

**andrew y. chen • alejandro lopez-lira • tom zimmermann**

**does peer-reviewed research help predict stock returns?**

**CFR working paper 24-02**

Stellen Sie sich vor, jemand präsentiert Ihnen einen Finanzindikator, der in historischen Daten eine monatliche Rendite von 100 Basispunkten verspricht. Woher stammt dieser Indikator? Die Antwort auf diese Frage könnte Ihre Erwartungen über die zukünftige Vorhersagekraft des Indikators erheblich beeinflussen: Wurde der Indikator in einer renommierten Finanzzeitschrift veröffentlicht, deutet dies auf eine fundierte Methodik mit umfassenden Robustheitstests und theoretischen Begründungen hin. Wurde er jedoch durch das Durchforsten von Zehntausenden von Buchhaltungskennzahlen mit statistischen Auffälligkeiten gefunden („Data Mining“), könnte seine Zuverlässigkeit fragwürdig sein.

Diese Studie zeigt, dass von Experten geprüfte, publizierte Indikatoren tatsächlich eine bessere Vorhersagekraft haben als solche, die durch einfaches Data Mining entdeckt wurden. Allerdings ist der Unterschied in der Performance überraschend gering. Die wissenschaftlich fundierten Indikatoren übertreffen die durch Data Mining gefundenen nur minimal.

Vielleicht gibt es einen größeren Unterschied, wenn man Indikatoren betrachtet, die in den ursprünglichen Arbeiten klar als „Risikoprämie“ diskutiert wurden? Diese Risikoprämie sollte sich nach der Publikation nicht ändern. Um dieser Frage auf den Grund zu gehen, wurden die Finanzindikatoren in drei Gruppen eingeteilt: solche, die auf Risiko basieren, solche, die auf Fehlbewertungen beruhen, und solche, deren Ursprünge unklar sind.

Tatsächlich schneiden Indikatoren, die auf Risikoargumenten basieren, oft schlechter ab als simples Data Mining. Selbst die wenigen Indikatoren, die auf soliden mathematischen Modellen beruhen, deuten darauf hin, dass eine rigorose, quantitative Modellierung nicht zwangsläufig zu besseren Ergebnissen in der Praxis führt – die Beziehung zwischen Modellierungsgenauigkeit und nachfolgenden Renditen ist sogar negativ.

Diese Erkenntnisse werfen ein neues Licht auf die Vorhersageforschung in Finanzmärkten und fordern uns heraus, die Methoden und Theorien, die wir zur Vorhersage in Finanzmärkten verwenden, kritisch zu hinterfragen.