

Investment update

Achmea Investment Management

Bommen op Iraanse nucleaire installaties

De Verenigde Staten mengde zich afgelopen weekend actief in het conflict tussen Israël en Iran. In een *show of strength* bombardeerden Amerikaanse strijdkrachten drie Iraanse nucleaire installaties. De spanningen in de regio zijn daarmee verder opgelopen. De grote vraag is: wat kan en zal Iran nu doen? En wat betekent dit voor de financiële markten? In deze notitie gaan we hier dieper op in.

Samenvatting

- Amerikaanse luchtaanval op Iraanse nucleaire installaties markeert een historische escalatie.
- Door de zwakke militaire positie staat Iran voor een strategisch dilemma.
- Impact op de financiële markten is vooralsnog gering.
- Het zwartste scenario blijft een verstoring van de olie- en gasexport uit de Golfregio.
- De spanningen onderstrepen het belang van robuuste portefeuillediversificatie.

De Verenigde Staten bombarderen Iran

In de nacht van 21 op 22 juni heeft de Verenigde Staten nucleaire installaties in Iran gebombardeerd. Daarmee mengt het land zich actief in het conflict tussen Israël en Iran. President Trump had al langer gehint op een mogelijke aanval, maar hield tegelijkertijd de exacte timing zorgvuldig in nevelen gehuld. Met operatie *Midnight Hammer* wil Trump het Iraanse nucleaire programma een beslissende klap toebrengen. De Amerikanen vielen drie zwaar beveiligde locaties aan die Israël, mede door hun ligging en verdediging, niet zelfstandig kon uitschakelen. Het ging om de volgende doelen:

- De uraniumverrijkingsfabriek in Fordow: een diep onder een berg gelegen nucleaire installatie met centrifuges voor uraniumverrijking. Deze locatie werd getroffen met bunker-busterbommen, afgeworpen door B2 stealth-bommenwerpers.
- De nucleaire installatie in Natanz: één van Iran's hoofdverrijkingslocaties. Deze werd geraakt met een combinatie van bommen en kruisraketten.
- Het nucleaire complex in Isfahan: waar onder meer uranium wordt opgeslagen en verwerkt. Ook deze locatie werd getroffen, hoofdzakelijk door kruisraketten, gelanceerd vanaf Amerikaanse onderzeeërs.

AUTEURS



Thomas van Galen
Chief Strategist



Coen van de Laar
Senior Investment Strategist

Met operatie Midnight Hammer wil Trump het Iraanse nucleaire programma een beslissende klap toebrengen.





Bron: NOS

Dit was de eerste rechtstreekse Amerikaanse aanval op Iraanse bodem sinds 1979. De aanval markeert een drastische escalatie van het conflict en zet de gehele regio onder hoogspanning.

Iran zal zich vergelden maar loopt daarbij existentiële risico's.

De aanval is een serieuze geopolitieke escalatie van het conflict tussen Israël en Iran. De relatie tussen de Verenigde Staten en Iran is al sinds de Iraanse revolutie van 1979 vijandig. Maar een rechtstreeks militair treffen bleef tot op heden uit. De vijandelijkheden vonden vooral plaats via proxies van Iran in Irak, Libanon en Yemen.

Na de bombardementen moet Iran bepalen hoe het reageert, maar het wordt daarbij sterk beperkt door de asymmetrische militaire verhoudingen. De Verenigde Staten en Israël blijken militair superieur en beschikken over veel modernere en krachtigere wapens. Vooral een directe confrontatie met de Verenigde Staten zou voor Iran grote risico's opleveren; dat scenario vormt een existentieel risico voor het voortbestaan van het regime. Daarom opereert Teheran al jaren voorzichtig en zoekt het bij voorkeur de confrontatie via niet statelijke proxies zoals Hamas, de Houthis, Hezbollah en Iraakse milities. Door de verzwakking van deze proxies zijn de mogelijkheden voor deze indirecte vormen van vergelding sterk afgenomen. Dit plaatst Iran voor een groot dilemma.

Optie 1: Directe militaire vergelding of proxy-aanvallen

Iran kan Amerikaanse bases in Irak, Syrië of de Golfregio direct aanvallen of via bondgenoten zoals Hezbollah, de

Houthi's of sjiiitische milities. Deze aanpak is relatief eenvoudig uitvoerbaar en biedt Iran enige bewegingsvrijheid, maar de proxies zijn door aanvallen van Israël sterk verzwakt. Ook is het risico op escalatie levensgroot. Trump heeft aangegeven open te staan voor vrede, maar dreigt hard terug te slaan bij iedere aanval op Amerikaanse doelen. Door de militaire overmacht van de Verenigde Staten kan een vergeldingsaanval dus snel uitmonden in zware represailles. Gezien deze asymmetrie is de kans op grootschalige militaire vergelding door Iran laag tot matig. Teheran zal eerder kiezen voor beperkte of symbolische aanvallen om verdere escalatie te vermijden. Ook kan het kiezen voor een reactie met een vooraankondiging zodat er voldoende ruimte is voor evacuatie. Het voordeel van een dergelijke reactie is dat het gezichtsverlies beperkt maar toch ook het signaal afgeeft dat het land niet uit is op verdere escalatie.

Optie 2: Terrorisme of sabotage buiten de regio

Iran beschikt over netwerken in Europa en mogelijk zelfs in de Verenigde Staten, waarmee het in staat zou kunnen zijn aanslagen te plegen of sabotage te organiseren. In theorie is dit een effectieve strategie omdat het veel schade kan aanrichten terwijl het moeilijk is aan te tonen dat Iran de aanstichter is. In de praktijk is de kans op zo'n actie nu laag. De risico's voor Iran zijn hoog: westerse inlichtingendiensten zijn alert, en de gevolgen van een geslaagde aanval kunnen desastreus zijn voor Iran's internationale positie. Bovendien zou een directe aanval op Westers grondgebied de druk op *regime change* vergroten, juist datgene waar Iran bang voor is.

Optie 3: Economische vergelding via de Straat van Hormuz

Het meest krachtige wapen dat Iran kan inzetten, is het ontregelen van de olie- en gasexport uit de Golfregio. Dat kan de energieprijzen fors opdrijven en de wereld economie hard raken. Iran heeft hierbij twee opties: aanvallen op olie en gasinstallaties van Amerikaanse bondgenoten als Saudi-Arabië en Bahrein en of een blokkade van de straat van Hormuz. Ongeveer 20% van de wereldwijde oliehandel gaat door deze straat. Beide opties zijn riskant. Iran heeft op papier de militaire middelen om dit te proberen, bijvoorbeeld met zeemijnen, raketaanvallen of snelle marineschepen. Maar het raken van de olie- en gasexport zou vrijwel zeker een internationale militaire tegenreactie uitlokken, geleid door de Verenigde Staten. Gezien de asymmetrische zeemachtverhoudingen zou Iran die confrontatie niet lang kunnen volhouden. De kans op een

volledige afsluiting is daarom laag; het dreigen met blokkades of korte verstoring is waarschijnlijker, bedoeld om politieke druk op te voeren zonder tot open oorlog te leiden.

Iran kan de Amerikaanse actie niet onbeantwoord laten zonder gezichtsverlies te lijden, zowel intern als in de regio. Toch is het zich scherp bewust van de risico's van een directe confrontatie met de Verenigde Staten. Door de militaire asymmetrie en de angst voor escalatie richting *regime change* zal Iran waarschijnlijk kiezen voor een beperkte, symbolische vergeldingsactie. Een indirecte aanval via proxies of een tijdelijke verstoring van de Straat van Hormuz ligt het meest voor de hand. Zo kan Teheran reageren zonder een totale oorlog te riskeren.

Financiële markten anticiperen niet vergelding met grote economische schade.

De directe marktreactie op de Amerikaanse bombardementen op Iraanse doelen was mild. Dit is niet helemaal onverwacht. Eerdere spanningen in de Golfregio laten zien dat stevige prijsbewegingen op energie- en aandelenmarkten eigenlijk alleen optreden als de energiemarkten geraakt worden. Doordat marktpartijen ook nu lijken te verwachten dat dit niet gaat gebeuren, bleef de reactie deze keer beperkt. De olieprijs (Brent) steeg aanvankelijk met 5 à 6 procent tot boven de \$80 per vat, het hoogste punt in vijf maanden. Deze winst werd later weer grotendeels ingeleverd. Ook op aandelenmarkten was de impact relatief gering: de Europese beurzen en Amerikaanse futures daalden slechts beperkt, terwijl veilige havens zoals goud en staatsobligaties bescheiden in waarde stegen.

De beheersing op de markten wijst op een gedeeld sentiment onder beleggers: men verwacht geen grootschalige escalatie. Dat heeft vooral te maken met het feit dat Iran militair zwak staat tegenover de Verenigde Staten en Israël. Analisten wijzen op de asymmetrische machtsverhoudingen die Iran dwingen tot terughoudendheid. De kans op een directe aanval op Amerikaanse belangen of het afsluiten van de Straat van Hormuz wordt als laag ingeschat. In plaats daarvan verwacht men eerder een symbolische of indirecte vergelding, bijvoorbeeld via proxy-milities.

Ook de structurele factoren temperen de marktstress. OPEC+ heeft recent besloten de olieproductie op te voeren en beschikt over de reservecapaciteit om eventuele Iraanse olie-uitval op te vangen. Daarnaast zijn beleggers door eerdere crisissituaties beter voorbereid op geopolitieke schokken.

De beperkte prijsreactie op olie en het ontbreken van vluchtbewegingen richting veilige havens suggereren dan ook dat markten Iran momenteel niet als een actor met directe escalatiekracht beschouwen.

Kortom, waar de geopolitieke spanning toeneemt, overheerst op financiële markten voorlopig het vertrouwen dat de situatie beheersbaar blijft. De milde marktbewegingen versterken zo het beeld dat het Iraanse regime weinig ruimte heeft voor harde vergelding, zonder zichzelf in gevaar te brengen.

Meest bedreigend voor beleggers blijft een scenario waarin de Straat van Hormuz wordt afgesloten.

Het scenario dat voor beleggers de grootste pijn betekent, is een langdurige en volledige afsluiting van de Straat van Hormuz door Iran (zie ook de [Investment Highlights van Week 24](#)). Mocht Iran daadwerkelijk overgaan tot blokkade dan zou dit een wereldwijde energiecrisis kunnen veroorzaken. De olieprijs kan in korte tijd oplopen tot boven de \$100 per vat, met directe gevolgen voor inflatieverwachtingen, rentes en economische groei.

In zo'n scenario komen de centrale banken in een lastig parket. Ze zouden enerzijds moeten reageren op stijgende inflatie, maar anderzijds ook rekening moeten houden met een groeivertraging. De onzekerheid over beleidsreacties zou de volatiliteit op financiële markten fors vergroten. Vooral aandelenmarkten worden in dit scenario geraakt, in het bijzonder in energie-intensieve sectoren zoals industrie, transport en consumentengoederen. Bovendien zijn markten die voor hun energie sterk afhankelijk zijn van importen (zoals de eurozone en Japan) kwetsbaarder zijn dan energie-exporteurs (Verenigde Staten en deel opkomende markten).

Ook de obligatiemarkt zou onder druk komen te staan. Hier dreigt een herhaling van 2022. De stijgende inflatie- (verwachtingen) zetten de rente hoger en nominale staatsobligaties lager. High yield en bedrijfsobligaties worden in een dergelijk scenario geraakt door oplopende risico-opslagen als gevolg van verslechterende groeivoorzichten en verhoogde kredietrisico's. Opkomende markten die energie-importeurs zijn, zouden extra kwetsbaar zijn door verslechterende handelsbalansen en kapitaaluitstroom. Tegelijk zou er geld vluchten naar een beperkt aantal veilige havens zoals goud.

Figuur 1: Kwalitatieve heatmap met verwachte impact per beleggingscategorie bij een langdurige verstoring van de Straat van Hormuz

Beleggingscategorie	Verwachte impact	Toelichting
Aandelen wereldwijd	● Sterk negatief	Hogere inflatie, lagere groei, meer onzekerheid
Eurozone-aandelen	● Sterk negatief	Hard geraakt door hoge afhankelijkheid van energie-importen
VS-aandelen	● Matig negatief	Minder afhankelijk van energie-import, maar groei- en inflatieschokken raken ook de VS
Bedrijfsobligaties (HY)	● Sterk negatief	Verkrapping kredietcondities, verhoogde faillissementsrisico's zetten risico-opslagen hoger
Staatsobligaties (nominaal)	● Matig negatief	Inflatedruk resulteert in hogere rentes en lagere koersen
Inflatie-gerelateerde obligaties	● Licht positief	Beschermen deels tegen inflatieversnelling
Goud	● Sterk positief	Veilig haven in geopolitieke stress
Olie & energiereelateerde commodities	● Sterk positief	Directe prijsimpact van verstoring
USD (cash/valuta)	● Licht tot matig positief	Vluchthaven, liquiditeitsvoorkeur
Opkomende markten (EM)	● Sterk negatief	Valutarisico, kapitaaluitstroom, hogere olieprijsen

Legenda: ● = positief effect ● = neutraal tot licht negatief ● = sterk negatief

Bron: Achmea IM

Conclusie: geen directe actie, wel focus op een robuuste portefeuille.

Voor pensioenfondsen is er geen directe aanleiding om hun portefeuilles aan te passen naar aanleiding van de recente Amerikaanse bombardementen op Iran. De marktreactie op de escalatie in het Midden-Oosten is relatief mild gebleven. Dat weerspiegelt de inschatting dat Iran, ondanks felle retoriek, waarschijnlijk geen grootschalige vergeldingsactie zal ondernemen. De asymmetrische militaire verhoudingen en de vrees voor verdere escalatie — en mogelijk zelfs *regime change* — beperken de speelruimte van Teheran. Daardoor blijven de risico's voor wereldwijde markten voorsnog beheersbaar.

Toch onderstrepen deze ontwikkelingen hoe hoog de geopolitieke onzekerheid blijft. Het Midden-Oosten is en blijft een kwetsbare regio, waar incidenten snel kunnen escaleren en impact kunnen hebben op grondstoffenmarkten, inflatieverwachtingen en risicobereidheid. Ook in een situatie waarin directe marktvolatiliteit uitblijft, is het belangrijk om robuust voorbereid te zijn op onverwachte schokken.

Vanuit Achmea IM adviseren we daarom om portefeuilles breed te spreiden, met voldoende buffers tegen geopolitieke en inflatoire risico's.

In dat licht blijven grondstoffen, en in het bijzonder goud, relevante bouwstenen binnen onze referentieportefeuille. Goud vervult een bewezen rol als veilige haven in periodes van geopolitieke stress en marktinstabiliteit. Wel geldt dat deze categorieën altijd moeten passen binnen de bredere beleggingsovertuigingen van de klant, en in lijn moeten zijn met het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur.

Achmea IM raadt af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. Dit is reclame. Weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op [achmeainvestmentmanagement.nl](https://www.achmeainvestmentmanagement.nl) voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.