

D. Hess • S. Orbe

**irrationality or efficiency of macroeconomic survey
forecasts?**

implications from the anchoring bias test

CFR working paper 11-13

Analystenprognosen für makroökonomische Daten finden in zahlreichen Kapitalmarktstudien Anwendung, insbesondere um die von den Marktteilnehmern erwarteten Zahlen zu approximieren. Eine aktuelle Studie legt nahe, dass diese makroökonomischen Konsensprognosen starken kognitiven Verzerrungen unterliegen, dem sogenannten Ankereffekt, nach dem Analysten ein zu starkes Gewicht auf altbekannte Daten legen würden. Damit wird nicht nur die Qualität der Daten selbst in Frage gestellt, sondern auch die Ergebnisse vieler Kapitalmarktstudien, die auf diese Konsensprognosen zurückgreifen.

Wir hinterfragen die Existenz des Ankereffekts. Insbesondere analysieren wir die Eigenschaften des vorgeschlagenen Tests auf einen Ankereffekt. Dabei stellen wir überraschenderweise fest, dass nicht die Analystenprognosen verzerrt sind, sondern vielmehr die Teststatistik selbst einer Verzerrung unterliegt. Dies liegt primär daran, dass der Test nur historische Informationen einer einzigen, nämlich der zu prognostizieren, Zeitreihe berücksichtigt. Übertreffen jedoch Analysten mit ihren Prognosen mechanische (univariate) Zeitreihenprognosen – wofür es in der Literatur verschiedene Belege gibt – dann werden diese Abweichungen fälschlicherweise als kognitive Verzerrungen gewertet.

Würde der Test hingegen tatsächlich eine kognitive Verzerrung messen, dann müsste man durch eine entsprechende Adjustierung die Expertenprognosen verbessern können. Hierfür finden wir jedoch keinen Beleg. In der Tat lässt sich die Prognosegenauigkeit nicht durch eine entsprechende Adjustierung verbessern.

Insgesamt legen unsere Ergebnisse legen den Schluss nahe, dass Expertenprognosen sehr effiziente Informationsaggregate darstellen, die optimierten Zeitreihenprognosen bei Weitem überlegen sind. Diese Überlegenheit ist vermutlich in der Verwendung eines sehr umfassenden Informationssets begründet. Insbesondere finden wir, dass der Informationsvorsprung der Experten in engem Zusammenhang mit der Verwendung anderer bereits bekannter makroökonomischer Daten steht. Die Zerlegung des Ankereffekt-Testkoeffizienten zeigt, dass genau diese, im ursprünglichen Test vernachlässigten, Informationen die angeblich starken Ankereffekt hervorrufen.