

Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D.  
 Forschungsbereich:  
 Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
 Postfach 10 34 43, 68034 Mannheim  
 Fax: +49 (0) 621 1235 - 4223 (Tel. -148 / -287 / -368)  
 Projektteam:  
 Dr. Frank Brückbauer, Thibault Cezanne, Dr. Michael Schröder

Nummer: \_\_\_\_\_  
 Unternehmen: \_\_\_\_\_  
 Abteilung: \_\_\_\_\_  
 Ansprechpartner: \_\_\_\_\_  
 Adressänderung: \_\_\_\_\_  
 Sind Sie die angeschriebene Person? [ ] ja [ ] nein (z.B. Vertretung)

Ihre Angaben werden streng vertraulich behandelt. Die Auswertung Ihrer Antworten erfolgt nur in anonymisierter Form.

**1. Die gesamtwirtschaftliche Situation beurteilen wir zurzeit als**

	gut	normal	schlecht	keine Ang.
Euroraum	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Deutschland	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
USA	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
China	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**2a. Die gesamtwirtschaftliche Situation wird sich mittelfristig (6 Mo.)**

	nicht			
	verbessern	verändern	verschlechtern	keine Ang.
Euroraum	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Deutschland	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
USA	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
China	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**2b. Für wie wahrscheinlich halten Sie die folgenden mittelfristigen (6 Mo.) Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland (in Prozent)?**

Verbesserung	Gleich bleiben	Verschlechterung	Σ
			100%

**2c. Die Wahrscheinlichkeit eines negativen BIP-Wachstums in Deutschland (Wachstum des realen & saisonbereinigten BIP zum Vorquartal) liegt bei:**

aktuelles Quartal (2. Quartal 2022): [ ] Prozent,  
 folgendes Quartal (2. Quartal 2022): [ ] Prozent

**3. Die jährl. gesamtwirtschaftl. Inflationsrate wird mittelfristig (6 Mo.)**

	gleich			
	steigen	bleiben	sinken	keine Ang.
Euroraum	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Deutschland	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
USA	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
China	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**4. Die kurzfristigen Zinsen (3-Mo.-Interbankensätze) werden mittelfristig (6 Mo.)**

	gleich			
	steigen	bleiben	sinken	keine Ang.
Euroraum	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
USA	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
China	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**5. Die langfristigen Zinsen (Renditen 10 jg. Staatsanleihen) werden mittelfristig (6 Mo.)**

	gleich			
	steigen	bleiben	sinken	keine Ang.
Deutschland	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
USA	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
China	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**6a. Die folgenden Aktienindizes werden mittelfristig (6 Mo.)**

	gleich			
	steigen	bleiben	sinken	keine Ang.
EURO-STOXX 50	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
DAX (Deutschl.)	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Dow Jones (USA)	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
SSE Composite (China)	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**6b. Den DAX erwarte ich in 6 Monaten bei [ ] Punkten. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 Prozent wird der DAX dann zwischen [ ] und [ ] Punkten liegen.**

**6c. Aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen ist der DAX derzeit**  
 überbewertet [ ] fair bewertet [ ] unterbewertet [ ]

**7. Folgende Währungen werden gegenüber dem Euro mittelfristig (6 Mo.)**

	gleich			
	aufwerten	bleiben	abwerten	keine Ang.
US-Dollar	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Yuan	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

**8. Die Ertragslage der Unternehmen in Deutschland wird mittelfristig (6 Mo.) in den folgenden Branchen**

	gleich			
	besser	bleiben	schlechter	keine Ang.
Banken	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Versicherungen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Fahrzeugbau	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Chemie/Pharma	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Stahl/NE-Metalle	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Elektro	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Maschinenbau	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Konsum/Handel	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Baugewerbe	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Versorger	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Dienstleister	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Telekommunikation	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Inform.-Technologien	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

Bitte beachten Sie die Sonderfragen auf der nächsten Seite

### FMT Sonderfragen zu Anlageklassen im Eurogebiet und weltweit

1. Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen?  
Orientieren Sie sich dabei an breit gestreuten Indizes für das **Eurogebiet**.

Das Rendite-Risiko-Profil von ... beurteile ich ...	stark positiv	leicht positiv	leicht negativ	stark negativ	Keine Angabe
Aktien	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Staatsanleihen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Unternehmensanleihen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Immobilien	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

2. Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen?  
Orientieren Sie sich dabei an breit gestreuten **globalen** Indizes.

Das Rendite-Risiko-Profil von ... beurteile ich ...	stark positiv	leicht positiv	leicht negativ	stark negativ	Keine Angabe
Aktien	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Staatsanleihen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Unternehmensanleihen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Immobilien	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Gold	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Rohstoffe	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
Kryptowährungen	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]	[ ]

Bitte beachten Sie die Sonderfragen auf der nächsten Seite

3. Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber September 2021 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?

	Aktien Eurogebiet	Staatsanleihen Eurogebiet
Gesamtwirtschaftlicher Ausblick	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Geldpolitik der EZB	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Geldpolitik der US-Notenbank	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Ausblick Inflation	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Politische Rahmenbedingungen	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Aktuelle Marktbewertung	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Russland-Ukraine-Krieg	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Corona-Pandemie	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Andere .....	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
	Unternehmensanleihen Eurogebiet	Immobilien Eurogebiet
Gesamtwirtschaftlicher Ausblick	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Geldpolitik der EZB	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Geldpolitik der US-Notenbank	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Ausblick Inflation	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Politische Rahmenbedingungen	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Aktuelle Marktbewertung	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Russland-Ukraine-Krieg	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Corona-Pandemie	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []
Andere .....	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []	++ + 0 - -- Keine Angabe [] [] [] [] [] []

### Sonderfragen zu den systemischen Risiken von Stablecoins

Inmitten von allgemeinen Turbulenzen an den Märkten für Kryptowerten kollabierte Mitte Mai 2022 die digitale Währung Terra. Terra war als Stablecoin konzipiert, d.h. eine digitale Währung, die den Wert von einem US-Dollar haben soll. Auch Tether, der größte Stablecoin nach Marktkapitalisierung (am 1. Juni, 2022 circa 72,5 Milliarden US-Dollar), entfernte sich von seinem Zielpreis von 1 US-Dollar und fiel bis auf einem Marktpreis von knapp 0,95 US-Dollar. Zwar hat sich der Marktpreis von Tether seither wieder erholt. Jedoch war die Differenz zwischen dem Zielpreis von 1 US-Dollar und dem Marktpreis am 1. Juni 2022 noch deutlich größer als vor den Turbulenzen.

Tether ist ein so genannter Asset Backed Stablecoin. Der Emittent des Stablecoins verspricht üblicherweise für jeden emittierten Stablecoin Finanzwerte im Wert von 1 US-Dollar (oder Euro etc.) zu halten. Außerdem verspricht der Emittent den Haltern des Stablecoins, dass sie diese jederzeit im Verhältnis von 1:1 gegen US-Dollar eintauschen können. Unter normalen Marktbedingungen sorgt ein Arbitragemechanismus dafür, dass der Marktpreis des Stablecoins immer (ungefähr) 1 US-Dollar beträgt. So kaufen Arbitrageure wenn der Preis eines Stablecoins unter 1 US-Dollar fällt die entsprechenden Stablecoins auf den Kryptomärkten und tauschen diese beim Emittenten gegen jeweils 1 US-Dollar ein, was den Preis des Stablecoins nach oben Richtung 1 US-Dollar treibt. Wenn der Preis des Stablecoins über 1 US-Dollar liegt, tauschen Arbitrageure beim Emittenten des Stablecoins US-Dollar gegen neue Stablecoins und verkaufen diese auf Kryptomärkten, was den Preis nach unten Richtung 1 US-Dollar treibt.

3. **a) Sollte ein großer Asset Backed Stablecoin zusammenbrechen, auf einer Skala zwischen 0 (kein Effekt) und 5 (extrem großer Effekt), wie groß schätzen Sie den direkten, negativen Effekt des Zusammenbruchs für das traditionelle Finanzsystem ein? Bitte berücksichtigen Sie nur Stablecoins, die mit Finanzwerten aus dem traditionellen Finanzsystem abgesichert werden, d.h. z.B. Staats- oder Unternehmensanleihen.**

0 [ ]      1 [ ]      2 [ ]      3 [ ]      4 [ ]      5 [ ]      Keine Antwort [ ]

- b) Wie wichtig wären die folgenden Kanäle für die Transmission von Shocks in das traditionelle Finanzsystem, die vom Zusammenbruch eines großen Asset Backed Stablecoins ausgehen? Bitte berücksichtigen Sie nur Stablecoins, die mit Finanzwerten aus dem traditionellen Finanzsystem abgesichert sind, d.h. z.B. Staats- oder Unternehmensanleihen.**  
**(0: Nicht wichtig, 5: extrem wichtig)**

- a. **Fire Sales, die vom Emittenten des Stablecoins ausgehen: Der große Andrang von Haltern des Stablecoins, die diese gegen US-Dollar eintauschen wollen, zwingt den Emittenten des Stablecoins dazu, schnell Finanzwerte zu verkaufen, was zu Preisverfällen bei diesen Finanzwerten führt.**

0 [ ]      1 [ ]      2 [ ]      3 [ ]      4 [ ]      5 [ ]      Keine Antwort [ ]

- b. **Fire Sales, die von Haltern des Stablecoins ausgehen: Akteure des traditionellen Finanzsystems, die den Stablecoin halten, erleiden Verluste. Diese Verluste zwingen die Akteure des traditionellen Finanzsystems traditionelle Finanzwerte zu verkaufen, was zu Preisverfällen bei diesen Finanzwerten führt.**

0 [ ]      1 [ ]      2 [ ]      3 [ ]      4 [ ]      5 [ ]      Keine Antwort [ ]

- c. **Kreditbeziehungen: Akteure des traditionellen Finanzsystems haben Kredite an Unternehmen und Haushalte vergeben, die unmittelbar vom Zusammenbruch des Stablecoins betroffen sind.**

0 [ ]      1 [ ]      2 [ ]      3 [ ]      4 [ ]      5 [ ]      Keine Antwort [ ]

- d. **Offen \_\_\_\_\_**

0 [ ]      1 [ ]      2 [ ]      3 [ ]      4 [ ]      5 [ ]      Keine Antwort [ ]

4. **a) Stimmen Sie der folgenden Aussage zu oder nicht zu? Emittenten von Stablecoins sollten generell reguliert werden.**

Stimme voll zu	Stimme zu	Unsicher	Stimme nicht zu	Stimme überhaupt nicht zu	Keine Antwort
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

**b) Was glauben Sie, wie würden sich die folgenden Regulierungen auf das systemische Risiko von Stablecoins auswirken?**

**(++: Stark positiv, +: positiv, 0: kein Effekt, -: negativ, --: stark negativ)**

Einführung einer Finanzaufsicht über die Emittenten von Stablecoins	++	+	0	-	--	Keine Antwort <input type="checkbox"/>
Einschränkungen bei den Finanzwerten, welche die Emittenten von Stablecoins zur Unterlegung des Stablecoins halten dürfen, z.B. mit Blick auf Liquiditäts- und Kreditrisiko.	++	+	0	-	--	Keine Antwort <input type="checkbox"/>
Minimum-Eigenkapitalvorgaben für die Emittenten von Stablecoins	++	+	0	-	--	Keine Antwort <input type="checkbox"/>
Stablecoins vollständig verbieten	++	+	0	-	--	Keine Antwort <input type="checkbox"/>