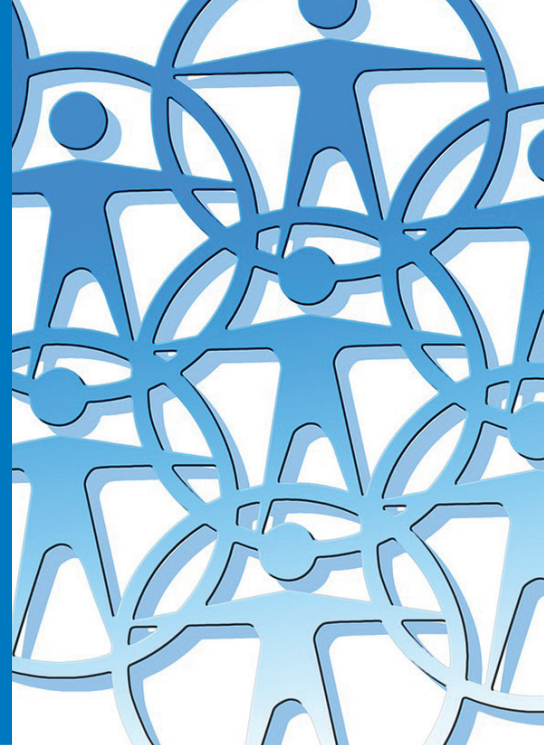


Social Trading – digitale Wertpapieranlage mit disruptivem Potenzial

Von Jens Wiegel und Michael Lister



Social-Trading-Anwendungen können privaten Anlegern jenseits der professionellen Anlageberatung Unterstützung bei der komplexen Anlageentscheidung bieten. Ob auf das öffentliche Interesse und das anfängliche Marktwachstum wirklich die Finanzrevolution folgt, ist aber noch nicht ausgemacht, so die Autoren. Zentrale Herausforderung ist die Begrenzung des Risikos. Zudem stehen bei den meisten Anbietern spekulationsorientierte Trader und nicht der langfristig orientierte Anleger im Fokus, auch gibt es oftmals Fehlanreize an die Signalgeber, die von häufigen Umschichtungen profitieren. Red.

Im Zeitalter von Social Media wird auch die Geldanlage zunehmend zu einer gemeinschaftlichen Tätigkeit der Internet-Community. Auf immer mehr sogenannten Social-Trading-Plattformen folgen Kapitalanleger nicht dem Rat professioneller Anlageberater, sondern den Empfehlungen anderer Kunden.

Social Trading hat das Potenzial, sich langfristig als Alternative zur klassischen Bankberatung zu etablieren. Auch für Kreditinstitute und Online-Broker ergeben sich daraus neue Differenzierungsmöglichkeiten.

In zahlreichen Branchen hat die digitale Transformation zu einer erheblichen Veränderung der Anbieterlandschaft geführt. Erfolgreiche digitale Player weisen häufig ein zentrales Merkmal auf: Sie stellen den Kunden in den Mittelpunkt ihres Geschäftsmodells. In Web-Angeboten wie Amazon oder Booking.com sind Kundenbewertungen und Produktempfehlungen nicht mehr wegzudenken und bereits zum festen Bestandteil im Kaufentscheidungsprozess des internetaffinen Kunden geworden. Auch in der Finanzbranche haben sich mit zunehmender Digitalisierung neue Geschäftsmodelle etabliert, die das Konzept der sozialen Interaktion nutzen. Mit der rasanten Entwicklung innovativer Online-Angebote laufen etablierte Kreditinstitute Gefahr, die digitale Transformation ähnlich dramatisch zu spüren zu bekommen wie die vormals großen Einzelhandelsketten und Reisebüros.

Wertpapieranlage im sozialen Zeitalter

Bereits nach der Jahrtausendwende erfreuten sich die ersten Anleger-Communi-

ties, wie beispielsweise wallstreet:online oder Ariva, großer Beliebtheit. Die damals noch weitestgehend unstrukturierte Sammlung von Anlageempfehlungen in Foren und Blogs kann als Geburtsstunde des Social Tradings angesehen werden. Mit den wachsenden technologischen Möglichkeiten und der rasanten Verbreitung von Online-Brokern etablierten sich infolge der weltweiten Finanzkrise ab 2007 erste kommerzielle Wertpapierhändler, die das Konzept der sozialen Interaktion zum Kern ihres Geschäftsmodells erhoben. Mittlerweile hat das Angebot sogenannter Social-Trading-Anbieter ein kaum mehr überschaubares Maß erreicht.

Die neuen Marktteilnehmer haben sich meist nichts Geringeres vorgenommen, als die Geldanlage privater Anleger zu revolutionieren. Als führende Social-Trading-Anbieter gelten eToro mit weltweit etwa fünf Millionen angemeldeten Nutzern und das österreichische Fintech Wikifolio mit bisher rund 8,8 Milliarden Euro Handelsvolumen. Auch erste etablierte Online-Banken, wie die Comdirect Bank oder auch der S-Broker, der Online-Broker der Sparkassen Finanzgruppe, bieten ihren Kunden die Möglichkeit, soziale Informationen in deren Anlageentscheidung einzubeziehen.

Zum Autor

Jens Wiegel, Senior Consultant, zeb, und Doktorand, Hochschule Berlin; **Prof. Dr. Michael Lister**, zeb.business School an der Steinbeis Hochschule Berlin

Anleger emanzipieren sich von Banken

Zahlreiche Studien, wie die des Research Center for Financial Services der Steinbeis-

Hochschule Berlin zeigen, dass die Mehrheit der privaten Anleger (59 Prozent mittlerweile Wertpapierentscheidungen selbstständig ohne die Inanspruchnahme einer Bankberatung trifft. Insbesondere seit der letzten Finanzkrise stehen Banken und Anlageberater häufig im Verdacht, das eigene Provisions- und Profitsstreben über das Kundenwohl zu stellen. Als einer der Hauptgründe für selbstständige Anlageentscheidungen nennen deshalb auch 44 Prozent der Befragten das fehlende Vertrauen in den Berater.¹⁾

Hier setzen Social-Trading-Anwendungen an: Die Plattformen bieten privaten Anlegern (sogenannten Signalnehmern) die Möglichkeit, sich an anderen Anlegern zu orientieren (sogenannten Signalgebern) und deren soziale Informationen in die eigene Anlageentscheidung einzubeziehen. Dabei besteht für den Signalnehmer – anders als bei Anlageempfehlungen einer Bank – nicht das Risiko, aufgrund von gegenläufigen Vertriebsinteressen ein ungeeignetes Anlageprodukt empfohlen zu bekommen.

Vom Anlagetipp bis zum sozialen Vermögensverwalter

Grundsätzlich scheinen auch Anleger offen für die Anlagevorschläge der Internet-Community zu sein: Laut einer Umfrage des Marktforschungsinstituts GfK im Auftrag von Wikifolio können sich 49 Prozent der Online-Wertpapieranleger vorstellen, die Anlageentscheidungen von anderen privaten Anlegern zu nutzen.²⁾

Social Trading wird häufig mit dem „blinden“ Kopieren der Anlagestrategie eines einzelnen Anlegers gleichgesetzt. Allerdings sind die Möglichkeiten von Social Trading deutlich umfangreicher. Grundsätzlich kann zwischen drei Prinzipien des Social Tradings unterschieden werden:

■ **Mehrheitskundenprinzip:** Die einfachste Form von Social Trading stellen Tools dar, die eine Übersicht über die

meistgehandelten Wertpapiere aller Kunden eines Anbieters oder einer spezifischen Kundengruppe liefern. Vornehmlich werden die meistgehandelten Wertpapiere an einem Handelstag gelistet. Bei langfristig orientierten Anlageprodukten, wie Investmentfonds, werden häufig auch die meistgekauften Wertpapiere innerhalb eines Monats aufgelistet.

■ **Einzelkundenprinzip:** Eine zunehmend wachsende Anwendungsform sind Plattformen, in denen Nutzer Anlageideen einzelner Signalgeber präsentiert bekommen. Der Anleger folgt einzelnen Kaufempfehlungen und wird in der Regel darüber informiert, wenn das Anlageprodukt vom Signalgeber wieder verkauft wird. Die Anlagevorschläge werden meist kombiniert mit Informationen über den Signalgeber, um eine subjektive Beurteilung der Expertise des Anlegers zu ermöglichen.

■ **Copy-Trading-Prinzip:** Bei Anwendungsformen nach dem Copy-Trading-Prinzip folgen Wertpapieranleger ebenfalls einzelnen Personen. Allerdings werden alle zukünftigen Anlageentscheidungen des Signalgebers mit einem zugewiesenen Anlagebetrag automatisch kopiert, bis der Signalnehmer dies widerruft. Zur Beurteilung der Fähigkeiten und Erfahrungen der Anleger werden ebenfalls umfangreiche

Informationen zur Verfügung gestellt. Über Chats und Foren wird zudem häufig die soziale Vernetzung zwischen Signalnehmern und -gebern gefördert (siehe Abbildung 1).

Unterschiede im Grad der Unterstützungsleistung ...

Der Grad der Unterstützungsleistung ist eines der wesentlichen Unterscheidungsmerkmale der drei Anwendungsprinzipien. Sowohl Anwendungen nach dem Einzelkunden- als auch nach dem Mehrheitskundenprinzip unterstützen den Anleger mit einzelnen Anlagevorschlägen. Der Anleger entscheidet aber über jeden Kauf oder Verkauf einzeln.

Beim Copy Trading werden hingegen alle zukünftigen Anlageentscheidungen des Signalgebers kopiert. Damit ist dieses Anwendungsprinzip grundsätzlich vergleichbar mit einer Vermögensverwaltung oder einem Investmentfonds. Durch die Entscheidungsdelegation wird einerseits der Entscheidungsaufwand minimiert. Andererseits geht dies auch mit einem Kontrollverlust über das eigene Vermögen einher. Dementsprechend ist das Vertrauen in den Signalgeber beim Copy Trading von deutlich höherer Bedeutung

Abbildung 1: Bewertung der grundlegenden Anwendungsprinzipien von Social Trading

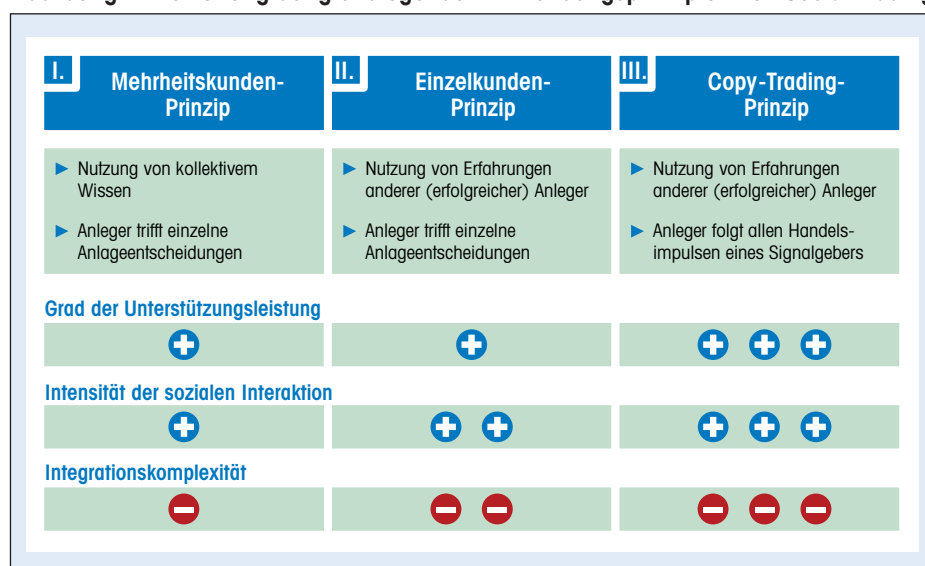


Abbildung 2: Anbieterübersicht von Social-Trading-Anwendungen (Stand: Dezember 2016)

Anbieter	Gründungs-jahr	Sitz	Anwendungsformen			Handels-instrumente	Kosten Signalnehmer	Vergütungs-grundlage Signalgeber
			Mehrheitskunden-Prinzip	Einzelkunden-Prinzip	Copy-Trading-Prinzip			
eToro	2007	Zypern	✓	✓	✓	CFD	Spreads	Anzahl Signalnehmer und verwaltetes Vermögen
Ayondo	2008	Frankfurt		✓	✓			Spreads
Swipe Stox	2016	Frankfurt		✓				Spreads
Tradeo	2011	Zypern	✓	✓	✓		Spreads und Performancegebühr	Anzahl Signalnehmer
United Signals	2011	Frankfurt		✓	✓		Optionsertrag	Performancegebühr
Copy Op	2012	Zypern		✓	✓		Binäroptionen	Anzahl Signalnehmer
Zulu Trade	2007	New York		✓	✓	Devisen, Binäroptionen	Spread / Optionsertrag	Spreads
Moneymeets	2012	Köln		✓		Investmentfonds	Reguläre Handelsgebühr	Veröffentlichung
Wikifolio	2012	Wien	✓	✓	✓	Börsengehandelte Zertifikate	Zertifikatsgebühr und Performancegebühr	Performancegebühr
Comdirect	1994	Quickborn	✓	(✓) via Top-Trade	(✓) via Wikifolio	Diverse Instrumente	Reguläre Handelsgebühr	Keine
Consorsbank	1994	Nürnberg	✓		(✓) via Wikifolio	Diverse Instrumente	Reguläre Handelsgebühr	Keine
s-broker	1999	Wiesbaden			(✓) via Wikifolio	Diverse Instrumente	-	-
Onvista Bank	1997	Frankfurt	✓		(✓) via Wikifolio	Diverse Instrumente	Reguläre Handelsgebühr	Keine

als bei den ersten beiden Anwendungsformen.

... und bei der sozialen Interaktion

Die sozialwissenschaftliche Forschung belegt, dass soziale Kontakte bei Menschen nicht nur reine Nutzenaspekte erfüllen, sondern auch positive Emotionen wecken und das Kundenerlebnis steigern.³⁾ Soziale Interaktionen werden im Online-Handel deshalb bereits seit langem gezielt gefördert, um Kunden eine angenehme Konsumatmosphäre zu bieten und letztlich zum Kauf eines Produkts oder einer Dienstleistung zu verleiten. Durch Social Trading werden diese Erkenntnisse nun auch auf die Wertpapieranlage übertragen.

Obwohl bereits definitionsgemäß alle Anwendungen von Social Trading auf das Konzept der sozialen Interaktion setzen, weicht die Intensität je nach Gestaltungsform ab. Bei Anwendungen nach dem Mehrheitskundenprinzip beschränkt sich dies meist auf eine Anzahl von weitestgehend anonymen Anlegern, die ein be-

stimmtes Wertpapier gekauft haben. Bei den beiden anderen Anwendungsprinzipien steht hingegen hinter jedem Anlagevorschlag eine einzelne Person, mit der persönlich interagiert werden kann. Beim Copy Trading gehen die Anleger darüber hinaus auch eine langfristige Beziehung untereinander ein. Zusätzlich gefördert wird die soziale Vernetzung häufig über Foren, Chats und Blogs. Ähnlich zu sozialen Medien kann dadurch ein gesamtheitlich positives Kundenerlebnis geschaffen werden.

Ein nicht zu vernachlässigender Unterschied der verschiedenen Anwendungsformen besteht im Integrationsaufwand für Anbieter. Während Anwendungen zur Darstellung des Mehrheitskundenverhaltens noch mit einem vergleichsweise geringen Aufwand implementiert werden können, erfordert die Integration der letzteren beiden Anwendungsformen ein deutlich umfangreicheres Konzept. Hierbei ist neben dem höheren Programmieraufwand auch ein Anreizsystem für potenzielle Signalgeber erforderlich, das direkt oder indirekt durch die Signalnehmer zu finanzieren ist. Beim Copy Trading handelt sich zudem in

der Regel um Finanzportfolioverwaltungen nach dem Kreditwesengesetz (KWG), die einer Erlaubnispflicht der BaFin unterliegen.

Fintechs dominieren den Markt

Einen Überblick über die in Deutschland aktiven Anbieter von Social Trading und deren eingesetzte Anwendungsformen liefert Abbildung 2. Aufgrund der Vielzahl der Anwendungsbeispiele und der Dynamik kann eine Marktübersicht allerdings nicht den Anspruch auf Vollständigkeit erheben.

Als erster Social-Trading-Anbieter ist eToro im Jahr 2007 in Tel Aviv gegründet worden. An dem mittlerweile in Zypern ansässigen Unternehmen, das sich heute als weltweit größtes Social-Trading-Netzwerk bezeichnet, hat sich unter anderem die Commerzbank mit einem Millioneninvestment beteiligt. Seitdem haben sich weltweit zahlreiche weitere Geschäfts- und Kooperationsmodelle etabliert, die sich das Konzept der sozialen Interaktion zunutze machen. In Deutschland ansässig sind die Neugründungen Ayondo, United Signals

und der jüngst in 2016 gestartete Anbieter Swipe Stox.

Auch große Online-Banken erweitern zunehmend ihr Serviceangebot um Social-Trading-Anwendungen. Neben Eigenentwicklungen von einfachen Anwendungsformen setzen diese weitestgehend auf Kooperationen mit Social-Trading-Anbietern. Insbesondere der österreichische Anbieter Wikifolio hat sich dabei als Bankpartner etabliert. Zentraler Vorteil von Wikifolio aus Bankenperspektive: Die börsengehandelten Wikifolio-Zertifikate können über jede Bank und jeden Broker erworben werden, sodass keine aufwendige Implementierung einer externen Handelsplattform notwendig ist.

Ein grundlegender Unterschied der Anbieter besteht hinsichtlich der genutzten Handelsinstrumente. Bei den meisten Social-Trading-Anbietern kaufen die Anleger nämlich nicht Aktien oder andere Wertpapiere, sondern partizipieren lediglich an deren Wertentwicklung über derivative Finanzprodukte, wie CFD („Contracts for Difference“) oder Binäroptionen. Aus Sicht der Anbieter erhöht das die Flexibilität, da Anleger auch an fallenden Kursen partizipieren und Hebelinstrumente einsetzen können. Bei Online-Banken, die Social-Trading-Anwendungen einsetzen, stehen hingegen Aktien und andere Wertpapiere im Fokus.

Fehlanreize an die Signalgeber

Darüber hinaus unterscheiden sich die Anbieter hinsichtlich der Kosten für Signalnehmer. Bei den Anbietern, die CFD als Handelsinstrument einsetzen, fallen Kosten meist über ausgeweitete Spreads an, die etwas höher sind als für selbstausgeführte Handelsorder. Bei Wikifolio fallen hingegen eine fixe Zertifikatsgebühr sowie performanceabhängige Kosten an. Die Online-Banken und auch der Anbieter MoneyMeets verzichten auf zusätzliche Gebühren für die Nutzung ihrer proprietären Social Trading Anwendungen. Wird aber auf das Angebot von Kooperationspartnern

wie Wikifolio oder Top Trade zurückgegriffen, fallen für Bankkunden die gleichen Gebühren an, wie beim Direktkontakt mit dem Social Trading Anbieter.

Die Signalgeber partizipieren bei den meisten Anbietern an den erhobenen Gebühren der Signalnehmer. Beim Handel von CFD bedeutet dies, dass Signalgeber durch häufiges Kaufen und Verkaufen eine höhere Vergütung erzielen können. eToro hat dies als Fehlanreiz erkannt und die Vergütung an die Anzahl der Signalnehmer sowie das verwaltete Vermögen gekoppelt. Auch bei Tradeo und Copy Op erfolgt die Vergütung nach der Anzahl der Signalnehmer. Anders bei Wikifolio: Dort erhalten Signalgeber nur dann eine Vergütung, wenn das Portfolio eine positive Rendite aufweist.

Zentrale Herausforderung: Risiko kontrollieren

Der Markt für Social Trading wächst derzeit stetig. Die zuletzt ergriffenen Maßnahmen vieler Anbieter zeigen aber, dass Social Trading vor einer zentralen Herausforderung steht: nämlich der Kontrolle des Verlustrisikos. Auch eine Studie des Massachusetts Institute of Technology (MIT) weist darauf hin, dass Anleger durch die Nutzung von Social-Trading-Anwendungen zwar eine höhere Rendite erzielen können, in der Regel allerdings auch einem höheren Risiko ausgesetzt sind.⁴⁾

■ Eine wesentliche Ursache des erhöhten Risikos ist auf den überwiegenden Einsatz von CFD oder Binäroptionen als Handelsinstrument zurückzuführen. Hier fallen in der Regel Haltegebühren an, die sie für den langfristigen Vermögensaufbau ungeeignet machen.

■ Zudem partizipieren Signalgeber meist an den Spreads, die als Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis anfallen. Viele Anbieter von Social Trading fördern damit – gewollt oder ungewollt – den spekulativen und kurzfristigen Wertpapierhandel.

■ Ferner sind Anleger durch den möglichen Einsatz von Hebelinstrumenten einem deutlich höheren Verlustrisiko ausgesetzt, als bei der Anlage in physische Wertpapiere.

Auch die BaFin hat mittlerweile ein kritisches Auge auf CFD geworfen und angekündigt, 2017 Maßnahmen zu ergreifen, um die Verlustrisiken für Privatanleger zu begrenzen. Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen diese auf die Social-Trading-Branche haben werden.

Eine Alternative bietet bereits der österreichische Social-Trading-Anbieter Wikifolio. Die Handelsstrategien von privaten Anlegern werden dort – nach einer ersten Testphase – in börsengehandelte Zertifikate umgewandelt. Das Anlagespektrum ist zum einen nicht wie bei CFD auf wenige Wertpapiere beschränkt, sondern umfasst derzeit etwa 250 000 Werte. Zum anderen werden Handelsstrategien, die Hebelprodukte nutzen, explizit gekennzeichnet. Dadurch finden sich auf dieser Plattform überwiegend Anlagestrategien für den langfristig orientierten Anleger. Wie beim Handel mit CFD besteht allerdings auch bei Zertifikaten ein Ausfallrisiko im Falle einer Insolvenz des Emittenten.

Ayondo und United Signals setzen hingegen auf eine Zertifizierung der Signalgeber, um risikobewusstes Handeln zu fördern. Während bei United Signals die Zertifizierung notwendig ist, um überhaupt als Signalgeber arbeiten zu können, sieht Ayondo mehrere Zertifizierungsstufen vor, mit denen der prozentuale Anteil der Vergütung am generierten Spread-Ertrag steigt. Damit gilt trotz Zertifizierungsprozess: Je häufiger gehandelt wird, desto höher ist der Ertrag für den Signalgeber.

Banken und Online-Broker noch in der Orientierungsphase

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Social-Trading-Anwendungen privaten Anlegern Unterstützung bei der äußerst kom-

plexen Anlageentscheidung bieten und dabei weitestgehend unabhängig von Vertriebs- und Provisionsinteressen sind. Die bestehenden Geschäftsmodelle adressieren allerdings größtenteils spekulationsgetriebene, kurzfristige Trader. Unter der Vielzahl der Social-Trading-Anbieter ist nur bei einigen wenigen zu erkennen, dass der langfristig orientierte Anleger im Fokus der

Plattform steht. Dabei zeigt gerade der Erfolg von Wikifolio im deutschsprachigen Raum, dass in der Kontrolle des Anlage Risikos ein wesentlicher Erfolgsfaktor von Social-Trading-Anwendungen liegt.

Die meisten etablierten Banken und Online-Broker befinden sich derzeit noch in einer anfänglichen Orientierungsphase

zum Einsatz von Social-Trading-Anwendungen als zusätzliche Dienstleistung für ihre Kunden. Erste Gehversuche haben Online-Banken wie die Comdirect Bank oder die Consorsbank bereits unternommen. Gerade für private Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont besteht allerdings noch viel Raum für neue Social-Trading-Konzepte.

Kernansatzpunkt für Kreditinstitute dürfte sein, die Möglichkeiten von Social Trading als Ergänzung zur klassischen Anlageberatung vor dem Hintergrund des eigenen Geschäftsmodells zu prüfen. Die Praxisbeispiele zeigen, dass bereits über vergleichsweise einfache Anwendungsformen und Kooperationsmöglichkeiten die Akzeptanz von sozialen Informationen in der eigenen Kundengruppe erprobt werden kann.

Allerdings wird sich erst langfristig herausstellen, ob tatsächlich auf die öffentliche Aufmerksamkeit und das anfängliche Marktwachstum, die in Aussicht gestellte Finanzrevolution folgt. Letztlich ist ausschlaggebend, welchen Wert private Wertpapieranleger sozialen Informationen beimessen und ob Social Trading aus Kundenperspektive eine Alternative zur professionellen Anlageberatung darstellt. In einem wissenschaftlichen Forschungsprojekt der zeb.Business School und der Steinbeis-Hochschule Berlin wird aktuell die Wahrnehmung von sozialen Informationen bei der Wertpapieranlage untersucht. Das Projekt wird wichtige neue Erkenntnisse zur Kundenwahrnehmung und Nutzungspotenzialen von Social-Trading-Anwendung liefern.

Fußnoten

- 1) Kleine, J.; Weller, T. (2012): Selbstentscheider-Kunden (Self-directed Investors) im Wertpapiergeschäft; erschienen durch Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin im Auftrag des Deutschen Derivate Verbandes, München.
- 2) GfK (2015): Money & Web 2015; erschienen im Auftrag von Wikifolio.com, Wien.
- 3) Hassanein, K.; Head, M. (2006): The Impact of infusing social presence in the web interface. An investigation across product types; in: International Journal of Electronic Commerce, Vol. 10, Nr. 2, S. 31-55.
- 4) Pan, W.; Altshuler, Y.; Pentland, A. (2012): Decoding social influence and the wisdom of the crowd in financial trading network; in: International Conference on Privacy, Security, Risk and Trust, S. 203-209