

Die Investoren- Lücke



Rendite & Reflexe

Forschung und Praxis des zielbasierten Investierens

Ausgabe 1 | Juni 2026

Zusammenfassung

Die Psychologie erfolgreichen Investierens verstehen

Über diese Publikationsreihe

Es gibt eine gut dokumentierte „Investorenlücke“ zwischen den Renditen der Finanzmärkte und denen, die Anleger tatsächlich erwirtschaften. Diese Lücke entsteht auch durch unser Verhalten: die Entscheidungen, die wir in unsicheren Umständen treffen, die Art, wie wir Informationen verarbeiten, und unsere natürlichen Instinkte als Investoren und Menschen. Gebühren und Transaktionskosten, die in den letzten Jahrzehnten massiv gesunken sind, tragen zwar noch zur Lücke bei, doch selbst danach bleibt sie bestehen.

Diese Reihe beleuchtet die „verborgenen Risiken“ des Investierens. Sie stützt sich auf langjährige verhaltensökonomische Forschung, eigene Studien von Caplign Wealth in Zusammenarbeit mit führenden wissenschaftlichen Instituten sowie jahrzehntelange Erfahrung in der Vermögensverwaltung und zielbasierten Investieren. „Rendite & Reflexe“ richtet sich an alle, die verstehen möchten, was ein gutes Portfolio von einer guten Anlagestrategie unterscheidet – und warum der Unterschied nicht immer dort liegt, wo wir ihn vermuten.



Christian Hille
Gründer &
CEO



Dr. Nils Mallock
Mitgründer &
Verhaltenswissenschaftler

Was ist die Investoren-Lücke?

Es gibt eine Zahl, die im Mittelpunkt jedes ernsthaften Gesprächs über Vermögensverwaltung stehen sollte – jedoch meistens fehlt. Gemeint sind weder Marktrenditen noch Volatilität oder eine Gebührenquote, sondern die Differenz zwischen dem, was die Finanzmärkte erwirtschaften, und dem, was Anleger tatsächlich verdienen – ein anhaltender, gut dokumentierter Rückstand, der als „Investor Gap“ (Investorenlücke) bezeichnet wird.

2-4% p.a.

Diese Lücke wird seit über dreißig Jahren in unabhängigen Studien und verschiedenen Perspektiven gemessen. Dalbar's *Quantitative Analysis of Investor Behavior*¹, die seit 1994 die tatsächlichen Anlegerrenditen mit Benchmarkentwicklungen vergleicht, zeichnet ein bemerkenswert konsistentes Bild: Über rollierende 20- und 30-Jahreszeiträume hinweg erzielen durchschnittliche Aktienanleger deutlich weniger als die Märkte, in die sie investiert sind – typischerweise drei bis fünf Prozentpunkte pro Jahr. Zu einem ähnlich robusten Ergebnis kommt eine Analyse von J.P. Morgan Asset Management², die über viele Jahre eine Lücke von 3,6 % p.a. identifiziert. Konservativere Studien wie Morningstar's *Mind the Gap*³ sowie andere⁴ beziffern den jährlichen Verlust auf ein bis zwei Prozentpunkte, während Analysen individueller Anlegerkonten⁵ eine verringerte Rendite von über sechs Prozentpunkten pro Jahr ermittelten.

Die geschätzte Größenordnung variiert methodisch erheblich und bleibt Gegenstand wissenschaftlicher Debatte. Die Richtung jedoch bleibt gleich: Die am häufigsten zitierten Studien weisen durchweg eine negative Markt-Investoren-Differenz nach. Ein Teil davon lässt sich durch Transaktionskosten und Gebühren erklären. Ein erheblicher Anteil aber geht, wie diese Studien zeigen, auf unser Verhalten als Anleger zurück. Dieser Anteil stellt, im Stillen, eines der größten finanziellen Risiken dar, denen ein Vermögenskunde ausgesetzt ist – und er taucht in keiner Standard-Risikoanalyse auf. Um das in konkrete Zahlen zu fassen: Bei einem gut diversifizierten Aktienportfolio von 1 Million Euro kann sich eine Investorenlücke von drei Prozent p.a. über dreißig Jahre auf eine Vermögensdifferenz von über 3 Millionen Euro summieren (siehe Grafik).

¹ Dalbar, Inc. (2025). *Quantitative Analysis of Investor Behavior (QAIB)*, 31st Annual Edition.

² J.P.Morgan Asset Management (2022). *Guide to the Markets, Q2/2022*.

³ Morningstar Research (2025). *Mind the Gap 2025: A Report on Investor Returns in the United States*.

⁴ Friesen & Sapp (2007). Mutual Fund Flows and Investor Returns: An Empirical Examination of Fund Investor Timing Ability. *Journal of Banking and Finance*.

⁵ Barber & Odean (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *Journal of Finance*.

Grafik: Wie sich die Investorenlücke über 30 Jahre weitet

Simuliertes Wachstum von Markttrenditen im Vergleich zu geschätzten^{2,3} tatsächlich erzielten Anlegerrenditen (eigene Berechnungen).



Basierend auf 500 simulierten Verläufen (eigene Berechnungen, © Caplign Wealth) und zufällig simulierten zeitweisen Markteinbrüchen basierend auf historischen durchschnittlichen Renditen und Volatilitätsgrößen. Angenommene Investorenlücke-Differenz von 3 Prozentpunkten p.a.^{2,3}. Eingefärbte Bereiche zeigen die 15. und 85. Perzentile. Linien zeigen jeweils einen simulierten Verlauf beider Anlagen.

Auf einen Blick

- Die „Investorenlücke“ beschreibt die Differenz zwischen der Markttrendite und dem, was Anleger tatsächlich erwirtschaften. Studien über verschiedene Zeiträume hinweg schätzen diese Lücke auf etwa 2–4 % p.a.
- Bei einem Portfolio von 1 Mio. € kann sich eine solche Differenz über 30 Jahre auf mehrere Millionen Euro an entgangenem Vermögen summieren.
- Transaktionskosten, Gebühren u.a. spielen eine Rolle, doch ein wesentlicher Teil der Investorenlücke geht auf das Verhalten der Anleger selbst zurück.



Verhaltensbedingte Lücke

Die natürliche Reaktion auf einen „Investor Gap“ dieser Größenordnung ist die Suche nach technischen Erklärungen: Transaktionskosten, falsche Fondsauswahl, mangelnde Diversifikation sind die üblichen Verdächtigen, und spielen tatsächlich eine Rolle. Fondskosten sind zwar niedriger als noch vor einer Generation, variieren aber weiterhin erheblich und summieren sich über lange Anlagezeiträume spürbar. Transaktionskosten sind drastisch gesunken, aber nicht verschwunden – und für Anleger, die häufig handeln, bleiben sie ein signifikanter Renditekiller⁴, der einen Teil zur Investorenlücke beiträgt. Auch die Fondsauswahl spielt eine Rolle: Nicht alle Produkte entwickeln sich gleich, und die Wahl des Anlagevehikels ist wichtig.

Die Schwierigkeit in diesen Erklärungen ist jedoch: Die Investorenlücke besteht auch nach ihrer Berücksichtigung fort. Die Daten von Dalbar und Morningstar messen die Anlegerrenditen im Vergleich zu den Renditen der Fonds, die diese Anleger tatsächlich hielten – nicht im Vergleich zu einer theoretischen Benchmark, die sie nie besaßen. Der Rückstand ist also nicht nur im Vergleich zu einem perfekten Portfolio, sondern die Differenz zwischen dem, was die eigenen Fonds des Anlegers erwirtschafteten, und dem, was der Anleger aus diesen selben Fonds erzielte. Gebühren und Fondsqualität erklären Streuung zwischen Anlegern, aber sie können nicht erklären, warum Anleger so beständig weniger verdienen als die Produkte in ihren eigenen Depots.

Auch Informationsasymmetrie, lange ein plausibler Erklärungsansatz, bietet keine abschließende Antwort. Der Wissensvorsprung professioneller gegenüber privaten Anlegern hat sich erheblich verringert – Marktanalysen sind breit verfügbar, Daten sind reichlich vorhanden, und Marktkommentare gibt es zuhauf. Der Zugang zu anspruchsvoller Portfoliokonstruktion hat sich ebenfalls deutlich verbessert. Und dennoch hält die „Lücke“ an, über Marktphasen und Anlegersegmente hinweg, mit einer Beständigkeit, die über einzelne strukturelle Faktoren hinausweist.

Was bleibt, wenn all diese Faktoren berücksichtigt sind, sind wir – die Anleger. Die Investorenlücke entsteht durch die Art, wie wir mit unseren Portfolios umgehen, durch die Entscheidungen, die wir treffen, und durch die Muster, die wir wiederholen, ohne sie zu erkennen. Folgerichtig verdient die Art und Weise, wie wir investieren, eine wesentlich genauere Betrachtung.

Irrationale Investoren?

Es gilt als belegt, dass menschliche Entscheidungsprozesse unter Bedingungen wie Unsicherheit und Zeitdruck systematischen Verzerrungen unterliegen. Jahrzehnte der verhaltensökonomischen



Forschung⁶ zeigen beispielsweise, dass wir Verluste stärker empfinden als vergleichbare Gewinne, dass jüngste Ereignisse stärker gewichtet werden als Basiswahrscheinlichkeiten und dass unser Vertrauen in eine Einschätzung mit der Menge an Informationen wächst, die wir aufnehmen – selbst wenn diese widersprüchlich oder irrelevant sind.

Weniger bekannt ist, wie sich diese Tendenzen im realen Anlageverhalten auswirken – und warum sie so schwer zu überwinden sind, selbst für Anleger, die sich ihrer bewusst sind. Schon das bloße Überprüfen des eigenen Portfolios kann fatal sein: Studien⁷ haben gezeigt, dass die Häufigkeit, mit der Anleger ihre Bestände prüfen, sich auf die Wahrnehmung desselben Marktes grundlegend auswirkt – und damit auch auf entsprechende Anlageentscheidungen. Über ein beliebiges Jahr betrachtet zeigt ein diversifiziertes Aktienportfolio in der Regel eine positive Rendite. Doch an einem beliebigen Tag stehen die Chancen annähernd wie bei einem Münzwurf. Ein Anleger, der monatlich prüft, sieht (meistens) ein beruhigend aufwärts gerichtetes Bild, unterbrochen von gelegentlichen Rücksetzern. Ein Anleger, der täglich prüft, sieht eine Zufallsbewegung, dicht besetzt mit kleinen Verlusten, von denen jeder eine unverhältnismäßig starke emotionale Reaktion auslösen kann. Das Portfolio ist dasselbe – doch nicht das Erlebnis, es zu besitzen. Und das kann zu Kauf- oder Verkaufsentscheidungen führen, die unserer langfristigen Rendite schaden.

Oder betrachten wir, was nach einer Phase starker Renditen geschieht. Die meisten Anleger würden sich als diszipliniert und geduldig beschreiben. Doch Daten zeigen, dass Kapitalzuflüsse in Aktienfonds nicht dann ihren Höhepunkt erreichen, wenn Bewertungen attraktiv sind, sondern nachdem die Märkte bereits deutlich gestiegen sind⁸. Der Mechanismus ist keine Gier im einfachen Sinne – es ist die Kraft der Erzählung. Starke Renditen erzeugen überzeugende Geschichten: ein struktureller Wandel in der Wirtschaft, ein Technologiezyklus mit noch Jahren Laufzeit. Diese Narrative fühlen sich an wie robuste Analysen. Sie sind fundiert, plausibel und durch jüngste Evidenz gestützt. In den meisten Fällen sind sie jedoch das Ergebnis einer Fortschreibung der jüngsten Vergangenheit in die unbestimmte Zukunft – eine der am tiefsten verankerten Tendenzen menschlicher Psychologie.

Das Spiegelbild zeigt sich in Abschwungphasen. Anleger verkaufen in der Regel nicht, weil sie das Vertrauen in ihre langfristige Strategie verloren haben. Sie verkaufen, weil die Erfahrung des Verlustes – die tägliche Konfrontation mit einer sinkenden Zahl auf dem Bildschirm – psychologisch unerträglich wird und weil der Verstand beginnt, ebenso plausible Narrative dafür zu konstruieren, warum diesmal die Erholung ausbleiben wird. Der Prozess fühlt sich an wie rationale Neubewertung, im Kern ist er jedoch Mustererkennung, die unter Stress fehlschlägt.

⁶ Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*.

⁷ Benartzi & Thaler (1995). Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle. *Quarterly Journal of Economics*.

⁸ ICI (2025). 2025 Investment Company Fact Book: A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry, 65th edition.



Es gibt zahlreiche weitere Beispiele dafür, wie unser Verhalten von solchen Mustern geprägt wird. Keines davon ist ein Versagen des Intellekts oder im strengen Sinne irrational. Es handelt sich schlicht um eine Fehlanpassung zwischen unseren natürlichen Instinkten und den Anforderungen langfristiger Anlageentscheidungen. Unsere Instinkte zur Risikoverarbeitung, Informationsbewertung und Reaktion auf Unsicherheit wurden über Hunderttausende von Jahren in Umgebungen geformt, in denen Bedrohungen unmittelbar, physisch und am besten mit schnellem Handeln zu bewältigen waren. Finanzmärkte folgen einer grundlegend anderen Logik – einer, in der Bedrohungen abstrakt sind, Zeithorizonte in Jahrzehnten gemessen werden und die optimale Reaktion sehr oft diejenige ist, die sich am unangenehmsten anfühlt. Dieses Missverhältnis zu verstehen ist der Ausgangspunkt, um etwas daran zu ändern.

Auf einen Blick

- Selbst nach Berücksichtigung von Gebühren, Fondsauswahl und verfügbaren Informationen bleibt eine große und anhaltende „Investorenlücke“ bestehen – verursacht nicht durch das Portfolio selbst, sondern durch die Art und Weise, wie wir als Anleger damit umgehen.
- Die Häufigkeit, mit der wir unsere Investments überprüfen, die Wirkung von Narrativen in Aufschwungphasen und die Verlustangst während Markteinbrüchen führen zu Entscheidungen, die sich rational anfühlen, aber langfristig die Rendite beeinträchtigen können.
- Diese Muster sind kein Zeichen von mangelndem Know-How oder Irrationalität an sich: Sie spiegeln eine Diskrepanz zwischen unseren natürlichen Instinkten und einem Umfeld wider, in dem die richtige Reaktion sich oft kontraintuitiv anfühlt.

Der Irrtum der Erfahrung

Eine naheliegende Annahme ist, dass die Investorenlücke vor allem ein Problem der Unerfahrenen sei – dass Finanzwissen und Marktkenntnis dagegen immunisieren. Die Evidenz deutet in die entgegengesetzte Richtung. Studien zu schwedischen⁹, deutschen¹⁰ und US-amerikanischen¹¹ Anlegern kommen zum selben Ergebnis: Vermögendere und besser informierte Anleger allokkieren in mancher Hinsicht effizienter, konzentrieren aber auch aggressiver, handeln mit größerem Selbstvertrauen und erleiden letztlich vergleichbare oder sogar höhere Renditeverluste durch

⁹ Calvet, Campbell, & Sodini (2007). Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes. *Journal of Political Economy*.

¹⁰ Goetzmann & Kumar (2008). Equity Portfolio Diversification. *Review of Finance*.

¹¹ Hackethal, Haliassos, & Jappelli, (2012). Financial Advisors: A Case of Babysitters? *Journal of Banking and Finance*.



Verhaltensfehler. Die Verzerrungen verschwinden also nicht mit zunehmender Sachkenntnis oder Erfahrung. Sie nehmen lediglich andere Formen an – von Panikverkäufen zu Überkonzentration, von Herdenverhalten zu „Überengagement“, von Trägheit zu schnellem Umschichten.

Wie lässt sich die Lücke schließen?

Insofern die beständige Investorenlücke verhaltensbedingt ist, dann muss die Antwort darauf struktureller Natur sein. Der Versuch, sie durch bessere Information oder mehr Bewusstsein zu bekämpfen, wäre ein Kampf gegen Windmühlen – entscheidend ist vielmehr eine bewusste Architektur dafür, wie Vermögenskunden ihre Anlagen erleben und beraten werden. Auf der Grundlage langjähriger verhaltensökonomischer Spitzenforschung (einschließlich eigener Datenerhebungen bei Caplign Wealth) und unserer Erfahrung raten wir zu einem Ansatz des **zielbasierten Investierens**.

Klassisches Wealth Management orientiert sich an Benchmarks – und damit fühlt sich jede Marktbewegung implizit wie ein persönliches Ereignis an. Zielbasiertes Investieren stellt die Frage neu: Entscheidend ist nicht die Rendite relativ zu einem Index, sondern relativ zu den konkreten Vermögenszielen, Zeithorizonten und Präferenzen des Kunden. Ein fünfzehnprozentiger Rückgang in einer Aktienallokation, die man zwanzig Jahre lang nicht anrühren wird, ist eine erwartbare statistische Schwankung, keine Krise. Aber er fühlt sich nur dann so an, wenn der Rahmen das sichtbar macht.

Die psychologische Grundlage dieses Ansatzes ist gut belegt. Forschung zum „Mental Accounting“ („mentale Buchführung“)¹² zeigt, dass Anleger, die ihr Vermögen in konkrete, zielbasierte Töpfe aufteilen – eine Sicherheitsallokation, einen Bildungsfonds, ein langfristiges Wachstumsportfolio – auf Markteinbrüche ganz anders reagieren als solche, die ihre Bestände als eine einzige Gesamtsumme betrachten. Wenn Vermögen um konkrete Ziele herum strukturiert ist, löst ein Rückgang in der Wachstumsallokation nicht denselben Alarm aus wie ein Rückgang im Gesamtportfolio, weil der Sicherheitstopf sichtbar stabil bleibt. Der Verlust wird emotional anders eingeordnet: Er gehört zu einem Zeithorizont, der noch nicht eingetreten ist, nicht zu Geld, das morgen gebraucht wird. Diese Neueinordnung entspricht der Art, wie Menschen von Natur aus über ihre Finanzen denken – in Zielen, Meilensteinen und Prioritäten – und sie nutzt diesen Instinkt, anstatt gegen ihn anzukämpfen.

Greifbarkeit ist dabei ebenso wichtig wie die richtige Struktur. Kunden erwarten heute mehr als Renditevergleiche. Sie wollen sehen, wie ihr Vermögen mit dem Leben verbunden ist, das sie planen – wann sie in Rente gehen können, ob die Ausbildung der Kinder auf Kurs ist, wie sich eine

¹² Das, Markowitz, Scheid, & Statman (2010). Portfolio Optimization with Mental Accounts. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*.



Marktkorrektur auf die Dinge auswirkt, die ihnen wichtig sind. Visuelle Werkzeuge, die die Portfolioentwicklung mit persönlichen Meilensteinen verknüpfen – dem Ruhestand, einem Immobilienkauf, einem Familienvermächtnis – machen zielbasiertes Investieren auf eine Weise greifbar, die Tabellen mit relativen Renditen nie erreichen. Wenn ein Anleger sehen kann, dass sein Ruhestandsziel trotz eines schwierigen Quartals an den Aktienmärkten komfortabel finanziert bleibt, verliert der Impuls einzugreifen einen Großteil seiner Kraft. Die Architektur übernimmt die verhaltensökonomische Arbeit. Die Mechanismen und die Evidenz für zielbasiertes Investieren werden wir in einem künftigen Beitrag dieser Reihe eingehender behandeln.

Auf einen Blick

- Zielbasiertes Investieren stellt persönliche Anlageziele in den Mittelpunkt und richtet die Strategie konsequent an diesen Zielen aus. Dies verändert das Anlageerlebnis entscheidend.
- Die richtige Anlage-Architektur kann zu einem anderen Umgang mit Marktvolatilität führen – und somit die Verhaltensmuster, die die Investorenlücke erzeugen, entkräften.
- Die Lücke zu verringern ist keine Frage von Disziplin oder besseren Informationen, sondern vielmehr davon, wie Vermögen zwischen Beratern und Vermögenskunden strukturiert und kommuniziert wird.



Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, diese richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt/Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und allgemeinen Informationszwecken eingesetzt.

Die enthaltenen Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründen weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurden sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente, Anlagestrategie oder Wertpapierdienstleistungen beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Kapitalanlagen unterliegen Wertschwankungen und können zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Sofern Informationen auf Quellen Dritter beruhen, wird keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen. Eine Haftung für Fehler, Ungenauigkeiten oder Auslassungen wird im Rahmen der gesetzlichen Grenzen ausgeschlossen. Die vorliegende Kundeninformation ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 27.05.2026

Herausgeber: Caplign Wealth GmbH, Freiligrathstraße 16 in 65812 Bad Soden am Taunus handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.