

# INVESTMENTANREIZE IN NEWSLETTERN VON NEOBROKERN

Untersuchung zu Investmentanreizen und Ansätzen von Gamification<sup>1</sup>

24. Januar 2024

## Impressum

**Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände –  
Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.**

Team Marktbeobachtung Finanzmarkt  
TeamMBFinanzmarkt@vzbv.de  
Rudi-Dutschke-Straße 17  
10969 Berlin

Der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. ist im Deutschen Lobbyregister und im europäischen Transparenzregister registriert. Sie erreichen die entsprechenden Einträge [hier](#) und [hier](#).

---

<sup>1</sup> Mit „Gamification“ wird die Nutzung von spielerischen Elementen und Mechanismen in einem spielfremden Kontext bezeichnet, mit dem Ziel, Motivationssteigerung sowie Verhaltensänderungen zu bewirken, vgl. S. 4 f.

# INHALT

<b>I. EINFÜHRUNG</b>	<b>3</b>
<b>II. UNTERSUCHUNGSaufbau</b>	<b>5</b>
<b>III. Aufbau und Gestaltung der Newsletter</b>	<b>7</b>
<b>IV. Inhalte und Anlagethemen der Newsletter</b>	<b>8</b>
<b>V. Anreizstrukturen und -Methoden in Newslettern</b>	<b>9</b>
1. Rasches Hinführen auf die App oder zum Online-Broker – Newsletter als „Sprungbrett“	9
2. Bagatellisierung der Entscheidung für eine Geldanlage	10
3. Appell an Intelligenz der Verbraucher:innen und Verweis auf Expert:innen	11
4. Erzeugen von Zeit- und Handlungsdruck	12
5. Anlocken mit hohen Gewinnaussichten	13
6. Andocken an spielähnliche Strukturen – Ansätze von Gamification	13

# I. EINFÜHRUNG

Im ersten „Corona-Jahr“ 2020 drängten Privatanleger:innen an die Börsen wie seit Langem nicht mehr. Banken und Broker in Deutschland verzeichneten Rekordzahlen an Transaktionen und Depotneueröffnungen. Vor allem Neobroker profitierten davon; sie sprechen insbesondere junge Anleger:innen an.<sup>2</sup>

Neobroker sind Online-Broker, oft in Verbindung mit einer Trading-App, die Verbraucher:innen einen einfachen, schnellen und kostengünstigen Zugang zum Börsenhandel versprechen. Gehandelt werden können vor allem ETF/Fonds, Aktien, Kryptowährungen, Derivate und Rohstoffe. Im Zentrum steht häufig das Angebot besonders günstiger bzw. „kostenloser“ Sparpläne.<sup>3</sup>

Kosten und Risiken des einfachen und schnellen Wertpapierhandels dürfen jedoch nicht außer Acht gelassen werden: Die scheinbar kostenlose Möglichkeit, schnell und unkompliziert zu kaufen und zu verkaufen, kann zum „Zocken“ verführen.<sup>4</sup> Nutzer:innen von Neobrokern, so eine Untersuchung<sup>5</sup>, legen ein riskanteres Investmentverhalten an den Tag als Nutzer:innen klassischer Zugänge, und ein riskanteres Investmentverhalten sei mit geringeren Gewinnen zu assoziieren. Neobroker können unter Umständen dieses riskantere Anlageverhalten durch das gezielte Setzen von Investment-/Handelsanreizen in ihren Newslettern zusätzlich befeuern.<sup>6</sup>

Verbraucherzentralen betrachten dies alles in ihren Beratungen als nachteilig und raten bei einer Geldanlage, vor allem mit dem Ziel der Altersvorsorge, stattdessen zum stetigen und ruhigen Vermögensaufbau. Finanzwissenschaftliche Erkenntnisse belegen die Vorteile einer langfristigen Anlagestrategie. Versuche, den Markt dauerhaft zu schlagen, oder stetiges Umschichten, also Kaufen und Verkaufen von Anlageprodukten, gelten demzufolge als nicht erfolversprechend und ineffizient.<sup>7</sup>

Nach der Modernen Portfoliotheorie lässt sich zudem durch Streuung der Investments in einem (Welt-)Portfolio bei gegebenen Renditeerwartungen das Risiko soweit senken, dass es niedriger als das Risiko der einzelnen Anlagen ausfällt. Das Verlustrisiko sinkt folglich, ohne dass Ertragschancen gemindert werden. Jedes Stockpicking oder Market

---

<sup>2</sup> Vgl. GIM, Neobroker Studie: Neues GIM-Whitepaper zu jungen Zielgruppen, <https://www.g-i-m.com/de/news/marktforschung-blog/neobroker-studie-neues-gim-whitepaper-zu-jungen-zielgruppen.html>, 14.05.21, n-tv, Kleinanleger-Boom in der Krise. Die neuen Corona-Aktionäre, <https://www.n-tv.de/wirtschaft/Die-neuen-Corona-Aktionaere-article22267264.html>, 03.01.21, tagesschau.de, Die Profiteure des Kleinanleger-Booms, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/die-profiteure-des-neuen-boersenbooms-101.html>, 19.05.21.

<sup>3</sup> Vgl. Neobroker-Vergleich – die besten Neobroker und Smartphonebroker im Test, <https://www.finanzen.net/ratgeber/neobroker-vergleich>; Stiftung Warentest, Das leisten Trade Republic und Co, <https://www.test.de/Smartphone-Broker-im-Test-5468655-0/>, 30.10.23.

<sup>4</sup> Vgl. Verbraucherzentrale.de, Neo-Broker: Kosten und Risiken des schnellen Wertpapier-Handels per App, <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/neobroker-kosten-und-risiken-des-schnellen-wertpapierhandels-per-app-62408>, 17.08.22.

<sup>5</sup> Vgl. Kalda/Loos/Previtero/Hackethal, Smart(phone) investing? A within Investor-time Analysis of new Technologies and Trading Behaviour, NBER Working Paper 28363, Jan. 2021. So erhöhe der Handel über Smartphones die Wahrscheinlichkeit des Kaufs von lottereeähnlichen Aktien um 67 Prozent des unbedingten Mittelwerts (d. h., Ausprägung hängt von keiner weiteren Variable ab) für die Smartphone-Nutzung.

<sup>6</sup> Vgl. BEUC, Review of the Markets in Financial Instruments Regulation / MiFID II, 02.02.22.

<sup>7</sup> Laut der Effizienzmarkthypothese (Eugene F. Fama, 1970) spiegelt der Markt die gesamte derzeit bekannte Information wider; es gibt somit keine unter- oder überbewerteten Geldanlagen. Es sei daher unmöglich, den Markt dauerhaft zu schlagen. Auf effizienten Märkten, wie sie Finanzmärkte darstellten, seien keine Überrenditen durch Informationsvorsprünge erzielbar. Es mache demnach wenig Sinn, aktive Anlagestrategien zu verfolgen. Vgl. Weber, Genial einfach investieren, 2007, S. 72 f., 102 f., Curry/Zinnecker, Was ist die Markteffizienzhypothese, forbes.com, 28.11.22. Somit kann die Effizienzmarkttheorie, neben anderen Argumenten, als Plädoyer für passives, langfristiges Investieren angesehen werden, vgl. Kommer/Weis, Zehn Gründe, warum aktives Investieren schlecht funktioniert, 07.02.20.

Timing sei demgegenüber wissenschaftlich ein Anlagefehler, jede Beförderung dessen stelle ein zu lösendes Problem dar.<sup>8</sup>

Neobroker können nach Einschätzung des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) unter Umständen Stockpicking (Einzelaktienauswahl in der Hoffnung, den Gesamtmarkt zu schlagen) oder Market Timing (Auffinden von günstigen Ein- und Ausstiegszeitpunkten bei der Geldanlage) fördern. Denn ihr Geschäftsmodell ist darauf ausgelegt, Einnahmen primär aus Provisionen/Kickbacks von Handelsplätzen zu generieren, zu denen die Handelsorders der Kund:innen weitergeleitet werden. Es wäre also in ihrem Interesse, wenn ihre Kund:innen so viel wie möglich handeln, also Finanzprodukte kaufen und verkaufen. Je mehr Transaktionen über den Online-Broker bzw. die Trading-App getätigt werden, desto besser für sie.

Neobroker könnten daher der Versuchung ausgesetzt sein, gezielt Anreize für regelmäßige Transaktionen zu setzen. Es wäre denkbar, dass sie bei ihrer Kommunikation mit Kund:innen in einer Art und Weise vorgehen, die als Dark Patterns (manipulative Designs und Prozesse) bekannt und beschrieben wurden,<sup>9</sup> um Verbraucher:innen auf mehr oder weniger subtile Weise zu einem gewünschten Verhalten zu lenken.

Ein Faktor hierbei, der das Neobroker-Geschäftsmodell von Apps klassischer Broker abhebt, ist die Häufigkeit, mit der von dem Vergütungssystem Payment for Order Flow (PFOF, Abwicklungskostenzuschuss) Gebrauch gemacht wird. Denn Neobroker werden zum Teil ausschließlich über PFOF vergütet. PFOF bezeichnet dabei eine Form von Provision, die Broker von den Handelsplätzen erhalten, zu denen sie die Kauf- und Verkauforders ihrer Kunden senden. Somit sind die Neobroker in der Lage, ihre Dienstleistungen als kostenfrei im Vergleich zu klassischen Brokern darzustellen, die teils hohe Gebühren pro Trade verlangen. Problematisch könnte sein, dass sie hierdurch einen Anreiz haben, möglichst viele Trades zu generieren, um möglichst hohe Einnahmen zu generieren.

Die gesetzliche Anforderung an die Finanzdienstleister, die bestmögliche Ausführung jedes Geschäfts für ihre Kund:innen zu erreichen, kollidiert mit dem Anreiz, die Gebühren aus dem Verkauf der Kundenaufträge an einen Zwischenhändler zu maximieren.<sup>10</sup> Auch die Finanzaufsicht BaFin sieht die Risiken, die mit PFOF einhergehen, betont in ihrer Studie<sup>11</sup> aber zugleich die Vorteile, beispielsweise die Reduktion der Transaktionskosten, wodurch Privatkund:innen günstiger Wertpapiere handeln können.

Das Geschäft mit den Neobrokern kann sich für einen Handelsplatz, also für einen Zwischenhändler, wiederum nur lohnen, indem er Einnahmen aus der Aktivität der Anleger:innen generiert. Das geschieht über so genannte Spreads: Die Handelsplätze, respektive Zwischenhändler, können an den Spannen zwischen Kauf- und Verkaufskursen eines Wertpapiers (Geld-/Briefspannen) verdienen; dies betrifft aber ebenso klassische Broker und nicht nur Neobroker, die mit Zwischenhändlern kooperieren.

Aus Verbrauchersicht zeigt sich: Wenn Kund:innen von Neobrokern zu gesteigerten Handelsaktivitäten, sprich Käufen und Verkäufen, angeregt werden, so werden bei der dann steigenden Anzahl von Transaktionen auch mehr Gebühren und Orderentgelte, die

---

<sup>8</sup> Vgl. Walz, An der Börse wird nicht geklingelt: Der unerfüllte Traum vom Market Timing, Teil I, <https://hartmutwalz.de/an-der-boerse-wird-nicht-geklingelt/>, 29.01.21, An der Börse wird nicht geklingelt: Unsere besten und unsere schlechtesten Tage, Market Timing Teil II, <https://hartmutwalz.de/an-der-boerse-wird-nicht-geklingelt-unsere-besten-und-unsere-schlechtesten-tage-market-timing-teil-2/>, 05.02.21.

<sup>9</sup> Vgl. Verbraucherzentrale.de, Dark Patterns: So wollen Websites und Apps Sie manipulieren, 31.10.23.

<sup>10</sup> Vgl. Specht, Die dunkle Seite des Aktienkaufs via App, Finanzwende Recherche, 16.02.22.

<sup>11</sup> Vgl. BaFin, Studie zur Ausführungsqualität an ausgewählten deutschen Handelsplattformen, 11.04.22.

in Spreads enthalten sind, fällig, was letztlich die Gesamtrendite schmälert. Außerdem sollten sich Verbraucher:innen bei ihrer Geldanlage grundsätzlich Zeit lassen und wohlüberlegte, keine spontanen oder vorschnellen Entscheidungen treffen.<sup>12</sup>

Anreize zu gesteigerten Handelsaktivitäten, zu häufigerem (De)Investieren könnten auch über Gamification gesetzt werden. Unter Gamification versteht man die Nutzung von spielerischen Elementen und Mechanismen in einem spielfremden Kontext – mit dem Ziel, Motivationssteigerung sowie Verhaltensänderungen zu bewirken.<sup>13</sup> Wenn beispielsweise nach dem Kauf eines Aktienanteils über einen Neobroker in der dazugehörigen App ein goldener Konfettiregen zu sehen ist, dürfte dies unter Gamification fallen. Der Abschluss eines Wertpapier-Trades wird in diesem Beispiel wie das erfolgreiche Absolvieren eines Levels in einem Computerspiel gefeiert – und motiviert zugleich, sich möglichst rasch wieder durch Trades „Glückwünsche“ abzuholen.<sup>14</sup>

Es besteht aus Sicht des vzbv für Verbraucher:innen mithin die Gefahr, dass die Grenze zwischen Unterhaltung und Geldgeschäft verwischt wird. Gamification könnte dazu führen, dass Verbraucher:innen Investments am Finanzmarkt tätigen, die sie sich finanziell nicht leisten können, die nicht zu ihrer Risikobereitschaft passen, die der angestrebten Depotstruktur und damit den Anlagezielen zuwiderlaufen etc.<sup>15</sup> Der Einsatz von Gamification-Techniken könnte zudem Verbraucher:innen hinsichtlich der mit Investments verbundenen Risiken desensibilisieren.<sup>16</sup>

Als Vorstufe zur unmittelbaren Nutzung einer App oder eines Online-Brokers bewerben einige Neobroker ihr Angebot sowie ihre Dienstleistungen per Newsletter. Es soll in dieser Untersuchung im Folgenden ermittelt werden, ob und, falls ja, in welcher Form Neobroker in ihren Newslettern kritisch zu sehende Anreize zum schnellen, häufigen Investieren setzen und inwieweit speziell Ansätze von Gamification in den Newslettern zu finden sind.

## II. UNTERSUCHUNGSaufbau

Anhand einer qualitativen, inhaltsanalytischen Untersuchung der Newsletter ausgewählter Neobroker vom August 2023 sollen gemäß dem erläuterten Erkenntnisinteresse folgende Leitfragen beantwortet werden:

1. Welche Elemente in Newslettern von Neobrokern können als Anreize zum schnellen, häufigen Handeln gesehen werden?
2. Gibt es in diesem Zusammenhang Anreize, die als fragwürdig oder problematisch anzusehen sind?
3. Sind Ansätze von Gamification, als eine spezielle Methode der Anreizsetzung, in den Newslettern zu finden?

Bei der Auswahl von Neobrokern, deren Newsletter untersucht werden sollen, wurden die Zahl der Kund:innen, die Markenbekanntheit, Nutzungsmöglichkeit und Relevanz für

---

<sup>12</sup> Vgl. Verbraucherzentrale.de, Neo-Broker: Kosten und Risiken des schnellen Wertpapier-Handels per App, <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/neobroker-kosten-und-risiken-des-schnellen-wertpapierhandels-per-app-62408>, 17.08.22.

<sup>13</sup> Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/gamification-53874>.

<sup>14</sup> Vgl. DW, Robinhood&Co: Zuviel Spaß mit Trading-Apps?, <https://www.dw.com/de/robinhood-co-zuviel-spa%C3%9F-mit-trading-apps/a-56552121>, 15.02.21.

<sup>15</sup> Vgl. Tierney, Investment Games, Duke Law Journal, forthcoming vol. 72, 15.02.22.

<sup>16</sup> Vgl. BEUC, Review of the Markets in Financial Instruments Regulation / MiFID II, 02.02.22.

Verbraucher:innen in Deutschland sowie die Beschwerdestatistik der Verbraucherzentralen berücksichtigt.

Was die Zahl der Kund:innen bzw. Depotinhaber:innen angeht, stehen derzeit weder vollständige noch aktuelle Zahlen zur Verfügung, weil viele Neobroker sich hier sehr bedeckt halten. Auf [Brokervergleich.de](https://www.brokovergleich.de)<sup>17</sup> ist folgende Übersicht zu finden:

	Anzahl Kund:innen	Assets under Management	Depotvolumen pro Kund:in	Stand
finanzen.net zero	10.000	k.A.	k.A.	Juni 2020
Justtrade	k.A.	k.A.	k.A.	-
Scalable Broker	500.000	6 Mrd. EUR	k.A.	März 2022
Trade Republic	3.000.000**	150.000 Mrd. EUR*	5.000 EUR*	Juni 2023
Robinhood	18.000.000	69 Mrd. EUR	3.833 EUR	Juli 2021

Erläuterungen:

\* Gemäß Schätzungen von [Brokervergleich.de](https://www.brokovergleich.de), basierend auf 1 Mrd. EUR Assets under Management bei 150.000 Kunden aus April 2020.

\*\* [Finanz-Szene.de](https://www.finanz-szene.de)<sup>18</sup>

Robinhood<sup>19</sup> wird im Rahmen dieser Untersuchung nicht berücksichtigt, weil ihre Trading-App nicht in Deutschland nutzbar ist. Trade Republic hat im Untersuchungsmonat August keinen Newsletter verschickt und arbeitet nach Erkenntnissen des vzbv ohnehin kaum mit Newslettern.

Zwischen Anfang 2022 und Oktober 2023 wurden in der Vorgangserfassung der Verbraucherzentralen<sup>20</sup> knapp 100 Beschwerden zu Neobrokern erfasst. Zum Anbieter just-TRADE erfasste man keine Beschwerden. Daher wurden die Newsletter dieses Anbieters nicht untersucht. Die Anbieter Revolut und Smartbroker wurden hingegen mit in die Untersuchung aufgenommen: Revolut ist mittlerweile in Deutschland ein großes FinTech (im Jahr 2020 mit 300.000 Kund:innen) und bietet neben Aktien und Rohstoffen seit Mai

<sup>17</sup> [Brokervergleich.de](https://www.brokovergleich.de), Neobroker-Vergleich 2023, <https://www.brokovergleich.de/online-broker/neobroker>.

<sup>18</sup> Schlenk/Kirchner, Kundenzahl steigt – Umsatz schwächelt: So steht Trade Republic da, [Finanz-Szene.de](https://www.finanz-szene.de), 29.09.22.

<sup>19</sup> Die Zahl zu Robinhood in der Tabelle bezieht sich auf Nutzer:innen weltweit.

<sup>20</sup> Die Auswertungen der Beschwerdestatistik basieren auf der Vorgangserfassung aller 16 Verbraucherzentralen in den insgesamt rund 200 Beratungsstellen in Deutschland. Die Vorgangserfassung stellt die statistische Erfassung der Verbraucherkontakte im Beratungsalltag dar. Direkte Rückschlüsse auf die Häufigkeit des Vorkommens bestimmter Verbraucherprobleme in der Gesamtbevölkerung sind daraus jedoch nicht ableitbar.

2023 auch ETFs an.<sup>21</sup> Der Smartbroker gehört seit längerer Zeit zu den günstigsten Anbietern auf dem Markt<sup>22</sup> und kann ebenfalls zu den Neobrokern gezählt werden.<sup>23</sup>

Untersucht wurden somit die Newsletter von Smartbroker, von Scalable Capital (bzgl. ihres Scalable Brokers), Finanzen.net Zero und Revolut. Die Newsletter dieser ausgewählten Anbieter aus dem Untersuchungszeitraum August 2023 liegen originalgetreu vor. Natürlich können die auf Basis dieser Auswahl gewonnenen Ergebnisse nicht für das Agieren aller Neobroker verallgemeinert werden. Dennoch lassen sich anhand der ausgewerteten Newsletter dieser vier Anbieter Rückschlüsse ziehen, die nach Einschätzung des vzbv zumindest teilweise auch für die anderen Anbieter in diesem Markt gelten können.<sup>24</sup>

Jeder Newsletter der ausgewählten Anbieter im August 2023 wurde inhaltsanalytisch untersucht.<sup>25</sup> Zunächst wurden Inhalte/Themen, ins Auge stechende Formulierungen, Überschriften etc. sowie die optische Gestaltung betrachtet. In einem weiteren Schritt erfolgte anhand von Texten, Formulierungen, Gestaltungsmerkmalen etc. eine Überprüfung, ob und welche denkbaren Mittel eingesetzt wurden, denen der vzbv spezielle Anreizwirkungen zum Handeln mit Finanzprodukten beimisst. Dazu zählen die folgenden Aspekte:

- a) Gibt es Anreize zum schnellen Besuch der App/des Brokers, und wird man z. B. direkt auf die Kauf- oder Verkaufsseite eines Wertpapiers in einer App geleitet (Newsletter als „Sprungbrett“)?
- b) Wird das Geldanlegen bzw. die Entscheidung für eine Geldanlage stark vereinfacht bzw. unterkomplex dargestellt?
- c) Wird an Verbraucher:innen appelliert, den Ratschlägen von Expert:innen zu folgen?
- d) Wird Zeit- oder Handlungsdruck für potenzielle Trades aufgebaut?
- e) Werden Verbraucher:innen mit hohen Gewinnaussichten gelockt?
- f) Gibt es Anzeichen, dass an den Spieltrieb appelliert bzw. der Charakter eines Spiels vorgetäuscht wird (Gamification)?

### III. AUFBAU UND GESTALTUNG DER NEWSLETTER

In den folgenden zwei Kapiteln werden zunächst Aufbau und optische Gestaltung sowie Inhalte und Themen der August-Newsletter dargestellt.

Der wöchentliche Newsletter vom **Smartbroker** ist nach Einschätzung des vzbv optisch eher nüchtern und sachlich gehalten. Es werden im Untersuchungszeitraum nur zwei Themen pro Newsletter angesprochen. Neben Fettdruck wird zur Hervorhebung mit rot unterlegten Links gearbeitet. Folgt man einem Link, landet man wiederholt bei einem

---

<sup>21</sup> Vgl. Schäfer, Revolut bietet jetzt ETF-Handel ab einem Euro an, [https://www.focus.de/finanzen/investieren-fuer-jedermann-revolut-bietet-jetzt-etf-handel-ab-einem-euro-an\\_id\\_193331035.html](https://www.focus.de/finanzen/investieren-fuer-jedermann-revolut-bietet-jetzt-etf-handel-ab-einem-euro-an_id_193331035.html), 10.05.23.

<sup>22</sup> Vgl. Stiftung Warentest, Kunden des Smart-broker müssen umziehen, <https://www.test.de/Wertpapierdepots-Kunden-des-Smartbroker-muessen-umziehen-6048760-0/>, 08.11.23.

<sup>23</sup> Vgl. justETF, Neobroker Vergleich, <https://www.justetf.com/de/vergleiche/neobroker/>, 31.12.23.

<sup>24</sup> D. h., dass aufgrund des in der Einführung beschriebenen Interessenkonflikts nach Einschätzung des vzbv tatsächlich kritische Anreizwirkungen gefunden werden konnten, die nach unserem Dafürhalten untermauern, dass das Problem in diesem Marktumfeld für Verbraucher:innen relevant ist.

<sup>25</sup> Insgesamt 5 Newsletter vom Smartbroker, 22 Newsletter von Finanzen.net Zero, 5 Newsletter von Scalable Capital, 3 Newsletter von Revolut.



Artikel auf Wallstreet online, in dem ausführlicher Wertpapiere etc. vorgestellt werden. In früheren Newslettern führten manche Links aber auch direkt zu längeren Artikeln auf smartbroker.de.<sup>26</sup>

Der wöchentlich erscheinende Newsletter von **Scalable Capital** „Bits & Pieces“ greift dagegen deutlich mehr Themen in einem aus Sicht des vzbv sachlichen Stil auf und ist dadurch umfangreicher. Zu Beginn gibt es eine Übersicht zu den fünf jeweils meistgekauften und -verkauften Aktien in ihrem Scalable Broker. Es gibt ferner fett hervorgehobene Textpassagen, die Links sind mit einem korallroten Ton unterlegt. Im Newsletter wird zudem in der Regel ein Zitat z. B. von einem Top-Ökonomen in größerer Schrift hervorgehoben. Es folgt auch regelmäßig eine makroökonomische Marktanalyse (z. B. zu Inflation und Geldpolitik), „Märkte und Makro“ genannt. Ein „Chart der Woche“ wird ebenfalls eingebaut. Eine eigene Rubrik zeigt, welche ETFs laut Redaktionssicht „im Fokus“ stehen; ergänzt werden die Newsletter von einem Video- oder Lesetipp. Bisweilen verweist man auf Neuerungen im Scalable Broker, beispielsweise auf neu handelbare iBonds ETFs oder auf neu handelbare Anleihen unter der Rubrik „Inside Scalable“.

Der Newsletter von **Finanzen.net Zero** erscheint (fast) täglich und ist der umfangreichste der hier betrachteten Newsletter. Rein optisch bemerkt man verschiedene Schriftarten/-größen, ebenfalls Fettmarkierungen, zahlreiche Symbole aus bekannten Messenger-Apps (gelbe Zeigefinger, Raketen, Winkehände etc.) und insgesamt eine farbenfrohere Gestaltung. Einzelne Texte werden durch Charts und bisweilen durch Fotos/Bilder aufgelockert. Die Links, die direkt zur App führen, sind fuchsifarben unterlegt und wiederholt mit einem gelben „Zeigefinger“ versehen. Einzelne dieser Links werden durch entsprechende Größe noch mehr hervorgehoben.

Newsletter zum Thema Geldanlage erscheinen bei **Revolut**<sup>27</sup> nur unregelmäßig, im Untersuchungsmonat drei Mal. Auf der Brokerseite sind Käufe von Aktien und ETF sowie von Rohstoffen und Kryptowährungen möglich. Die Newsletter behandeln mitunter nur ein Thema. Ein blau unterlegter, größer dargestellter Link lädt in jedem der untersuchten Newsletter zur Nutzung der entsprechenden Dienstleistung bzw. zum Kaufen des Anlageprodukts ein. Einzelne Icons zur Textauflockerung sind farblich abgestimmt, der Newsletter wirkt aufgeräumt.

## IV. INHALTE UND ANLAGETHEMEN DER NEWSLETTER

Inhaltlich macht der **Smartbroker**-Newsletter im Beobachtungszeitraum insbesondere auf die Weiterentwicklung hin zu Smartbroker+/S+ aufmerksam, speziell auf die neue Smartbroker+-App (Hintergrund: Baader Bank als neue Partnerbank). Durch neues Design und „intuitives Handling“ solle Begeisterung geweckt werden, denn „das Auge tradet mit“.<sup>28</sup> Im Newsletter gibt es wiederholt ein längeres, werbendes Zitat eines (Smartbroker-)Mitarbeiters. Daneben behandelt man als Anlagethemen Dividendentitel, Einstiegsmöglichkeiten an der Börse oder Geldmarktfonds.

---

<sup>26</sup> Zum Beispiel „Starke Performances und geballtes Profi-Wissen für Ihr Depot“ (auf smartbroker.de), Link in Newsletter vom 19.07.23, abgerufen am 22.09.23.

<sup>27</sup> Die britische Neobank Revolut ist kein reiner Neobroker, sondern bietet u. a. physische und virtuelle Kreditkarten, die Möglichkeit zum Währungsumtausch oder Funktionen zur eigenen Budgetverwaltung an.

<sup>28</sup> Smartbroker Newsletter vom 01.08.23.



Das Themenspektrum im **Scalable**-Newsletter ist recht vielfältig: Es reicht von Branchenbetrachtungen über Analysen einzelner Aktien bis hin zu Investitionstrends wie „Megatrend“ technologischer Durchbruch.

Im **Finanzen.net-Zero**-Newsletter werden aufgrund des häufigen Erscheinens und des Umfangs entsprechend zahlreiche Anlagethemen und damit auch Aktien/ETF etc. vorgestellt.<sup>29</sup>

**Revolut** wirbt in seinen Newslettern des Monats August 2023 zur Geldanlage für ein flexibles Sparkonto mit bis zu 5,33% US-Dollar Jahreszinsen (investiert in Geldmarktfonds), für Investments in Platin und Silber.

In sämtlichen Newslettern aller untersuchten Anbieter erscheint am Ende – im Kleingedruckten – der Hinweis, dass es sich bei den Inhalten der Newsletter nicht um eine Anlageempfehlung handelt.<sup>30</sup>

## V. ANREIZSTRUKTUREN UND -METHODEN IN NEWSLETTERN

Im Folgenden wird dargestellt, ob und, falls ja, wie in Neobroker-Newslettern Anreize zum schnellen, häufigen Handeln der Kund:innen gesetzt werden, und es wird untersucht, ob es in diesem Zusammenhang aus Sicht des vzbv fragwürdige oder problematische Anreizstrukturen gibt. Außerdem werden insbesondere mögliche Ansätze von Gamification aufgezeigt.

### 1. RASCHES HINFÜHREN AUF DIE APP ODER ZUM ONLINE-BROKER – NEWSLETTER ALS „SPRUNGBRETT“

Nicht überraschend ist die Methode, dass Anbieter mithilfe ihrer Newsletter versuchen, ihre Leserschaft möglichst schnell in die dazugehörige App oder den Online-Broker zu führen. Diese ist in unterschiedlicher Stärke wahrnehmbar:

In den untersuchten **Smartbroker** Newslettern führen nach einem kurzen inhaltlichen Teaser Links immer wieder zunächst zu einem ausführlicheren Artikel auf Wallstreet online. Die dort besprochenen Wertpapiere sind aber nicht weiter verlinkt. Es wird also nicht versucht, möglichst rasch in die eigene App oder speziell auf die „Kaufseite“ zu führen.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Hier nur ein kleiner Auszug aus den Anlagethemen: Energie, FinTech, Cybersicherheit, Dividendentitel Japan, China, USA, Banken, KI, Silber, Small Caps, Cloud Computing, Porsche, Digitalisierung, Fluggesellschaften, Walmart, Fashion, Disney, Intel, Schwellenländer ETF, ETFs gegen Inflation, Optionsscheine, Plug Power, Dividendenaktien, Biotechnologie, nachhaltige Unternehmen, Batterie-Aktien, Cloud-Streaming, Chip Branche, Foot Locker, Einzelhandel, Südafrika, Kryptowährungen, Toyota.

<sup>30</sup> Vgl. u.a. Newsletter Finanzen.net Zero vom 24.08.23: „Finanzen.net Zero erstellt alle Texte ausschließlich zu Informationszwecken. Die in diesem Newsletter veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar.“ Oder u. a. im Smartbroker Newsletter vom 03.08.23: „Die hier angebotenen Beiträge dienen ausschließlich der Information und stellen keine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen dar. Des Weiteren dient die Bereitstellung der Information nicht als Rechtsberatung, Steuerberatung oder wertpapierbezogene Beratung und ersetzt diese nicht. Eine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlung, insbesondere in der Form einer individuellen Anlageberatung, der individuellen steuerlichen Situation und unter Einbeziehung allgemeiner sowie objektspezifischer Grundlagen, Chancen und Risiken, erfolgt ausdrücklich nicht.“

<sup>31</sup> Im Untersuchungszeitraum launchte Smartbroker die Smartbroker+-App. Es ist nach Auffassung des vzbv grundsätzlich zu vermuten, dass Neobroker durch regelmäßige Updates ihrer App mit Anpassungen und neuen oder überarbeiteten Features Interesse an der Nutzung ihrer App aufrechterhalten oder neu entfachen wollen, um möglicherweise Handelsaktivitäten bei ihren Kund:innen anzustoßen.

Im **Finanzen.net Zero**-Newsletter werden nach Einschätzung des vzbv hingegen Themen wiederholt nur angerissen und die umfassenderen Infos somit in die App verlagert.<sup>32</sup> Die im Newsletter verlinkten Aktien/ETF/Fonds/Rohstoffe, die gemäß vzbv-Einschätzung aus Verbrauchersicht wie Empfehlungen erscheinen, führen nicht nur direkt in die App (z. B. Startseite), sondern direkt auf die Seite der Aktie selbst, wodurch Nutzer:innen nur noch „einen Klick“ von einem Kauf entfernt sind.

Beim Anklicken von Links des **Scalable**-Newsletters aus einem Mailprogramm heraus gab es beim Öffnen bisweilen Probleme (dies könnte aber auch an Sicherheitseinstellungen der für die Untersuchung genutzten Geräte bzw. Browser liegen). Wenn ein Link jedoch funktionierte, wurde man auf die Startseite der App und z. B. nicht direkt zur vorher im Text angesprochenen Aktie geleitet. Bei **Revolut** wird man in der App zu der entsprechenden Anlageklasse (z. B. „Rohstoffe“), nicht zu einem konkreten Anlageprodukt geleitet.

Bei **Finanzen.net Zero** gibt es – wie schon in Kapitel IV beschrieben – eine Vielzahl von „Empfehlungen“ unterschiedlichster Couleur, die Leser:innen möglicherweise überfordern können. Fast jeden Tag werden eine Menge neuer Themen aufgeworfen, d. h., es werden zahlreiche Informationen zu Investmentmöglichkeiten gegeben und immer wieder für die Leser:innen angepriesen sowie deutlich sichtbar verlinkt. Der Hintergrund der in der Untersuchung auffälligen ausgeprägten Themenvielfalt bleibt unklar. Mit einer sehr großen Vielfalt und immer wieder neuen Themen könnte allerdings der Ansatz verfolgt werden, dass dadurch vor allem die Chance erhöht werden soll, für Verbraucher:innen interessante Anlagethemen aufzugreifen und sie zum Abschluss zu animieren.

Newsletter scheinen nach Einschätzung des vzbv bisweilen als Sprungbrett oder Beschleuniger hin zur App bzw. dem Online-Broker angelegt zu sein, um dort die von den Neobrokern gewünschten Handelsaktivitäten anzutreiben. Dies ist erst einmal nicht verwerflich, wohl aber kann man differenzieren, wie viele Zwischenschritte auf dem Entscheidungsweg hin zum Abschluss notwendig sind. Denn es besteht aus Sicht des vzbv ein Unterschied darin, ob ein Newsletter primär auf weitere, also auch dritte Informationen verweist oder ob über die Verlinkung im Newsletter eine Kaufseite in der App aufgerufen wird, wo erst dann beispielsweise Zusatzinfos deutlich verbindlicher bereitgestellt werden. Sind Verbraucher:innen erst einmal in der App oder im Online-Broker gelandet, stehen sie einem Investment aus vzbv-Sicht einen großen Schritt näher.

## 2. BAGATELLISIERUNG DER ENTSCHEIDUNG FÜR EINE GELDANLAGE

Grundsätzlich ist an der leichten Nutzbarkeit und Zugänglichkeit von Angeboten nichts auszusetzen. Bei Entscheidungen zu Anlageprodukten, die beispielsweise Auswirkungen auf die finanzielle Zukunft von Verbraucher:innen haben können und daher nicht mit einem spontanen Klick ausgeführt werden sollten, ist der Verweis auf schnelle Entscheidungen bzw. betonte Mühelosigkeit von Anlageentscheidungen möglicherweise schädlich (beispielsweise hinsichtlich der tatsächlich entstehenden Kosten oder der eigenen Risikotragfähigkeit).

So ist im **Smartbroker**-Newsletter zum Beispiel zu lesen, dass mit Sparplänen der „schrittweise Vermögensaufbau kinderleicht“ sei.<sup>33</sup> Mit der neuen S+-App gehe der Aktienhandel „künftig noch leichter von der Hand“, man könne „Titel mit wenigen Klicks

---

<sup>32</sup> In den sog. Discover-Bereich der neuen Zero-App. Bestimmte Inhalte sind auch nur „ab heute exklusiv in der neuen Zero-App“ verfügbar, vgl. Finanzen.net Zero Newsletter vom 24.08.23.

<sup>33</sup> Smartbroker Newsletter vom 10.08.23.

direkt aus der Watchlist heraus“ kaufen. Alles gehe „super-schnell und ganz einfach“.<sup>34</sup> Bei der Legitimierung zur neuen S+-App müsse man unter anderem nur „einmal in die Kamera lächeln“ – insgesamt werde in der neuen Trading-Welt damit „das Investieren so einfach wie möglich“.<sup>35</sup> Schließlich könne die/der Verbraucher:in „mit nur einem Klick“ verschiedene Geldmarktfonds entdecken.<sup>36</sup> Es gelte nur: „Einfach loslegen“.<sup>37</sup>

In einem **Scalable**-Newsletter wird geraten, „ganz entspannt“ an das Investment heranzugehen.<sup>38</sup> Bei **Revolut** wird suggeriert, man könne sein Geld „müheles vermehren“.<sup>39</sup>

Der Newsletter von **Finanzen.net Zero** trägt den Titel „Aktien zum Frühstück“ – hier kann nach Einschätzung des vzbv der Eindruck entstehen, man könne und solle mal so nebenbei Anlageentscheidungen schnell treffen und aus Anbietersicht am besten gleich zu Tagesbeginn investieren. Schließlich gäbe es in der Zero-App „jeden Tag neue Investment-Ideen“<sup>40</sup> bzw. „jeden Tag frische Investment-Ideen für Dein Portfolio“<sup>41</sup>, so dass man bestenfalls täglich an der Börse aktiv ist.

Regelmäßig wird nach Auffassung des vzbv in den untersuchten Newslettern der Eindruck vermittelt, die Entscheidung für eine Geldanlage, der Weg dorthin sowie das Investieren selbst funktionierten kinderleicht; fast automatisch könne jede:r schnell und einfach an Investmentmöglichkeiten partizipieren.

### 3. APPELL AN INTELLIGENZ DER VERBRAUCHER:INNEN UND VERWEIS AUF EXPERT:INNEN

Anbieter gehen aus Sicht des vzbv davon aus, dass Verbraucher:innen nicht als unwissend, uninformiert oder unintelligent gelten möchten. **Revolut** appelliert in seinem Newsletter: „Investiere intelligenter“ und zwar in die Edelmetalle Silber oder Platin.<sup>42</sup>

Der **Smartbroker** schreibt schon im Newsletter-Betreff: „Diese Dividendenaktien sollten Sie kennen“.<sup>43</sup> In einem Newsletter wird auch direkt aufgefordert, die (Anlage-)Möglichkeiten voll auszuspielen und mehr aus dem eigenen Geld zu machen.<sup>44</sup>

Ferner wird nach Einschätzung des vzbv auch der Wissensdurst von Verbraucher:innen angesprochen, wenn anscheinend wichtiges Hintergrundwissen angeboten wird. So ist bei **Scalable Capital** zu lesen: „Was hinter dem Megatrend steckt, in den sich per ETF investieren lässt...“<sup>45</sup>

Bei **Finanzen.net Zero** wird sich beispielsweise explizit auf Expertenwissen, also auf die Kompetenz von Außenstehenden, berufen („Warum ein Experte jetzt zum Hexagon-Kauf rät“). Hiermit soll nach Einschätzung des vzbv auch eine Scheinneutralität vermittelt werden. Zudem werden „Investmentlegenden“ bzw. „Börsengurus“ angeführt.<sup>46</sup> Manche Anlagevorschläge basieren auf Untersuchungen von Analysten, die „sich die Mühe gemacht [haben], genau solche Aktien herauszupicken“.<sup>47</sup> Oder: „Profis empfehlen: Diese

---

<sup>34</sup> Smartbroker Newsletter vom 03.08.23.

<sup>35</sup> Smartbroker Newsletter vom 24.08.23.

<sup>36</sup> Smartbroker Newsletter vom 24.08.23.

<sup>37</sup> Smartbroker Newsletter vom 10.08.23.

<sup>38</sup> Scalable Newsletter vom 04.08.23.

<sup>39</sup> Revolut Newsletter vom 31.08.23.

<sup>40</sup> Finanzen.net Zero Newsletter u.a. vom 24.08.23.

<sup>41</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 28.08.23.

<sup>42</sup> Revolut Newsletter vom 14.08. und 29.08.23.

<sup>43</sup> Smartbroker Newsletter vom 03.08.23.

<sup>44</sup> Vgl. Smartbroker Newsletter vom 10.08.23.

<sup>45</sup> Scalable Newsletter vom 04.08.23.

<sup>46</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 31.08.23.

<sup>47</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 11.08.23.

ETFs können Dein Portfolio pimpen“, wobei mit „Profis“ in diesem Fall die Vermögensverwaltung Rheinische Portfolio Management gemeint ist.<sup>48</sup>

Hin und wieder werden beispielsweise in den Newslettern von **Scalable Capital** oder **Finanzen.net Zero** auch Wertpapiere negativ besprochen. Diese Abschnitte haben nach Einschätzung des vzbv eher warnenden Charakter und sprechen indirekt eine Verkaufsempfehlung aus. Denn auch Verkäufe sind eine Handelsaktivität und könnten spätere Käufe mit dem freigewordenen Geld nach sich ziehen. In einem Scalable-Newsletter wird zum Beispiel die Lufthansa Aktie kritisch vorgestellt („Sinkflug“).<sup>49</sup> Und BioNTech sei „sogar in die Verlustzone gerutscht“.<sup>50</sup> Finanzen.net Zero betrachtet u. a. die Aktie von Alteryx eher kritisch.<sup>51</sup>

Bisweilen werden auch aus Verbraucherschutzsicht tendenziell sinnvolle Tipps gegen vorschnelles Investieren gegeben: „Setze niemals blind auf Trends, Sektoren oder Guru-Tipps, sondern schau Dir jedes einzelne Investment ganz genau an.“<sup>52</sup> Dabei scheinen manche der angewendeten Methoden in Newslettern gerade dies unterlaufen zu wollen.

Appelle an Intelligenz und Vernunft kennt man im Dark Pattern als Confirm Shaming<sup>53</sup>, nur dass dieser Appell dort indirekt erfolgt.<sup>54</sup> In den untersuchten Newslettern finden sich aus Sicht des vzbv hingegen bisweilen direktere Appelle (z. B. „Investiere intelligenter“).

#### 4. ERZEUGEN VON ZEIT- UND HANDLUNGSDRUCK

Auch wenn der bisweilen erzeugte Zeit- und Handlungsdruck nicht in betrügerischer Absicht erfolgt,<sup>55</sup> ist er nach Einschätzung des vzbv auch in Newslettern als fragwürdig oder problematisch anzusehen. Anlageentscheidungen sollten gut durchdacht sein und nicht vorschnell getätigt werden.

So fordert **Finanzen.net Zero** seine Newsletterleser:innen (im Untersuchungszeitraum wöchentlich) auf, bei diesen Dividendenaktien „musst du jetzt fix sein“. Wenn Investmentinteresse besteht, „solltest Du Dich beeilen“.<sup>56</sup> Bei **Smartbroker** fordert einer der größeren, rot unterlegten Links in einem Newsletter auf, Kursrückgänge am Aktienmarkt zu nutzen und „Jetzt günstig einsteigen“.<sup>57</sup> In der Überschrift eines anderen Newsletters ist zu lesen: „Warum jetzt der beste Zeitpunkt sein könnte, um in ganz besondere Aktien zu investieren.“<sup>58</sup> An anderer Stelle wird ausgeführt: „Erfahre mehr über die verborgenen Perlen und warum gerade jetzt möglicherweise der perfekte Zeitpunkt zum Investieren ist.“<sup>59</sup>

<sup>48</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 17.08.23.

<sup>49</sup> „Aktie erst mal in den Sinkflug“, Scalable Newsletter vom 04.08.23.

<sup>50</sup> Scalable Newsletter vom 25.08.23.

<sup>51</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 09.08.23.

<sup>52</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 04.08.23. Wobei man sich auch nicht jedes einzelne Investment „ganz genau anschauen“ muss, wenn man, wie weiter oben dargestellt, die Moderne Portfolio-Theorie umsetzt.

<sup>53</sup> Durch gezielte Schuldzuweisungen und das Erzeugen von (falscher) Scham (z. B. „Wollen Sie sich diese Sparmöglichkeit ernsthaft entgehen lassen?“) sollen Verbraucher:innen zu einer bestimmten Handlung verleitet werden, vgl. Verbraucherzentrale Bremen, Dark Patterns: Manipulation im Internet, <https://www.verbraucherzentrale-bremen.de/presse-meldungen/verbraucherzentrale/dark-patterns-manipulation-im-internet-66890>, 09.11.21.

<sup>54</sup> Vgl. NZZ am Sonntag, Mit diesen Tricks werden wir zum Kaufen verführt, 30.01.21, Verbraucherzentrale.de, Dark Patterns: So wollen Websites und Apps Sie manipulieren, 31.10.23.

<sup>55</sup> Vgl. BaFin, Geldanlage. Wie Sie unseriöse Anbieter erkennen, Juli 2022.

<sup>56</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 07.08., 14.08., 21.08. und 28.08.23. Oder in einem Newsletter-Titel: „3 Dividendenaktien, die Du in dieser Woche nicht verpassen solltest“, Newsletter vom 14.08.23.

<sup>57</sup> Smartbroker Newsletter vom 17.08.23.

<sup>58</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 08.08.23.

<sup>59</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 30.08.23.

Diese Darstellungen lassen aus Sicht des vzbv den Eindruck zu, dass sich Anbieter die Sorge von Verbraucher:innen, gute Investmentchancen und damit Gewinne zu verpassen (fear of missing out – FOMO), zunutze machen wollen, um sie schnell zu einer dadurch weniger überlegten Anlageentscheidung zu bewegen.<sup>60</sup>

## 5. ANLOCKEN MIT HOHEN GEWINNAUSSICHTEN

Im Titel eines Newsletters von *Finanzen.net Zero* ist zu lesen: „Aktien mit über 100 % Wachstum“. Im selben Newsletter weiter unten steht: „Diese Aktien könnten um 1.000 % steigen“, denn: „An der Börse ist das Potenzial nach oben immer offen.“<sup>61</sup> Insgesamt ist aber in allen untersuchten Newslettern nach Ansicht des vzbv festzustellen, dass in den jeweiligen Artikeln fast gar nicht mit enormen Gewinnaussichten, schon gar nicht unterfüttert mit konkreten Zahlen, gearbeitet wird.

Wiederholt wird allerdings auf rasante Kursanstiege in der Vergangenheit verwiesen („Die Aktie kletterte in den vergangenen zwei Jahren um 164 %“, „In diesem Jahr hat die Aktie von DraftKings, einer Fantasysport- und wettplattform, um beeindruckende 148,57 % zugelegt!“).<sup>62</sup> Hier könnten Verbraucher:innen zu der Annahme gelangen, solche Kursanstiege würden sich bestimmt auch in der Zukunft fortschreiben.<sup>63</sup>

## 6. ANDOCKEN AN SPIELÄHNLICHE STRUKTUREN – ANSÄTZE VON GAMIFICATION

In den Newslettern von *Scalable Capital* gibt es eine Übersicht zu den fünf jeweils meistgekauften und -verkauften Aktien. Dies entspricht den im Zusammenhang mit Gamification bisweilen als Attention Trigger benutzten Ranglisten.<sup>64</sup>

Der Anblick der meistgekauften Aktien kann dazu verführen, mit dabei sein zu wollen (FOMO) und vorschnell zu investieren, wohingegen die Auflistung der meistverkauften Aktien schnelle, voreilige Verkäufe anstoßen können. Es besteht folglich die „Gefahr einer systematisch überhöhten Handelsaktivität auf der Anlegerseite, die basierend auf empirischer Evidenz im Schnitt mit niedrigeren oder gar negativen Renditen verbunden ist“<sup>65</sup>. Häufige Trades verursachen Kosten und widersprechen dem Prinzip einer langfristigen Geldanlage anstelle des schnellen Zockens („Hin und her macht Taschen leer“).<sup>66</sup>

In den untersuchten Newslettern von *Finanzen.net Zero* sind nach Einschätzung des vzbv größtenteils (in 21 von 22 untersuchten Fällen) optische Ansätze einer Gamification zu finden. Emojis und Symbole, die aus weit verbreiteten Smartphone-Messenger-Diensten bekannt sind, werden in jedem Newsletter benutzt. Wiederholt deutet auf Links eine gelbe, zeigende Hand hin. Zu den einzelnen Themen werden passende Symbole, Bilder und Zeichen gewählt. Auch die Farbgebung einzelner Elemente sticht stark ins Auge. Insgesamt erinnert damit die Gestaltung der Newsletter nach Dafürhalten des vzbv an

---

<sup>60</sup> Vgl. A. Ramkumar, 'Fear of Missing Out' Pushes Investors Toward Stocks, The Wall Street Journal, 31.03.19.

<sup>61</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 03.08.23.

<sup>62</sup> Finanzen.net Zero Newsletter vom 14.08. und 16.08.23.

<sup>63</sup> Vgl. C. Schmale, Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Performance, stock3.com, 04.01.17, <https://stock3.com/news/vergangene-performance-ist-kein-indikator-fuer-zukuenftige-performance-5055966>.

<sup>64</sup> Vgl. Katja Langenbucher et al., Der Einsatz von „Digital Engagement Practices“ in der Vermögensanlage, ZBB/JBB 2/23, S. 101. Digital Engagement Practices (DEPs) werden in der Fachliteratur mitunter als Oberbegriff benutzt, unter den u. a. Gamification fällt. Welch analysierte Nutzer:innen von Robinhood von 2018 bis 2020 und bemerkte, dass diese eine große Präferenz für vergangene Gewinner und Verlierer hatten, vgl. The Wisdom of the Robinhood Crowd, NBER Working Paper w27866, Feb. 2023.

<sup>65</sup> Katja Langenbucher et al., Der Einsatz von „Digital Engagement Practices“ in der Vermögensanlage, ZBB/JBB 2/23, S. 102.

<sup>66</sup> Vgl. I. Einführung.



Messenger-Dienste beziehungsweise die Kommunikation auf diversen Social-Media-Kanälen. Geldanlage erhält durch die „spielerische Grafik“<sup>67</sup> auch eine spielerische Einfärbung. Schon im **Smartbroker** Newsletter war ja zu lesen: „Das Auge tradet mit.“

Anscheinend soll verstärkt eine eher junge Zielgruppe angesprochen werden.<sup>68</sup> Die Beschäftigung mit der eigenen Geldanlage wird nach Einschätzung des vzbv somit teils auf das Niveau einer lockeren Messenger-Kommunikation oder eines lässigen Social-Media-Austausches gehoben, was durch die Du-Ansprache verstärkt wird.

## FAZIT

Blickt man auf die Newsletter der vier ausgewählten Neobroker im Untersuchungsmonat August 2023, kristallisierten sich bei dieser inhaltsanalytischen Untersuchung zusammenfassend folgende Kategorien von Anreizstrukturen heraus, denen der vzbv mitunter kritische Wirkungen beimisst:

- a) Rasches Hinführen auf die App oder zum Online-Broker – Newsletter als „Sprungbrett“,
- b) Bagatellisierung der Entscheidung für eine Geldanlage,
- c) Appell an Intelligenz der Verbraucher:innen und Verweis auf Expert:innen,
- d) Erzeugen von Zeit- oder Handlungsdruck,
- e) Anlocken mit hohen Gewinnaussichten,
- f) Andocken an spielähnliche Strukturen – Ansätze von Gamification.

Ein gemischtes Bild ergibt sich nach Einschätzung des vzbv bei der raschen Hinführung zur App: Hier muss differenziert werden, ob ein Newsletter primär auf weitere, also auch „dritte“ Informationen verweist oder ob über die Verlinkung direkt eine Kaufseite in der App aufgerufen wird und Verbraucher:innen folglich einer eigenen Handelsaktivität sehr viel näher stehen.

Auffällig ist, dass in Newslettern aller untersuchten Anbieter die Geldanlageentscheidung als schneller und einfacher Prozess dargestellt wird. Dabei geraten wesentliche Folgen eines schnellen Handelns, insbesondere die Wirkungen vielfältiger Trades auf das Gesamtanlageziel, in den Hintergrund (Bagatellisierung).

Ebenfalls sind bei allen untersuchten Neobrokern entweder Verweise auf Expert:innen, Börsengurus oder „Investmentlegenden“ zu finden, um die eigenen Analysen zu untermauern. Es wird an die Intelligenz der Verbraucher:innen appelliert, nun doch ein bestimmtes „schlaues“ Investment zu tätigen. Mitunter werden nach Auffassung des vzbv beide Elemente (Expertenverweise und Appelle an Intelligenz) kombiniert, um potenzielle Anleger:innen nachdrücklicher zu motivieren, es diesen vermeintlich wissenden und erfolgreichen Menschen durch ebenso renditeträchtige Investments gleichzutun.

Als fragwürdig bis problematisch erscheinen insbesondere Methoden wie das Erzeugen von Zeit- und Handlungsdruck und das Locken mit hohen Gewinnaussichten. Diese Mittel finden sich zuweilen in den untersuchten Newslettern. Allerdings wird nicht mit konkreten Angaben zu zukünftigen Gewinnaussichten oder gar Renditever-

<sup>67</sup> Vgl. DW, Robinhood & Co: Zuviel Spaß mit Trading-Apps?, 15.02.21, <https://www.dw.com/de/robinhood-co-zuviel-spa%C3%9F-mit-trading-apps/a-56552121>.

<sup>68</sup> „Insbesondere handelt es sich bei den Kunden von Neobrokern überwiegend um junge Kapitalmarktteilnehmer: Etwa 70 % der Nutzer sind jünger als 35 Jahre und haben wenig Erfahrung im Wertpapierhandel“, Katja Langenbacher et al., Der Einsatz von „Digital Engagement Practices“ in der Vermögensanlage, ZBB/JBB 2/23, S. 97.

sprechen operiert. Vielmehr verweisen die Neobroker bisweilen auf vergangene Erfolge bestimmter Wertpapiere – und nehmen damit aus Sicht des vzbv die Fehleinschätzung von Anleger:innen in Kauf, diese Erfolgsstories würden sich unverändert in der Zukunft fortschreiben.

Ansätze von Gamification spielen in den untersuchten Newslettern eine eher untergeordnete Rolle. Gamification ist nach Einschätzung des vzbv tendenziell eher in den entsprechenden Smartphone-Apps zu finden. Aktien-Rankings oder eine optische Anlehnung an Messenger-Dienste, Social-Media-Kanäle oder farbenfrohe Computerspiele erinnern aber durchaus auch in Newslettern an Spieleigenschaften. Damit wird vor allem, aber nicht nur, eine eher junge Zielgruppe angesprochen. Hier besteht die Gefahr, dass Investor:innen über das „Sprungbrett Newsletter“ den Handel am Smartphone mehr als Freizeitbeschäftigung oder Glücksspiel wahrnehmen und sich diese Wahrnehmung manifestiert.<sup>69</sup> Lotterieähnliche Elemente oder bestimmte Boni, geschenkte Aktien und Preise für den Handel mit Wertpapieren waren bei der Analyse der Newsletter des ausgewählten Untersuchungsmonats nicht auffindbar. Visuelle Darstellungen, die auch zu Gamification gezählt werden können<sup>70</sup>, sind in unterschiedlichen Ausprägungen hingegen wiederholt in untersuchten Newslettern sichtbar.

Insgesamt sind nach Einschätzung des vzbv durchaus Ansätze und Methoden zu beobachten, die die Grenzen zwischen Entertainment, Freizeitpaß und „Zocken“ auf der einen sowie langfristiger Geldanlage und zielgerichteter, bedarfsorientierter Altersvorsorge auf der anderen Seite aufweichen lassen.

---

<sup>69</sup> Vgl. Kalda/Loos/Previtero/Hackethal, Smart(phone) investing?, Okt. 20.

<sup>70</sup> Vgl. Katja Langenbacher et al., Der Einsatz von „Digital Engagement Practices“ in der Vermögensanlage, ZBB/JBB 2/23, S. 9.