

# AquilaFlash



## Eskalation im arabischen Golf

### Was ist passiert?

Am vergangenen Samstag haben die USA und Israel zivile und militärische Ziele im Iran angegriffen. Dabei ist Ayatollah Ali Kamenei, der iranische Revolutionsführer ums Leben gekommen. Die iranische Regierung hat eine 40-tägige Staatstrauer angekündigt.

Der Iran hat mit Gegenangriffen auf Israel und auf amerikanische Militärbasen in mehreren arabischen Golfstaaten reagiert. Es besteht die Gefahr einer Ausweitung der kriegerischen Auseinandersetzung auf die benachbarten Staaten und länger andauernden Kampfhandlungen. Dies wirft Fragen zur Munitions- und Versorgungsthematik auf der Seite beider Kriegsparteien auf. Im Iran sind die Vorräte nach dem 12-Tage-Krieg von 2025 stark reduziert und die Lieferungen seitens China und Russland unklar. Die USA haben zwar Teile ihrer Kriegsflotte in die Region verschoben und die Ressourcen in Europa zusammengezogen, allerdings stellen sich aufgrund der kurzen Vorbereitungszeit Fragen zur Einsatzfähigkeit. Aufgrund der Unterstützung der Ukraine im Krieg gegen Russland könnten auch für die USA Lieferengpässe bei einigen Waffensystemen bestehen.

Die internationalen Reaktionen auf die Eskalation in der Region fielen unterschiedlich aus. Russland äusserte sich zynisch zum «Friedensstifter Trump» und verurteilte den Angriff auf den Iran aufs Schärfste. In Europa haben sich Macron, Merz und Starmer zu einer gemeinsamen Verlautbarung gegen die Angriffe Irans auf Israel und die benachbarten Staaten zusammengeschlossen und die Parteien zur Wiederaufnahme diplomatischer Gespräche aufgefordert. Diese waren Ende letzter Woche in Genf ohne Erfolg abrupt abgebrochen worden.

Im Zusammenhang mit der Eskalation in der Region sind die geopolitischen Risiken massiv angestiegen. Dies

dürfte insbesondere auf den Rohstoffsektor Auswirkungen haben.

Edelmetalle sind hier die ersten Profiteure und in zweiter Linie sind Kursanstiege bei den Energierohstoffen zu erwarten. Letztere hängen von den Massnahmen Irans in der Strasse von Hormus ab. Über diesen Verkehrsweg werden über 20% der weltweiten Energierohstoffe transportiert. Eine Blockade könnte die Notierungen explodieren lassen, die Versorgungslage massiv einschränken und die Inflation global anheizen, was nicht zuletzt Donald Trump missfallen dürfte, sind seine Umfragewerte auch aufgrund der hohen Lebenshaltungskosten bereits jetzt auf historischen Tiefstständen aller bisheriger Präsidenten in diesem Jahrhundert.

### Strategische Einordnung – was will jede Seite?

Um die Lage richtig einzuordnen, lohnt sich ein nüchterner Blick auf die strategischen Interessen der beteiligten Akteure.

#### *Die Vereinigten Staaten*

Aus Sicht Washingtons stellt der Iran seit Jahren ein zentrales sicherheitspolitisches Problem im Nahen Osten dar. Teheran unterstützt militärisch und finanziell eine Reihe nichtstaatlicher Akteure, darunter Hisbollah, Hamas und schiitische Milizen im Irak. Diese Gruppen tragen wesentlich zur Instabilität in mehreren Staaten bei. Zudem verfügt der Iran über ein fortgeschrittenes Raketenprogramm und verfolgt nach westlichen Einschätzungen weiterhin nukleare Ambitionen. Gleichzeitig erfolgt ein grosser Teil des globalen Energiehandels durch die strategisch wichtige «Strasse von Hormus», die für die Weltwirtschaft von erheblicher Bedeutung ist.

Vor diesem Hintergrund geht es den Vereinigten Staaten nicht nur um die Reduktion militärischer Kapazitäten des Iran, sondern um die umfassendere Aufrechterhaltung strategischer Einflussmöglichkeiten in einer potenziell labilen Region. Ein militärischer Schlag zielt darauf ab, zentrale Verteidigungskapazitäten zu schwächen – etwa Raketenstellungen oder Infrastrukturen, die potenziell zur Produktion oder Verbreitung ballistischer Systeme beitragen könnten.

Darüber hinaus verfolgt die US-Führung offen das Ziel, den politischen Kurs in Teheran grundlegend zu verändern. Präsident Trump hat wiederholt betont, dass die Angriffe nicht allein defensiven Zwecken dienen, sondern darauf abzielen, die Machtstruktur im Iran dauerhaft zu schwächen und den Weg für einen internen politischen Wandel zu öffnen. In öffentlichen Erklärungen hat er iranische Bürger direkt angesprochen und zur Absetzung der derzeitigen Führung aufgerufen.

Solche Schritte haben eine doppelte strategische Funktion. Einerseits senden sie ein klares Abschreckungssignal an potenzielle geopolitische Wettbewerber: Die USA sind bereit, ihre Interessen aktiv zu verteidigen. In der internationalen Politik zählt die Wahrnehmung von Entschlossenheit, denn Drohungen verlieren an Gewicht, wenn sie nicht mit Handlungen untermauert werden.

Andererseits spielt die innenpolitische Dimension eine wichtige Rolle. In Zeiten geopolitischer Spannungen gewinnen Fragen der nationalen Sicherheit an Bedeutung. Historisch hat sich gezeigt, dass externe Konflikte oft zu einer, zumindest vorübergehenden, innenpolitischen Geschlossenheit führen können. Ein klarer, strategischer Schritt nach aussen kann daher innenpolitisch Stabilität schaffen, selbst wenn der äussere Anlass kontrovers bleibt.

### *Israel*

Wie erwähnt unterstützt der Iran mehrere Akteure, die Israels Sicherheit direkt herausfordern. Für Israel ist diese Unterstützung jedoch nicht nur Teil einer regionalen Machtprojektion, sondern eine konkrete militärische Bedrohung mit unmittelbarer Reichweite.

Die Kombination aus iranischer Finanzierung, technologischer Unterstützung und strategischer Koordination regionaler Stellvertreter führt aus israelischer Sicht zu einer schrittweisen militärischen Einkreisung. Entscheidend ist dabei weniger die einzelne Organisation als vielmehr das übergeordnete System, das dahintersteht. Israel bewertet

den Iran nicht isoliert, sondern als Zentrum eines Netzwerks, das auf langfristige strategische Verschiebung abzielt.

Besonders sensibel ist die Nuklearfrage. Selbst wenn ein iranisches Programm formal zivil bleibt, würde bereits die Fähigkeit zur raschen militärischen Nutzung das regionale Kräfteverhältnis fundamental verändern. Für ein kleines, territorial eng begrenztes Land mit hoher Bevölkerungsdichte bedeutet strategische Verwundbarkeit eine andere Dimension als für Grossmächte. Israel kalkuliert Sicherheitsrisiken daher mit deutlich geringerer Fehlertoleranz.

Vor diesem Hintergrund gilt in der israelischen Sicherheitsdoktrin seit Jahrzehnten ein klares Prinzip: Prävention ist sicherer als Reaktion. Diese Logik ist kein kurzfristiger politischer Reflex, sondern ein tief verankerter Bestandteil der strategischen Kultur des Landes. Die aktuelle Eskalation entspricht diesem Denkmuster. Aus israelischer Perspektive geht es nicht um symbolische Stärke, sondern um die langfristige Verhinderung eines Machtungleichgewichts, das als existenziell riskant wahrgenommen wird.

### *Iran*

Für den Iran steht in der aktuellen Situation in erster Linie das eigene Überleben im Vordergrund. Militärisch ist Teheran den Vereinigten Staaten in einer direkten Konfrontation klar unterlegen. Ein klassischer Schlagabtausch wäre daher weder realistisch noch strategisch sinnvoll.

Die iranische Strategie ist traditionell asymmetrisch angelegt. Das bedeutet: keine offene Feldschlacht gegen die US-Armee, sondern indirekte und schwer kalkulierbare Gegenmassnahmen. Dazu zählen Raketen- und Drohnenangriffe, die Aktivierung verbündeter Milizen in der Region, Cyberoperationen oder gezielte Störungen sensibler Handelsrouten. Solche Massnahmen sind vergleichsweise kostengünstig, erhöhen aber die Unsicherheit und die Belastung für die Gegenseite erheblich.

Das strategische Kalkül dahinter ist klar: Die Kosten für den Gegner sollen steigen, wirtschaftlich, militärisch und politisch, ohne dabei selbst in einen umfassenden Grosskrieg verwickelt zu werden. Es geht weniger darum, einen militärischen Sieg zu erringen, als vielmehr die Gegenseite in eine dauerhafte, ressourcenintensive Auseinandersetzung zu zwingen.

Wie für die USA spielt dabei die innenpolitische Dimension eine zentrale Rolle – allerdings spiegelbildlich. Externe Bedrohungen führen häufig zu einer temporären inneren Geschlossenheit. Dieser Mechanismus wirkt nicht nur in westlichen Demokratien, sondern ebenso in autoritär geprägten Systemen. Ein Angriff von aussen verschiebt die politische Debatte vom Inneren nach aussen. Kritische Stimmen verlieren kurzfristig an Gewicht, nationale Identität und Widerstandswille treten in den Vordergrund.

Für die Führung in Teheran kann eine äussere Konfrontation daher paradoxerweise stabilisierend wirken. Selbst wenn wirtschaftliche Schwierigkeiten oder gesellschaftliche Spannungen bestehen, wird der Fokus auf die Verteidigung der nationalen Souveränität gelenkt. In diesem Sinne ist die innenpolitische Wirkung eines Konflikts für den Iran – wie für die USA – ein integraler Bestandteil der strategischen Kalkulation.

#### *Saudi Arabien*

Für Saudi-Arabien ist der Konflikt mit dem Iran weniger ein sicherheitspolitisches Problem als vielmehr eine grundlegende Systemrivalität. Seit Jahrzehnten konkurrieren beide Staaten um politischen, religiösen und strategischen Einfluss im Nahen Osten. Wie auch Israel sieht Riad in Teheran einen strukturellen Gegenspieler um regionale Führungsansprüche. Der Konflikt verläuft dabei nicht nur entlang geopolitischer Linien, sondern auch entlang religiöser Spannungen zwischen sunnitischer und schiitischer Ausprägung des Islams. Diese Dimension verstärkt die ideologische Tiefe der Auseinandersetzung und erschwert nachhaltige Entspannung.

Aus saudischer Sicht manifestiert sich die Bedrohung vor allem indirekt: durch iranischen Einfluss im Jemen, im Irak, in Syrien und im Libanon. Besonders sensibel ist die Verwundbarkeit der saudischen Energieinfrastruktur. Angriffe auf Ölanlagen in den vergangenen Jahren haben gezeigt, wie stark wirtschaftliche Stabilität und nationale Sicherheit miteinander verknüpft sind.

Vor diesem Hintergrund verfolgt Saudi-Arabien ein klares Ziel: die langfristige Eindämmung iranischen Einflusses. Ein geschwächter Iran würde Riads strategische Position im Golf deutlich stärken. Gleichzeitig verfügt Saudi-Arabien nicht über die militärischen Mittel, eine solche Konfrontation eigenständig zu führen. Die sicherheitspolitische Architektur des Landes ist stark auf die Vereinigten Staaten ausgerichtet.

Damit ergibt sich eine doppelte Logik: Einerseits profitiert Saudi-Arabien von einer Schwächung Irans. Andererseits

soll die eigene direkte Konfrontation möglichst begrenzt bleiben. Die optimale Situation aus saudischer Sicht ist daher eine Konstellation, in der externe Partner – insbesondere die USA – entscheidend eingreifen, während Riad strategisch absichert, ohne selbst Hauptakteur des Konflikts zu werden.

#### **Alle profitieren?**

Paradoxerweise können alle beteiligten Regierungen kurzfristig von der Eskalation profitieren, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen.

Für die USA und Israel stärkt eine entschlossene militärische Reaktion die Abschreckungswirkung und signalisiert Handlungsfähigkeit gegenüber Verbündeten und Rivalen. Für Saudi-Arabien und Israel bedeutet eine Schwächung Irans eine strategische Entlastung im regionalen Machtgefüge. Und selbst für die Führung in Teheran kann ein externer Angriff innenpolitisch stabilisierend wirken, da er nationale Geschlossenheit erzeugt und interne Spannungen überlagert. Das gleiche gilt auch für die innenpolitisch angeschlagene US-Regierung.

Gerade weil jede Seite zumindest kurzfristige Vorteile sieht, sei es strategisch oder innenpolitisch, sinkt der unmittelbare Anreiz zur schnellen Deeskalation.

#### **Militärische Selbstüberschätzung als Risikofaktor**

Die zentrale Frage lautet daher nicht, ob eine Eskalation politisch erklärbar ist, sondern ob sie militärisch nachhaltig kontrollierbar bleibt. An dieser Stelle beginnt das eigentliche Risiko.

Seit den frühen 2000er-Jahren hat sich die amerikanische Militärdoktrin verändert. Klassische Prinzipien, wie die Mobilisierung grosser Bodentruppen, gesicherte Nachschublinien und die Vermeidung von Einkesselung, traten in den Hintergrund. Stattdessen dominierte das Konzept technologischer und geheimdienstlicher Überlegenheit: Spionage, Überwachung, Luftkontrolle, Präzisionsschläge, Spezialkräfte.

Diese Herangehensweise hat kurzfristige Erfolge ermöglicht. Gleichzeitig birgt sie ein strukturelles Risiko: den Glauben, Konflikte überall schnell und mit begrenzten Mitteln entscheiden zu können. Die Erfahrung der letzten Jahrzehnte, allen voran in Vietnam oder Afghanistan, zeigt jedoch, dass technologische Überlegenheit allein asymmetrische Gegner nicht zwingend neutralisiert. Militärische Macht ist nicht gleichbedeutend mit strategischer Kontrolle.

## Die strukturelle Logik einer Bodeninvasion

Sollte sich der Konflikt über Luft- und Raketenangriffe hinaus zu einer umfassenderen militärischen Operation entwickeln, entstünde eine strategisch deutlich anspruchsvollere Situation. Der Iran ist nicht nur geografisch weitläufig, sondern auch topografisch komplex. Grosse Teile des Landes sind von Gebirgszügen geprägt, was Bewegungen mechanisierter Einheiten erschwert und militärische Operationen verlangsamt. In einem solchen Gelände steigt zudem das Risiko, dass eingesetzte Truppen isoliert oder faktisch eingekesselt werden, insbesondere wenn Versorgungsrouten unterbrochen oder angegriffen werden.

Hinzu kommt die demografische Dimension. Mit rund 90 Millionen Einwohnern zählt der Iran zu den bevölkerungsreichsten Staaten der Region. Eine nachhaltige Kontrolle grösserer Gebiete würde entsprechend erhebliche personelle Ressourcen erfordern. Selbst eine begrenzte Bodenoperation müsste dauerhaft abgesichert, logistisch versorgt und politisch legitimiert werden.

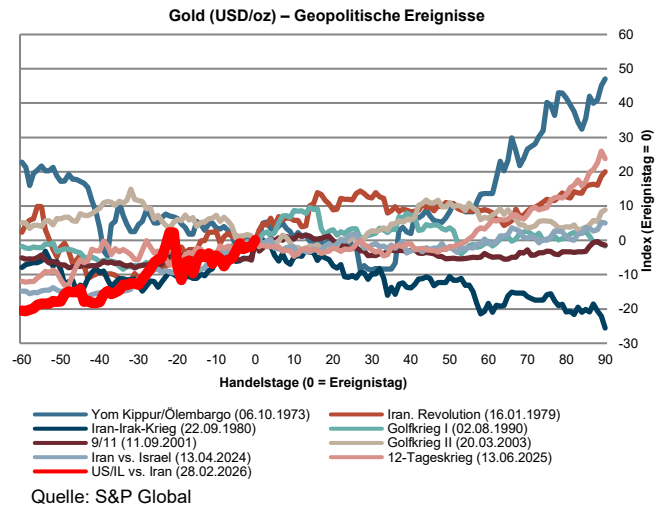
Die Sicherung von Nachschublinien, die Aufrechterhaltung einer kontinuierlichen Truppenpräsenz sowie die Finanzierung eines längeren Engagements würden erhebliche wirtschaftliche und militärische Mittel binden. Historische Erfahrungen zeigen, dass Interventionen in geografisch komplexen und gesellschaftlich stark mobilisierbaren Staaten selten die ursprünglich kalkulierte Dauer oder Kostenstruktur einhalten.

Das zentrale Risiko liegt daher weniger in der Anfangsphase einer militärischen Operation, sondern in der Phase danach – wenn sich ein Konflikt verlängert, ein Rückzug politisch zunehmend schwieriger wird und zusätzliche Ressourcen nachgeführt werden müssen.

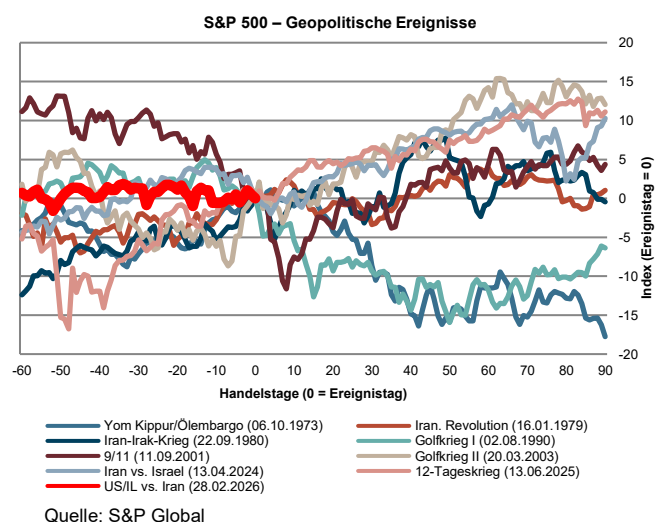
## Wie reagierten die Märkte in der Vergangenheit?

Ein Blick auf frühere geopolitische Eskalationen zeigt, dass die unmittelbare Marktreaktion häufig von erhöhter Volatilität geprägt ist. Ein Blick auf die Dreimonatsperformance von Gold nach vergleichbaren geopolitischen Ereignissen zeigt ein grundsätzlich konstruktives Bild. Eine markante Ausnahme stellt der Iran-Irak-Krieg 1980 dar. Hier verzeichnete Gold drei Monate nach dem Angriff eine deutliche Korrektur. Entscheidend ist jedoch der Kontext: Gold hatte zuvor im Zuge der iranischen Revolution und der hohen Inflation in den USA massiv aufgewertet und befand sich Anfang 1980 in einer spekulativ überdehnten Phase. Die anschließende Schwäche war weniger Ausdruck mangelnder Krisenresistenz, sondern vielmehr eine

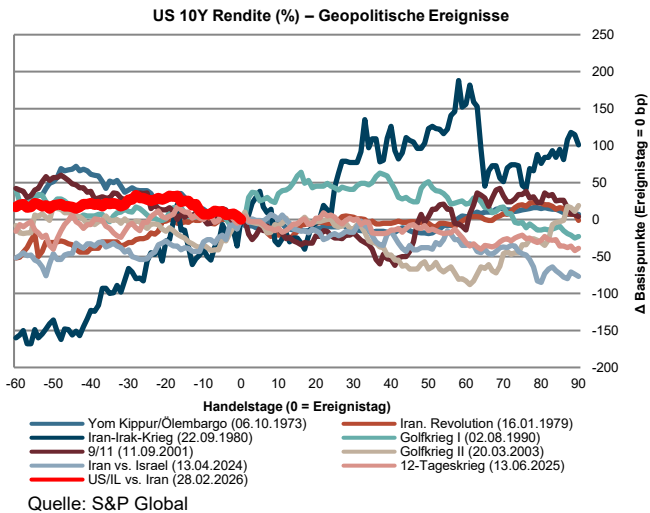
Normalisierung nach einer aussergewöhnlich starken Übertreibung.



Auch der S&P 500 zeigte sich in solchen Phasen mehrheitlich robust. Nach anfänglicher Unsicherheit stabilisierten sich die Märkte häufig rascher als erwartet – ein Muster, das dem bekannten Börsenspruch «kaufen, wenn die Kanonen donnern» entspricht. Die deutlich negativen Dreimonatsphasen, etwa 1973 oder 1990, fielen mit Rezessionen in den USA zusammen. Entscheidend ist somit weniger das Ereignis selbst, sondern der konjunkturelle Kontext. In einem stabilen makroökonomischen Umfeld tendieren Aktienmärkte dazu, geopolitische Schocks innerhalb weniger Monate zu verarbeiten.

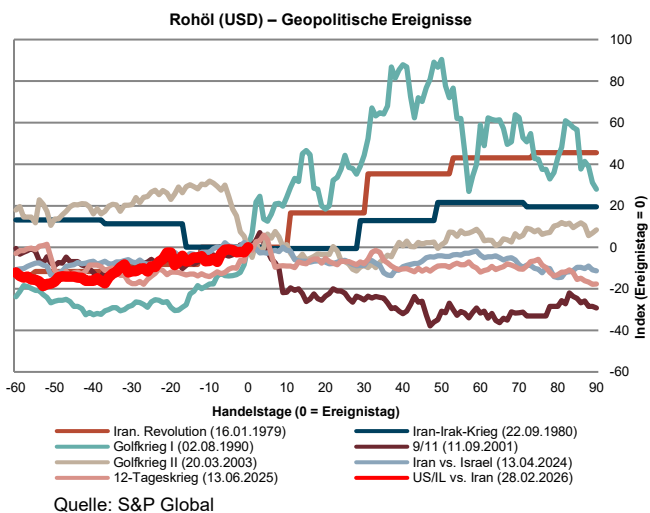


Die Entwicklung der Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen zeigt über drei Monate kein einheitliches Muster.



In einigen Episoden sanken die Renditen zunächst im Zuge höherer Risikoaversion, stiegen jedoch in den Folgemonaten wieder an. In anderen Fällen kam es direkt zu einem Anstieg, insbesondere wenn Inflations- oder Angebotsrisiken dominierten.

Beim Öl zeigte sich über einen Dreimonatshorizont ein differenziertes Bild.



Deutliche und anhaltende Preisanstiege traten historisch vor allem in Phasen auf, in denen der Ölpreis noch stark durch staatliche oder kartellartige Preissetzung der Förderländer bestimmt wurde, insbesondere in den 1970er-Jahren. In diesen regulierten Marktstrukturen führten geopolitische Schocks unmittelbar zu Angebotschocks und nachhaltigen Preissprüngen.

Seit Öl an freien Terminmärkten gehandelt wird, reagieren die Preise zwar kurzfristig sensibel auf Eskalationen, tendieren jedoch mittelfristig zur Normalisierung, sofern keine tatsächliche physische Angebotsunterbrechung eintritt. Entscheidend ist somit weniger die militärische Eskalation selbst als die Frage, ob es zu realen Produktions- oder Transportausfällen kommt.

### Positionierung

Eine kurzfristige Deeskalation erscheint aus heutiger Sicht wenig wahrscheinlich. Wie dargelegt, profitieren mehrere Regierungen zumindest vorübergehend von der Eskalationsdynamik. Gleichzeitig besteht für die Vereinigten Staaten das Risiko einer schrittweisen Überdehnung. Historische Beispiele zeigen, dass nicht der erste militärische Schlag problematisch ist, sondern die langfristige Bindung von Ressourcen in einem potenziell langwierigen und kostenintensiven Konflikt.

Für die Kapitalmärkte bedeutet dies ein Umfeld erhöhter Volatilität in der kurzen Frist, jedoch nicht zwingend eine strukturelle Trendwende. An unserer taktischen Positionierung nehmen wir derzeit keine Änderungen vor. Zwar können Staatsanleihen kurzfristig von einer erhöhten Risikoaversion profitieren. Mittel- und langfristig bleiben sie jedoch aufgrund der hohen globalen Staatsverschuldung und der fehlenden fiskalischen Disziplin strukturell wenig attraktiv. Ein kostspieliger, langanhaltender militärischer Konflikt verbessert diese Ausgangslage nicht.

Wir bleiben in Gold übergewichtet und bevorzugen generell reale Vermögenswerte. Das Edelmetall dient als Absicherung gegen geopolitische Risiken, fiskalische Expansion und potenziell steigende Inflationsrisiken. Auch der Schweizer Franken dürfte als sicherer Hafen gesucht bleiben. An unserer neutralen Aktienallokation halten wir ebenfalls fest. Der Anlagefokus bleibt dabei klar auf Schweizer Dividenden- und Substanzaktien, die durch stabile Cashflows, solide Bilanzen und eine defensive Ertragsstruktur überzeugen.

Besondere Aufmerksamkeit gilt dem Energiemarkt. Rund 20 Prozent des weltweit gehandelten Öls passieren die Straße von Hormus, eine Route, die vom Iran massgeblich beeinflusst oder im Extremfall blockiert werden kann. Eine nachhaltige Störung würde zu höheren Rohölpreisen führen, mit entsprechenden Auswirkungen auf globale Energiepreise. Dies könnte Inflations- und Rezessionsängste erneut verstärken – ein Szenario, das unsere Präferenz für Gold und realwertorientierte Anlagen zusätzlich untermauert.

## Kontakt

Silvano Marchesi  
Chief Investment Officer  
Tel. +41 58 680 60 40

Christoph Sieger  
Portfolio Manager  
Tel. +41 58 680 60 56

Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.