

Social Trading als Investitionsalternative



Veit Wohlgemuth

30.06.23

htw.

Hochschule für Technik
und Wirtschaft Berlin

University of Applied Sciences

Agenda

- 1 Was ist Social Trading?
- 2 Wie akquiriert man Follower/ Kopierer? (Angebots – Perspektive)
- 3 Lohnt sich das Folgen/ Kopieren anderer? (Nachfrage - Perspektive)
- 4 Weitere Erkenntnisse

1. Was ist Social Trading?

Was ist Social Trading?

- Social Trading Unternehmen sind eine Mischung aus Handelsplattform für Finanzprodukte und sozialem Netzwerk, es kann:
 - Aktiv gehandelt werden (vergleichbar zu einem normalen Online-Depot)
 - Sich in einer Onlinecommunity zu Finanzthemen ausgetauscht werden
 - Portfoliovorschläge, Handelsstrategien, etc. anderer eingesehen und übernommen werden (Beratungsfunktion)
 - Die Handelsbewegungen anderer in Echtzeit transparent beobachtet werden (Beobachtungsfunktion)
 - Die Handelsbewegungen anderer simultan (!) kopiert / gespiegelt werden (Kopierfunktion)
 - Die einzelnen Funktionen unterscheiden sich erheblich je Social Trading Anbieter
 - Die derzeit populärsten Plattformen in Deutschland sind: eToro (eher kopierorientiert), Wikifolio (eher beratungsorientiert)

Was sind die Vorteile vom kopieren/ spiegeln?

- Für den Kopierer
 - Anstelle von Finanzfachwissen muss scheinbar nur noch ein erfolgreicher „Guru“ ausgewählt werden
 - Die Gurus können transparent beobachtet, konsultiert und gewechselt werden
 - Es ist passives investieren, im Sinne von wenig Aufwand
 - Das Moral Hazard Problem (Prinzipal Agenten Theorie) ist aufgehoben!
 - Dadurch das die Gurus ihr eigenes Geld investieren und nicht nur andere beraten, gibt es keinen unvernünftigen Umgang mit anderer Leute Geld! (Put your money, where your mouth is!)
 - Das können Finanzberater, Banken usw. nicht bieten

Was sind die Vorteile vom kopieren/ spiegeln?

- Für den Kopierten (Guru)
 - Je nach Einfluss auf die Community wird eine Vergütung gezahlt
 - Üblich ist nach Höhe verwaltetem (Kopier-)Vermögens oder Anzahl Follower/ Kopierer
 - Es sind aber auch verhaltensorientierte Bezahlssysteme im Ansatz erkennbar (senden diverser Signale, z.B. Anzahl Posts, Reaktion auf Anfragen)
- Für die Plattform
 - Für die gebotene Leistung sind leicht erhöhte Gebühren als bei anderen Online – Handelsplattformen möglich

Bsp. Bezahlungssystem Gurus (eToro)

In % vom AUC

AUC = verwaltetes Kopiervermögen (assets under copy)

Eigenes Kapital (Moral Hazard)

	Cadet	Champion	Elite	Elite Pro
Monthly Payment¹	\$500 if top contributor*	\$500 + \$500 if top contributor*	1.5% (annual)	1.5% (annual)
Min Average Monthly AUC²		\$50K	\$500K	\$10M
Min Average Monthly Equity²	\$1k	\$5k	\$25k	\$50k

Top Contributor= Top 30 bei content nach Anzahl Likes oder Kommentaren



Bsp. Bezahlungssystem Gurus (eToro)

	Cadet	Champion	Elite	Elite Pro
Minimum copiers	1	5	10	10
Minimum time on level	2 months	4 months	2 months	
<u>Educational Requirements</u>			<u>Investment Management Qualification</u>	<u>Advanced Investment Management Qualification</u>
<u>Posts on the news feed</u>		Monthly, minimum one post of 100 words	Monthly, minimum one post of 100 words	Monthly, minimum one post of 100 words
eToro Money (where available)		Activated	Activated	Activated
Maximum daily risk score	7	7	7	7

Bsp. Bezahlungssystem Gurus (eToro)

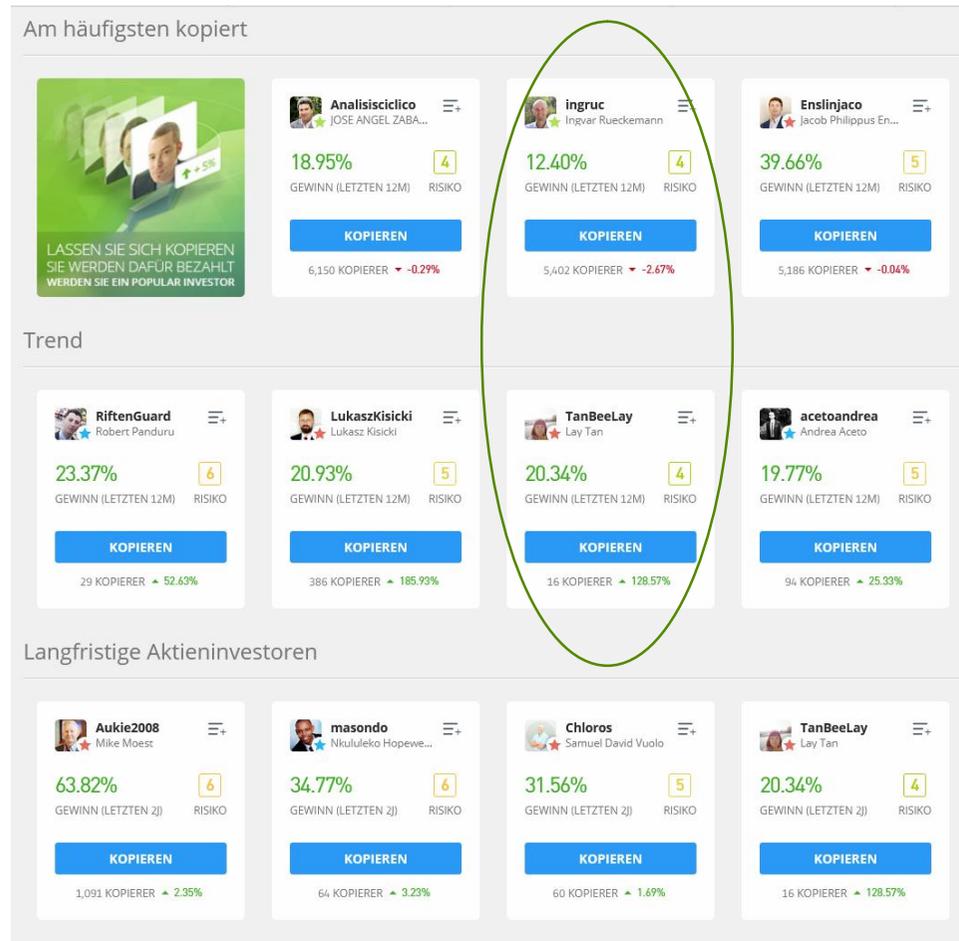
	Cadet	Champion	Elite	Elite Pro
Priority Customer Service 24/6	✓	✓	✓	✓
Featured in eToro Marketing	✓	✓	✓	✓
Invite to Annual Popular Investor Summit²	✓	✓	✓	✓
Fee-free withdrawals		✓	✓	✓
Financial Times, The Wall Street Journal subscriptions		✓	✓	✓
<i>Delta PRO App</i>		✓	✓	✓
Investment book reimbursement up to \$100		✓	✓	✓
TipRanks Premium subscription			✓	✓
Client Relationship Manager in Popular Investor Team			✓	✓
Invitation to eToro global offices			✓	✓
Investor Relations: Conference calls with top copiers and investor fact sheet			✓	✓
Xperiti subscription				✓

2. Wie akquiriert man Follower/ Kopierer? (Angebots – Perspektive)

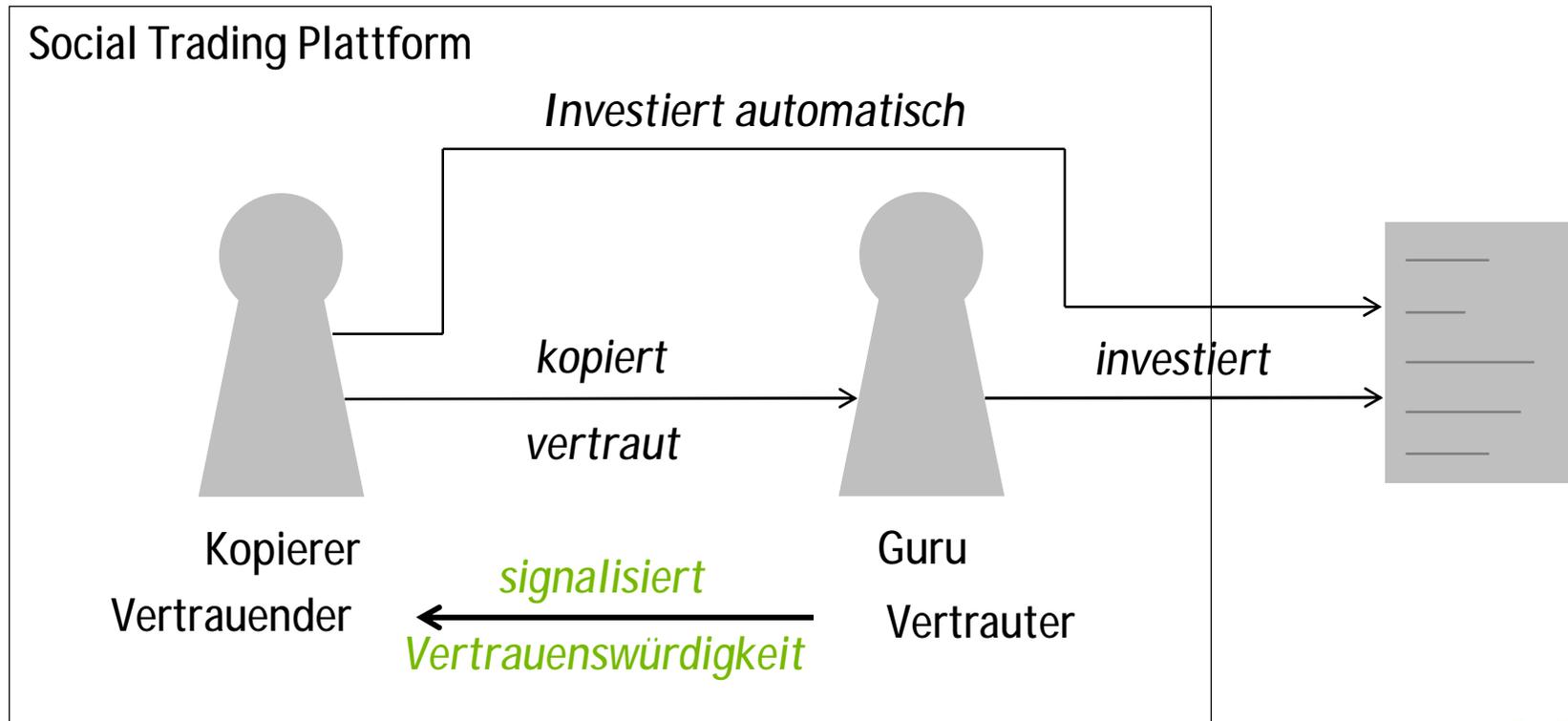
Wohlgemuth, V., Berger, E. S. C., & Wenzel, M. (2016). More than just financial performance: Trusting investors in social trading. *Journal of Business Research*, 69(11), 4970–4974.

Ausgangsfrage

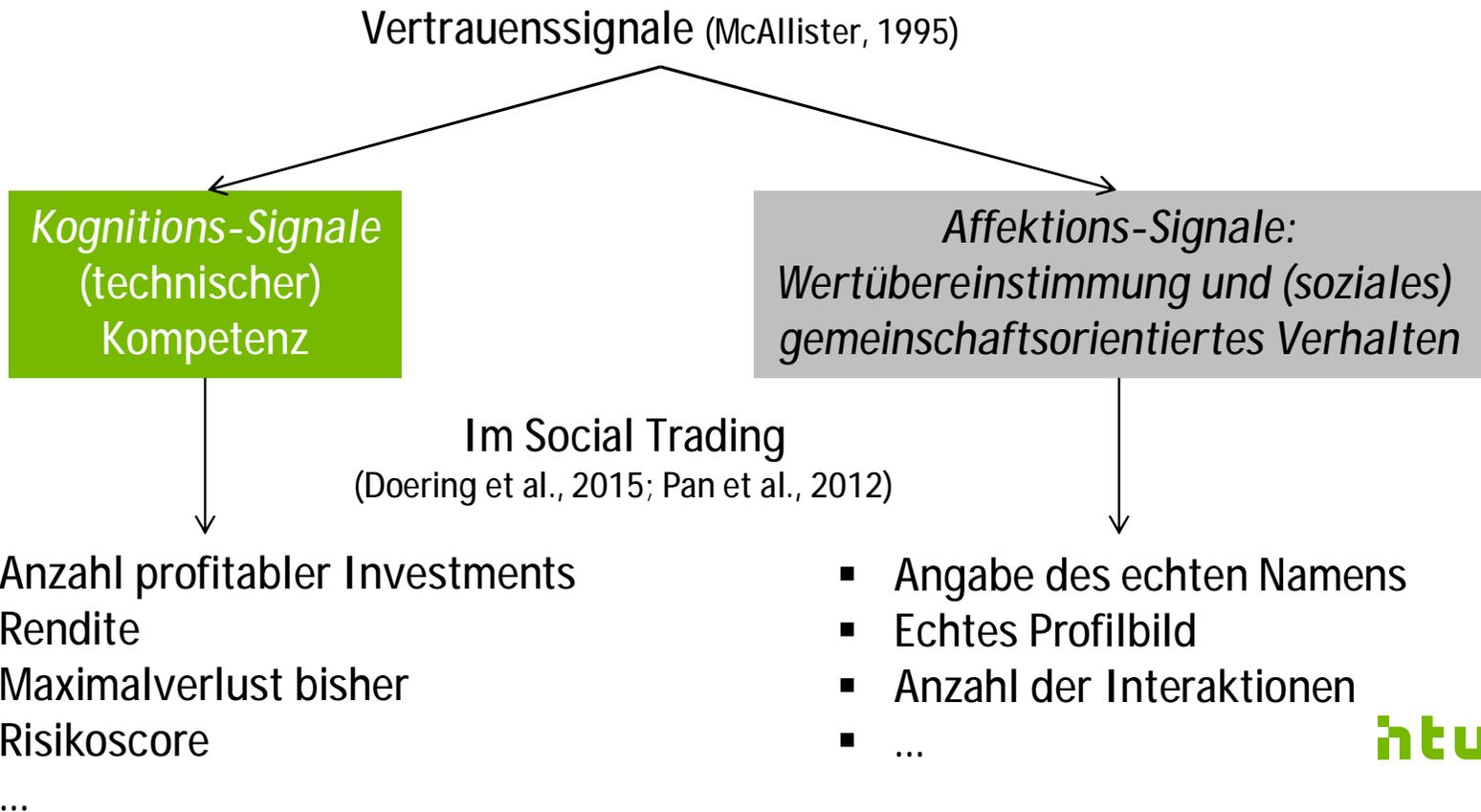
- Warum werden einige finanziell sehr erfolgreiche Gurus wenig kopiert?



Hypothesenbildung

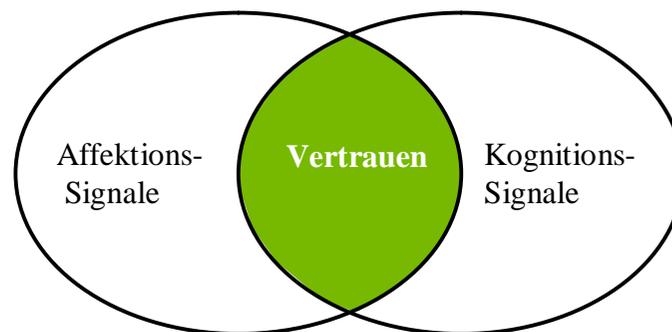


Hypothesenbildung



Hypothesenbildung

- H1: Die Kombination aus Affektions-Signalen und Kognitions-Signalen führt zu Vertrauen und damit zur Kopierentscheidung
- H2: Kombinationen von lediglich Affektions-Signalen oder Kognitions-Signalen führt nicht zu Vertrauen und damit nicht zur Kopierentscheidung



Methodik und Daten

- Zugang zum Trader-Datensatz von eToro zwischen Januar 2013 und Mai 2015 (damals 642.488 Trader, heute über 30 Mio.)
- Von 642.488 Trader wurden nur 2.048 kopiert (und es lagen vollständige Daten vor)
- Methodik: fuzzy-set Qualitative Comparative Analysis (Fiss, 2011; Ragin, 2008)
 - Denken in notwendigen (Bedeutung einzelner Konditionen) und hinreichenden Kriterien (Kombination von Konditionen)
 - Basierend auf Boolescher Algebra (und, oder, nicht, usw.)
 - Neben der Kombination von Konditionen (hinreichende Kombination), kann Äquifinalität (unterschiedliche Kombinationen mit gleichem Ergebnis) und Asymmetrie (die Abwesenheit einer Kondition führt nicht zum gegenteiligen Ergebnis als die Anwesenheit) untersucht werden
- ¹⁵ • „Fuzzy“ durch Kalibrierung von Intervall/Ratio-Daten in ordinale Daten

Deskriptive Statistik

Konditionen/ Resultat	Mittel- wert	Std. Abw.	Kalibrationskriterium			
			Vollmitglied (1)	Schwelle (0.5)	Nicht-Mitglied (0)	
Resultat Anzahl Kopierer	28.1	202.35	50	4	1	
Kognitions- Signale	Profitable Trades	0.7	0.20	0.9	0.7	0.5
	Rendite	0.2	4.53	0.5	0.1	0
	Max. Verlust in einer Woche	-0.1	0.09	-0.1	-0.05	-0.03
	Riskolevel (1-10)	5.6	2.20	6	4	2
Affektions- Signale	Profilbild	0.8	0.40		Dichotom (1/0)	
	Echter Name	0.4	0.49		Dichotom (1/0)	
	Aktive Tage seit Eintritt	605.9	263.69	365	180	

Ergebnisse

- Kern-Kondition (vorhanden)
 - Periphere Kondition (vorhanden)
 - Kern-Kondition (fehlend)
 - Periphere Kondition (fehlend)
- Leer: neutrale Permutation

Kondition	Vertrauen/ häufig kopiert		Kein Vertrauen/ Wenig kopiert					
	1	2	3	4	5	6	7	8
Profitable Trades	●	●		○				○
Rendite	●	●	○	○	○			
Max. Verlust in einer Woche		●	○			○		
Risklevel	○			●			●	●
Profilbild	●	●					○	
Echter Name	●	●			○	○	○	○
Aktive Tage seit Eintritt	●	●						
Consistency	0.81	0.81	0.83	0.92	0.83	0.84	0.91	0.92
Raw coverage	0.10	0.09	0.53	0.39	0.48	0.40	0.15	0.29
Unique coverage	0.08	0.07	0.10	0.05	0.06	0.04	0.01	0.02
Solution consistency		0.80				0.80		
Solution coverage		0.17				0.84		

Schlussfolgerung und Ausblick

- H1: Die Kombination aus Affektions-Signalen und Kognitions-Signalen führt zu Vertrauen und damit zur Kopierentscheidung
- H2: Kombinationen von lediglich Affektions-Signalen oder Kognitions-Signalen führt nicht zu Vertrauen und damit nicht zur Kopierentscheidung



- Untersuchung, ob theoretische Konzepte zur Vertrauensbildung auch Online funktionieren (e.g., Yang & Wang, 2015)
- Praktischer Nutzen für Gurus: äquifinale Wege zur Schwerpunktsetzung aufgezeigt
- Praktischer Nutzen für die Plattform: äquifinale Wege zur Förderung des Kopierens aufgezeigt (Website-Design und verhaltensorientiertes Vergütungssystem)

Folgeartikel (Auswahl)

- Erdős & Papp (2022): The effects of community-based signals on investment decisions in copy trading → Es werden zusätzlich zu Affektions-Signalen und Kognitions-Signalen auch noch Community-Signale (anderer Kopierer über den Guru) benötigt
- Kromidha & Li (2019): Determinants of leadership in online social trading: A signaling theory perspective → Soziale/Affektions-Signale haben mehr Einfluss als Kognitions-Signale
- Dorfleitner et al (2021): Trading activity on social trading platforms – a behavioral approach → Zu viele Follower führen zu übersteigertem Selbstbewusstsein und damit zu riskanteren Trades und mehr Verlusten
- Pelster & Breitmayer (2019): Attracting attention from peers: Excitement in social trading → ähnliche Ergebnisse wie Dorfleitner et al.
- Glaser & Risius (2018): Effects of transparency: analyzing social biases on trader performance in social trading → Soziale Vorurteile können durch Transparenz abgebaut

19 werden

3. Lohnt sich das Folgen/ Kopieren anderer? (Nachfrage - Perspektive)

Berger, E. S. C., Wenzel, M., & Wohlgemuth, V. (2018). Imitation-related performance outcomes in social trading: A configurational approach. *Journal of Business Research*, 89, 322–327.

Ausgangsfragen

- Kann man mit Kopierverhalten überdurchschnittlich erfolgreich sein, wenn der Ressourcen-basierte Ansatz (RBV) dies doch ausschließt?
- Folgefrage: Kann man zumindest genauso durchschnittlich erfolgreich sein, wie erfahrenere Trader?

Konkurrierende Konzepte

Social Trading

- Die Hoffnung durch kopieren/imitieren genauso überdurchschnittlich erfolgreich zu sein, wie die „besten“ Investoren („Gurus“)

Ressourcen-basierter Ansatz, RBV (Barney, 1991)

- Ein Unternehmen kann nur langfristig überdurchschnittlich erfolgreich sein ($\text{Rendite} > \text{WACC}$), wenn Produkte/ Services, den VRIN-Kriterien entsprechen:

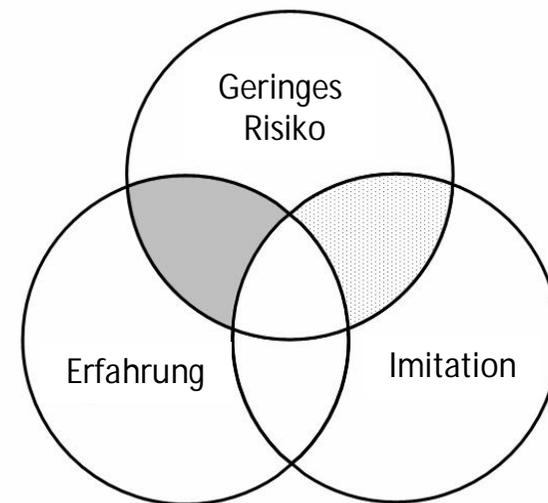
- Valuable (wertvoll)
 - Rare (selten)
 - In-imitable (nicht imitierbar/ kopierbar)
 - Non-substitutable (nicht ersetzbar)
- } = Wettbewerbsvorteil
- } = nachhaltiger Wettbewerbsvorteil

- Der Ressourcen-basierte Ansatz ist das Gegenmodell (interne Perspektive) zu Michael Porters Strategieansatz

- 98.998 Zitate von Barney, 1991
- Vergleich: 58.350 Zitate von Markowitz, 1952 (Stand 13.6.23, GoogleScholar Profile)

Theoretische Überlegungen

- Nach Ressourcen-basiertem Ansatz kann ein Kopierer langfristig höchstens durchschnittliche Renditen erzielen
- Hebt sich einfach der Durchschnitt der Renditen nach oben? (nicht bestätigt, nicht im Artikel inkludiert)
- Für unerfahrende Trader sind durchschnittliche Renditen aber auch besser als (wahrscheinlichere) unterdurchschnittliche Renditen
- Genügt Kopieren um zumindest hier Erfahrung zu ersetzen? (Boolesche Algebra „oder“)
- Das Risikolevel (Volatilität) beeinflusst ebenfalls die Abweichung vom Durchschnitt (Kontrollvariable, Boolesche Algebra: „und“ geringes Risiko)



■ Durchschnittliche Rendite:
Konfiguration 1

■ Durchschnittliche Rendite:
Konfiguration 2

Methodik und Daten

- Identischer Datensatz von eToro zwischen Januar 2013 und Mai 2015 (damals 642.488 Trader)
- Nur 16.964 Fälle waren brauchbar (Ausschluss von Fällen mit Erfahrung „und“ Imitieren, von Neulingen, wenig aktiven Tradern, Dummy-Accounts usw.)
- Methodik: Fuzzy-set Qualitative Comparative Analysis (Fiss, 2011; Ragin, 2008)

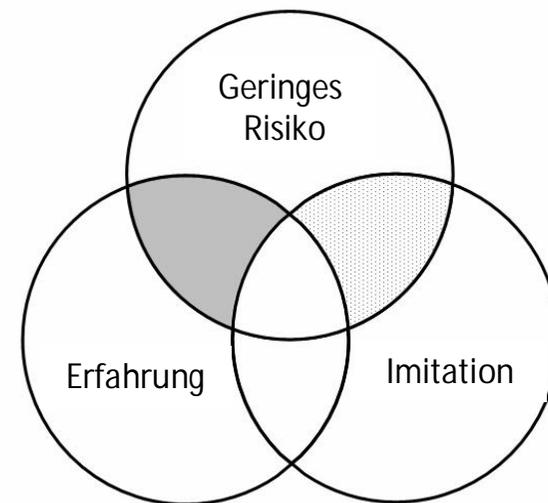
Deskriptive Statistik

		Kalibrationskriterium			
	Mittelwert	Std. Abw.	Voll-Mitglied (1)	Schwelle (0.5)	Nicht Mitglied (0)
Durchs. Rendite	-0.1	0.64	Dichotomous (1=0.12 – -0.39; else=0)		
Geringes Risiko	5.6	2.28	2.00	4.00	6.00
Erfahrung	488.1	262.49	365	180	90
25 Imitation	0.5	0.41	0.50	0.20	0.00



(veröffentlichte) Ergebnisse

- Solution Consistency = 0,88
 - 88% aller Kombination von geringem Risiko und (Erfahrung oder Imitation) führen zu durchschnittlichen Renditen
 - Erfahrung und geringes Risiko = 0,88
 - Imitation und geringes Risiko = 0,88
- Solution Coverage = 0,33
 - 33% aller durchschnittlichen Renditen sind durch beide Kombinationen erklärt (unique)
 - Erfahrung und geringes Risiko = 0,36 (in Kombination mit anderen Konditionen)
 - Imitation und geringes Risiko = 0,28 (in Kombination mit anderen Konditionen)



■ Durchschnittliche Rendite:
Konfiguration 1

■ Durchschnittliche Rendite:
Konfiguration 2

Schlussfolgerung und Ausblick

- Der Ressourcen-basierte Ansatz scheint auch im Social Trading zu gelten
- Unerfahrene Trader können durch Kopierverhalten zu durchschnittlichen Tradern werden. Kopieren kann Erfahrung hier ersetzen
- Überdurchschnittliche Renditen sind aber durch Kopierverhalten nicht zu erwarten (nicht im Artikel beschrieben), d.h. alternatives passives Investment (z.B. ETFs) ist weiterhin attraktiv
- Das Risikoniveau (Volatilität) ist für die Rendite auch in diesem Kontext weiterhin ein wichtiger Faktor (aber nach Datenlage kein notwendiges Kriterium)

4. Weitere Erkenntnisse

Weitere Erkenntnisse

- Im Datenset machen (je nach Zeitraum) mehr als mind. 70% aller Anleger Verluste
- Die Diskrepanz zwischen aktiv genutzten und ruhenden Accounts ist erheblich
- Viele Follower scheinen nur sehr rudimentäre Kenntnisse zu haben und sich von Oberflächendarstellungen leiten zu lassen
 - Je höher der realisierte Maximalverlust des Gurus in einer Woche war, desto eher wurde gefolgt (auf einer Kennzahlenübersicht, bei der alle anderen Kennzahlen immer je höher, desto besser waren)
 - Konzepte werden vereinfacht präsentiert, z.B. Markowitz-Optimierung als Riskscore 1-10
- Es scheint im Online-Trading wenig klassische Stereotype zu geben, die als Vertrauenssignale wirken (z.B. Herkunftsland, Geschlecht, Berufserfahrung)

Vielen Dank.

www.htw-berlin.de

htw.

**Hochschule für Technik
und Wirtschaft Berlin**

University of Applied Sciences