

Übersicht

- Günstiges makroökonomisches Umfeld überlagert wirtschaftspolitische Risiken
- Sehr heterogene Entwicklung an den Aktienmärkten stellt große Herausforderung dar
- Erfolg ist selten: Diversifikation macht ihn planbar

Marktumfeld

Aggressive Wirtschaftspolitik

Die globale Wirtschaftspolitik hat sich in den vergangenen Monaten stark verändert: Aus einem Miteinander ist ein Gegeneinander geworden. Protektionistische Maßnahmen – von neuen Zöllen bis zur gezielten Verknappung wichtiger Rohstoffe wie Seltener Erden oder Speicherchips – gehören inzwischen zum politischen Alltag. Vor allem die beiden Großmächte USA und China nutzen ihre Machtpositionen strategisch aus. Europa gerät dabei zunehmend zwischen die Fronten – das Beispiel des niederländischen Chipherstellers Nexperia zeigt das deutlich.

Robuste Märkte trotz geopolitischer Risse

Trotz dieses schwierigen geopolitischen Umfelds präsentiert sich der Aktienmarkt erstaunlich robust. Viele Indizes notieren sogar auf neuen Höchstständen. Und auch die Stimmung unter den Unternehmen, eigentlich die Leidtragenden der globalen Machtspiele, bleibt überwiegend positiv – in Deutschland hat sie sich zuletzt sogar deutlich aufgehellt. Wie passt das zusammen?

Zyklischer Rückenwind

Glücklicherweise bekommt die Weltwirtschaft Rückenwind von einem sehr günstigen makroökonomischen Umfeld. Erstens befindet sich die Weltwirtschaft nach der Schwächephase 2022/2023 wieder am Beginn eines zyklischen Aufschwungs – insbesondere die Güternachfrage zieht spürbar an. Zweitens führen die gigantischen Investitionen der großen Technologieunternehmen in die KI dazu, dass viel Kapital zurück in den Wirtschaftskreislauf fließt. Drittens hat die zuletzt schwächelnde Konjunktur für eine

Entspannung bei der Inflation gesorgt, die den Notenbanken nun eine expansivere Geldpolitik ermöglicht.

Geldpolitische Unterstützung hält an

Diese großen Trends überlagern die politischen Spannungen und werden – das ist die wichtigste Nachricht – auch noch eine Weile anhalten. Die US-Notenbank hat gerade entschieden, die Liquidität nicht weiter abzuschöpfen, sondern zeitnah alle auslaufenden Anleihen wieder in neue Anleihekäufe zu reinvestieren. Weitere Zinssenkungen sind zudem sehr wahrscheinlich. Der globale Aufschwung steht also erst am Anfang.

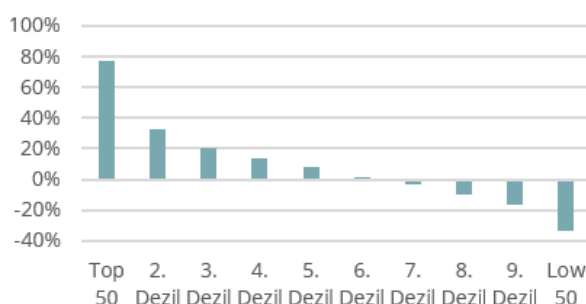
Strategische Allokation: Sachwerte im Vorteil
Angesichts der weiterhin großzügigen Geldversorgung sehen wir bei Sachwerten wie Aktien und Edelmetallen weiter Rückenwind. Wir bleiben deshalb bei einer hohen Aktienquote. Für europäische Aktien erwarten wir vor dem Hintergrund positiver Konjunkturdaten eine Rallye noch vor dem Jahresende.

Aktienmarkt

Geteilte Breite: Konzentration und Selektionsbedarf im globalen Aktienmarkt

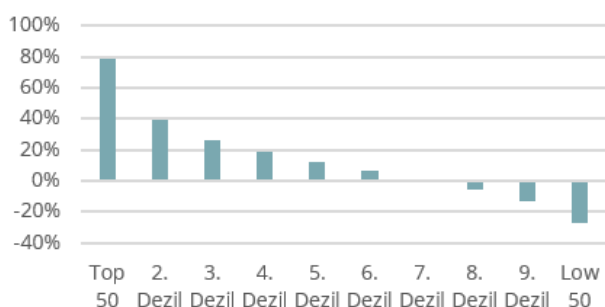
Der globale Aktienmarkt entwickelt sich weiterhin freundlich, doch der Blick hinter die Indizes offenbart ein deutlich differenzierteres Bild. Zwar hat der S&P 500 im Jahr 2025 bislang rund 15 % zugelegt, allerdings konnten nur gut ein Drittel der enthaltenen Werte dieses Niveau überhaupt erreichen – fast die Hälfte liegt sogar im Minus (s. Grafik). Eine ähnlich ungleiche Entwicklung zeigt sich im europäischen STOXX 600. Besonders

Aktienwerte im S&P 500 nach Performern YTD



Quelle: Refinitiv, Tertium

Aktienwerte im STOXX 600 nach Performern YTD



Marktdaten (Stand zum 31.10.2025)

Aktienmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)	Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)	3.804,03	6,2	13,2	Gold (Unze)	3.978,95	51,6	45,2
DAX	23.958,30	20,3	25,6	Silber (Unze)	48,96	69,4	45,8
EURO STOXX 50	5.662,04	15,6	17,3	Rohöl WTI (Barrel)	61,75	-14,8	-11,3
S&P 500 (EUR)	5.926,60	4,3	12,8	Bloomberg Metals Index	384,96	13,5	8,8
NASDAQ 100 (EUR)	22.404,45	10,4	22,3				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.214,35	16,9	17,8				
Swiss Market Index (EUR)	13.205,06	6,8	5,1				
Shanghai Composite (EUR)	505,03	8,6	13,5				
Rentenmarkt				Immobilienmärkte			
IBOXX Euro Overall	91,18	-0,0	0,5	EPRA Nareit Euro	1.629,26	1,9	-2,1
				EPRA Nareit USA	3.172,28	-0,4	-4,6
Spezialstrategien				Devisenmärkte			
CS Hedge Fund USA/Europe	797,67	7,7	9,4	EUR/USD	1,15	-11,5	-6,3
				EUR/JPY	177,81	-9,3	-7,5
				EUR/GBP	0,88	-6,2	-4,0
				EUR/CHF	0,93	1,3	1,3
Zinssätze	Rendite			Kryptowährungen			
EURIBOR 3 Monate	2,04	2,71	3,06	Bitcoin BTC/EUR	96.237,71	24,6	62,3
Bund 10 Jahre	2,60	2,36	2,39	Ethereum ETH/EUR	3.331,24	3,6	44,1
US Treasury 10 Jahre	4,08	4,57	4,28	Litecoin LTC/EUR	82,65	-17,0	29,9

auffällig bleibt die Marktkonzentration: Die sieben größten US-Technologiekonzerne vereinen mittlerweile über 20 Billionen US-Dollar an Marktkapitalisierung auf sich, mehr als der gesamte chinesische Aktienmarkt, mehr als alle europäischen Börsenplätze zusammen und rund 150 Prozent mehr als der japanische Markt. Die Frage, ob diese Dominanz durch zukünftige Gewinne gerechtfertigt ist, bleibt offen. Diese strukturelle Schieflage mahnt zur Vorsicht.

USA: Fundamentale Stärke trotz hoher Bewertungen

In den USA stützen starke Quartalszahlen, insbesondere aus dem Technologie- und Finanzsektor, die Aktienmärkte. Unternehmen wie Microsoft, Alphabet, JPMorgan oder Goldman Sachs übertrafen die Erwartungen deutlich. Auch der private Konsum zeigt sich weiter stabil. Parallel dazu hat die US-Notenbank zuletzt zweimal den Leitzins gesenkt. Diese geldpolitische Lockerung signalisiert eine zunehmende Unterstützung der Konjunktur und stärkt zugleich das Bewertungsfundament der Märkte.

Die Resilienz der US-Konjunktur und die solide Berichtssaison rechtfertigen unsere strategische Allokation in US-Aktien. Gleichwohl bleiben wir vorsichtig bei überbewerteten Titeln und fokussieren uns auf Qualität zu vernünftigen Preisen.

Europa in Bewegung: Positive Impulse und selektive Chancen

Trotz gedämpfter Erwartungen zeigte sich der europäische Aktienmarkt im Oktober stabil. Die EZB beließ die Leitzinsen unverändert und

signalisierte Offenheit für künftige Schritte. Besonders positiv stach die französische Wirtschaft mit einem Quartalswachstum von 0,5 Prozent hervor. Auch exportstarke Unternehmen wie BMW oder Adidas profitierten von der Entspannung im US-Handelskonflikt. Die Technologiewerte führten das Feld an, während zyklische Sektoren gemischte Signale aussendeten.

In Europa sehen wir eine solide Grundlage für weitere Kursanstiege – insbesondere bei dividendenstarken, binnenorientierten Small und Mid Caps sowie Value Strategien. Unsere Allokation bleibt hier gezielt übergewichtet.

Aus Allokationssicht: Qualität bleibt unser Kompass

Die US- und europäischen Aktien-Futures stiegen zusammen mit den asiatischen Aktien, was darauf hindeutet, dass die seit Monaten anhaltende Rallye der globalen Aktienmärkte noch Spielraum nach oben hat. Wir halten an unserer hohen Aktienquote fest. Entscheidend bleibt eine klare Selektion entlang von Qualität, Bewertung und Zukunftsfähigkeit.

Rentenmarkt

China am Zins-Tiefpunkt: Strukturelle Kräfte und mittelfristige Perspektiven

Während die Anleiherenditen entwickelter Volkswirtschaften entlang der gesamten Zinskurve seit 2021 gestiegen sind, fielen die Renditen auf Staatspapieren Chinas in den letzten Jahren. Strukturell geringere Wachstumsraten sowie Deflation führen zu niedrigeren Renditen. Dies ist eine lehrbuchmäßige Entwicklung. Aus unserer

Sicht ist auf mittlere Sicht jedoch wieder mit höheren Renditen zu rechnen.

Fundamentale Einordnung: Was die Modelle verraten

Unser makroökonomisches Fair-Value-Modell, das die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihe als Funktion der Wachstums- und Inflationsrate modelliert, bestätigt, dass der Fall der Renditen in den letzten Jahren aus makroökonomischer Sicht begründet ist (siehe seit ca. 2021 fallende türkisblaue Linie in Grafik). Gleichzeitig sind die Renditen deutlich stärker gesunken, als es die Fundamentaldaten nahelegen würden. Der Markt scheint ein dauerhaft deflationäres Szenario eingepreist zu haben – eine Art „Japanifizierung“.

Bewertungsgefälle auf historischem Höchststand

Als Konsequenz ist der Abstand zwischen der Fair-Value-Rendite und der tatsächlichen Rendite (das sogenannte Fair-Value-Gap) historisch hoch. Lediglich im Zuge der Finanzkrise 2008 erreichte das Fair-Value-Gap ein noch höheres Niveau. Ein Blick auf die knapp 20-jährige Modellhistorie zeigt, dass sich größere Fair-Value-Gaps früher oder später auflösen – meistens durch eine Bewegung der tatsächlichen Rendite hin zur makroökonomisch fairen Rendite, die wie eine Art Schwerkraft wirkt.

Makrosignal für steigende Zinsen auf mittlere Sicht

Von einer ähnlichen Entwicklung gehen wir mittelfristig ebenfalls aus. Vor dem Hintergrund der positiven Geldmengenentwicklung in China erscheint die chinesische 10-jährige Staatsanleihe derzeit überbewertet. In den nächsten Monaten könnte die Rendite auf ein Niveau von 2,50 bis 2,75 Prozent steigen.

Währungen: US-Dollar zwischen Stabilität und struktureller Belastung

Trotz Zinssenkung und politischem Stillstand in den USA zeigte sich der US-Dollar gegenüber dem Euro stabil. Die Notierung pendelte in einer engen

Spanne zwischen 1,17 und 1,15. Die anhaltenden Auswirkungen des Government Shutdowns dämpfen die konjunkturelle Dynamik und erschweren den Datenzugang – eine Belastung für die weitere USD-Entwicklung. Entscheidend bleibt der künftige Kurs der US-Notenbank.

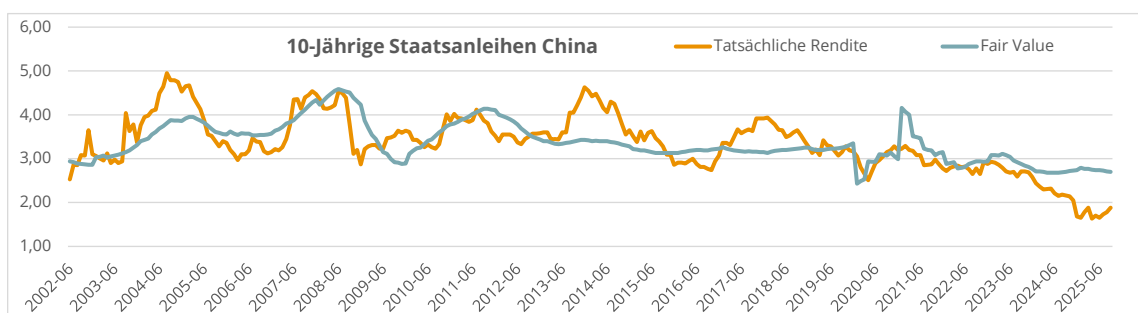
Gold: Konsolidierung mit Perspektive

Nach dem Anstieg auf über 4.400 US-Dollar je Unze kam es im Oktober zu einer technischen Korrektur. Gewinnmitnahmen, markttechnische Überhitzung und algorithmische Verkäufe führten zu einem Rückgang von rund 10 Prozent. Trotz der kurzfristigen Korrektur bleibt das Umfeld unterstützend. Die Kombination aus sinkenden Realzinsen, expansiver Geldpolitik und geopolitischer Unsicherheit sorgt weiterhin für strategische Nachfrage. Zentralbanken und langfristig orientierte Investoren zeigen sich als Käufer.

Wir sehen die Konsolidierung als gesund und erwarten mittelfristig neue Höchststände. Edelmetalle bleiben ein strategischer Baustein unserer Allokation – vor allem bei attraktiven Einstiegskursen.

Kryptowährungen: Volatilität bleibt die Konstante

Der Oktober brachte für Bitcoin & Co. eine abrupte Wende. Nach einem neuen Allzeithoch von fast 126.000 US-Dollar kam es zur größten Bitcoin-Liquidation aller Zeiten – mit geschätzten Verkäufen von 20 bis 30 Milliarden US-Dollar. Der Kurs fiel in der Spitze um rund 20 Prozent und unterschritt zeitweise die Marke von 100.000 US-Dollar. Auslöser waren Enttäuschung über die Geldpolitik, charttechnische Faktoren sowie die vergleichsweise geringe Markttiefe. Auch wenn die Volatilität hoch bleibt, könnten sich nach einer Phase der Stabilisierung wieder selektive Einstiegschancen ergeben. Für uns bleibt Bitcoin ein spekulatives, aber zunehmend etablierteres Asset.



Quelle: Refinitiv, Tertium

Diversifikation neu gedacht: Warum Erfolg selten, aber strukturierbar ist

Warum Diversifikation im Family Office kein Luxus, sondern Notwendigkeit ist

Erfolg ist ein faszinierendes Phänomen – messbar in Zahlen, aber oft bestimmt durch Zufall, Timing und menschliches Verhalten. Wer die Statistik hinter Erfolg versteht, erkennt: Der Weg dorthin ist weit weniger wahrscheinlich, als die meisten glauben.

Der Blick auf den Aktienmarkt

Ein anschauliches Beispiel liefert der US-Aktienindex S&P 500. Von den 500 Unternehmen, die dort notiert sind, stammen über Jahrzehnte hinweg rund 80 % der gesamten Wertschöpfung aus nur etwa 10 % der Aktien. Die Mehrheit der Unternehmen bleibt durchschnittlich oder verliert sogar an Wert. Studien von Hendrik Bessembinder („Do Stocks Outperform Treasury Bills?“, 2018) zeigen, dass mehr als die Hälfte aller börsennotierten Aktien langfristig schlechter abschneiden als sichere Staatsanleihen.

Das bedeutet: Die Wahrscheinlichkeit, zufällig einen echten Gewinner zu wählen, liegt bei unter 10 %. Erfolg im Aktienmarkt ist also stark konzentriert. Ein breit diversifiziertes Investment – etwa über Indexfonds – ist im Schnitt erfolgreich, aber nicht, weil alle Aktien wachsen, sondern weil wenige Ausreißer den Durchschnitt nach oben ziehen.

Parallelen zu Immobilien und Beteiligungen

Ein ähnliches Muster zeigt sich bei Immobilieninvestitionen. Nur ein kleiner Teil der Objekte erzielt überdurchschnittliche Wertsteigerungen – meist aufgrund von Lage, Timing oder strukturellen Veränderungen im Umfeld. Langfristig liegt die reale Rendite typischer Wohnimmobilien bei 1–2 % jährlich, nach Abzug von Instandhaltung und Steuern.

Bei Unternehmensbeteiligungen wird das Bild noch deutlicher. Daten von Cambridge Associates zeigen, dass 5–10 % der Start-ups 90 % aller Gewinne im Venture-Capital-Segment generieren. Die Mehrheit führt zu Verlusten oder Stagnation. Das zeigt: Kapitalallokation in reale Unternehmen erfordert Erfahrung, Geduld und Risikostreuung – oder schlicht: ein professionelles Family Office.

Das statistische Prinzip der Ungleichverteilung

Hinter all diesen Beobachtungen steckt ein universelles Prinzip: Erfolgsverteilungen folgen keiner Normalverteilung, sondern einer Power-Law-Verteilung (Pareto-Prinzip). Wenige Beteiligungen, wenige Standorte, wenige Anlageklassen schaffen überproportionale Ergebnisse – die Mehrheit liegt im Mittelmaß oder darunter.

Für das Management großer Vermögen bedeutet das: Der „Erfolg“ einer Gesamtstrategie hängt von der Fähigkeit ab, die wenigen Gewinner zu identifizieren, zu halten und richtig zu gewichten – und gleichzeitig die unvermeidlichen Verlierer zu kontrollieren.

Die Rolle des Family Office

Hier beginnt die eigentliche Aufgabe eines Family Office. Diversifikation ist kein Selbstzweck, sondern ein strategisches Werkzeug, um die geringe Erfolgswahrscheinlichkeit einzelner Investments zu kompensieren. Ein professionelles Family Office versteht, dass jedes Investment statistisch mit einer hohen Wahrscheinlichkeit scheitern kann – und dass nur durch systematische Diversifikation über Anlageklassen, Regionen und Zeiträume hinweg ein robustes Gesamtportfolio entsteht.

Dieses Management ist aufwändig: Es verlangt Datenanalyse, Risikoüberwachung, Szenariorechnungen, steuerliche Optimierung und strategisches Rebalancing. Der Aufwand entsteht, weil das Ziel nicht ist, den nächsten „Gewinner“ vorherzusagen, sondern sicherzustellen, dass die unvermeidlichen Verluste einzelner Positionen das Gesamtvermögen nicht gefährden.

Fazit: Professionelles Risikomanagement ist die Kunst der Wahrscheinlichkeiten

Statistisch betrachtet ist Erfolg selten, aber planbarer, wenn man die Verteilungsgesetze versteht. Ein Family Office agiert daher nicht als Spekulant, sondern als Architekt stabiler Wahrscheinlichkeiten – es strukturiert Unsicherheit, statt sie zu leugnen.

So wird aus der Frage „Wie wahrscheinlich ist der Erfolg?“ keine spekulative Hoffnung, sondern eine strategische Aufgabe – und genau das ist die Kernkompetenz eines verantwortungsvoll geführten Family Office. Und gerade darin liegt

auch seine überragende Bedeutung: Ohne ein kompetentes Family Office Team ist ein großes Vermögen der Komplexität und Dynamik der Finanzmärkte schutzlos ausgeliefert. Die Vielzahl an Anlageklassen, rechtlichen Rahmenbedingungen, steuerlichen Fallstricken und globalen Marktbewegungen lässt sich ohne professionelle Steuerung kaum noch beherrschen.

Ein Family Office bündelt Wissen, analysiert Zusammenhänge, erkennt Risiken frühzeitig und schafft Ordnung im Chaos. Es sorgt dafür, dass Vermögen nicht vom Zufall abhängt, sondern von Struktur, Weitsicht und Disziplin getragen wird. In einer Welt, in der Erfolg selten und Fehlentscheidungen teuer sind, ist das Family Office nicht Luxus – sondern die Voraussetzung für den Erhalt über Generationen.

Mit freundlichen Grüßen,

Ihr Tertium Team

© Copyright 2025. Diese Ausarbeitung ist urheberrechtlich geschützt. Eine Verwendung außerhalb des Urheberrechts ohne unsere vorherige Zustimmung ist unzulässig und somit strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.

Haftungsausschluss

Die von der Tertium Family Office GmbH erstellten Auswertungen enthalten ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Auswertungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten. Die Tertium Family Office GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Tertium Family Office GmbH für Schäden gleich welcher Art. Insbesondere übernimmt die Tertium Family Office GmbH keine Haftung für in diesen Auswertungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Vermögensgegenstände, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbsslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Auswertungen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden.

Tertium Family Office GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in den Auswertungen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Tertium Family Office GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung oder gar Garantie für einen Vermögenszuwachs oder sonstigen Erfolg eines etwaigen Investments. Ferner stellt diese Ausarbeitung weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlagevehikeln dar und ersetzt nicht die Anleger und produktbezogene Beratung. Sämtliche Inhalte dienen ausschließlich der internen Analyse und stellen somit keinerlei Handlungsempfehlung dar. Das Investieren in Wertpapieren birgt immer grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes.

Urheberrecht

Die Ausarbeitungen in dieser Präsentation sind geistiges Eigentum der Tertium Family Office GmbH. Eine Verwendung, auch in Teilen, ist nur mit der ausdrücklichen Genehmigung der Tertium Family Office GmbH erlaubt. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen sowie die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.