



W H I T E P A P E R

# Stabilität ist konstruierbar

---

Konservative Portfoliokonstruktion mit Liquid Alternatives:  
4-8 % nach Kosten bei bewusst niedriger Schwankungsbreite

*Warum die robusteste Antwort auf das Renditeziel nicht in der Prognose liegt,  
sondern in der Konstruktion: viele kleine, wenig korrelierte Ertragsquellen, so  
gewichtet, dass keine einzelne das Risiko des Portfolios bestimmt.*

**Jörg Mayr, CIIA**

Founder & Managing Owner · alpha strategies gmbh

Gmunden · Juni 2026

## **I N H A L T**

- Das Wichtigste in Kürze
- 1** Ausgangslage: Das 60/40 hat eine Schwachstelle
- 2** Das Ziel: Inflation schlagen, ohne Magenschmerzen
- 3** Der dritte Baustein: Liquid Alternatives
- 4** Konstruktion I — Gleichgewichten statt Wegoptimieren
- 5** Konstruktion II — Auswahl nach Korrelation
- 6** Konstruktion III — Risiko verstehen, nicht nur messen
- 7** Der Nebeneffekt: Wenig Risiko heißt nicht wenig Rendite
- 8** Der Prozess: Regeln statt Prognosen
- 9** Wie sich ein solches Portfolio zusammensetzt
- 10** Grenzen und Risiken
- 11** Fazit
- Quellen

## Das Wichtigste in Kürze

---

Dieses Whitepaper beschreibt, wie sich ein bewusst konservatives Portfolio konstruieren lässt, das über einen Zyklus die Inflation schlägt — nicht in jedem einzelnen Jahr, aber im Durchschnitt — und das dabei eine möglichst geringe Schwankungsbreite hält. Das Renditeziel liegt bei **4–8 % p.a. nach Kosten**. Der Weg dorthin führt nicht über Prognosen, sondern über Konstruktion.

Der Ansatz ruht auf drei Sätzen. Erstens: Ein klassisches Aktien-Anleihen-Portfolio reicht nicht, weil seine beiden Bausteine in Stressphasen gemeinsam fallen können. Es braucht ein drittes Standbein aus **Liquid Alternatives** — Long/Short Equity, Special Situations, Long/Short Credit, Event-Driven, Macro, Managed Futures und Optionsstrategien. Zweitens: Jeder Baustein geht nur mit einem kleinen, annähernd gleichen Gewicht (rund 5 %) ein, ausgewählt nach möglichst geringer Korrelation, mit dem ausdrücklichen Ziel, dass keine einzelne Strategie das Risiko dominiert. Drittens — und das ist der Kern: Das Risiko solcher Strategien zeigt sich meist nicht in einer schwachen Durchschnittsrendite, sondern in **systemimmanenten Risiken** — etwa im negativen Extremverlust einer Optionsstrategie. Robustheit entsteht, indem man genau versteht, wo das Risiko jeder Strategie liegt, und jede Position klein hält.

### KERNAUSSAGEN

- Nicht optimieren, gleichgewichten: Die naive 1/N-Aufteilung ist out-of-sample erstaunlich schwer zu schlagen (DeMiguel, Garlappi & Uppal, 2009).
- Nicht nur Kapital, sondern Risiko gleichverteilen: Gleiche Risikobeiträge maximieren die Risikodiversifikation (Maillard, Roncalli & Teiletche, 2010).
- Wenig Risiko kostet keine Rendite: Risikoärmere Anlagen lieferten historisch vergleichbare oder bessere risikoadjustierte Erträge (Baker, Bradley & Wurgler, 2011; Frazzini & Pedersen, 2014).
- Das Risiko steckt in der Schiefe: Viele Prämienstrategien — darunter Short Vol — tragen eine stark negative Skewness (Lempérière et al., 2017).
- Korrelation lügt, wenn es darauf ankommt: Korrelationen steigen gerade in fallenden Märkten (Longin & Solnik, 2001) — Diversifikation muss strukturell sein, jede Position klein.

## 1 Ausgangslage: Das 60/40 hat eine Schwachstelle

---

Das ausgewogene Standardportfolio lebt von einer Annahme: Anleihen federn Aktien ab. Diese Annahme ist bedingt, nicht naturgesetzlich. Das Jahr 2022 hat in Erinnerung gerufen, dass Aktien und Anleihen auch gemeinsam verlieren können — die vermeintlich sichere Diversifikation des 60/40-Modells hat sich genau dann abgeschwächt, als sie gebraucht wurde. Hinzu kommt eine

gestiegene Konzentration in den Aktienindizes; der stabilisierende Beitrag von Anleihen ist weniger verlässlich geworden.

Die Konsequenz ist nicht, Aktien und Anleihen abzuschaffen, sondern sie um zusätzliche, *wirklich andersartige* Ertragsquellen zu ergänzen — Quellen, deren Wertentwicklung nicht überwiegend von der Marktrichtung abhängt.

## 2 Das Ziel: Inflation schlagen, ohne Magenschmerzen

---

Das Ziel ist nüchtern formuliert: 4–8 % pro Jahr nach Kosten, über einen Zyklus mehr als die Inflation — und ein möglichst ruhiger Pfad dorthin, also kleine Rückschläge und eine niedrige Volatilität. Bewusst steht „im Durchschnitt“ und nicht „in jedem Jahr“: Keine seriöse Strategie schlägt die Inflation jedes einzelne Jahr. Wer das verspricht, verschweigt das Risiko. Das ehrliche Versprechen ist ein robuster Durchschnitt bei geringer Schwankung.

Stabilität ist hier kein Nebenprodukt, sondern das Konstruktionsziel. Nicht „so viel Rendite wie möglich“, sondern „so viel Rendite wie nötig, bei so wenig Schwankung wie möglich“.

Woher diese Größenordnung? Sie ist eine Zielgröße, kein aus einer Formel abgeleiteter Punktwert — aber sie lässt sich an der Empirie einordnen. **Jordà et al. (2019)** haben für 16 Industrieländer von 1870 bis 2015 die langfristigen *realen* Gesamtrenditen aller großen Anlageklassen rekonstruiert: rund 7 % p.a. bei Aktien, ebenfalls rund 7 % bei Wohnimmobilien, etwa 2,5 % bei Anleihen und rund 1 % bei Geldmarktpapieren; die Aktien-Risikoprämie lag in Friedenszeiten stabil bei 4–5 %. Das sind die belastbaren Eckpunkte dafür, was Kapitalmärkte über lange Zeiträume hergeben.

Eine konservative Konstruktion erntet bewusst nur einen Teil der Aktienprämie und ergänzt ihn um mehrere kleinere, untereinander wenig korrelierte Prämien (Kredit, Carry, Volatilität, alternative Strategien). Diese Bündelung ist der eigentliche Hebel: Kombiniert man mehrere wenig korrelierte Ertragsquellen, steigt das Verhältnis aus Ertrag und Schwankung des Gesamtportfolios — deshalb kann ein bewusst schwankungsarmes Portfolio überhaupt einige Punkte über der Inflation anstreben. Aus risikofreiem Zins plus geteilter, diversifizierter Prämien abzüglich Kosten ergibt sich über einen Zyklus real grob ein niedriger bis mittlerer einstelliger Bereich — nominal, bei rund 2 % Inflation, die genannten 4–8 %.

Drei Ehrlichkeiten gehören dazu. Erstens summieren sich Prämien nicht einfach: Ihre Schätzungen streuen breit, und Korrelationen verdichten sich gerade in der Krise (Abschnitt 5). Zweitens sind Schätzungen alternativer Prämien aus Indexdaten tendenziell nach oben verzerrt (Survivorship, Backfill, Glättung). Drittens ist das obere Ende der Spanne ein Best-Case, der

günstige Bedingungen oder ein höheres Zinsniveau voraussetzt — die belastbare Erwartung liegt näher an der unteren Hälfte. 4-8 % ist damit ein begründetes Ziel, keine Prognose und keine Garantie.

Übersetzt in die drei Kennzahlen, die einen Anleger wirklich interessieren — Rendite, Schwankung, größter Verlust —, ergibt sich daraus folgendes Bild. Die Volatilität ist die eigentliche Stellgröße der Konstruktion: angestrebt werden rund 3-5 % pro Jahr, deutlich unter den 15-20 % eines Aktienportfolios und nur wenig über sehr kurzlaufenden Anleihen. Aus einer erwarteten Rendite im mittleren einstelligen Bereich und dieser Schwankung folgt überschlägig ein schwaches Jahr um -3 bis -6 % und ein starkes um +8 bis +12 %.

Zwei Einschränkungen sind hier zentral — und sie sind der Grund, warum dieses Papier so viel Gewicht auf die Risikosignatur legt. Erstens unterstellt eine solche Spanne näherungsweise eine Normalverteilung; wegen der negativen Schiefe (Abschnitt 6) und der in der Krise konvergierenden Korrelationen (Abschnitt 5) ist der linke Rand jedoch fetter — ein echtes Stressjahr kann deutlich schlechter ausfallen als die symmetrische Rechnung nahelegt. Zweitens lässt sich der maximale Drawdown am wenigsten aus einer Formel ableiten; als Stress-Schätzung liegt der größte zwischenzeitliche Rückgang bei einem schwankungsarmen, breit diversifizierten Portfolio über einen Zyklus in der Größenordnung von 8-15 %, in einer echten Krise auch darüber. Die folgenden Werte sind deshalb modellbasierte Größenordnungen aus den Eckdaten der Literatur — keine Prognose und keine Zusage:

| KENNZAHL                                   | GRÖSSENORDNUNG (MODELLBASIERT)                                 |
|--|--|
| <b>Rendite p.a. (nominal, nach Kosten)</b> | Zielspanne 4-8 %; Erwartung $\approx$ 4-6 %, 8 % als Best-Case |
| <b>Volatilität p.a.</b>                    | 3-5 % (Zielgröße der Konstruktion)                             |
| <b>Schwaches Jahr</b>                      | ca. -3 bis -6 %  |
| <b>Starkes Jahr</b>                        | ca. +8 bis +12 %   |
| <b>Maximaler Drawdown</b>                  | Stress-Schätzung 8-15 %; in echter Krise mehr möglich          |

*Herleitung: risikofreier Zins + ein Teil der Aktienprämie + mehrere wenig korrelierte Prämien - Kosten; Schwankungsbänder aus der Zielvolatilität; Drawdown als Stress-Schätzung. Eckdaten aus Jordà et al. (2019), Baker/Bradley/Wurgler (2011) und Frazzini/Pedersen (2014); Verteilungsannahme korrigiert um die Befunde aus Abschnitt 5 und 6.*

### 3 Der dritte Baustein: Liquid Alternatives

Über Aktien und Anleihen hinaus kommt ein breiter Satz liquider alternativer Strategien zum Einsatz, umgesetzt in täglich handelbarer Fondsform: **Long/Short Equity, Special Situations / Event-Driven, Long/Short Credit, Macro, Managed Futures (Trendfolge)** sowie **Optionsstrategien**. Ihr Reiz liegt in zwei Eigenschaften zugleich: Sie erschließen alternative Risikoprämien und idiosynkratische Ertragsströme mit geringer Korrelation zu den traditionellen

Märkten — und, entscheidend, mit geringer Korrelation *untereinander*. Genau das macht sie zu wertvollen Bausteinen eines Portfolios.

Die Einschränkung gehört gleich dazu: Liquid Alternatives sind kein „free lunch“. Jede dieser Strategien bringt ihr eigenes, spezifisches Risiko mit — und dieses Risiko ist der eigentliche Gegenstand der Konstruktion (Abschnitt 6).

## 4 Konstruktion I — Gleichgewichten statt Wegoptimieren

---

Jeder Baustein geht mit einem kleinen, annähernd gleichen Gewicht von rund 5 % ein. Warum nicht die Gewichte „optimieren“? Weil jede Optimierung präzise Schätzungen für erwartete Renditen, Volatilitäten und Korrelationen braucht — und genau diese Schätzungen sind verrauscht. **DeMiguel, Garlappi und Uppal (2009)** haben 14 Optimierungsverfahren über sieben Datensätze geprüft: Keines schlug die naive 1/N-Regel out-of-sample verlässlich. Der theoretische Gewinn der Optimierung wird durch den Schätzfehler mehr als aufgezehrt. Ihre Kalibrierung ist ernüchternd — um ein 25-Werte-Portfolio zuverlässig besser als 1/N zu schätzen, bräuchte man Größenordnungen von rund 3.000 Monaten Daten (und etwa 6.000 für 50 Titel). Gleichgewichtung ist damit nicht naiv, sondern die robuste Standardwahl.

Eine wichtige Verfeinerung: Gleiches Kapitalgewicht ist nicht gleiches Risikogewicht. **Maillard, Roncalli und Teiletche (2010)** zeigen, dass eine Aufteilung, bei der jeder Baustein denselben *Risikobeitrag* leistet (Equal Risk Contribution bzw. Risk Parity), die Risikodiversifikation maximiert; ihre Volatilität liegt zwischen jener des Minimum-Varianz- und des reinen Gleichgewichtsportfolios — ein attraktiver Kompromiss. In der Praxis heißt das: bei rund 5 % je Baustein starten, dann sicherstellen, dass volatilere Bausteine das Gesamtrisiko nicht heimlich dominieren, und entsprechend nach Risikobeitrag nachjustieren. Das ist das Prinzip hinter dem Grundsatz, **keine Strategie überzugewichten**.

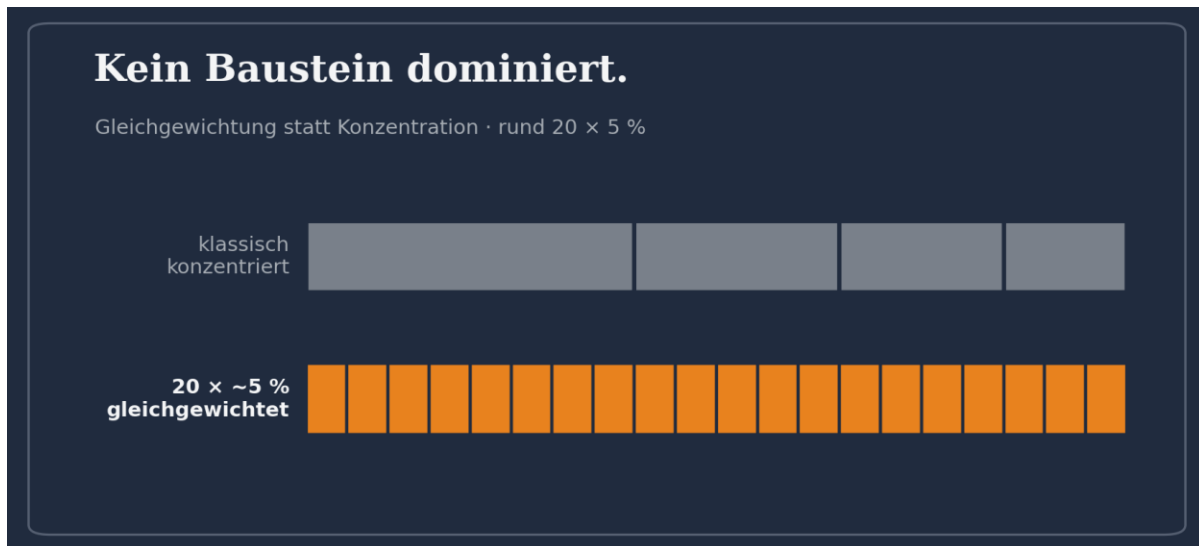


Abb. 1 — Gleichgewichtung statt Konzentration: rund 20 Bausteine zu je ~5 %, damit kein einzelner das Gesamtrisiko bestimmt (schematische Darstellung).

## 5 Konstruktion II — Auswahl nach Korrelation

Die Bausteine werden nach möglichst geringer gegenseitiger Korrelation gewählt. Doch Korrelation ist keine Konstante. **Longin und Solnik (2001)** zeigen mit Methoden der Extremwerttheorie — anhand der fünf größten Aktienmärkte über monatliche Daten von 1958 bis 1996 —, dass die Korrelation nicht von der Volatilität an sich getrieben wird, sondern vom Markttrend: Die Korrelation großer gemeinsamer Verluste steigt, je tiefer die Verluste reichen, während die Korrelation großer Gewinne verschwindet. Sie steigt also stark in fallenden Märkten, kaum in steigenden. In der Krise laufen die Korrelationen nach oben — genau dann, wenn man die Diversifikation am dringendsten braucht.

Daraus folgt ein doppelter Schluss. Erstens: Man darf sich nicht auf naive historische Korrelationen verlassen; sie unterschätzen das Mitlaufen in der Krise. Gefragt ist *strukturelle* Diversifikation — Ertragsquellen, die sich im Mechanismus unterscheiden, nicht nur in vergangenen Daten — ergänzt um Stresstests. Zweitens: Weil keine Diversifikation unter Stress perfekt hält, bleibt jede Position bewusst klein. So schließt sich der Kreis zwischen „nach Korrelation auswählen“ und „jedes Gewicht deckeln“.

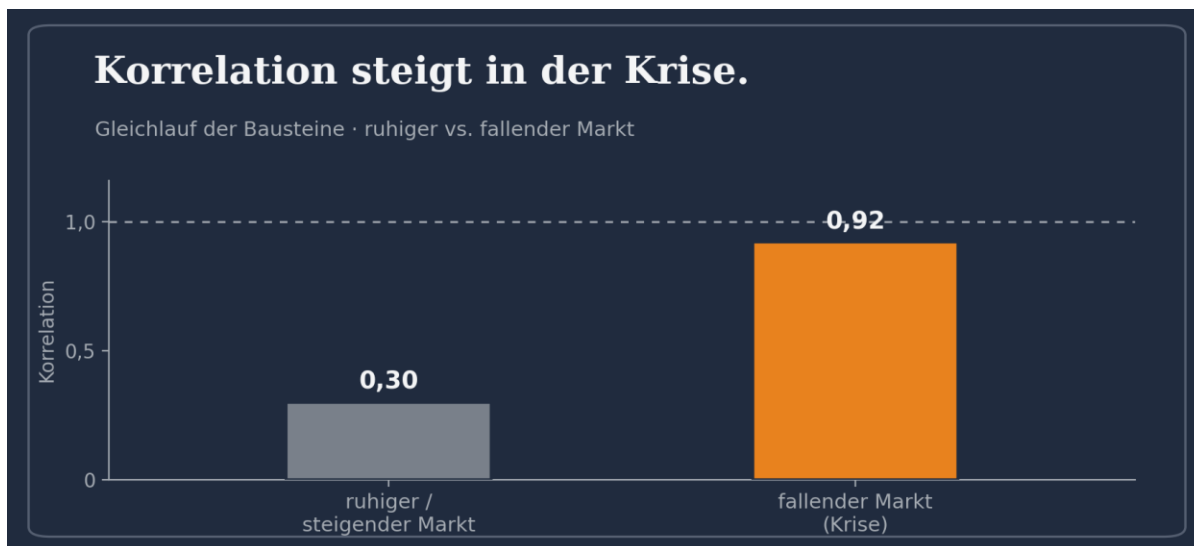


Abb. 2 — Korrelationen steigen im fallenden Markt, nicht im steigenden: Diversifikation schwindet gerade in der Krise (schematisch; nach Longin & Solnik 2001).

## 6 Konstruktion III — Risiko verstehen, nicht nur messen

Hier liegt der Kern des Ansatzes. Bei alternativen Strategien zeigt sich das Risiko meist nicht als schwache Durchschnittsrendite, sondern es versteckt sich in der **Form der Renditeverteilung**. Das klassische Beispiel ist der Verkauf von Optionen bzw. Short Volatility: Die Strategie vereinnahmt kleine, regelmäßige Prämien — bis sie es nicht mehr tut. **Lempérière, Deremble, Nguyen, Seager, Potters und Bouchaud (2017)** zeigen über eine ganze Reihe von Prämienstrategien (Equity, FX Carry, Short Vol, Bonds, Credit), dass die Höhe einer Risikoprämie kaum mit der Volatilität, dafür stark mit *negativer Tail-Skewness* zusammenhängt — je höher die Sharpe Ratio einer solchen Prämie, desto negativer tendenziell ihre Schiefe; der Zusammenhang ist annähernd linear, und auch die aggregierten Erträge gängiger Hedgefonds-Strategien fallen in genau diesen Bereich.

*„Pennies vor der Dampfwalze aufsammeln.“* — Marktspruchwort über Short-Vol-Strategien

Die Sharpe Ratio sagt, wie viele Pennies man einsammelt; die Schiefe sagt, wie nah die Dampfwalze ist. Die Lehre lautet nicht „solche Strategien meiden“ — sie sind wertvolle Diversifikatoren —, sondern: genau verstehen, *wo* das Risiko jeder Strategie sitzt (Tail-Risiko beim Optionsverkauf; Liquiditäts- und Spread-Risiko bei Long/Short Credit; Faktor-Crowding und Hebel bei Market-Neutral; Gap-Risiko bei Event-Driven), und jede Position so klein dimensionieren, dass kein einzelnes Extremereignis das Ganze umwirft. Daher rund 5 % je Baustein. Risikokontrolle ist hier strukturell, nicht ein nachträglich angeschraubter Stop-Loss.

Bemerkenswert — und nützlich für die Auswahl — ist die Ausnahme von der Regel: Dieselbe Untersuchung findet, dass **Trendfolge (Managed Futures)** eine *positive* Skewness bei positiver Überrendite aufweist (ähnlich, schwächer, die „Low Volatility“-Strategie). Nicht jede alternative Strategie trägt also verstecktes Tail-Risiko — was die zentrale Botschaft nur unterstreicht: Man muss die Risikosignatur jeder einzelnen Strategie kennen, statt sie über einen Kamm zu scheren.

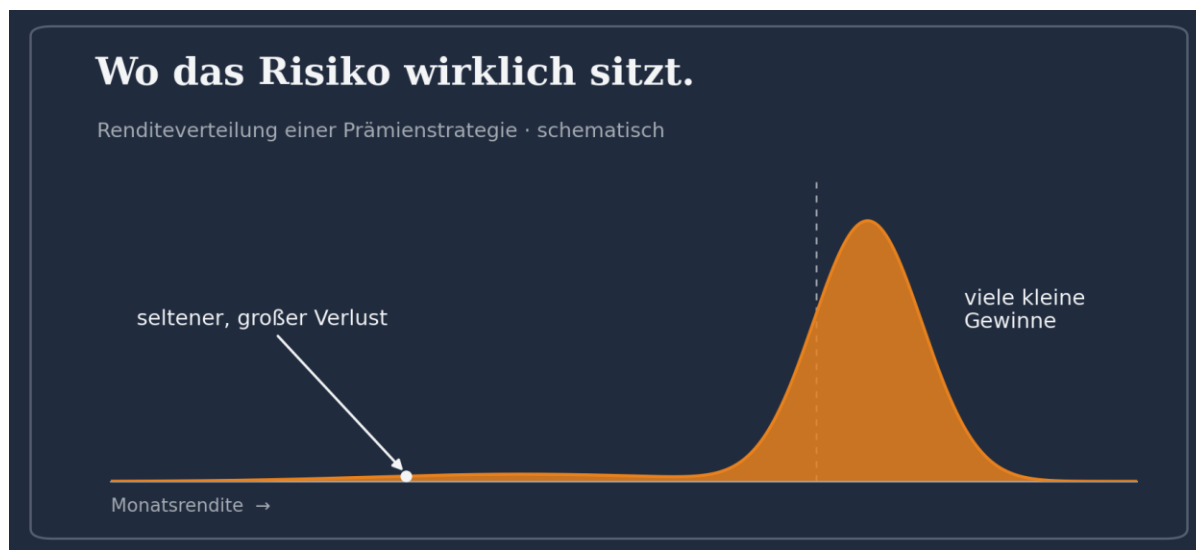


Abb. 3 — Renditeprofil einer Prämienstrategie (schematisch): viele kleine Gewinne, ein seltener großer Verlust — das Risiko steckt in der Schiefe, nicht in der Durchschnittsrendite.

## 7 Der Nebeneffekt: Wenig Risiko heißt nicht wenig Rendite

Eine bewusst schwankungsarme Konstruktion ist kein Renditeverzicht. Die Low-Volatility- bzw. Low-Beta-Anomalie gehört zu den robustesten Befunden der empirischen Finanzmarktforschung. **Baker, Bradley und Wurgler (2011)** — die sie als eine der größten Anomalien der Finanzwelt bezeichnen — dokumentieren, dass risikoärmere Aktien historisch vergleichbare oder bessere risikoadjustierte Erträge lieferten als risikoreichere: Über 1968–2008 wurde aus einem Dollar im Portfolio der Aktien mit der niedrigsten Volatilität 59,55 \$, aus einem Dollar im Portfolio der höchsten Volatilität dagegen nur 0,58 \$ (vor Kosten). Der Effekt ist über die USA, Europa und Japan belegt. **Frazzini und Pedersen (2014)** liefern den Mechanismus: Hebelbeschränkte Investoren überzahlen für Titel mit hohem Beta, wodurch risikoärmere Titel relativ günstig bleiben — ihre „Betting Against Beta“-Strategie verdient über Anlageklassen hinweg eine positive risikoadjustierte Rendite, mit einer Sharpe Ratio von 0,78 für US-Aktien (1926–2012), rund doppelt so hoch wie beim Value-Effekt.

Für die Konstruktion heißt das: Auf Stabilität zu bauen ist ein Merkmal, kein Preis. (Diese Befunde stammen primär aus Aktienmärkten und dienen hier als konzeptionelle Stütze, nicht als Renditeversprechen.)

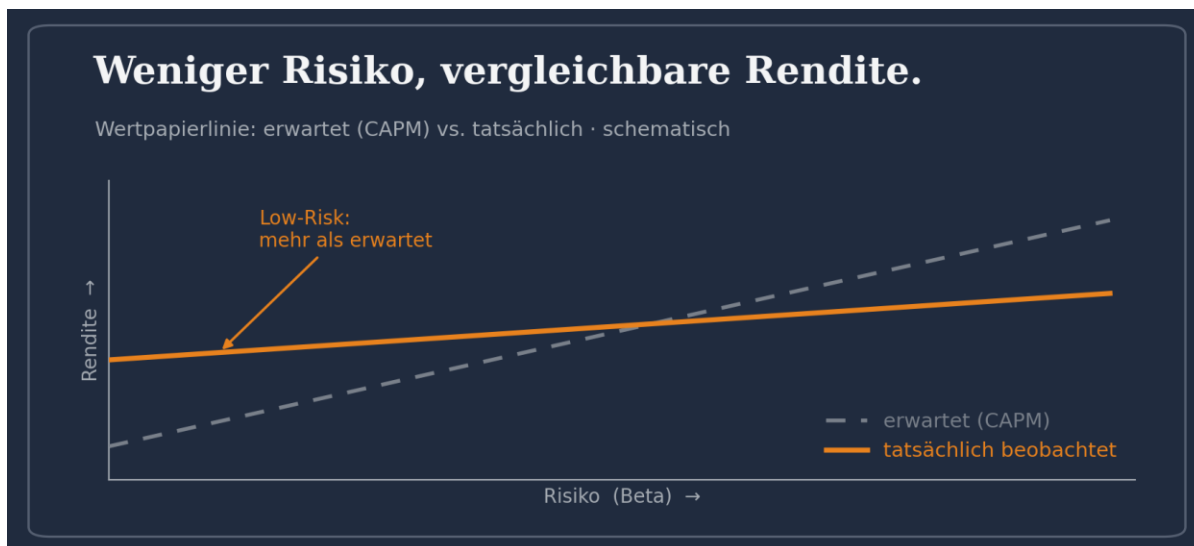


Abb. 4 — Die Wertpapierlinie verläuft flacher als vom CAPM erwartet: risikoärmere Anlagen liefern relativ mehr (schematisch; Baker/Bradley/Wurgler 2011, Frazzini/Pedersen 2014).

## 8 Der Prozess: Regeln statt Prognosen

Konzeptionell ist der Prozess systematisch, regelbasiert und weitgehend prognosefrei — das stabile Rückgrat einer konservativen Portfoliokonstruktion. In vier Schritten:

- **Universum definieren:** ein Pool wenig korrelierter Liquid-Alternative-Strategien über unterschiedliche Alpha-Quellen.
- **Zusammensetzen:** kleine, annähernd gleiche Gewichte (~5 %), verfeinert nach Risikobeitrag, sodass keine Strategie dominiert.
- **Überwachen:** laufende Kontrolle der Korrelationen und — vor allem — des spezifischen Risikos jedes einzelnen Bausteins.
- **Rebalancieren:** regelgebunden, emotionslos, nach festen Kriterien statt nach Bauchgefühl.

Kein einzelnes Engagement und keine einzelne Prognose entscheidet über das Ergebnis.

## 9 Wie sich ein solches Portfolio zusammensetzt

Konkret lässt sich ein solches Portfolio aus rund 20 Instrumenten mit kleinen, annähernd gleichen Gewichten aufbauen — die Prinzipien der vorigen Abschnitte in der Anwendung. Die Bausteine erfüllen vier funktionale Rollen:

| BAUSTEIN                                    | ROLLE & FUNKTION  |
|---|---|
| <b>Anker — Anleihen</b>                     | Überwiegend Geldmarkt- und sehr kurzlaufende Anleihenfonds hoher Bonität: dämpfen Schwankungen, liefern laufenden Ertrag — bewusst minimales Zinsänderungsrisiko. |
| <b>Diversifikator — Liquid Alternatives</b> | Absolute-Return-Strategien mit niedriger Korrelation zu Aktien und Anleihen und untereinander — die tragende Diversifikationsquelle der Konstruktion.             |
| <b>Puffer — Drawdown-Schutz</b>             | Strategien, die in Stressphasen stabilisierend wirken, damit ein Rückgang schnell und vollständig überwunden wird.  |
| <b>Optimierer — Feinjustierung</b>          | Optionale Satelliten-Bausteine für spezifische Präferenzen — etwa Nachhaltigkeit oder Steuereffizienz —, die das Kernprofil unangetastet lassen.                  |

Nach Anlageklassen betrachtet verteilt sich ein solches Portfolio auf Anleihenfonds (überwiegend Geldmarkt und sehr kurze Duration — das hält das Zinsänderungsrisiko gering), Alternative Investments, Mischfonds, Aktienfonds (etwa Dividenden-, Technologie- oder Europa-Strategien) sowie eine Gold-Position als Krisenbaustein.

Welche konkreten Fonds dabei zum Einsatz kommen, ist für das Konstruktionsprinzip zunächst zweitrangig — entscheidend sind Rolle, Korrelation und Risikosignatur des jeweiligen Bausteins. Innerhalb jeder Rolle gilt dann aber sehr wohl ein **Best-in-Class-Prinzip**: Gesucht wird gezielt nach Fonds und Managern, die über die Zeit nachweislich Mehrwert stiften, um das Portfolio in diese Richtung zu optimieren. Umgekehrt gilt — wo aktives Management kaum Mehrwert bringt, etwa bei bereits hocheffizienten Anlageklassen —, wird die Position kostengünstig passiv abgebildet. Den Unterschied macht am Ende die Mischung: aktive Selektion dort, wo sie sich auszahlt, passive Abbildung dort, wo sie es nicht tut.

Die Auswahl folgt festen Kriterien statt einer Marktmeinung: ein nachprüfbarer Track Record (mehrjährig, bewertet nach dem Verhältnis aus Ertrag und Schwankung statt nach Rendite allein), das Korrelationsverhalten (gering, idealerweise in Stressphasen dekorreliert) sowie Liquidität und Kosten (tägliche Handelbarkeit, vollständig berücksichtigte laufende Kosten). Rebalanciert wird anlassbezogen, wenn ein Baustein aus seiner Zielgewichtung läuft — nicht mechanisch und nicht nach Bauchgefühl.

So entsteht ein Portfolio, dessen Stabilität aus der Struktur kommt — aus vielen kleinen, wenig korrelierten, in ihrem Risiko verstandenen Bausteinen — und nicht aus einer einzelnen Markterwartung.

## 10 Grenzen und Risiken

---

Intellektuelle Redlichkeit gehört zum Ansatz. Liquid Alternatives können zurückbleiben, wenn Aktien und Anleihen gemeinsam steigen; in Stressphasen kann sich die Diversifikation verdichten (siehe Abschnitt 5); Backtests und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für die Zukunft; das Ziel von 4-8 % p.a. ist eine Zielgröße, keine Garantie. Kapital ist Risiken bis hin zum Totalverlust ausgesetzt. Diese Grenzen sind kein Argument gegen den Ansatz — sie sind der Grund, warum jede Position klein bleibt und das Risiko jeder Strategie verstanden sein muss.

## 11 Fazit

---

Stabilität ist konstruierbar. Nicht durch das Vorhersagen der Märkte, sondern durch das Kombinieren vieler kleiner, gut verstandener, wenig korrelierter Ertragsquellen, gewichtet so, dass keine einzelne das Risiko bestimmt, und im Bewusstsein, dass die eigentliche Gefahr bei Alternatives strukturell ist, nicht durchschnittlich. Die Inflation wird dann nicht in jedem Jahr geschlagen — aber, mit Disziplin, im Durchschnitt, und mit einem ruhigeren Weg dorthin.

---

### HINWEIS

Dieses Whitepaper dient ausschließlich Informations- und Diskussionszwecken und stellt keine Anlageberatung, keine Finanzanalyse im aufsichtsrechtlichen Sinne und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die dargestellten Überlegungen sind allgemeiner, konzeptioneller Natur und nicht ohne weiteres auf den Einzelfall übertragbar. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust verbunden; vergangene oder simulierte Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

## Quellen

---

- 1** Baker, M., Bradley, B. & Wurgler, J. (2011). *Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly*. Financial Analysts Journal, 67(1), 40–54.
- 2** DeMiguel, V., Garlappi, L. & Uppal, R. (2009). *Optimal Versus Naive Diversification: How Inefficient Is the 1/N Portfolio Strategy?* The Review of Financial Studies, 22(5), 1915–1953.
- 3** Frazzini, A. & Pedersen, L. H. (2014). *Betting Against Beta*. Journal of Financial Economics, 111(1), 1–25.
- 4** Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. & Taylor, A. M. (2019). *The Rate of Return on Everything, 1870–2015*. The Quarterly Journal of Economics, 134(3), 1225–1298.
- 5** Lempérière, Y., Deremble, C., Nguyen, T. T., Seager, P., Potters, M. & Bouchaud, J. P. (2017). *Risk Premia: Asymmetric Tail Risks and Excess Returns*. Quantitative Finance, 17(1), 1–14. (Erstfassung arXiv:1409.7720, 2014.)
- 6** Longin, F. & Solnik, B. (2001). *Extreme Correlation of International Equity Markets*. The Journal of Finance, 56(2), 649–676.
- 7** Maillard, S., Roncalli, T. & Teiletche, J. (2010). *The Properties of Equally Weighted Risk Contribution Portfolios*. The Journal of Portfolio Management, 36(4), 60–70.