



WHITEPAPER

LONGVESTI

Das Modell

Wie der Zielerreichungs-Rechner denkt:
Methodik, Quellen, Grenzen

Jürgen Büschges · LONGVESTI, der Wealthspan-Zweig von JBconvest

Vorbemerkung

Ein Rechner ist nur so ehrlich wie das Denken dahinter. Wer den Zielerreichungs-Rechner zum ersten Mal bedient, sieht sieben Regler, eine Kurve über das Lebensalter und einen Backtest seit 2009 — aber nicht, warum genau diese sieben Regler, warum diese Quellen, warum dieser Kurvenverlauf. Dieses Papier holt das nach. Es beschreibt die Entscheidungen, die vor der ersten Zeile Code standen: welche Denkschule wir verlassen haben, welche Aufgaben ein Vermögen für ein langes Leben wirklich erfüllen muss, woher jede Zahl im Rechner kommt, und wie liquide und illiquide Bausteine in ein und derselben Sprache bewertet werden.

Die Architektur legen wir vollständig offen. Was offenbleibt — die exakte Kalibrierung, die einzelnen Vehikel-Scores, die genauen Gewichtungen — ist der Unterschied zwischen Bauplan und Rezept. Den Bauplan kann man erklären. Das Rezept ist die Arbeit von Jahren des Lesens, Prüfens und Kalibrierens, und es bleibt im Haus.

1. Die Ausgangsfrage: Was die klassische Lehre verfehlt

Die moderne Portfoliotheorie, die Harry Markowitz 1952 begründet hat, stellt eine elegante Frage: Wie viel erwartete Rendite bekomme ich für wie viel Schwankung? Aus Renditeerwartungen, Volatilitäten und Korrelationen errechnet sie die Effizienzgrenze — jene Linie, auf der kein Portfolio mehr Rendite ohne mehr Schwankung liefert. Das war ein gewaltiger Fortschritt, und nichts davon ist falsch.

Aber die Frage ist für einen Menschen, dessen Vermögen ein langes Leben tragen soll, die falsche Frage. Aus drei Gründen.

Erstens misst sie das falsche Risiko. Volatilität bestraft jede Bewegung — auch die nach oben. Für jemanden mit dreißig oder vierzig Jahren Horizont ist die Schwankung eines Weltaktienportfolios kein Schaden, sondern der Preis des Ertragsmotors. Das echte Risiko ist ein anderes: dass das Geld vor dem Leben endet. Zielverfehlung, nicht Wertschwankung. Ein Portfolio kann auf der Effizienzgrenze liegen und dieses Ziel trotzdem verfehlen — etwa weil es so schwankungsarm gebaut ist, dass der Zinseszins nie in Fahrt kommt.

Zweitens denkt die klassische Optimierung in einer Periode. Sie sucht die beste Mischung für einen Zeitpunkt, nicht für einen Lebensweg, auf dem sich die Aufgabe des Vermögens verschiebt — erst Aufbau, dann Entnahme, dazwischen der gefährliche Übergang, in dem ein früher Crash mehr zerstört als ein später (das Sequenzrisiko). Ein Lebensportfolio braucht eine Antwort über die Zeit, keine Momentaufnahme.

Drittens ist die Effizienzgrenze in der Praxis brüchiger, als ihre mathematische Eleganz suggeriert. Sie reagiert extrem empfindlich auf die Eingaben: Schon kleine Änderungen der geschätzten Renditen kippen die „optimale“ Mischung in eine völlig andere. Die großen Stiftungsvermögen, allen voran das Yale-Endowment, sind diesen Weg deshalb nie gegangen. Sie denken in Aufgaben und Rollen, nicht in einem Optimierungsergebnis.

Diese Kritik ist keine Privatmeinung. Robert Merton, Nobelpreisträger von 1997 und einer der Architekten der modernen Finanztheorie, vertritt seit Jahren dieselbe Position: Das richtige Ziel der Altersvorsorge ist nicht ein maximales Vermögen, sondern ein inflationsgeschütztes Einkommen

für ein ganzes Leben — gemessen werden sollte nicht die Rendite, sondern der Fortschritt zum Ziel, die „Funded Ratio“. Das Alter allein ist der falsche Auslöser für Umschichtungen. In der institutionellen Welt — bei Pensionswerken und Stiftungen — ist diese Schule, „Goals-based Investing“, längst Praxis. Das LONGVESTI-Modell überträgt sie für Privatanleger im deutschsprachigen Raum, erweitert um eine Dimension, die dort fehlt: die Longevity-These.

Die Lücke zwischen dieser Schule und der deutschen Praxis ist groß. Der deutsche Robo-Advisor-Markt zählt knapp fünfzig Anbieter, und sie arbeiten im Kern alle gleich: Ein Fragebogen ermittelt die Risikotoleranz, die Risikoklasse bestimmt das Portfolio. Das ist regulatorisch sauber — und es beantwortet die falsche Frage. Gefragt wird „Wie viel Schwankung halten Sie aus?“, nicht „Was muss Ihr Vermögen leisten, damit es so lange reicht wie Ihr Leben?“. Ein zielbasiertes Modell im Sinne Mertons, mit Aufgaben statt Risikoklassen und einem Zielerreichungsgrad statt einer Renditeanzeige, bietet nach unserer Durchsicht keiner von ihnen an.

2. Sieben Aufgaben statt zwei Achsen

Der Rechner stellt nicht die Frage „Wie viel Rendite für wie viel Schwankung?“, sondern: Welche Aufgaben muss das Vermögen erfüllen, damit es ein langes Leben trägt — und wie gut erfüllt die gewählte Mischung sie?

Diese Aufgaben sind keine Erfindung für das Tool, sondern die Zerlegung des einen Ziels in seine Bestandteile. Jeder der sieben Regler ist eine Aufgabe mit einer eigenen Datengrundlage:

Substanzerhalt. Misst, wie gut ein Baustein die Kaufkraft über Jahrzehnte schützt. Dahinter steht die lange Geschichte realer Werte — breite Aktien, Sachwerte, Gold schlagen die Inflation über die Distanz, Nominalanleihen nicht.

Wachstum. Misst den Beitrag zum Ertragsmotor, der das Vermögen vergrößert. Dahinter stehen die Renditeerwartungen für Aktien und Private Equity. Wer hier hochschiebt, verlangt mehr Zinseszins — das bedeutet mehr Aktien und Beteiligungen, mehr erwartete Rendite, aber auch mehr Schwankung. Genau das ist die Stelle, an der die meisten zu früh zurückdrehen.

Einkommen. Misst den laufenden Zahlungsstrom, der Entnahmen deckt, ohne Substanz zu verkaufen. Dahinter stehen Ausschüttungen und Zinsen — Dividenden- und Kupon-Daten der ausschüttenden Fonds, Zielrenditen von Private Credit.

Drawdown-Schutz. Misst, wie hart das Portfolio einem Absturz widersteht, damit niemand im Crash am Tiefpunkt verkaufen muss. Dahinter steht der gemessene maximale Drawdown der letzten drei Jahre, monatlich aktualisiert, plus das Krisenverhalten von Anleihen und Gold.

Diversifikation. Misst den Beitrag, den Weg zu glätten und das Sequenzrisiko zu senken. Dahinter steht die geringe oder negative Korrelation einzelner Bausteine — Gold, Anleihen und vor allem Managed Futures, die gerade dann liefern, wenn der Aktienmarkt fällt.

Longevity-These. Misst den strukturellen Bezug zu dem, was ein langes Leben überhaupt treibt — Gesundheit, künstliche Intelligenz, Alterung. Das ist die Aufgabe, die kein klassisches Modell kennt: in das zu investieren, was die lange Lebensspanne möglich macht, und zugleich davon zu profitieren.

Liquidität. Bewusst keine der sieben Ziel-Aufgaben, sondern eine Nebenbedingung. Sie misst, wie schnell man an sein Geld kommt, und begrenzt, wie viel Illiquides ein Portfolio tragen darf, bevor im Stress die Türen klemmen.

Der entscheidende Unterschied zur klassischen Welt: Rendite und Risiko verschwinden nicht — sie stecken in den Aufgaben drin. Wachstum trägt die Renditeerwartung, Drawdown-Schutz und Diversifikation tragen das Risiko, aber als das, was sie für den Menschen wirklich sind: Aufgaben mit einem Zweck, nicht Achsen eines Diagramms.

3. Woher die Zahlen kommen — die Quellenphilosophie

Die erste Entscheidung war keine technische, sondern eine Haltung: Wir stützen uns auf freie, unabhängige Primärquellen und behandeln Anbieter-Material als das, was es ist — interessengeleitetes Marketing. Ein Vermögensverwalter, der über den eigenen Fonds schreibt, ist kein neutraler Zeuge. Der Vorsprung von LONGVESTI liegt nicht im Zugang zu teuren Datenbanken, sondern im disziplinierten Lesen der unabhängigen Quellen.

Für das **liquide Buch** — die börsengehandelten Fonds — sind die Zahlen hart und nachprüfbar. Sie stammen von justETF (Kosten, Volumen, Drawdown, Rendite-Risiko) und von trackingdifferences.com (die Tracking Difference, also die ehrlichen statt der ausgewiesenen Kosten). Diese Werte werden regelmäßig automatisch gegen die Quelle geprüft.

Für die **illiquide Welt** — die Alternatives — gibt es kein solches sauberes Zahlenwerk, und das sagen wir offen. Hier kommen die Einschätzungen aus den Studien von Scope Ratings (ELTIF-Markt und Einzel-Ratings), aus ELTIF.info (Liquidität, Gebühren, Rücknahmefenster) und aus den großen, frei verfügbaren Marktreports von McKinsey, Bain, Natixis und Invesco, die zeigen, wohin das Geld der Institutionellen fließt. Die langfristigen Renditeerwartungen — der Maßstab, gegen den jedes Anbieter-Versprechen geprüft wird — stammen aus den frei veröffentlichten Long-Term Capital Market Assumptions von J.P. Morgan.

Der Unterschied bleibt sichtbar: Was im liquiden Buch gemessen ist, ist gemessen; was bei den Alternatives auf Urteil beruht, ist als Urteil markiert. Beides ruht im selben Rahmen, aber niemand soll Präzision verwechseln, wo keine ist.

4. Zwei Schichten einer Logik: Bausteinqualität und Portfolioziel

Auf den ersten Blick sieht es aus wie zwei Welten, die man besser getrennt hält: hier das liquide Portfolio aus börsengehandelten Fonds, messbar bis auf den Basispunkt; dort die illiquiden Alternatives, deren Wert quartalsweise geschätzt wird. Wer beide zu einem Gesamtbild zusammenführt, verwässert scheinbar die Strenge des einen mit der Unschärfe des anderen.

Die kurze Antwort: Es sind gar nicht zwei Denkweisen, sondern zwei Schichten derselben.

Die ältere, datenbasierte Bewertung eines Fonds beantwortet eine Frage: Ist dieser Baustein ein guter Vertreter seiner Art? Günstig, eng am Index, beherrschter Rückschlag. Das ist Qualitätskontrolle auf Bausteinebene — die Prüfung, ob der Ziegel fest ist.

Die zweite Schicht stellt eine andere Frage: Welche Aufgabe erfüllt dieser Baustein für das eigentliche Ziel, und trifft die Gesamtmischung dieses Ziel? Das ist Zweckkontrolle auf Portfolioebene — die Frage, ob das Haus die richtigen Räume hat. Beide Schichten widersprechen sich nicht, sie brauchen einander. Ein festes Mauerwerk nützt wenig, wenn der Grundriss nicht zum Leben passt; der schönste Grundriss trägt nicht, wenn die Steine bröckeln.

Der entscheidende Punkt ist, dass die obere Schicht bewusst nicht danach fragt, *was* ein Baustein technisch ist. Sie fragt nur, *wie viel* er zu jeder der sieben Aufgaben beiträgt. Diese Frage stellt sich an einen globalen Aktien-ETF exakt gleich wie an einen Private-Credit-Fonds. Beide bekommen ein Beitragsprofil auf derselben Skala — instrumentenblind, wie wir das nennen.

Was die beiden Welten wirklich trennt, ist nicht die Logik, sondern die Belastbarkeit der Eingaben. Beim liquiden Buch ruhen die Beitragswerte auf gemessenen Zahlen. Bei den Alternatives ruhen sie stärker auf begründetem Urteil, gestützt durch unabhängige Ratings. Verwässerung entstünde nur, wenn geschätzte und gemessene Werte stumm zu einer undurchsichtigen Zahl verschmelzen. Das verhindert die Konstruktion: Jeder Wert bleibt als Messung oder Urteil markiert, es wird addiert, nicht verrührt.

5. Wie wir Alternatives beurteilen, wenn die klassischen Kennzahlen versagen

Bei börsengehandelten ETFs reicht ein knappes Set harter Zahlen: Kosten, Volumen, Drawdown, Tracking Difference. Bei Alternatives versagt dieses Set — nicht, weil es zu wenig wäre, sondern weil die naheliegenden Zahlen hier teils lügen. Ein Private-Markets-NAV ist eine geglättete Linie, weil nur quartalsweise neu bewertet wird. Die Ruhe in der Kurve ist kein geringeres Risiko, sondern Kosmetik. Wer Alternatives über Sharpe und Drawdown bewertet, verwechselt die Glättung mit Sicherheit.

Deshalb urteilen wir hier nicht über Performance-Statistik, sondern über Rolle, Bedingungen und Ehrlichkeit. Jedes Vehikel beantwortet sechs Fragen, die die klassischen Kennzahlen ersetzen:

Rolle / Auftrag — Welche Aufgabe erfüllt es, die unser liquides Buch nicht kann? Ohne klare Rolle gehört es nicht ins Portfolio, egal wie gut die Broschüre klingt.

Auszahlungsprofil — Wie und wann kommt Geld zurück? Laufende Ausschüttung oder Wertzuwachs, sofort investiert oder erst nach der J-Kurve?

Liquidität & Lock-up — Rücknahmefenster, Kündigungsfristen, Gates, harte Sperrfristen. Die ehrliche Antwort auf „Wann komme ich wirklich raus“ — nicht das Wort „semi-liquide“.

Echte Gebührenlast — Verwaltung plus Performance-Gebühr über der Hurdle, plus Ausgabeaufschlag, plus weiche Kosten, alles zusammengerechnet.

Bonität / Risiko-Kern — Das assetklassen-spezifische Hauptrisiko: bei Krediten Ausfall und Recovery, bei Beteiligungen Bewertung und Hebel, bei Real Assets Entwicklungs- und Regulierungsrisiko, bei Managed Futures die Trenddürre.

Unabhängige Qualitätsnote — Scope-Rating und Manager-Track-Record. Weil die Streuung zwischen guten und schlechten Fonds in Privatmärkten riesig ist, entscheidet die Manager-

Auswahl hier weit mehr als bei einem ETF. Das Urteil einer Bank über den eigenen Fonds zählt dabei nicht — das ist Marketing.

Vier Assetklassen durchlaufen dieses Raster im Kern des Modells:

Private Credit — die Bank. Man hört auf, Schuldner zu sein, und wird Kreditgeber: laufendes Einkommen mit geringer Aktienkorrelation. Entscheidend sind Seniorität (Senior Secured vor Subordinated/Mezzanine), Beleihungsquote, Diversifikation der Kreditnehmer und der Hebel des Fonds selbst. Die rote Linie: hoher Fondshebel kombiniert mit engem Rücknahmefenster und dünner Diversifikation — die Konstellation, die im Stress einfriert.

Evergreen Private Equity — der geduldige Eigentümer. Struktureller Wachstumsmotor jenseits der Quartalspanik der Börse. Entscheidend sind Strategie (Secondaries und Co-Investments mildern die J-Kurve), Reifegrad des Managers, Ehrlichkeit der Bewertung und die Gefahr doppelter Gebühren in Dachfondsstrukturen. Die rote Linie: ein junger Manager ohne Track-Record mit hohem Carry und Konzentration auf eine einzige Strategie.

Private Real Assets & Infrastruktur — der Mautkassierer. Inflationsschutz und stabile reale Cashflows als Gegengewicht zum Aktienbuch. Entscheidend ist der Unterschied zwischen Core (bestehende, cashflow-starke Anlagen) und Value-Add oder Greenfield (Entwicklungsrisiko), und ob die Cashflows reguliert oder indexiert sind — echte Inflationsbindung — statt rein marktpreisabhängig. Die rote Linie: hoher Hebel plus Greenfield-Konzentration ohne Indexierung.

Managed Futures & Liquid Alternatives — die Feuerwehr. Diese Fonds sind UCITS, liquide und täglich bewertet — die klassischen Kennzahlen greifen wieder, aber die Frage ist eine andere: Krisenkonvexität. Trendfolge verdient gerade in langen Abwärtstrends, tut wenig, bis alles andere brennt, und zahlt dann. Bewertet wird über den Diversifikationsbeitrag und das Krisenverhalten in echten Stressphasen wie 2008 und 2022, nicht über die isolierte Rendite. Die rote Linie: eine hohe Aktienkorrelation — dann ist es kein Diversifikator, sondern teures Aktienrisiko mit Hedgefonds-Etikett.

Am Ende steht eine ehrliche Vier-Punkte-Prüfung: Passt die Rolle in eine konkrete Lücke des Portfolios? Ist die Gesamtgebühr im Verhältnis zur Aufgabe vertretbar? Komme ich im Stress wieder heraus, oder schließt das Gate? Und sagt eine unabhängige Stelle Ja — nicht nur der Anbieter selbst? Erst wenn alle vier stimmen, kommt ein Vehikel in die engere Wahl.

6. Warum der Gleitpfad fast flach bleibt

Das Ziel selbst wandert im Rechner nur leicht über die Jahre, und das ist die wichtigste, unkonventionellste Annahme des ganzen Modells. Die Standard-Lehre lässt im Alter hart auf Einkommen und Sicherheit umschichten — und genau deshalb haben viele Menschen am Ende zu wenig, weil sie sich Jahrzehnte zu früh vom Ertragsmotor trennen.

Wir denken stattdessen wie ein Stiftungsvermögen auf Ewigkeit. Das Vorbild sind die großen Universitätsstiftungen und Staatsfonds — Yale, Norwegens NBIM —, die ihr Kapital über Generationen tragen und den Wachstumsmotor nie abklemmen, sondern nur abfedern. Im Gleitpfad wächst deshalb das Einkommen lediglich als Polster für Entnahmen, der Substanzerhalt gewinnt leicht an Gewicht, aber das Wachstum bleibt tragende Säule bis zuletzt.

Der Rechner macht die Gegenprobe sichtbar: Wer hart auf Einkommen kippt — der „Renten-Irrtum“ —, entfernt sich vom Zielprofil, vor allem beim Wachstum, das das Ziel weiterhin verlangt, und die Kurve fällt. Nicht, weil das Modell Einkommen bestraft, sondern weil die Abstandsmessung nüchtern registriert, dass diese Mischung die Aufgaben des langen Lebens schlechter abdeckt. Im Backtest zeigt sich das als Datum, nicht als Behauptung: Ein einkommenslastiges Portfolio, das acht Prozent jährlich inflationsangepasst entnimmt, ist nach gut sechzehn Jahren aufgebraucht — die aufgabenbasierte Mischung trägt dieselben Entnahmen und behält ihre Substanz.

7. Was offenliegt — und was Betriebsgeheimnis bleibt

Transparenz und Geheimhaltung schließen sich hier nicht aus, sie haben nur verschiedene Gegenstände. Offen ist die gesamte Architektur: die sieben Aufgaben, die Logik des Zielprofils, der flache Gleitpfad, die Abstandsmessung, die Trennung von Messung und Urteil, das Bewertungsraster für Alternatives, die vollständige Quellenliste. Das ist mehr, als die meisten Anbieter über ihre Modelle sagen — und es ist so gemeint: Die Quellen zu nennen ist ein Vertrauenssignal, kein Risiko.

Im Haus bleiben die Zahlen, die aus der Architektur ein kalibriertes Instrument machen: die exakten Anker des Gleitpfads, die Gewichtung der Abweichungen, die Beitragsprofile der einzelnen Vehikel und die Scores der geprüften Kandidaten. Das ist keine Geheimniskrämerei, sondern der Unterschied zwischen Bauplan und Rezept. Der öffentliche Demo-Rechner arbeitet deshalb mit Beispielwerten, die das Verhalten zeigen, nicht die echte Kalibrierung — mit echten Marktdaten im Backtest, aber verfremdeten Annahmen im Modell.

8. Schluss: eine Navigationszahl, kein Präzisionsinstrument

Hinter der Sorge vor Verwässerung oder Scheingenaugigkeit steckt oft eine falsche Erwartung an die Kennzahl selbst. Eine Tracking Difference misst etwas Vergangenes exakt. Der Zielerreichungsgrad will das gar nicht. Er ist eine Navigationszahl: Er sagt, ob die Mischung aufs Ziel zeigt, nicht, welcher Eurobetrag am Ende herauskommt. Für eine Frage, die ihrer Natur nach keine exakte Antwort hat — die Zukunft, illiquide Anlagen, ein ganzes Leben —, ist eine markierte Mischung aus Messung und Urteil nicht Schwäche, sondern Ehrlichkeit. Eine scheingenaue Zahl wäre die größere Täuschung.

Die klassische Frage „Wie viel Rendite für wie viel Risiko?“ ist nicht falsch — sie ist nur zu klein für die Aufgabe, ein Vermögen durch ein langes Leben zu tragen. Die Frage, die dieses Modell stellt, ist größer und zugleich menschlicher: Erfüllt diese Mischung die Aufgaben, auf die es ankommt, heute und mit hundert? Das ist das Fundament, das den Zielerreichungs-Rechner von einem hübschen Spielzeug zu einem ehrlichen Werkzeug macht.

Whitepaper von LONGVESTI, dem Wealthspan-Zweig von JBconvest — Jürgen Büschges. Dieser Text dient der Information und der Darlegung der Modell-Methodik; er ist keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung. Zum Ausprobieren: der Zielerreichungs-Rechner (Demo) unter jbconvest.de/zielerreichungs-rechner.html.