

**william bazley • gjergji cici • junchao liao**

**conflicts of interest among affiliated financial advisors  
in 401(k) plans: implications for plan participants**

**CFR working paper 25-03**

In den USA spielen Defined Contribution Plans eine wichtige Rolle für die Altersvorsorge vieler Millionen Amerikaner, und hier insbesondere die sogenannten 401(k)-Pläne. Das in 401(k)-Plänen investierte Vermögen betrug Ende 2024 etwa 8,9 Billionen Dollar. 401(k)-Pläne werden vom Arbeitgeber finanziert und bieten den Arbeitnehmenden verschiedene Anlageoptionen an, in welche die Beiträge des Arbeitgebers investiert werden können. Die Verwaltung dieser Pläne übernehmen Finanzinstitute, die in diesem Zusammenhang meist auch weitere Dienstleistungen anbieten: Zum einen befinden sich unter den Fonds im Anlagemenü eines 401(k)-Plans, aus denen die Arbeitnehmer wählen können, oft auch die Fonds des verwaltenden Finanzinstituts. Zum anderen bieten die verwaltenden Finanzinstitute den Arbeitnehmern bzw. Anlegern gleich noch eine Anlageberatung aus dem eigenen Hause an - und dies kann zu erheblichen Problemen führen. Denn dadurch entstehen Interessenskonflikte, welche die Qualität der Anlageberatung negativ beeinflussen können.

In der vorliegenden Studie gehen die Autoren der Frage nach, welche Auswirkungen es auf die Anleger bzw. deren Anlageerfolg hat, wenn der Anlageberater dem verwaltenden Finanzinstitut angehört. Die Autoren stellen die Hypothese auf, dass Beziehungen zwischen Beratern und den verwaltenden Finanzinstituten Anreize für Berater schaffen, Anleger zu hauseigenen Anlageoptionen zu lenken, da der Verkauf eigener Fonds über die Verwaltungsgebühren dem Finanzinstitut direkt zugute kommt. Und dies kann dazu führen, dass schlechtere Fonds empfohlen werden.

Die Ergebnisse bestätigen dies: Die Performanceergebnisse verschlechtern sich, wenn ein Plan, der bisher keinen Berater hatte, einen Berater bekommt, der mit dem verwaltenden Finanzinstitut verbunden ist. Das durchschnittliche Alpha aller Fonds im Anlageangebot des Plans sinkt um bis zu 33 Basispunkte pro Jahr in den Jahren nach Einführung eines verbundenen Beraters, relativ zu Plänen ohne Berater. Im Gegensatz dazu stellen die Autoren keine Auswirkungen auf die Performanceergebnisse fest, wenn unabhängige Berater hinzukommen.

In weiteren Untersuchungen zeigen die Autoren zudem, dass die verbundenen Berater die Gelder der Anleger insbesondere in die Fonds des eigenen Finanzinstituts lenken - ohne, dass dies den Anlegern irgendwelche Vorteile bringt. Vielmehr schadet es ihnen, wie die obigen Performanceergebnisse zeigen.

Angesichts der wachsenden Bedeutung von Finanzberatung in der Altersvorsorge ist die Botschaft unmissverständlich: Arbeitgeber und politische Entscheider sollten genau hinschauen - und unabhängige Berater bevorzugen, die wirklich im Interesse der Arbeitnehmer handeln.