

s. celjo-hörhager • a. niessen

**How do self-fulfilling prophecies affect financial ratings? -
-an experimental study**

CFR working paper 06-13

In diesem Papier untersuchen wir experimentell, ob Informationsintermediäre wie Ratingagenturen die Bonität von Kreditnehmern unterschiedlich bewerten, wenn sie ex-post die Richtigkeit eigener Bewertungen herbeiführen können (sog. Self-fulfilling Prophecies). Diese Frage ist besonders im Vorfeld von Finanzmarktkrisen wichtig, wenn Marktteilnehmer durch extreme Informationsasymmetrien nicht mehr in der Lage sind, die Bonität von Kreditnehmern selbst einzuschätzen. Sobald Informationsintermediären wie Ratingagenturen bewusst wird, dass ihre Bewertungen sich bewahrheiten können, unabhängig davon ob sie ex ante gerechtfertigt waren oder nicht, kann es dazu kommen, dass auch Kreditnehmer von guter Bonität schlechte Ratings erhalten und dadurch in die Insolvenz getrieben werden.

Die Wirkung von Self-Fulfilling Prophecies auf Ratings ist ein empirisch schwer messbares und umstrittenes Phänomen. In theoretischen Modellen nimmt die Bereitschaft einer Ratingagentur zur aufrichtigen Weitergabe einer privaten Information ab, sobald der Einfluss von Self-Fulfilling Prophecies erhöht wird. So zeigt beispielsweise das Modell von Kuhner (2001), dass Ratingagenturen in einer Umgebung mit stark verbreiteten Self-fulfilling Prophecies einen Anreiz besitzen, die Bonität von Kreditnehmern falsch darzustellen. Ob sich diese modelltheoretisch abgeleiteten Anreize auf das Verhalten von Personen übertragen lassen, ist eine wichtige empirische Frage, aus der Schlussfolgerungen z.B. für die Entstehung von Liquiditätskrisen gezogen werden können. Um die Wirkung der Modellparameter von äußeren Einflüssen separieren zu können, haben wir basierend auf dem Modell von Kuhner (2001) ein Experiment konzipiert und im Kölner Laboratorium für Wirtschaftsforschung am 4. Juli 2006 durchgeführt.

Die Ergebnisse des Experimentes zeigen, dass eine hohe Verbreitung von Self-fulfilling Prophecies die Wahrscheinlichkeit einer wahrheitsgemäßen Berichterstattung der Ratingagentur verringerte. Bei Abschwächung von Self-fulfilling Prophecies konnte hingegen eine signifikant höhere Bereitschaft zur Übermittlung der privaten Information durch die Agentur beobachtet werden. Die modelltheoretisch prognostizierten Gleichgewichte kamen jedoch nicht zustande. Einige Ratingagenturen gaben auch bei hoher Verbreitung von Self-Fulfilling Prophecies die Bonität der Kreditnehmer entsprechend ihrer privaten Informationen aufrichtig an die Kreditgeber weiter. Die durch eine unterschiedlich hohe Verbreitung von Self-Fulfilling Prophecies gekennzeichneten Modellumgebungen führten jedoch zu einem signifikant unterschiedlichen Verhalten der Ratingagenturen in Richtung der vorhergesagten Gleichgewichte. Die Ergebnisse der experimentellen Untersuchung unterstreichen somit die im Modell von Kuhner (2001) entwickelte Bedeutung von Self-fulfilling Prophecies für das Verhalten von Ratingagenturen. Sie geben wichtige Implikationen für das notwendige Marktdesign, um Bank Runs in systemischen Krisen verhindern zu können.