

Geopolitik bleibt im Fokus

- *Israels Angriffe auf den Iran haben die Kapitalmärkte hart getroffen, die Ölpreise beeinflusst und zu einem Risikoaufschlag geführt. Allerdings unterscheidet sich die aktuelle Lage deutlich von den Auswirkungen der russischen Invasion in die Ukraine. In unserem Basisszenario erwarten wir daher nicht, dass sich daraus eine inflationsdynamische Spirale entwickelt, die den Verlauf der Kerninflation in der Eurozone oder den USA wesentlich verändern würde.*
- *Der durchschnittliche US-Zollsatz wird voraussichtlich mindestens bis zum 31. Juli bei 14 % bleiben; die Erhöhungen spiegeln sich bereits in den Zolleinnahmen wider.*
- *Für die kommenden Monate rechnen wir weiterhin mit gelegentlichen inflationsbedingten Ausschlägen. Wir bleiben gegenüber Risikoanlagen, insbesondere Aktien, vorsichtig eingestellt.*

Israel–Iran-Spannungen: Keine Parallele zur Ukraine-Invasion für Märkte und Inflation

Nach den Angriffen Israels auf den Iran fiel die unmittelbarste Reaktion der Märkte in einem Anstieg des Ölpreises um rund 10 % aus. Dies könnte Erinnerungen an den Energieschock im Zuge der russischen Invasion in die Ukraine wecken, der den Inflationsspfad in Europa und den USA nachhaltig veränderte. Auf Grundlage unserer Analyse bestehen jedoch mehrere entscheidende Unterschiede zwischen den beiden Situationen. Wir gehen daher nicht davon aus, dass der aktuelle Konflikt zu nennenswertem oder anhaltendem inflationärem Druck führen wird.

Die wesentlichen Gründe dafür sind:

Im Jahr 2021 deckte Russland rund 40 % der europäischen Erdgasimporte und etwa 7 % der weltweiten Ölproduktion. Die Invasion in die Ukraine löste beispiellose Sanktionen gegen russische Energieexporte aus, was zu einer massiven globalen Versorgungskrise führte und die Rohstoffpreise erheblich steigen ließ. Die europäischen Länder benötigten mehrere Monate, um ihre Energieversorgung umzustellen. In dieser Übergangsphase wurden Teile der industriellen Produktion in der EU sogar zeitweise stillgelegt, um Versorgungsengpässen vorzubeugen – vor dem Hintergrund weiterhin gestörter Lieferketten infolge der Corona-Pandemie.

Im Gegensatz dazu unterliegt der Iran bereits seit 2010 umfassenden Energiesanktionen, wodurch sein Anteil am Weltmarkt sukzessive zurückgegangen ist. Derzeit trägt der Iran lediglich rund 1 % zur globalen Ölversorgung bei – mit China als Hauptabnehmer. Beim Erdgas liegt der Anteil bei nur etwa 0,4 %, wobei die Exporte fast ausschließlich an die Türkei und den Irak erfolgen.

Zudem gibt es bisher keine Hinweise darauf, dass die Angriffe Israels die Energieinfrastruktur des Iran beschädigt haben. Entsprechend kam es bei den Hauptabnehmern bislang zu keinen Versorgungsunterbrechungen.





Market Watch



Die begrenzte Rolle des Iran auf dem globalen Energiemarkt steht damit in starkem Kontrast zur Rolle Russlands während der Invasion in die Ukraine. Entsprechend sehen wir in der aktuellen Eskalation keine strukturellen Auswirkungen auf das globale Angebot und die Nachfrage. Der jüngste Preisanstieg bei Öl ist in erster Linie Ausdruck eines höheren Risikoaufschlags, da Marktteilnehmer potenzielle Folgerisiken – etwa eine Blockade der Straße von Hormus – in ihre Erwartungen einpreisen.

In unseren Anlageszenarien betrachten wir sowohl eine weitere Eskalation des Konflikts als auch eine schnelle Entspannung der Lage als eher unwahrscheinliche Entwicklungen.

Unser Basisszenario geht davon aus, dass die Ölpreise vorübergehend erhöht bleiben, solange die geopolitischen Spannungen anhalten. Wir erwarten jedoch nicht, dass sich dieser Anstieg spürbar auf das allgemeine Preisniveau auswirkt – insbesondere nicht auf die Kerninflation, die für Zentralbanken wie die EZB und die US-Notenbank besonders wichtig ist.

In diesem Kontext ist Folgendes hervorzuheben:

In der Eurozone befindet sich die Kerninflation seit mehreren Monaten in einem klar rückläufigen Trend, was die jüngsten Zinssenkungen der EZB begünstigt und den geldpolitischen Lockerungszyklus an sein wahrscheinliches Ende führt.

In den USA zeigt die Kerninflation ebenfalls wieder eine abnehmende Tendenz. Die von uns erwarteten temporären Preisspitzen sind in erster Linie mit Zollerhöhungen verbunden – auf die wir im nächsten Abschnitt näher eingehen.

USA: Positive Inflationsüberraschung im Mai, Aktualisierung der Zollpolitik und Fed-Sitzung

Die US-Kerninflation hat im Mai positiv überrascht: Mit einem monatlichen Anstieg von lediglich 0,13 % blieb sie bereits zum vierten Mal in Folge bei oder unter 0,2 %. Dieses konsistente Muster signalisiert eine nachlassende Preisdynamik im Vergleich zu den Vormonaten – eine Entwicklung, die im Dezember die Entscheidung der Fed unterstützte, mit Zinssenkungen zu pausieren.

Aktuell gibt es keine Anzeichen dafür, dass die jüngsten Zollerhöhungen bereits auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Allerdings zeigen die Zolleinnahmen deutlich, dass die reale Zollbelastung steigt: Der durchschnittliche US-Zollsatz hat sich von 2,3 % auf 7 % erhöht, bei Importen aus China sogar von etwa 10 % auf über 38 %. Diese Erhöhungen entsprechen den durch frühere Exekutivanordnungen festgelegten Maßnahmen und dürften weiter ansteigen – da viele der aktuell eingeführten Güter noch unter dem alten Regime bestellt wurden.

In diesem Zusammenhang – und da das Berufungsgericht die Aussetzung zollspezifischer Erleichterungen bis mindestens zum 31. Juli verlängert hat – liegt der effektive durchschnittliche US-Zollsatz inzwischen bei etwa 14 %. Mit dem schrittweisen Import neuer, zollbelasteter Waren werden diese höheren Tarife zunehmend wirksam.





Market Watch



Auf Basis unserer Schätzungen ist ein teilweiser Preisweitergabeeffekt (Pass-through) wahrscheinlich. Bei einer Durchleitungsrate von 50 % könnte dies die Kerninflation kurzfristig auf rund 3,25 % anheben, bevor sie sich im weiteren Jahresverlauf wieder in Richtung 2,8 % normalisiert.

Im Fokus steht heute die geldpolitische Sitzung der US-Notenbank. Wie vom Markt weitgehend erwartet, rechnen auch wir mit unveränderten Zinssätzen. Die Aufmerksamkeit gilt den aktualisierten Projektionen sowie dem neuen Dot Plot, der Hinweise auf den geldpolitischen Kurs für den Rest des Jahres und 2025 liefern dürfte. Die Aussagen von Fed-Vorsitzendem Powell sowie die Risikobewertung im Kontext des Fed-Doppelmandats – Preisstabilität und Vollbeschäftigung – werden entscheidend für die Markterwartungen sein.

Unser Basisszenario geht weiterhin davon aus, dass der Zinssenkungszyklus im Schlussquartal 2025 beginnt – sobald sich eine deutliche konjunkturelle Abkühlung abzeichnet und sich die Effekte der Zollmaßnahmen klarer in der Inflation widerspiegeln. Wir erwarten eine kumulative Lockerung von etwa 75 Basispunkten, wobei die dritte Zinssenkung voraussichtlich Anfang 2026 erfolgen dürfte.

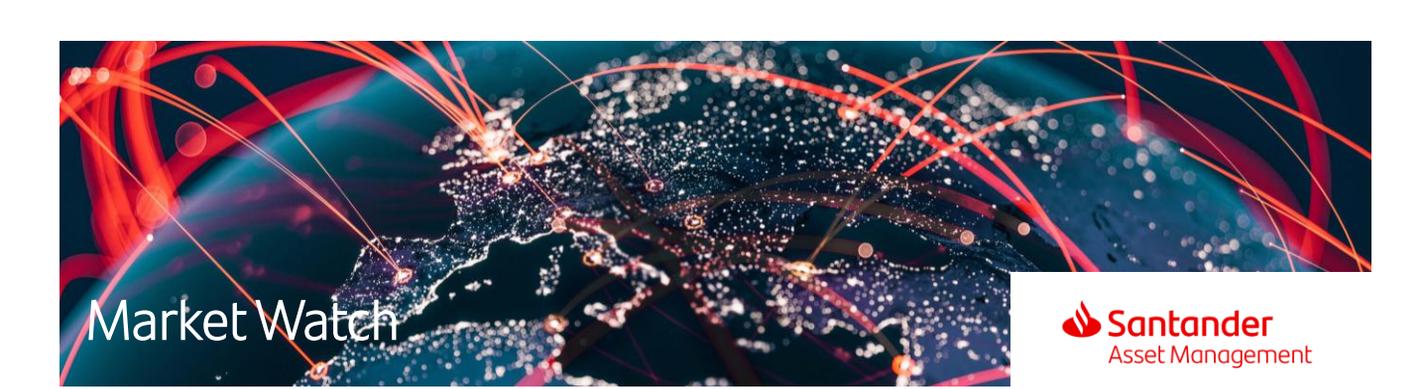
Schlussfolgerungen für die Anlagestrategie

- Geopolitik: Israels Angriffe auf den Iran haben die Ölpreise kurzfristig ansteigen lassen und eine Risikoprämie ausgelöst. Anders als bei der Ukraine-Krise rechnen wir jedoch nicht mit einer anhaltenden Inflationsspirale in der Eurozone oder den USA.
- Inflation & Zölle: Die US-Inflationszahlen für Mai fielen schwächer aus als erwartet. Gleichzeitig zeigen die Zollraten, dass die beschlossenen Zollerhöhungen schrittweise greifen. Daraus könnten in den kommenden Monaten temporäre Preisspitzen resultieren.
- Zollbelastung: Der durchschnittliche US-Zollsatz liegt nun bei etwa 14 %, was einer fiskalischen Belastung von rund 1,4 % des BIP entspricht – ein zusätzlicher dämpfender Faktor für das Wachstum.

Positionierung: Vorsichtige Allokation mit Fokus auf Qualität und Diversifikation

- Wir bleiben vorsichtig bei Risikoanlagen und bevorzugen eine defensive Portfolioausrichtung.
- Innerhalb unserer Aktienstrategie bevorzugen wir europäische Märkte mit stabileren Bewertungsperspektiven.
- Auf der Anleihe Seite setzen wir auf kurz- bis mittelfristige, qualitativ hochwertige Investment-Grade-Papiere sowie Eurozonen-Staatsanleihen als vermeintlich sicheren Hafen.
- Wir bleiben positiv gegenüber dem Euro und Gold, die vom gegenwärtigen makroökonomischen Umfeld sowie der Unsicherheit in der US-Handelspolitik profitieren.
- Diversifikation und aktives Risikomanagement bleiben existenziell. Gerade in Phasen erhöhter Volatilität ist ein langfristiger Anlagehorizont entscheidend.





Market Watch



Santander
Asset Management

Wichtige Hinweise:

Santander Asset Management (SAM) übernimmt keine Verantwortung für die Nutzung von Informationen aus diesem Dokument. Diese Werbemitteilung entspricht nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Mitteilung stellt weder eine Empfehlung, noch eine persönliche Beratung oder eine Kauf-Aufforderung dar. Diese Veröffentlichung kann ein persönliches Beratungsgespräch mit Ihrem Vermögens- oder Anlageberater nicht ersetzen und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung. Die Investition in Investmentfonds oder anderen in diesem Dokument genannten Finanzprodukten unterliegt Markt-, Kredit-, Emittenten-, Kontrahenten-, Liquiditäts- und Währungsrisiken. Der Wert der Anteile unterliegt Kursschwankungen und es besteht die Möglichkeit, dass der Verkaufserlös unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegt. Jede Erwähnung von Steuern müssen als abhängig von persönlichen Umständen verstanden werden und können in Zukunft variieren. Alle in diesem Dokument enthaltenen Renditen werden nach Abzug von Provisionen berechnet. Zusätzlich können Depotgebühren anfallen, welche das Vermögen des Anlegers mindern. Anteile an Fonds dürfen nur in solchen Ländern vertrieben werden, in denen ein solches Angebot zulässig ist. So dürfen SICAV-Anteile Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort ansässigen Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Diese Informationen sind nicht abschließend. Grundlage für jede Transaktion in diesem Fonds sind der ausführliche Verkaufsprospekt und der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht auf Englisch sowie die wesentlichen Anlegerinformationen auf Deutsch in der jeweils gültigen Fassung. Diese erhalten Sie bei Santander Asset Management, Thurn-und-Taxis-Platz 6, 60313 Frankfurt am Main sowie bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Filiale.

© 2025; Herausgeber: Santander Asset Management, Thurn-und-Taxis-Platz 6, 60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Redaktionsschluss: 17.06.2025, 15:00 Uhr

