Zwischen Kurs und Ziel

Was während einer Marktpanik passiert



Rendite & Reflexe

Forschung und Praxis des zielbasierten Investierens

Ausgabe 2 | November 2026

Caplign Wealth

Über diese Publikationsreihe

Die Psychologie erfolgreichen Investierens verstehen

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 verhaltens-ökonomische 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 eine gute Anlagestrategie von einem einfachen Portfolio unterscheidet – und warum der Unterschied nicht immer dort liegt, wo wir ihn vermuten.





Christian Hille
Gründer &
CEO

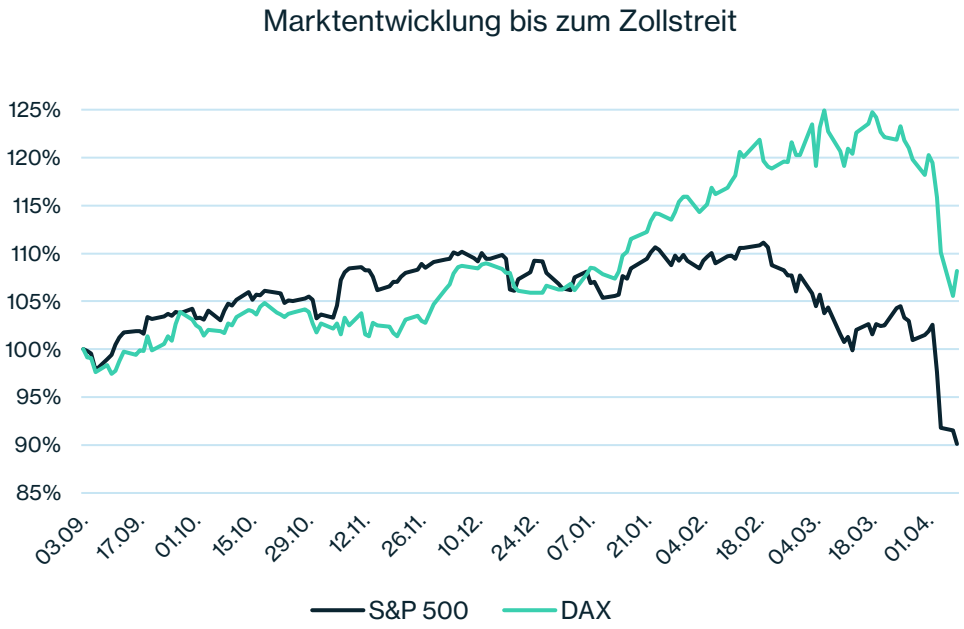
Dr. Nils Mallock
Mitgründer &
Verhaltenswissenschaftler

Anatomie einer Marktpanik

Sieben Handelstage im Frühling

Am Nachmittag des 2. April 2025 stellte der US-Präsident im Rosengarten des Weißen Hauses eine Tafel mit Zollsätzen für nahezu alle Handelspartner der Vereinigten Staaten vor. Die Sätze lagen weit über dem, was Marktteilnehmer erwartet hatten; für Einfuhren aus der Europäischen Union waren ganze 20% vorgesehen. Am nächsten Tag fiel der S&P 500 um knapp 5%, am Freitag noch stärker. In zwei Handelstagen verloren US-Aktien rund 6,6 Billionen Dollar an Börsenwert[1], so viel wie nie zuvor in einem so kurzen Zeitraum.

Auch das Wochenende brachte keine Entwarnung. Am Montag eröffnete der DAX mit einem Minus von 9,2%, im Tagestief waren es -10,4%. Am Nachmittag trieb ein Gerücht über eine 90-tägige Zollpause den Index binnen Minuten kurzzeitig ins Plus. Das Weiße Haus dementierte, und die Kurse stürzten wieder ab. Der DAX schloss ca. 4% tiefer bei 19.790 Punkten. Die Kursgewinne seit Jahresbeginn, zwischenzeitlich rund 18%[2], waren damit vollständig aufgezehrt.



[1] Vantage Markets, “Market reaction to Trump’s 2025 tariff policy” (2026).
[2] Deutsche Wirtschafts-Nachrichten, “Börsencrash 2025” (2025).

Zwei Tage später, weniger als 24 Stunden nachdem die neuen Zölle in Kraft getreten waren, kündigte das Weiße Haus die Pause tatsächlich an. Der S&P 500 stieg an diesem Nachmittag um 9,5%. Das war der drittgrößte Tagesgewinn seit dem Zweiten Weltkrieg und ein Plus, das in manchen Jahren für das ganze Jahr als gut gelten würde. An der Wall Street wechselten so viele Aktien den Besitzer wie an keinem anderen Tag der verfügbaren Statistik. Der DAX, der zum Zeitpunkt der Ankündigung bereits geschlossen hatte, zog am folgenden Tag nach.

Vom Rekordhoch im März bis zum Tagestief am 7. April hatte der DAX rund 21 % verloren. Etwa fünf Wochen nach diesem Tiefpunkt notierte er auf einem neuen Rekordhoch. Keine Erholung von einem Einbruch dieser Größenordnung verlief in der Geschichte des Index schneller.



Was sich tatsächlich änderte

Die Zollkrise war kein falscher Alarm: Handelsbeziehungen wurden neu verhandelt, Wachstumsprognosen gesenkt, und einzelne Branchen spüren die Folgen bis heute. Für einen Anleger, der sein Vermögen über zehn oder zwanzig Jahre aufbaut, stellt sich jedoch eine andere Frage: Hat sich an den langfristigen Ertragsaussichten eines breit gestreuten Portfolios etwas Grundlegendes verändert? Wo das der Fall ist, ist eine Anpassung angebracht. Für die Zollkrise gibt die Kursentwicklung darauf eine recht deutliche Antwort. Ende August 2026 erreichte der DAX mit knapp 26.600 Punkten ein neues Allzeithoch, rund ein Drittel über dem Schlusskurs vom 7. April 2025.

Auch in der historischen Einordnung war dieses Ereignis keine wirkliche Ausnahme. Seit 1980 verzeichnete der S&P 500 im Durchschnitt einen maximalen Rückgang innerhalb des Kalenderjahres von rund 14 % und schloss dennoch in 34 der letzten 45 Kalenderjahre positiv. Der zwischenzeitliche Einbruch lag damit innerhalb normaler Marktschwankungen.

Dies zeigte sich bereits elf Monate später. Mit dem Beginn des Iran-Kriegs verlor der DAX im März 2026 gut 10% – Ende Mai waren die Verluste wieder aufgeholt. Die Ursache war eine völlig andere, der Ablauf an den Märkten ähnlich.

Wer in diesen Wochen täglich ins Depot sah, erlebte allerdings etwas anderes als das, was eine Statistik im Jahresrückblick abbildet. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Anleger im Laufe einer langjährigen Anlage mindestens einmal in eine solche Lage gerät, liegt praktisch bei 100%. Die interessante Frage ist deshalb, warum so viele in diesem Moment handeln, als stünde ihre finanzielle Zukunft auf dem Spiel.

Auf einen Blick

- Anfang April 2025 fiel der DAX zeitweise rund 21% unter sein Rekordhoch. Etwa fünf Wochen nach dem Tief notierte er bereits wieder auf einem neuen Rekordstand.
- Der größte Tagesgewinn des S&P 500 seit 2008 folgte unmittelbar auf den Tiefpunkt. Wer in der ersten Aprilwoche verkaufte, war an diesem Tag häufig nicht mehr investiert.
- Zwischenzeitliche Rückgänge von 10 bis 20% sind historisch kein Ausnahmefall. Für die Anlagestrategie sollte man sie entsprechend einplanen.

Was der Körper misst

Um das Jahr 2005 begannen zwei Wissenschaftler der University of Cambridge ein ungewöhnliches Experiment. In ihrem Forschungsfeld spielen sonst Studierende in Laboren um Beträge von wenigen Euro. John Coates und Joe Herbert begleiteten stattdessen acht Handelstage lang siebzehn Händler auf einem Trading Floor in der City of London[3]. Zweimal täglich, um 11 und um 16 Uhr, gaben die Teilnehmer eine Speichelprobe ab, parallel wurden ihre Gewinne und Verluste protokolliert.

Die Studie fand heraus, dass das Stresshormon Cortisol an Tagen stieg, die eine höhere Unsicherheit am Markt zeigten (gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf den Bund-Future, in dem die Händler ihre größten Positionen hielten). Der Zusammenhang war

[3] Coates, J. M. & Herbert, J., “Endogenous steroids and financial risk taking on a London trading floor”, *PNAS* (2008). Siehe auch Kandasamy, N. et al., “Cortisol shifts financial risk preferences”, *PNAS* (2014).

außergewöhnlich: Volatilität erklärte 86% der Veränderungen im durchschnittlichen Cortisolspiegel der Gruppe. Der Körper der Händler reagierte also auf die Frage, wie unberechenbar die nächsten Tage werden würden. Für den deutschen Aktienmarkt wird genau diese Größe jede Minute berechnet, in der Presse gern „Angstbarometer“ genannt. In der ersten Aprilwoche 2025 stieg er auf knapp 40 Punkte, etwa das Zweieinhalbfache seines Niveaus zu Jahresbeginn.

Die Verhaltensökonomie kennt dieses Muster seit langem unter dem Begriff der **Ambiguitätsaversion**. Der Ökonom Daniel Ellsberg beschrieb 1961 ein einfaches Gedankenexperiment mit zwei Urnen[4]. Urne A enthält genau 50 rote und 50 schwarze Kugeln, Urne B enthält 100 Kugeln in unbekanntem Verhältnis. Die meisten Menschen[5] wetten lieber auf Urne A, egal auf welche Farbe sie setzen sollen. Das ist widersprüchlich: Wer bei Rot Urne A vorzieht, müsste eigentlich weniger als 50% rote Kugeln in Urne B vermuten, und diese Urne somit beim Setzen auf Schwarz bevorzugen.

Menschen scheuen in der Regel weniger das Risiko als das Nichtwissen über das Risiko. Das trägt zu vermeintlich irrationalem Anlegerverhalten bei, beispielsweise dem „Home Bias“, also der Scheu vor unbekannten Märkten und dem bevorzugten Investieren in vertraute Anlagen. Die Tage nach dem 2. April 2025 waren ein weiter Lehrbuchfall dieser Tendenz. Niemand konnte sagen, ob die Zölle bleiben, steigen oder verhandelt würden, und es gab keinen historischen Vergleich, an dem sich Wahrscheinlichkeiten hätten ablesen lassen. Ein Anleger konnte sein Risiko in diesem Moment nicht einschätzen, er sah nur, dass es existierte. Damit war die Größe maximal, auf die der Körper am stärksten reagiert.

Wie oft man hinsieht

Hinzu kommt eine Asymmetrie, die zu einem der zentralen Befunde der Verhaltensökonomie wurde: Verluste wiegen psychologisch schwerer als Gewinne gleicher Höhe[6] – im Durchschnitt vieler Studien bis zu doppelt so stark. Benartzi und Thaler ergänzten diesen Befund um eine Dimension, die für Anleger besonders relevant ist: Wie „schmerzhaft“ ein Portfolio erlebt wird, hängt stark davon ab, wie oft man es bewertet. Auf Jahressicht schloss der Aktienmarkt historisch in etwa drei von vier Jahren im Plus[7]. Auf Tagessicht liegt er an fast jedem zweiten Tag im Minus.

[4] Ellsberg, D., “Risk, ambiguity, and the Savage axioms”, *Quarterly Journal of Economics* (1961).
[5] Camerer, C. & Weber, M., “Recent Developments in Modeling Preferences”, *Journal of Risk and Uncertainty* (1992).
[6] Kahneman, D. & Tversky, A. “Prospect theory”, *Econometrica* (1979).
[7] Capital Group, “Time, not timing, is what matters” (2026).

Wer täglich hinsieht, erlebt also ungleich häufiger Verluste, obwohl er exakt dasselbe Portfolio hält. Die Forscher nannten dieses Phänomen **myopische Verlustaversion**[8].

Wie stark sich das auf Entscheidungen auswirkt, zeigte eine weitere Studie. Die Teilnehmer verteilten ein fiktives Vermögen auf eine schwankungsarme und eine renditestärkere, schwankungsreiche Anlage. Wer die Ergebnisse in kurzen Abständen zurückgemeldet bekam, legte am Ende nur rund 41% in der renditestärkeren Anlage an. Teilnehmer mit seltener Rückmeldung wählten rund zwei Drittel. Die Informationen waren identisch, allein ihre Taktung unterschied sich.

Im April 2025 war diese Taktung so hoch wie selten. Push-Nachrichten, Live-Ticker und Depot-Apps meldeten Kursbewegungen im Minutentakt, und jede Meldung war eine neue Bewertung. Für die Verlustaversion ist das die denkbar ungünstigste Umgebung.

Der Drang, etwas zu tun

Der dritte Mechanismus zeigt sich besonders deutlich an einem Ort, der mit Finanzmärkten nichts zu tun hat. Ein Forschungsteam wertete 286 Elfmeter aus Spitzenligen und internationalen Turnieren aus. Torhüter, die in der Mitte stehen blieben, hielten die Schüsse am häufigsten. Dennoch sprangen sie in rund 94 % der Fälle zur Seite. Die Erklärung der Forscher: Ein Gegentor nach einem Sprung in die falsche Ecke fühlt sich weniger schlimm an als eines, bei dem man einfach stehen geblieben ist. Wer handelt, hat es wenigstens versucht.

Dieser **Action Bias**[9] wirkt in einem Markteinbruch mit großer Kraft, denn Verkaufen ist die naheliegendste Handlung, die ein Anleger zur Verfügung hat. Sie verspricht Kontrolle in einer Situation, die sich unsicher anfühlt. Die Daten aus dem April 2025 zeigen, wie das in der Praxis aussieht. In der ersten Aprilwoche verkauften US-Privatanleger netto Aktien im Wert von rund 7,5 Milliarden Dollar. In den drei folgenden Wochen kauften sie netto rund 7,3 Milliarden Dollar zurück, während der S&P 500 fast 12% stieg. Analysten von S&P Global werteten den ersten Schritt als Panikverkauf und den zweiten als Angst, die Erholung zu verpassen. Beide Transaktionen fühlten sich im jeweiligen Moment vermutlich vernünftig an. In der Summe blieb dennoch ein objektiver Verlust gegenüber dem Anleger, der nichts getan hat.

[8] Benartzi, S. & Thaler, R. H., “Myopic loss aversion and the equity premium puzzle”, *Quarterly Journal of Economics* (1995).
[9] Bar-Eli, M. et al., “Action bias among elite soccer goalkeepers”, *Journal of Economic Psychology* (2007).

Auf einen Blick

- Anleger reagieren stärker auf Ungewissheit als auf Verluste selbst. Das lässt sich physiologisch messen und wird in der Verhaltensökonomie als Ambiguitätsaversion beschrieben.
- Je häufiger ein Portfolio bewertet wird, desto häufiger erscheint es im Verlust. Das senkt nachweislich die Bereitschaft, an einer renditestärkeren Anlage festzuhalten.
- Der Drang zu handeln ist in Stressphasen besonders stark. Im April 2025 führte er bei vielen Privatanlegern zu Verkäufen nahe dem Tief und Rückkäufen zu höheren Kursen.

Ruhe bewahren … oder vorab festlegen?

Wenn sich das Verhalten unter Stress nicht durch einfache Appelle korrigieren lässt, muss die Antwort struktureller Natur sein. Der Grundgedanke, den wir in der ersten Ausgabe von „Rendite & Reflexe“ für die Portfolioarchitektur formuliert haben, gilt genauso für die Kommunikation zwischen Anleger und Berater. In ruhigen Märkten entwickelt man gemeinsam Strukturen, die erst später – in aufgeregten Zeiten – benötigt werden.

Die Evidenz dafür ist bemerkenswert. Eine Meta-Analyse[10] von 94 unabhängigen Studien mit über 8.000 Teilnehmern zeigt, dass sogenannte „Wenn-Dann-Pläne“, also Vorsätze, die Auslöser und Handlung vorab konkret verknüpfen, die Zielerreichung deutlich verbessern. Im Kontext der Vermögensverwaltung ist ein Teilergebnis noch aussagekräftiger: Beim Schutz eines laufenden Vorhabens vor Störeinflüssen lag die Effektstärke noch höher. Vor genau dieser Aufgabe steht ein Anleger in einem Markteinbruch.

Der Mechanismus ist unspektakulär und deshalb einfach umzusetzen: Die Reaktion muss unter Belastung nicht mehr erzeugt, sondern nur noch abgerufen werden. Zum Beispiel kann in regelmäßigen Abständen vorab besprochen werden, was bei bestimmten Auslösern im Markt geschieht. Dazu gehören konkrete Schritte und eine klare Reihenfolge, wie schnell und wie oft reagiert wird (wozu auch gehören kann, bewusst nicht zu reagieren). Wichtig ist die Abgrenzung zu mechanischen Stop-Loss-Regeln. Die Evidenz zu harten regelbasierten Verkaufsschwellen ist gemischt und stark von der Marktphase abhängig[11]. Stattdessen soll die gemeinsame Vorab-Planung Sicherheit bieten, sodass sich kurzfristige Ereignisse nicht negativ auf die langfristigen Anlageziele auswirken können.

[10] Gollwitzer, P. M. & Sheeran, P., “Implementation intentions and goal achievement: A meta-analysis of effects and processes”, *Advances in Experimental Social Psychology* (2006).
[11] Kaminski, K. M. & Lo, A. W., “When do stop-loss rules stop losses?”, *Journal of Financial Markets* (2014).

Mit Blick auf die konkret definierten Anlageziele ergibt sich dann oft ein anderes Bild, nämlich dass Liquiditätsreserven unberührt bleiben und die langfristige Einkommensprojektion sich – selbst bei starken Markteinbrüchen – um weniger als zwei Prozent verschiebt. Solche Analysen verringern die Ungewissheit, die sonst schnell zum Verhängnis werden kann.

Auf einen Blick

- Wenn-dann-Pläne schützen laufende Vorhaben nachweislich vor Störeinflüssen. Sie wirken, weil die Entscheidung in ruhigen Zeiten fällt.
- Die Einordnung anhand konkreter Ziele verringert Ungewissheit wirksamer als allgemeine Versuche, sich in Krisenphasen zu beruhigen.

Die Caplign Perspektive

In der ersten Aprilwoche 2025 fragten sich viele: Wie viel habe ich verloren? Für eine Anlageentscheidung ist eine andere Frage wichtiger: Hat sich an meinen Zielen etwas geändert? Damit sich diese Frage auch unter Druck schnell und konkret beantworten lässt, setzt unsere Begleitung lange vor dem nächsten Markteinbruch an, und zwar an zwei Stellen.

Am Anfang steht eine interaktiv ermittelte „Anleger-Persönlichkeit“ basierend auf verhaltenswissenschaftlichen Messungen. Es erfasst, wie ein Anleger mit Risiko, Verlusten und Ungewissheit umgeht: wie stark ihn Kursverluste belasten, wie häufig er sein Depot verfolgt und wie ausgeprägt der Impuls ist, in unruhigen Phasen einzugreifen. Ambiguitätsaversion, Verlustaversion und Action Bias sind bei jedem Menschen vorhanden, aber äußern sich unterschiedlich stark. Wer seine eigenen Tendenzen versteht, kann Anlagestrategie und Kommunikation darauf abstimmen.

Auf dieser Grundlage strukturieren wir das Vermögen gemeinsam in zielorientierte Töpfe. Jeder Topf erhält einen eigenen Zeithorizont und eine darauf abgestimmte Strategie; ein Kurseinbruch wie im April 2025 trifft dann vor allem die Töpfe, für die er zeitlich kaum ins Gewicht fällt.

Beides fließt in unsere laufende Begleitung ein. Gemeinsam legen wir vorab fest, wie wir in turbulenten Phasen vorgehen: wann wir sprechen, welche Fragen wir anhand der Ziele durchgehen und wie viel Bedenkzeit vor einer Entscheidung liegt. Das bedeutet nicht, dass wir Portfolios unverändert laufen lassen. Verschieben sich die Grundlagen einer Anlage, etwa durch ein dauerhaft verändertes Zinsumfeld, passen wir die Allokation an. Der Auslöser dafür sind veränderte Fundamentaldaten, nicht die Stimmung einer turbulenten Kurswoche. Die Ungewissheit am Markt bleibt. Ob die eigenen Ziele erreichbar bleiben, lässt sich mit dieser Struktur aber jederzeit beantworten, auch in einer Woche wie der vom April 2025.

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: 01.10.2026.

Herausgeber: Caplign Wealth GmbH, Bad Soden am Taunus. Die Caplign Wealth GmbH ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) zugelassenes Wertpapierinstitut. Die Gesellschaft verfügt über eine Erlaubnis gemäß § 15 WpIG zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, insbesondere der Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG), der Anlageberatung (§ 2 Abs. 2 Nr. 4WpIG), der Abschlussvermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 5 WpIG) sowie der Finanzportfolioverwaltung (§ 2 Abs. 2 Nr. 9 WpIG).