Forschung im Fokus Oktober 2026

Erkenntnisse aus der Studie

Christine Laudenbach, Michael Ungeheuer, Martin Weber, 2023, How to Alleviate Correlation Neglect in Investment Decisions, Management Science, Vol. 69 (6), 3400-3414.

Erstellt durch:

BEHAVIORAL FINANCE e.V.



Stellen Sie sich vor, Sie möchten Ihr Geld auf zwei Aktien verteilen. Vor Ihrer Entscheidung erhalten Sie Informationen darüber, wie sich die beiden Aktien in der Vergangenheit entwickelt haben und wie wahrscheinlich verschiedene Renditen künftig sind. Nun stellen Sie sich vor, Sie erhalten dieselben Informationen auf eine andere Weise: Anstatt Wahrscheinlichkeiten und Tabellen zu betrachten, erleben Sie zahlreiche mögliche Renditeverläufe der beiden Aktien in einer Simulation. Würden Sie anschließend dieselbe Anlageentscheidung treffen? Oder beeinflusst bereits die Art und Weise, wie Renditeinformationen dargestellt werden, die Wahrnehmung von Risiken und Diversifikation? Mit genau dieser Fragestellung beschäftigen sich Christine Laudenbach, Michael Ungeheuer und Martin Weber in ihrer Studie *„How to Alleviate Correlation Neglect in Investment Decisions“*, die in *Management Science* erschienen ist.

Warum ist diese Frage so spannend? Ein zentraler Grundsatz der Kapitalmarkttheorie lautet, dass Diversifikation Risiken reduzieren kann. Entscheidend ist dabei jedoch nicht nur, wie riskant einzelne Anlagen sind, sondern auch, wie stark ihre Wertentwicklungen miteinander zusammenhängen. Bewegen sich zwei Aktien meist in dieselbe Richtung, bieten sie deutlich weniger Diversifikationsvorteile als zwei Aktien, deren Kursentwicklungen weitgehend unabhängig voneinander verlaufen. Frühere Studien zeigen jedoch, dass viele Anleger genau diesen Zusammenhang – die sogenannte Korrelation – bei ihren Anlageentscheidungen nur unzureichend berücksichtigen. Dieses Phänomen wird als Correlation Neglect bezeichnet. Die Folge sind Portfolios, die weniger gut diversifiziert sind, als Anleger glauben.

Um zu untersuchen, wie sich dieser Denkfehler verringern lässt, führen die Autoren mehrere Experimente mit Studierenden und Privatanlegern durch. Die Teilnehmenden sollen ihr Vermögen wiederholt auf zwei riskante Anlagen verteilen. Dabei unterscheiden sich die Anlagen nicht hinsichtlich ihrer erwarteten Rendite oder ihres individuellen Risikos, sondern ausschließlich darin, wie stark ihre Renditen miteinander korrelieren. Ein Teil der Teilnehmenden erhält die möglichen Renditen in der üblichen Form als Wahrscheinlichkeiten und Tabellen dargestellt. Eine zweite Gruppe erhält dagegen dieselben Informationen nicht als Wahrscheinlichkeiten, sondern erlebt zahlreiche simulierte Renditeverläufe der beiden Anlagen. Die statistischen Eigenschaften der Anlagen sind in beiden Gruppen identisch – lediglich die Art der Informationsdarstellung unterscheidet sich. Die Autoren vergleichen anschließend, ob die beiden Gruppen die Korrelation bei ihren Anlageentscheidungen unterschiedlich stark berücksichtigen.

Das zentrale Ergebnis der Studie ist eindeutig: Werden Renditen lediglich beschrieben, berücksichtigen viele Teilnehmende die Korrelation zwischen den beiden Anlagen kaum. Sie investieren nahezu gleich, unabhängig davon, ob sich die Wertentwicklungen der Anlagen stark oder nur schwach gemeinsam bewegen. **Erleben die Teilnehmenden die Renditen dagegen anhand wiederholter Beobachtungen, verändert sich ihr Verhalten deutlich.** Sie erkennen intuitiv, dass stark korrelierte Anlagen geringere Diversifikationsvorteile bieten, und passen ihre Portfolios entsprechend an.

Dieser Effekt zeigt sich sowohl bei Studierenden als auch bei erfahrenen Privatanlegern. Die Ergebnisse verdeutlichen somit, dass nicht nur der Inhalt von Informationen entscheidend ist, sondern auch die Art und Weise, wie diese Informationen präsentiert werden.

Wie lässt sich dieses Verhalten erklären? Die Autoren greifen einen bekannten Befund aus der Entscheidungsforschung auf: Menschen verarbeiten abstrakte Wahrscheinlichkeiten häufig nur unzureichend. Zusammenhänge wie Korrelationen sind mathematisch anspruchsvoll und daher schwer intuitiv zu erfassen. **Werden dieselben Informationen dagegen als konkrete Erfahrungen vermittelt, fällt es Menschen leichter, wiederkehrende Muster zu erkennen und diese in ihre Entscheidungen einzubeziehen.** Das wiederholte Erleben von Renditeverläufen macht die Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen den Anlagen unmittelbar sichtbar und reduziert dadurch den Denkfehler des Correlation Neglect.

Die Ergebnisse sind vor allem deshalb bemerkenswert, weil sie zeigen, dass bessere Anlageentscheidungen nicht zwangsläufig mehr Finanzwissen oder kompliziertere Berechnungen erfordern. Häufig genügt bereits eine verständlichere Darstellung derselben Informationen. Für Privatanleger bedeutet dies, dass sie sich bei der Zusammenstellung ihres Portfolios nicht allein auf die erwarteten Renditen einzelner Anlagen konzentrieren sollten. Ebenso wichtig ist die Frage, wie sich die Anlagen gemeinsam entwickeln. Gleichzeitig zeigt die Studie, dass digitale Anlageplattformen und Finanz-Apps Anleger unterstützen können, wenn sie Risiken und Diversifikation nicht nur mit Tabellen und Kennzahlen, sondern auch anhand anschaulicher Simulationen oder historischer Renditeverläufe vermitteln. Dadurch lassen sich typische Denkfehler reduzieren und Anlageentscheidungen verbessern.