

Forschungsschwerpunkte – Prof. Dr. Moritz Schularick

Meine Forschung ist problemorientiert. Mein Ziel ist es, neue und innovative Perspektiven auf zentrale gesellschaftliche Fragen zu entwickeln: die Ursachen von Finanzkrisen und übermäßiger Risikobereitschaft auf den Finanzmärkten, die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Preise von Vermögenswerten, die Auswirkungen der Globalisierung oder der Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Verschuldung. Im Folgenden beschreibe ich die Forschungsschwerpunkte, die sich in den letzten Jahren herausgebildet haben.

Ursachen und Konsequenzen finanzieller Instabilität

Systemische Bankenrisiken sind ein wiederkehrendes Phänomen in der modernen Wirtschaftsgeschichte. Die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre begann mit einem Finanzmarktcrash. Was macht moderne Finanzsysteme so anfällig für Krisen und diese wiederum so folgenschwer für die Realwirtschaft? Diese Frage steht im Zentrum meiner Forschungen im letzten Jahrzehnt. So zeigt etwa mein Papier „Credit Booms Gone Bust“, das 2012 in der *American Economic Review* erschienen ist, ein allgemeines Muster auf: Bankenrisiken folgen auf Phasen großer Risikobereitschaft und starken Kreditwachstums im Bankensystem. Bankenrisiken wiederum haben schwerwiegende ökonomische und politische Konsequenzen, die lange nachwirken. Um diese Zusammenhänge zu zeigen, haben wir in dem Papier langfristige makroökonomische Daten zur Verschuldung von Haushalten, Unternehmen und Staaten ausgewertet, die bis ins 19. Jahrhundert zurückreichen. Die statistisch-quantitative Analyse dieser Daten hat gezeigt, dass Finanzkrisen keine unvorhersehbaren Einzelereignisse sind, sondern vielmehr einem Muster von „Boom“ und „Bust“ folgen und teilweise vorhersagbar sind. Frühwarnsysteme können diese Regelmäßigkeit in den Daten ausnutzen und helfen, die künftigen Risiken von Krisen und Finanzstabilität besser einzuschätzen. Diese fundamentale Einsicht ist über die Fachgrenzen der Makroökonomie und Wirtschaftsgeschichte hinaus in Medien und Wirtschaftspolitik auf großes Interesse gestoßen. In der wirtschaftspolitischen Praxis haben diese Forschungen zu einer Neuorientierung der Arbeit von Zentralbanken geführt und die wissenschaftliche Grundlage für sogenannte „makroprudenzielle Finanzaufsicht“ geschaffen. Was sind die treibenden Kräfte für die periodisch auftretenden Episoden exzessiver Risikobereitschaft? Hängen sie mit Governance-Problemen im Finanzsektor zusammen, die möglicherweise durch unzureichendes Eigenkapital der Banken verursacht werden? Kann mehr Wettbewerb zwischen Finanzinstituten den Bankensektor sicherer machen, oder führt der Wettbewerbsdruck zu einem risikoreicheren Verhalten? Meine Forschung zu diesen Fragen zeigt

auch, dass Wettbewerb keine hinreichende Lösung ist und auch eine höhere Eigenkapitalausstattung der Banken ihre Risikoneigung am Finanzmarkt nicht ausreichend reduziert.

Kapitalrenditen, Anlageentscheidungen von Haushalten und Vermögensungleichheit

Die Anlageentscheidungen von privaten Haushalten unterscheiden sich sehr. Viele Haushalte kaufen im Laufe ihres Lebens ein Haus oder eine Wohnung. Andere haben Geld auf dem Sparsbuch, wieder andere sparen in Aktien. Welche unterschiedlichen Renditen haben diese Anlagen in der langen Frist? Wie wirken sich unterschiedliche Renditen auf Sparanlagen langfristig auf die Vermögensverteilung aus? Die Antwort auf diese Fragen hängt von den langfristigen Kapitalrenditen auf unterschiedliche Vermögensklassen ab. Diese zu bestimmen und ihre Bedeutung für die langfristige Entwicklung der Vermögensungleichheit in Deutschland und anderen Industrieländern zu quantifizieren, war ein zweiter Forschungsschwerpunkt in den letzten Jahren. Dabei ging es insbesondere um eine Schätzung der Kapitalrenditen seit der industriellen Revolution. Auf der Grundlage umfangreicher Datenarbeit wurde es dabei zum ersten Mal möglich, die Renditen auf Kapitalanlagen in der langen Frist zu berechnen. Die Ergebnisse haben wir 2019 in unserem Aufsatz „The Rate of Return on Everything“ im renommierten *Quarterly Journal of Economics* veröffentlicht. Die Arbeit zeigt, dass nicht nur Unternehmensvermögen, sondern auch Immobilien langfristig hohe Renditen erzielt haben, die deutlich über der Wachstumsrate der Volkswirtschaft lagen. Die Erkenntnis, dass Preissteigerungen von Vermögenswerten in der langen Frist deutlich höher sind als vermutet, hat die Diskussion um die Triebkräfte von Vermögensungleichheit um eine wichtige Dimension erweitert. Historisch hat nicht nur das Sparverhalten, sondern auch die Preisentwicklung an Aktien- und Immobilienmärkten eine zentrale Rolle für die Entwicklung der Vermögensungleichheit gespielt.

Politische Ökonomie der Globalisierung

Ein dritter Forschungsschwerpunkt liegt in der politischen Ökonomie der Globalisierung. Dies betrifft Forschungen zu den Wachstumseffekten von Globalisierung und Kapitalmarktintegration ebenso wie zu den Ursachen von Populismus, dem ökonomischen Verhältnis zwischen den USA und China, den Auswirkungen der US-Geldpolitik auf internationale Finanzmärkte, aber auch zu den Kosten des Brexit und der Rentabilität deutscher Kapitalexporte. Gemeinsam mit Niall Ferguson habe ich in diesem Zusammenhang das Konzept von „Chimerika“ popularisiert und eine Reihe von Papieren zu den amerikanisch-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen geschrieben.