

Die Sicht des Raiffeisen-Chefökonomen

Mullahs am längeren Hebel



Lage, Lage, Lage ist das zentrale Mantra in der Immobilienwirtschaft. Dessen Bedeutung ist für jeden Immobilienexperten klar. Aufklärungsbedarf hätten dagegen viele Analysten weltweit, die sich seit gut einer Woche mit den Folgen des Iran-Krieges auseinandersetzen.

Einzige geostrategische Lage

Der Iran verfügt über eine aussergewöhnliche geostrategische Lage. Wie auf dem Präsentierteller passieren entlang der Südküste des Landes täglich 10 bis 20 Öltanker die Strasse von Hormuz – das Nadelöhr des Persischen Golfs. Rund 21 Millionen Barrel Öl werden pro Tag durch diese Meerenge transportiert. Dafür gibt es praktisch keine Alternative. Andere Transportmittel sind nicht wirtschaftlich, und die vorhandenen Pipelinekapazitäten reichen nicht aus, um einen Ausfall auch nur annähernd zu kompensieren. Die Ost-West-Pipeline von Abqaiq am Persischen Golf quer durch Saudi-Arabien zum Hafen Yanbu am Roten Meer hat nur einen Durchmesser von 120 cm. Das reicht für maximal fünf Millionen Barrel pro Tag.

Strasse von Hormuz faktisch geschlossen

Nachdem mehrere Tanker im Persischen Golf in Brand geschossen wurden, ist der kommerzielle Seetransport durch die Strasse von Hormuz zum Erliegen gekommen. Das Risiko ist den Reedereien schlicht zu hoch. Und wenn die Tanker nicht fahren, dann bleibt das arabische Öl im Boden. Der Irak, zweitgrösster Produzent innerhalb der OPEC+, musste bereits sein grösstes Ölfeld drosseln, weil die Lager randvoll sind und das Öl nicht weggebracht werden kann. Kuwait begann einige Tage später, die Ölförderung herunterzufahren. Angriffe der Iraner auf die Energieanlagen in den Golfstaaten haben zudem dazu geführt, dass Saudi-Arabien seine grösste Öltraffinerie und Katar die Produktion in seiner riesigen Flüssiggasanlage gestoppt haben. Sollte die Strasse von Hormuz mehrere Wochen geschlossen bleiben, würden dem Ölmarkt 15% bis 20% des Angebots fehlen.

Auswirkungen auf die Weltwirtschaft

Für die Weltwirtschaft lautet daher die Mutter aller Fragen: Wie stark wird der Ölpreis noch steigen und für wie lange? Bereits auf dem aktuellen Niveau wirken die erhöhten Ölpreise inflationsfördernd. Wie weit die Erdölnotierungen noch klettern, hängt davon ab, wie lange die Strasse von

Hormuz blockiert bleibt. Diese Binsenwahrheit wird von Analysten und Ökonomen rund um die Welt in Endloschleife wiederholt. Mehr Analyse folgt nicht. Selbst jene, die immer noch von einem nur kurzen Konflikt ausgehen und damit eine baldige Freigabe der Strasse von Hormuz erwarten, erklären nicht, wie das militärisch oder politisch gelingen soll.

Kompletter Schutz: ein Ding der Unmöglichkeit

Die globale Ölversorgung befindet sich faktisch im Würgegriff des iranischen Regimes, das die Strasse von Hormuz kontrolliert. Kontrollieren heisst, die amerikanischen Kräfte können den Beschuss von Öltankern in der engen Meeresstrasse nicht vollständig unterbinden. Die Luftschläge der USA und Israels haben zwar das iranische Arsenal an ballistischen Raketen dezimiert. Laut Aussagen eines US-Admirals hat sich die Zahl der Raketenangriffe um 90% vermindert. Doch von den Drohnen ist keine Rede. Iran gehört weltweit zu den wichtigsten Produzenten kostengünstiger Angriffsdrohnen, etwa des Typs Shahed-136. Solche Drohnen haben in einem Kleinlaster Platz und können in kürzester Zeit in die Luft gebracht werden. Militärisch ist es nahezu unmöglich, in einem Land, das viereinhalbmal so gross ist wie Deutschland, Produktion, Lagerung und Start solcher Drohnen aus der Luft zu unterbinden. Zumal grosse Teile der iranischen Wirtschaft unter Kontrolle der Revolutionswächter stehen. Der Iran mag bald kein Nuklearprogramm mehr haben, keine Marine, und keine Raketen. Aber sie werden weiterhin über Drohnen verfügen – und das ist der springende Punkt. Das reicht, um die Strasse von Hormuz geschlossen zu halten.

Grenzen militärischer Lösungen

Kein Militärexperte konnte mir bislang plausibel erklären, wie die Tanker unter diesen Umständen ausreichend geschützt werden können. Selbst militärische Eskorten lösen das Problem nicht. Begleitschiffe können nicht gleichzeitig Raketen abfangen, Seeminen räumen, Drohnenschwärme aus der Luft und zu Wasser bekämpfen und zudem noch GPS-Störungen bewältigen. Die Macht asymmetrischer Kriegsführung – insbesondere durch Drohnen – haben die Ukrainer im Schwarzen Meer eindrucksvoll demonstriert. Es lässt sich demnach nicht verhindern, dass der eine oder andere Tanker im Versuch, durchzufahren, in Brand geschossen wird. Ein Blick auf die Erfahrungen mit den Huthi-

Rebellen in Jemen zeigt die Grenzen militärischer Operationen. Im Rahmen der Operation «Rough Rider» führten die USA im März und April 2025 mehr als 1000 Luftschläge gegen die Huthi durch – ohne deren Angriffskapazitäten ausreichend zu eliminieren. Ein Waffenstillstand beendete schliesslich die Operation. Die Huthi erklärten, keine US-Schiffe mehr anzugreifen. Sie führten seither aber wiederholt Angriffe durch und versenkten unter anderer Flagge fahrende Schiffe.

An den Märkten beginnt es zu dämmern

Bemerkenswert ist, wie sich die Einschätzung der Marktteilnehmer seit den ersten Kriegstagen verändert hat. Anfangs überwog die Hoffnung auf ein rasches Ende des Krieges. Auch beschwichtigende Signale der US-Regierung halfen, die Märkte vorübergehend zu stabilisieren. Doch mit jedem weiteren Kriegstag wächst die Skepsis und der Ölpreis näherte sich schrittweise der Marke von 100 US-Dollar pro Barrel. Die Ausweglosigkeit der Situation ist an den Märkten aber noch immer nicht vollständig eingepreist. Fakt ist: Ohne Sturz des Regimes lässt sich die Bedrohung kaum dauerhaft beseitigen. Und historisch betrachtet haben Luftkriege noch kaum je einen Regimewechsel herbeigeführt. Ein möglicher Ausweg aus der Misere wäre die Einrichtung einer Pufferzone entlang der iranischen Küste im Persischen Golf – kombiniert mit der Installation eines umfangreichen Drohnenabwehrsystems. Ein solches Szenario würde allerdings den Einsatz von Bodentruppen erfordern. Darauf ist die US-Armee derzeit aber nicht vorbereitet. Bis zur Umsetzung eines solchen Szenarios würden Monate vergehen.

Deal wahrscheinlich – aber strategisch falsch

Wahrscheinlicher ist daher ein anderes Szenario: Verhandlungen bzw. ein Deal. Doch die Zeit arbeitet gegen Washington. Mit jeder Woche, in der die Strasse von Hormuz geschlossen bleibt, schrumpfen die anfänglich gut gefüllten globalen Öllager. Der Engpass verschärft sich – und die Ölpreise steigen weiter. Dies droht Schockwellen durch die globale Wirtschaft zu senden. Der Energieschock könnte zur Energiekrise mutieren. Trump bleibt daher wenig Zeit, zu entscheiden, welche Gegenleistung er für eine Freigabe der Strasse von Hormuz anbieten will. Das iranische Regime steht zwar mit dem Rücken zur Wand, verfügt aber über einen entscheidenden Trumpf – und wird ihn sich teuer bezahlen lassen.

Ob eine solche Verhandlungslösung langfristig tragfähig wäre, ist jedoch höchst zweifelhaft. Denn das iranische Regime könnte die Erpressung jederzeit wiederholen. Solange die Drohnengefahr nicht neutralisiert werden kann, gilt eine einfache geopolitische Realität: Die Mullahs sitzen am längeren Hebel.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiersvereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.