

G. Cici • A. Kempf • C. Sorhage

**DO FINANCIAL ADVISORS PROVIDE TANGIBLE BENEFITS FOR
INVESTORS?
EVIDENCE FROM TAX-MOTIVATED MUTUAL FUND FLOWS**

CFR WORKING PAPER 12-09

Bei ihren Investitionsentscheidungen vertrauen zahlreiche Anleger auf den Rat professioneller Finanzberater. Dies ist auf den ersten Blick überraschend, da es bisher keinerlei empirische Evidenz dafür gibt, dass Berater ihren Kunden einen Nutzen stiften. Weder sind sie in der Lage, für ihre Kunden bessere Fonds auszuwählen, noch halten sie ihre Kunden von emotionsgetriebenen Fehlentscheidungen ab. Warum also schalten Kunden Berater ein, welchen Wert generieren die Berater für ihre Kunden?

In dieser Studie zeigen wir, dass Finanzberater für ihre Kunden Wert generieren, indem sie ihnen helfen, steuerpflichtige Fondsausschüttungen zu meiden. Hierzu verwenden wir Daten für US-amerikanische Aktienfonds im Zeitraum 1999 bis 2011. Mittels dieser Daten untersuchen wir das Anlageverhalten von Investoren um Ausschüttungstermine herum. Unser zentrales Ergebnis besteht darin zu zeigen, dass Anleger mit ihren Anlageentscheidungen auf bevorstehende Ausschüttungen reagieren und Fondskäufe bis nach der Ausschüttung hinauszögern. So vermeiden sie Steuerzahlungen. Wir finden dieses (vernünftige) Verhalten bei allen Anlegern, jedoch ist es weit stärker ausgeprägt bei den Anlegern, die auf professionelle Finanzberater vertrauen. Ihre Reaktion ist im Durchschnitt etwa 40% stärker als die Reaktion der Anleger, die ohne professionelle Hilfe anlegen. Dies entspricht wiederum einer durchschnittlich höheren Nachsteuerrendite von 63 Basispunkten für Investoren, die auf professionelle Finanzberatung setzten.

In weitergehenden Untersuchungen zeigen wir, dass diese Unterschiede noch größer sind, wenn es für die Anleger besonders wichtig ist. Dies gilt beispielsweise, wenn die ausschüttungsinduzierten Steuerbelastungen groß oder schwierig vorhersehbar sind. Wir finden weiterhin, dass Investoren, die größeren Bedarf für Beratungsleistungen haben und daher mehr für Finanzberatungen zahlen, auch stärker auf steuerpflichtige Fondsausschüttungen reagieren. Unsere Untersuchungen lassen also den Schluss zu, dass Anlageberater doch nicht so schlecht sind, wie bisher vermutet: Sie schaffen Wert für ihre Kunden, indem sie ihnen helfen, ihre Steuerlast zu verringern – sei es durch die Vermeidung steuerpflichtiger Ausschüttungen oder durch die Realisierung steuerreduzierender Verluste.