausgerichtete Anlagestrategie mit klarem Substanzkern bleibt aus unserer Sicht die angemessene Antwort auf dieses Umfeld.

Rechtlicher Hinweis

Diese Mitteilung der Nordtreuhand GmbH ist eine unverbindliche Marketingmitteilung und richtet sich ausschließlich an Empfänger mit Wohnsitz in Deutschland. Alle enthaltenen Einschätzungen und Informationen beruhen auf als zuverlässig erachteten Quellen, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität jedoch keine Gewähr übernommen wird. Eine Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht. Die Ausführungen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Sofern rechtliche oder steuerliche Themen behandelt werden, umfassen diese ausschließlich allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Erstellungszeitpunkt wiedergeben. Sie ersetzen keine individuelle rechtliche oder steuerliche Beratung. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für Schäden, die aus der Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.