

Meltem Steudler

**Die Kausalität von  
Informationspflichtverletzungen**



Band 137

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Prof. Dr. Rolf Sethe

Prof. Dr. Susan Emmenegger

Meltem Steudler

## Die Kausalität von Informationspflicht- verletzungen

Am Beispiel der Kapitalanlagegeschäfte

Abdruck der der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der  
Universität Zürich vorgelegten Dissertation

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2021  
ISBN 978-3-7255-8367-6

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com)

# Vorwort

Mehreren Personen, die einen wesentlichen Beitrag zum Gelingen dieser Arbeit geleistet haben, möchte ich an dieser Stelle meinen Dank aussprechen.

Besonderer Dank gebührt allen vorab meinem Doktorvater Prof. Dr. iur. Rolf Sethe, der mir nicht nur bei der Themenfindung, sondern auch während des ganzen Schreibprozesses zur Seite stand. Die Arbeit an seinem Lehrstuhl als wissenschaftliche Assistentin war nicht nur in fachlicher, sondern auch in persönlicher Hinsicht sehr bereichernd. Herrn Prof. Dr. iur. Ulrich Haas danke ich für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens.

Bei der Universität Zürich bedanke ich mich für den Forschungskredit (Verfügung Nr. FK 18-008), der es mir erlaubte, mich während eines ganzen Jahres gänzlich auf die vorliegende Arbeit zu konzentrieren.

Für die sorgfältige und kritische Durchsicht von Teilen des Manuskripts sowie die wertvollen Hinweise und Anregungen danke ich RA Stefan Härtner, RA Daniel Lütolf sowie RA Dr. iur. Lukas Fahrländer. RA Dr. iur. Nicolas Bracher, LL.M., danke ich für die hilfreichen Diskussionen betreffend prozessuale Fragen. Sodann möchte ich mich bei all meinen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl für die schöne und unvergessliche Assistenzzeit bedanken.

Mein innigster Dank gilt meinem Ehemann RA Michael Steudler für die Durchsicht des gesamten Manuskripts und für seine Unterstützung in jeglicher Hinsicht. Überaus dankbar bin ich schliesslich meiner Mutter und meiner Schwester, die mich ebenfalls stets mit viel Liebe und Verständnis unterstützt haben.

Die vorliegende Arbeit wurde im Frühjahrssemester 2021 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich als Dissertation angenommen. Rechtsprechung, Literatur und Materialien sind bis zum 30. April 2021 berücksichtigt.

Zürich, im August 2021

Meltem Steudler



# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Literaturverzeichnis.....	XXV
Materialienverzeichnis.....	LXV
Einleitung.....	1
<b>1. Teil: Grundlagen.....</b>	<b>5</b>
§ 1 <b>Zivilrechtliche Informationspflichten im   Kapitalanlagegeschäft.....</b>	<b>7</b>
§ 2 <b>Schadenersatzansprüche als Folge von   Informationspflichtverletzungen.....</b>	<b>43</b>
§ 3 <b>Die zivilrechtliche Kausalität und deren Beweis im   Allgemeinen.....</b>	<b>83</b>
<b>2. Teil: Die Kausalität von Informationspflicht- verletzungen im Kapitalanlagegeschäft.....</b>	<b>127</b>
§ 4 <b>Rechtsprechung zur Kausalität.....</b>	<b>129</b>
§ 5 <b>Besonderheiten der Kausalität.....</b>	<b>173</b>
§ 6 <b>Der Beweis der Kausalität.....</b>	<b>205</b>
§ 7 <b>Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung.....</b>	<b>255</b>
§ 8 <b>Rechtsvergleich mit Deutschland.....</b>	<b>267</b>
§ 9 <b>Alternative Lösungsvorschläge.....</b>	<b>301</b>

<b>3. Teil: Schlussbetrachtung.....</b>	<b>349</b>
<b>§ 10 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse.....</b>	<b>351</b>
<b>§ 11 Abschliessende Würdigung.....</b>	<b>361</b>



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Literaturverzeichnis.....	XXV
Materialienverzeichnis.....	LXV
Einleitung.....	1
I. Gegenstand der Untersuchung.....	1
II. Aufbau der Untersuchung.....	2
III. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands.....	3
<b>1. Teil: Grundlagen.....</b>	<b>5</b>
<b>§ 1 Zivilrechtliche Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft.....</b>	<b>7</b>
I. Vorbemerkungen.....	7
II. Terminologie und Abgrenzung.....	8
1. Kapitalanlagegeschäfte.....	8
1.1 Vermögensverwaltung.....	8
1.2 Anlageberatung.....	11
1.3 Execution-only-Geschäfte.....	14
2. Kunden und Anleger.....	15
3. Finanzdienstleister und Kundenberater.....	16
4. Informationspflicht und Abgrenzungen.....	16
4.1 Begriff der Informationspflicht.....	16
4.2 Abgrenzung von der Explorationspflicht.....	17
4.3 Abgrenzung von der Rechenschaftspflicht.....	18
4.4 Abgrenzung von Produkttransparenzvorschriften.....	20
III. Zweck der Informationspflichten.....	20

IV.	Rechtsgrundlagen, Umfang und Inhalt der Informationspflichten .....	21
1.	Vermögensverwaltung.....	22
1.1	Rechtsgrundlage .....	22
1.2	Umfang.....	23
1.3	Inhalt .....	23
a	Aufklärung.....	23
b	Beratung .....	26
c	Warnung .....	26
2.	Anlageberatung .....	27
2.1	Rechtsgrundlage .....	27
2.2	Umfang.....	27
2.3	Inhalt .....	28
a	Aufklärung.....	28
b	Beratung .....	30
c	Warnung .....	30
3.	Execution-only-Geschäfte .....	31
3.1	Information über Risiken des Anlagegeschäfts .....	31
3.2	Aufklärung über Retrozessionen .....	36
V.	Modalitäten der Informationsvermittlung .....	39
1.	Zeitpunkt der Informationsvermittlung .....	39
2.	Art der Informationsvermittlung .....	40
3.	Form der Informationsvermittlung .....	41
4.	Dokumentation der Informationsvermittlung .....	42
VI.	Zusammenfassung.....	42
<b>§ 2</b>	<b>Schadenersatzansprüche als Folge von Informationspflichtverletzungen.....</b>	<b>43</b>
I.	Vorbemerkungen.....	43
II.	Schadenersatzanspruch aus Vertrag .....	45
1.	Informationspflichtverletzung .....	46
1.1	Im Allgemeinen.....	46
a	Vermögensverwaltung.....	46
b	Anlageberatung .....	47
c	Execution-only-Geschäfte .....	47
1.2	Nicht rechtzeitige Information.....	48
1.3	Falsche Informationen.....	48
1.4	Verhältnis zur Verletzung der Explorationspflicht.....	49
1.5	Beweis der Informationspflichtverletzung.....	50

2.	Schaden .....	50
2.1	Schadensbegriff und Schadensberechnung.....	50
a	Vermögensverwaltung.....	55
b	Anlageberatung .....	58
c	Execution-only-Geschäfte .....	59
d	Exkurs: Das unerwünschte Anlagegeschäft als Schaden? .....	59
2.2	Selbstverschulden des Kunden als Reduktionsgrund .....	64
2.3	Beweis des Schadens.....	65
3.	Kausalität.....	67
4.	Verschulden.....	67
5.	Verjährung.....	68
III.	Schadenersatzanspruch aus Vertrauenshaftung.....	69
1.	Rechtliche Sonderverbindung .....	70
2.	Vertrauenstatbestand .....	71
3.	Disposition des Vertrauenden.....	72
4.	Vertrauensverletzung.....	72
5.	Schaden .....	73
6.	Kausalität.....	74
7.	Verschulden.....	74
8.	Verjährung.....	75
IV.	Schadenersatzanspruch aus unerlaubter Handlung.....	75
1.	Widerrechtlichkeit .....	76
1.1	Treu und Glauben .....	76
1.2	Absichtliche Täuschung .....	77
1.3	Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten.....	77
1.4	Straftatbestände .....	78
1.5	Persönlichkeitsschutz .....	78
2.	Schaden .....	79
3.	Kausalität.....	80
4.	Verschulden.....	80
5.	Verjährung.....	81
V.	Zusammenfassung.....	81
<b>§ 3</b>	<b>Die zivilrechtliche Kausalität und deren Beweis im Allgemeinen.....</b>	<b>83</b>
I.	Begriff und Bedeutung der Kausalität.....	83
II.	Grundbegriffe der Kausalität.....	84

1. Natürliche Kausalität.....	84
2. Adäquate Kausalität .....	85
3. Hypothetische Kausalität.....	87
4. Schutzzwecktheorie.....	89
5. Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität.....	90
6. Besondere Formen der Kausalität .....	91
7. Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens .....	94
III. Der Beweis der Kausalität.....	96
1. Beweisgegenstand .....	96
1.1 Im Allgemeinen.....	96
1.2 Erfahrungssätze .....	98
1.3 Kausalität.....	100
2. Beweislast .....	101
2.1 Objektive Beweislast.....	102
2.2 Subjektive Beweislast.....	106
3. Behauptungs- und Substanziierungslast .....	108
4. Beweismass .....	111
4.1 Die verschiedenen Beweisgrade.....	111
4.2 Die überwiegende Wahrscheinlichkeit insbesondere .....	113
5. Beweiswürdigung.....	116
6. Vermutungen.....	117
6.1 Natürliche Vermutungen .....	118
6.2 Gesetzliche Vermutungen .....	120
7. Der Anscheinsbeweis .....	122
IV. Zusammenfassung.....	124

## **2. Teil: Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft..... 127**

<b>§ 4 Rechtsprechung zur Kausalität.....</b>	<b>129</b>
I. Vorbemerkungen.....	129
II. Vermögensverwaltung .....	130
1. «Handwerker» .....	130
1.1 Sachverhalt.....	130
1.2 Rechtliche Beurteilung.....	131
1.3 Kurzanalyse .....	132

2.	«Spekulant» .....	133
2.1	Sachverhalt .....	133
2.2	Rechtliche Beurteilung .....	133
2.3	Kurzanalyse .....	134
3.	«Ehepaar im Pensionsalter» .....	134
3.1	Sachverhalt .....	134
3.2	Rechtliche Beurteilung .....	135
3.3	Kurzanalyse .....	135
4.	«Bauunternehmer» .....	136
4.1	Sachverhalt .....	136
4.2	Rechtliche Beurteilung .....	136
4.3	Kurzanalyse .....	137
5.	«Krankenschwester» .....	137
5.1	Sachverhalt .....	137
5.2	Rechtliche Beurteilung .....	138
5.3	Kurzanalyse .....	139
6.	«81-jährige Dame» .....	140
6.1	Sachverhalt .....	140
6.2	Rechtliche Beurteilung .....	140
6.3	Kurzanalyse .....	142
7.	«Russischer Geschäftsmann» .....	142
7.1	Sachverhalt .....	142
7.2	Rechtliche Beurteilung .....	143
7.3	Kurzanalyse .....	145
III.	Anlageberatung .....	146
1.	«Quartierladen-Betreiber» .....	146
1.1	Sachverhalt .....	146
1.2	Rechtliche Beurteilung .....	146
1.3	Kurzanalyse .....	147
2.	«Chirurg» .....	148
2.1	Sachverhalt .....	148
2.2	Rechtliche Beurteilung .....	149
2.3	Kurzanalyse .....	151
3.	«Swatch» .....	151
3.1	Sachverhalt .....	151
3.2	Rechtliche Beurteilung .....	152
3.3	Kurzanalyse .....	153
4.	«Elektroingenieur» .....	154

4.1 Sachverhalt .....	154
4.2 Rechtliche Beurteilung .....	154
4.3 Kurzanalyse .....	156
5. «Lehman-Brothers-Investoren» .....	156
5.1 Sachverhalt .....	156
5.2 Rechtliche Beurteilung .....	157
5.3 Kurzanalyse .....	159
IV. Execution-only-Geschäfte .....	160
1. «Glühbirnen-Unternehmer» .....	160
1.1 Sachverhalt .....	160
1.2 Rechtliche Beurteilung .....	160
1.3 Kurzanalyse .....	162
2. «Fliesenleger-Ehepaar» .....	162
2.1 Sachverhalt .....	162
2.2 Rechtliche Beurteilung .....	163
2.3 Kurzanalyse .....	163
3. «Kebap-Unternehmer» .....	164
3.1 Sachverhalt .....	164
3.2 Rechtliche Beurteilung .....	164
3.3 Kurzanalyse .....	166
4. «Family Office» .....	166
4.1 Sachverhalt .....	166
4.2 Rechtliche Beurteilung .....	167
4.3 Kurzanalyse .....	168
V. Zusammenfassung, Probleme und Ausblick .....	169
<b>§ 5 Besonderheiten der Kausalität .....</b>	<b>173</b>
I. Die mehrgliedrige Kausalkette .....	173
1. Anlageberatung und Execution-only-Geschäfte .....	174
1.1 Haftungsbegründende Kausalität .....	174
1.2 Haftungsausfüllende Kausalität .....	176
1.3 Zusammenfassung in Frageform .....	178
2. Vermögensverwaltung .....	179
2.1 Haftungsbegründende Kausalität .....	181
2.2 Fortsetzung der haftungsbegründenden Kausalität .....	182
2.3 Haftungsausfüllende Kausalität .....	183
2.4 Zusammenfassung in Frageform .....	184

II.	Die Kausalitätsform und der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens .....	184
1.	Hypothetische Kausalität .....	184
2.	Kumulative Kausalität .....	186
3.	Hypothetische Reserveursachen .....	187
4.	Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens .....	188
III.	Der Schutzzweckzusammenhang .....	191
1.	Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts .....	192
2.	Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen .....	194
2.1	Aufklärungspflichtverletzung durch Retrozessions-Empfänger .....	194
2.2	Aufklärungs- bzw. Warnpflichtverletzung durch Retrozessions-Zahlstelle .....	198
IV.	Unterbrechung der Kausalität .....	201
1.	Unterbrechung der haftungsbegründenden Kausalität .....	201
2.	Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität .....	202
V.	Zusammenfassung .....	203
<b>§ 6</b>	<b>Der Beweis der Kausalität .....</b>	<b>205</b>
I.	Beweisgegenstand .....	205
II.	Objektive Beweislast .....	207
III.	Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast .....	211
1.	Haftungsbegründende Kausalität .....	211
2.	Haftungsausfüllende Kausalität .....	212
2.1	Anlageberatung .....	212
2.2	Execution-only-Geschäfte .....	213
2.3	Vermögensverwaltung .....	214
2.4	Bestreitungslast des Finanzdienstleisters .....	221
IV.	Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens .....	222
1.	Inhalt und Terminologie .....	223
2.	Rechtsnatur .....	223
3.	Wirkung .....	224
3.1	Vermutung der Kausalität .....	224
3.2	Keine Umkehr der objektiven Beweislast .....	227
3.3	Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast .....	228
4.	Dogmatische Begründung .....	231
5.	Erkenntnisse der Behavioral Economics .....	235

V.	Indizien zur Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids .....	240
1.	Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts .....	241
1.1	Inhalt der verletzten Informationspflicht .....	241
1.2	Vorheriges und nachheriges Anlageverhalten .....	242
1.3	Informationen aus dem Kundenprofil .....	243
1.4	Stimmung an der Börse .....	244
2.	Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen .....	244
VI.	Beweismass .....	245
VII.	Überprüfung durch das Bundesgericht .....	247
VIII.	Beweismittel .....	249
IX.	Zusammenfassung .....	252
<b>§ 7</b>	<b>Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung .....</b>	<b>255</b>
I.	Vorbemerkungen .....	255
II.	Die Kausalität in der Prospekthaftung .....	256
III.	Der Kausalitätsbeweis in der Prospekthaftung .....	260
IV.	Vergleich zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften .....	264
<b>§ 8</b>	<b>Rechtsvergleich mit Deutschland .....</b>	<b>267</b>
I.	Vorbemerkungen .....	267
II.	Der Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen .....	267
1.	Rechtsgrundlagen .....	267
2.	Voraussetzungen .....	269
2.1	Informationspflichtverletzung .....	269
2.2	Schaden .....	270
2.3	Kausalität .....	275
2.4	Vertretenmüssen .....	278
III.	Der Kausalitätsbeweis bei Informationspflichtverletzungen .....	279
1.	Grundsätzliches zur Beweislast und zum Beweismass .....	279
2.	Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens .....	280
2.1	Der «Bastelwettbewerb»-Entscheid des VII. Zivilsenats .....	281
2.2	Rechtsprechung der anderen BGH-Senate .....	282
a	Rechtsprechung zur Haftung von Anwälten und Steuerberatern .....	283
b	Rechtsprechung zur Haftung von Ärzten .....	285
2.3	Rechtsprechung zu Kapitalanlagegeschäften .....	287



a	Entwicklung der Rechtsprechung .....	287
b	Widerlegung der Vermutung .....	290
3.	Der Beweis der haftungsausfüllenden Kausalität .....	292
4.	Kritik in der Lehre .....	294
IV.	Vergleich zur Rechtsprechung in der Schweiz .....	296
<b>§ 9</b>	<b>Alternative Lösungsvorschläge .....</b>	<b>301</b>
I.	Vorbemerkungen .....	301
II.	Beweislastumkehr .....	301
1.	Rechtsmissbrauch .....	303
2.	Schutzzweck der Informationspflichten .....	305
3.	Beweisnot des Kunden .....	307
4.	Beweislastumkehr in bestimmten Konstellationen .....	309
5.	Analogie .....	310
5.1	Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG .....	311
5.2	Analogie zu Art. 691 Abs. 3 OR .....	313
5.3	Analogie zur Beweisvereitelung .....	314
5.4	Analogie zum Arzthaftungsrecht .....	319
6.	«Erfolg in seiner konkreten Gestalt» .....	322
7.	Informationspflichtverletzungen als Tun .....	324
8.	Zwischenfazit .....	327
III.	Beweismasssenkung .....	328
IV.	Schadenersatzrechtliche Ansätze .....	330
1.	Schadensberechnung anhand der Passivhypothese .....	330
2.	Naturalersatz .....	333
V.	Proportionalhaftung und perte d'une chance .....	336
VI.	Eigener Lösungsvorschlag .....	341
1.	Vermutung informationsgerechten Verhaltens als Beweislastregel .....	341
2.	Auswirkungen auf die unterschiedlichen Informationspflicht- verletzungen .....	345
3.	Dogmatische Begründung .....	346
<b>3. Teil:</b>	<b>Schlussbetrachtung .....</b>	<b>349</b>
<b>§ 10</b>	<b>Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....</b>	<b>351</b>
I.	Grundlagen .....	351

## Inhaltsverzeichnis

---

II. Rechtsprechung zur Kausalität .....	352
III. Besonderheiten der Kausalität .....	353
IV. Beweis der Kausalität .....	354
V. Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung .....	356
VI. Rechtsvergleich mit Deutschland .....	356
VII. Alternative Lösungsvorschläge .....	357
<b>§ 11 Abschliessende Würdigung .....</b>	<b>361</b>

# Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
AB	Amtliches Bulletin der Bundesversammlung (Bern)
aBEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24.3.1995 (SR 954.1; nicht mehr in Kraft)
Abs.	Absatz
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
AcP	Archiv für civilistische Praxis (Tübingen)
a.F.	alte Fassung
AISUF	Arbeiten aus dem Juristischen Seminar der Universität Freiburg (Freiburg/Zürich)
AJP	Aktuelle Juristische Praxis (Zürich)
Anm.	Anmerkung
aOR	ausser Kraft getretene Bestimmung des OR
APARIUZ	Ansichten und Perspektiven von Assistierenden des Rechtswissenschaftlichen Instituts der Universität Zürich (Zürich)
Art.	Artikel
ASR	Abhandlungen zum schweizerischen Recht (Bern)
Aufl.	Auflage
BBA	Berner Bankrechtliche Abhandlungen (Bern)
BBl	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
BeckOGK	Beck'scher Online-Grosskommentar
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	beck-online.Rechtsprechung
BezGer	Bezirksgericht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch (Deutschland)
BGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (Lausanne)
BGer	unveröffentlichter Bundesgerichtsentscheid
BGH	Bundesgerichtshof (Deutschland)
BJM	Basler Juristische Mitteilungen (Basel)
BK	Berner Kommentar
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (München)
BR	Zeitschrift für Baurecht und Vergabewesen (Zürich)
BSK	Basler Kommentar
Bull.	Bulletin

## Abkürzungsverzeichnis

---

BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18.4.1999 (SR 101)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht (Deutschland)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CC	Code civil suisse du 10.12.1907 (SR 210)
Chap.	Chapitre
CHF	Schweizer Franken
CHK	Handkommentar zum Schweizer Privatrecht
CO	Loi fédérale complétant le Code civil suisse, Livre cinquième: Droit des obligations du 30.4.1911 (SR 220)
CP	Code pénal suisse du 21.12.1937 (SR 311.0)
CPC	Code de procédure civile du 19.12.2008 (SR 272)
CR	Commentaire romand
d.h.	das heisst
DEM	Deutsche Mark
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
DIKE	DIKE-Kommentar
Diss.	Dissertation
D-ZPO	Zivilprozessordnung (Deutschland)
E.	Erwägung
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
E-FIDLEG	Entwurf des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz), BBl 2015, 9093 ff.
EIZ	Wissenschaftliche Schriftenreihe des Europa Institutes Zürich (Zürich)
EMRK	Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten vom 4.11.1950 (SR 0.101)
et al.	et alii/aliae/alia
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (München)
E-ZPO	Entwurf zur Änderung der ZPO im Rahmen des E-FIDLEG
f./ff.	und folgende
FIDLEG	Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15.6.2018 (SR 950.1)

FIDLEV	Verordnung über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsverordnung) vom 6.11.2019 (SR 950.11)
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19.6.2015 (SR 958.1)
FINIG	Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz) vom 15.6.2018 (SR 954.1)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FN	Fussnote
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (Zürich)
GIG	Bundesgesetz über die Gleichstellung von Frau und Mann (Gleichstellungsgesetz) vom 24.3.1995 (SR 151.1)
GWR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (München)
Habil.	Habilitationsschrift
HAVE	Haftung und Versicherung (Zürich)
HGer	Handelsgericht
HK	Handkommentar
Hrsg.	Herausgeber
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
JdT	Journal des Tribunaux (Lausanne)
jurisPK-BKR	juris PraxisReport Bank- und Kapitalmarktrecht (Saarbrücken)
JZ	Juristen-Zeitung (Tübingen)
Kap.	Kapitel
KassGer	Kassationsgericht
KGer	Kantonsgericht
KUKO	Kurzkommentar
LMK	Lindenmaier-Möhring Kommentierte BGH-Rechtsprechung (München)
lit.	litera
m.a.W.	mit anderen Worten
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (Köln)
m.E.	meines Erachtens
m.H.	mit Hinweis
Mio.	Million(en)
MüKo	Münchener Kommentar
m.w.H.	mit weiteren Hinweisen
N	Note(n), Randnote(n)

## Abkürzungsverzeichnis

---

NJW	Neue Juristische Wochenschrift (München)
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report Zivilrecht (München)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZZ	Neue Zürcher Zeitung (Zürich)
ÖBA	Österreichisches Bank-Archiv: Zeitschrift für das gesamte Bank- und Sparkassen-, Börsen- und Kreditwesen (Wien)
OGer	Obergericht
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
OLG	Oberlandesgericht (Deutschland)
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches, Fünfter Teil: Obligationenrecht vom 30.3.1911 (SR 220)
PK	Praxiskommentar
Pra	Die Praxis des Bundesgerichts (Basel)
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht (Tübingen)
recht	Zeitschrift für juristische Ausbildung und Praxis (Bern)
RJN	Recueil de jurisprudence neuchâteloise (Neuchâtel)
s.a.	siehe auch
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SG	Sammelstelle Gerichtsentscheide
SGFM	St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht (St. Gallen)
SHK	Stämpflis Handkommentar
SJ	La Semaine Judiciaire (Genf)
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung (Zürich)
SK	Schulthess Kommentar
sog.	sogenannt
SPR	Schweizerisches Privatrecht (Basel)
SR	Systematische Rechtssammlung
SSBR	Schweizer Schriften zum Bankrecht (Zürich)
SSFM	Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht (Zürich)
SSHW	Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (Zürich)
SSPHW	St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht (Bern)
SSZR	Schriften zum Schweizerischen Zivilprozessrecht (Zürich)
ST	Der Schweizer Treuhänder (Zürich)

StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
SVG	Strassenverkehrsgesetz vom 17.12.1958 (SR 741.01)
SzOR	Schriftenreihe zum Obligationenrecht (Zürich)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (Zürich)
SZZP	Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozessrecht (Basel)
TC	Tribunal Cantonal
u.a.	unter anderem
USD	US-amerikanische Dollars
UWG	Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb vom 19.12.1986 (SR 241)
UZH	Universität Zürich
VE-FIDLEG	Vernehmlassungsvorlage zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 27.6.2014
VE-OR	Vorentwurf eines Bundesgesetzes über die Revision und Vereinheitlichung des Haftpflichtrechts von Pierre Widmer und Pierre Wessner, 1999
vgl.	vergleiche
Vorb.	Vorbemerkungen
vs.	versus
VVG	Bundesgesetz über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz) vom 2.4.1908 (SR 221.229.1)
WM	Wertpapiermitteilungen (Frankfurt am Main)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz (Deutschland)
WpPG	Wertpapierprospektgesetz (Deutschland)
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Köln)
ZBGR	Schweizerische Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht (Zürich)
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (Bern)
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht (München)
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10.12.1907 (SR 210)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Berlin)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Frankfurt am Main)
Ziff.	Ziffer(n)
ZIP	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Frankfurt)

## Abkürzungsverzeichnis

---

zit.	zitiert
ZK	Zürcher Kommentar
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19.12.2008 (SR 272)
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung (Zürich)
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht (Basel)
ZStP	Zürcher Studien zum Privatrecht (Zürich)
ZStStr	Zürcher Studien zum Strafrecht (Zürich)
ZStV	Zürcher Studien zum Verfahrensrecht (Zürich)
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess (Köln)
ZZPInt	Zeitschrift für Zivilprozess international, Jahrbuch des internationalen Zivilprozessrechts (Köln)
ZZZ	Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozess- und Zwangsvollstreckungsrecht (Zürich)



# Literaturverzeichnis

## A

- ABEGGLEN SANDRO, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Diss. Bern 1995, Bern 1995 = ASR 573
- DERS., Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 2001, 179 ff.
- DERS., Der Verzicht auf Ablieferung von Retrozessionen – Einordnung und Anforderungen, eine dogmatische Nachlese zu BGE 132 III 460 ff., recht 2007, 190 ff.
- DERS., «Retrozession» ist nicht gleich «Retrozession»: Zur Anwendbarkeit von Art. 400 Abs. 1 OR auf Entschädigungen, die an Banken geleistet werden, insbesondere im Fondsvertrieb, SZW 2007, 122 ff.
- DERS., «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung II, Zürich 2009 = EIZ 79, 61 ff.
- DERS., Schadenersatzansprüche des Kunden gegen den Vermögensverwalter – Beurteilung typischer Argumente, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung III, Zürich 2010 = EIZ 105, 33 ff.
- ABEGGLEN SANDRO/LUTERBACHER LÉONIE, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, SZW 2018, 462 ff.
- ABEGGLEN SANDRO/LUTERBACHER LÉONIE, Das Verhältnis der FIDLEG-Verhaltensregeln zum Privatrecht, ZSR 2020 I, 223 ff.
- AEBI-MÜLLER REGINA E. et al., Arztrecht, Bern 2016
- AGGTELEKY TOBIAS, Zur missverstandenen Substantiierungspflicht bei Anlagengeschäften, AJP 2021, 729 ff.
- AHRENS HANS-JÜRGEN, Der Beweis im Zivilprozess, Köln 2015
- AMADÒ FLAVIO, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, 990 ff.

- AMADÒ FLAVIO/MOLO GIOVANNI/DE VECCHI RAFFAELE, Die regulatorischen und zivilrechtlichen Aspekte des FIDLEG-Projekts: eine kritische Auseinandersetzung, AJP 2013, 1783 ff.
- ANDRES INGRID, Die Kausalitätsvermutung im Kapitalanlagerecht – Eine kritische Würdigung der aktuellen Rechtsprechung, BKR 2011, 277 ff.
- ARENDTS MARTIN, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, München 1998
- ARPAGAUS RETO/STADLER RALPH/WERLEN THOMAS (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., Zürich 2021 (zit. AUTOR, in: Arpagaus/Stadler/Werlen)
- ARTER OLIVER, Sorgfalt bei der Vermögensverwaltung durch Banken, in: Franco Lorrandi/Daniel Staehelin (Hrsg.), Innovatives Recht, Festschrift für Ivo Schwander, Zürich 2011, 257 ff.
- DERS., Haftung des Vermögensverwalters, Anlagepolitik – Spekulation – Diversifikation, AJP 2012, 1010 ff.
- ASSMANN HEINZ-DIETER, Der Inhalt des Schadensersatzanspruchs fehlerhaft informierter Kapitalanleger, in: Dieter Medicus et al. (Hrsg.), Festschrift für Hermann Lange, Stuttgart 1992, 345 ff.
- ASSMANN HEINZ-DIETER/SCHNEIDER UWE H. (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Aufl., Köln 2012 (zit. AUTOR, in: Assmann/Schneider)
- ASSMANN HEINZ-DIETER/SCHNEIDER UWE H./MÜLBERT PETER O. (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, Kommentar, WpHG MAR PRIIP MiFIR Leerverkaufsvollstreckung, 7. Aufl., Köln 2019 (zit. AUTOR, in: Assmann/Schneider/Mülberty)
- ASSMANN HEINZ-DIETER/SCHÜTZE ROLF A./BUCK-HEEB PETRA (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Aufl., München 2020 (zit. AUTOR, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb)
- ASSMANN HEINZ-DIETER/SETHE ROLF, Warn- und Hinweispflichten von Kreditinstituten gegenüber Kunden am Beispiel kundenschädigender Wertpapier- und Depotgeschäfte bankexterner Vermögensverwalter, in: Lutz Aderhold et al. (Hrsg.), Festschrift für Harm Peter Westermann zum 70. Geburtstag, Köln 2008, 67 ff.
- AUER GERHARD, La détermination du dommage dans la responsabilité du gérant de fortune – la vision du praticien/expert-comptable, in: Luc Thévenoz/Christian Bovet (Hrsg.), Journée 2008 de droit bancaire et financier, Genf 2009, 109 ff.

**B**

- BACHMANN KREMENA/HENS THORSTEN, Risikowahrnehmung bei finanziellen Entscheidungen in der Schweiz, Universität Zürich, Institut für Banking und Finance 2011
- BAISCH RAINER, Basisinformationsblatt: Gute Produktinformation oder «Bett des Prokrustes»?., in: Mirina Grosz/Seraina Grünewald (Hrsg.), Recht und Wandel, Festschrift für Rolf H. Weber, Zürich 2016, 295 ff.
- BAISCH RAINER/WEBER ROLF H., Investment Suitability Requirements in the Light of Behavioural Findings Challenges for a Legal Framework Coping with Ambiguous Risk Perceptions, in: Klaus Mathis (Hrsg.), European Perspectives on Behavioural Law and Economics, Economic Analysis of Law in European Legal Scholarship 2, Cham et al. 2015, 159 ff.
- BAKER MCKENZIE ZURICH (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Bern 2020 (zit. AUTOR, in: Baker McKenzie)
- BALZER PETER, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, Diss. Köln 1998, München 1999 = Bank- und kapitalmarktrechtliche Schriften des Instituts für Bankrecht Köln 13
- DERS., Offenlegungspflicht bei Provisionsvereinbarungen der Bank mit dem Vermögensverwalter ihres Kunden, ZIP 2001, 230 ff.
- BÄRTSCHI HARALD, Finanzmarktregulierung im Fluss, SZW 2014, 459 ff.
- BÄRTSCHI HARALD/HIRSCHI YANNICK, Vertrauen im Kapitalmarkt, SZW 2017, 711 ff.
- BASSLER MORITZ, Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens – kritische Würdigung der richterrechtlichen Beweislastumkehr im Kapitalanlageberaterrecht, WM 2013, 544 ff.
- BAUDENBACHER CARL (Hrsg.), Lauterkeitsrecht, Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), Basel 2001 (zit. AUTOR, in: UWG-Baudenbacher)
- BAUEN MARC/ROUILLER NICOLAS, Schweizer Bankkundengeschäft, Zürich 2010
- BAUMANN DANIEL, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht, unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Diss. Bern 2017, Zürich 2017 = SSFM 127

- BAUMBACH ADOLF et al., Zivilprozessordnung mit FamFG, GVG und anderen Nebengesetzen, Beck'sche Kurz-Kommentare, 78. Aufl., München 2020 (zit. AUTOR, in: ZPO-Baumbach et al.)
- BAUMGÄRTEL GOTTFRIED, Die Beweisvereitelung im Zivilprozess, in: Walter R. Rechberger/Rudolf Welsch (Hrsg.), Festschrift für Winfried Kralik, Wien 1986, 63 ff.
- DERS., Die Bedeutung der sog. «tatsächlichen Vermutung» im Zivilprozeß, in: Peter Gottwald/Hanns Prütting (Hrsg.), Festschrift Karl Heinz Schwab zum 70. Geburtstag, München 1990, 43 ff.
- BAUMGÄRTEL GOTTFRIED/LAUMEN HANS-WILLI/PRÜTTING HANNS, Handbuch der Beweislast, Band 1, Grundlagen, 4. Aufl., Köln 2019 (zit. AUTOR, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. x N y)
- BAUMGÄRTEL GOTTFRIED/LAUMEN HANS-WILLI/PRÜTTING HANNS, Handbuch der Beweislast, Band 2, §§ 1–811 BGB, 4. Aufl., Köln 2019 (zit. AUTOR, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § x N y)
- BAUMGARTNER FLEUR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Die Pflichten der Finanzdienstleister im Anlagegeschäft – Ein Ausblick auf die künftigen Bestimmungen des FIDLEG, SZW 2019, 225 ff.
- BAUMGARTNER SAMUEL/DOLGE ANNETTE/MARKUS ALEXANDER R./SPÜHLER KARL, Schweizerisches Zivilprozessrecht, 10 Aufl., Bern 2018
- BAUSCH STEPHAN/KOHLMANN KONSTANTIN, Anforderungen an die Widerlegung der Schadensursächlichkeit nach der Rechtsprechungsänderung des XI. Zivilsenats, BKR 2012, 410 ff.
- BeckOGK BGB-AUTOR, Beate Gsell et al. (Hrsg.), beck-online.Grosskommentar BGB, München 2021
- BeckOK BGB-AUTOR, Wolfgang Hau/Roman Poseck (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar BGB, 57. Aufl., München 2021
- BeckOK ZPO-AUTOR, Volkert Vorwerk/Christian Wolf (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar ZPO, 40. Aufl., München 2021
- B EGLINGER MICHAEL, Beweislast und Beweisvereitelung im Zivilprozess, ZSR 1996 I, 469 ff.
- BÉGUIN NICOLAS/VIGNIEU BENJAMIN, Fuite de données bancaires: risques et devoirs d'information, Jusletter 9.4.2018

- BENSAHEL FRÉDÉRIQUE/MICOTTI SÉBASTIEN, Nouveautés en matière de conseil en placements, Jusletter 15.12.2008
- BENICKE CHRISTOPH, Wertpapiervermögensverwaltung, Habil. Heidelberg 2002, Tübingen 2006 = Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht 84
- BERGER BERNHARD, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung, dargestellt anhand der Informationspflicht des Effekthändlers, Diss. Bern 2000, Bern 2000 = BBA 7
- DERS., Börsengesetzliche Informationspflicht des Effekthändlers, BGE 133 III 97 = Urteil 4C.260/2006 vom 4. Januar 2007, recht 2007, 229 ff.
- BERGER-STEINER ISABELLE, Das Beweismass im Privatrecht, eine dogmatische Untersuchung mit Erkenntniswert für die Praxis und die Rechtsfigur der Wahrscheinlichkeitshaftung, Diss. Bern 2007, Bern 2008 = ASR 745
- DIES., Kausalitätsbeweis, in: Stephan Weber (Hrsg.), Personen-Schaden-Forum 2009, Zürich 2009, 13 ff.
- BERTSCHINGER URS, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss. St. Gallen, Zürich 1991 = SSB 9
- DERS., Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters bei Derivaten – Bemerkungen zum Urteil des Bundesgerichts vom 28. Juli 1995 (4C.467/1994), SZW 1996, 240 ff.
- BIERI LAURENT, La responsabilité du mandataire proportionnelle à la causalité: une perspective économique, ZSR 2006 I, 515 ff.
- BIZZOZERO ALESSANDRO, Le contrat de gérance de fortune, Diss. Freiburg 1992
- BIZZOZERO ALESSANDRO/FALLETTI ANDRÉ/MEREGALLI DO DUC SAMANTHA, Le mandat de gestion de fortune, 2. Aufl., Genf/Zürich 2017 (zit. AUTOR, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc)
- BK OR:
- BECKER HERMANN, Berner Kommentar, Das Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Art. 1–183 OR, Band VI/1, 2. Aufl., Bern 1945
- BREHM ROLAND, Berner Kommentar, Die Entstehung durch unerlaubte Handlungen, Art. 41–61 OR, 4. Aufl., Bern 2013
- FELLMANN WALTER, Berner Kommentar, Der einfache Auftrag, Art. 394–406 OR, Band VI/2/4, Bern 1992

- GAUTSCHI GEORG, Berner Kommentar, Kommission, Spedition, Frachtvertrag, Prokura, Anweisung, Hinterlegung, Art. 425–491 OR, Band VI/2/6, Bern 1962
- KRAMER ERNST A., Berner Kommentar, Die Entstehung der Obligation, die Entstehung durch Vertrag, Inhalt des Vertrages, Art. 19–22 OR, Band VI/1/1a, Bern 1991
- MÜLLER CHRISTOPH, Berner Kommentar, Art. 1–18 OR mit allgemeiner Einleitung in das Schweizerische Obligationenrecht, Bern 2018
- SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar, Mängel des Vertragsabschlusses, das Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Art. 23–31 OR, 2. Aufl., Bern 2013
- WEBER ROLF H., Berner Kommentar, Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97–109 OR, Band VI/1/5, Bern 2000
- WEBER ROLF H./EMMENEGGER SUSAN, Berner Kommentar, Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97–109 OR, Band VI/1/5, 2. Aufl., Bern 2020
- ZÄCH ROGER/KÜNZLER ADRIAN, Berner Kommentar, Stellvertretung, Art. 32–40 OR, 2. Aufl., Bern 2014
- BK ZGB:**
- BUCHER EUGEN/AEBI-MÜLLER REGINA E., Berner Kommentar, die natürlichen Personen, Rechts- und Handlungsfähigkeit, Art. 11–19d ZGB, 2. Aufl., Bern 2017
- EMMENEGGER SUSAN/TSCHENTSCHER AXEL, Art. 1 ZGB, in: Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar, Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Band I/1, Bern 2012
- HAUSHEER HEINZ/AEBI-MÜLLER REGINA E., Art. 2 ZGB, in: Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar, Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Band I/1, Bern 2012
- KUMMER MAX, Art. 8 ZGB, in: Arthur Meier-Hayoz (Hrsg.), Berner Kommentar, Einleitung, Art. 1–10 ZGB, Band I/1, Bern 1962
- WALTER HANS PETER, Art. 8 ZGB, in: Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar, Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Band I/1, Bern 2012

- BK ZPO-AUTOR, Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, Art. 1–352 und Art. 400–406 ZPO, Bern 2012
- BOCKELMANN FREDERIK, Zur Frage der Beweislast(umkehr) bei der Kausalität von Aufklärungspflichtverletzungen, BKR 2012, 429 ff.
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009
- BOLKO EHLGEN CHRISTOPHER, Probabilistische Proportionalhaftung und Haftung für den Verlust von Chancen, Diss. Köln 2012, Tübingen 2013 = Studien zum Privatrecht 30
- BÖSCH RENÉ, Das FIDLEG-Prospektrecht ante portas – Guter Anlegerschutz?, SZW 2018, 451 ff.
- BRENNCKE MARTIN, Regelung der Werbung im Bank- und Kapitalmarktrecht, Diss. Zürich 2013, Zürich 2013 = SSFM 110
- BRETTON-CHEVALLIER CLAUDE, Le gérant de fortune indépendant, rapports avec le client, la banque dépositaire, obligations et responsabilités, Diss. Genf 2001, Zürich 2002
- BRÖNNIMANN JÜRGEN C., Die Behauptungs- und Substanziierungslast im schweizerischen Zivilprozessrecht, Diss. Bern 1989, Bern 1989 = ASR 522
- DERS., Zum Anscheinsbeweis, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2018, Zürich 2018, 17 ff.
- BRUSKE FRANK, Beweiswürdigung und Beweislast bei Aufklärungspflichtverletzungen im Bankrecht, Diss. Münster 1992/93, Berlin 1994 = Schriften zum Prozessrecht 118
- BSK BEHG-AUTOR, Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und zum Finanzmarktaufsichtsgesetz sowie zu Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup> und 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, 2. Aufl., Basel 2011
- BSK OR I-AUTOR, Corinne Widmer Lüchinger/David Oser (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1–529 OR, 7. Aufl., Basel 2020
- BSK OR II-AUTOR, Heinrich Honsell/Peter Vogt Nedim/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530–964 OR, Art. 1–6 SchlT AG, Art. 1–11 ÜBest GmbH, 5. Aufl., Basel 2016
- BSK StGB-AUTOR, Marcel Alexander Niggli/Hans Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht, StGB/JStG, 4. Aufl., Basel 2019

- BSK StGB (2013)-AUTOR, Marcel Alexander Niggli/Hans Wiprächtiger (Hrsg.), Strafrecht II, Art. 111–392 StGB, Basler Kommentar, 3. Aufl., Basel 2013
- BSK UWG-AUTOR, Reto M. Hilty/Reto Arpagaus, Basler Kommentar, Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, Basel 2013
- BSK ZGB I-AUTOR, Thomas Geiser/Christiana Fountoulakis (Hrsg.), Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I, Art. 1–456 ZGB, 6. Aufl., Basel 2018
- BSK ZPO-AUTOR, Karl Spühler/Luca Tenchio/Dominik Infanger (Hrsg.), Basler Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Basel 2017
- BUCK-HEEB PETRA, Der Anlageberatungsvertrag – Die Doppelrolle der Bank zwischen Fremd- und Eigeninteresse, WM 2012, 625 ff.
- DIES., BGH: Anlageberatung: Dem Berater zurechenbare spätere Anlageentscheidungen des Kunden, LMK 2020, 428165
- BÜHLER ALFRED, Beweismass und Beweiswürdigung bei Gerichtsgutachten, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Der Haftpflichtprozess 2006, Zürich 2006, 37 ff.
- BÜHLER CHRISTOPH B., Kausalität und rechtmässiges Alternativverhalten in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, in: Peter R. Isler/Rolf Sethe (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VIII, Zürich 2016 = EIZ 171, 61 ff.
- DERS., Stärkung der Ombudsstelle, SZW 2019, 559 ff.
- BURG BENEDICT, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, geltendes Recht, Schwachstellen und Handlungsbedarf, Diss. Zürich 2012, Zürich 2013 = SSFM 2013
- BURG BENEDICT/VON DER CRONE HANS CASPAR, Vertrauenshaftung im Konzern, SZW 2010, 417 ff.
- BYDLINSKI PETER, Haftung für fehlerhafte Anlageberaterhaftung: Schaden und Schadenersatz, ÖBA 2008, 159 ff.
- C**
- CAMENZIND CHRISTIAN A., Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleiheobligationen und Notes, Diss. Zürich, 1989 = SSHW 121
- CANARIS CLAUDIUS-WILHELM, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, Habil. München 1967, München 1971 = Münchener Universitätschriften, Reihe der Juristischen Fakultät 16



- DERS., Bankvertragsrecht, 2. Aufl., Berlin 1981
- DERS., Bankvertragsrecht, Erster Teil, 3. Aufl., Berlin 1988
- DERS., Wandlungen des Schuldvertragsrechts – Tendenzen zu seiner «Materialisierung», AcP 2000, 273 ff.
- DERS., Die Vermutung «aufklärungsrichtigen Verhaltens» und ihre Grundlagen, in: Franz Häuser et al. (Hrsg.), Festschrift für Walther Hadding zum 70. Geburtstag am 8. Mai 2004, Berlin 2004, 3 ff.
- CASPER MATTHIAS, Aufklärung über Rückvergütungen: Zwischen Rechtsfortbildung und Verbotsirrtum, ZIP 2009, 2409 ff.
- CERUTTI ROMEO, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem – Ein Überblick, ZSR 2008 I, 69 ff.
- CHAMMARTIN CATHERINE/VON DER CRONE HANS CASPAR, Kausalität in der Prospekthaftung, SZW 2006, 452 ff.
- CHAPPUIS BÉNOIT, La détermination du dommage dans la responsabilité du gérant de fortune, in: Luc Thévenoz/Christian Bovet (Hrsg.), Journée 2008 de droit bancaire et financier, Genf 2009, 83 ff.
- CHAPPUIS CHRISTINE, La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel: vers un droit subjectif absolu à être informé?, in: Christine Chappuis/Bénédict Winiger (Hrsg.), La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel, Journée de la responsabilité civile 2008, Genf 2009, 11 ff.
- CHK OR:
- FURRER ANDREAS/SCHNYDER ANTON K. (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Art. 1–183 OR, 3. Aufl., Zürich 2016
- ROBERTO VITO/TRÜEB HANS RUDOLF (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft, Vergütungsverordnung, Art. 530–771 OR, VegüV, 3. Aufl., Zürich 2016
- CHK ZGB-AUTOR, Peter Breitschmid/Alexandra Jungo (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personen- und Familienrecht – Partnerschaftsgesetz, Art. 1–456 ZGB – PartG, 3. Aufl., Zürich 2016
- CICORIA KATIA, Beweislastverteilung und Beweiserleichterung im Arzthaftungsprozess, Jusletter 12.4.2010

CONTRATTO FRANCA, Das Anlegerleitbild im Wandel der Zeiten, in: Rolf Sethe/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013 = SSFM 108, 47 ff.

CR CC I-AUTOR, Pascal Pichonnaz/Bénédict Foëx/Denis Piotet (Hrsg.), Commentaire Romand, Code civil I, Art. 1–359 CC, Basel 2010

CR CO I-AUTOR, Luc Thévenoz/Franz Werro (Hrsg.), Commentaire Romand, Code des obligations I, Art. 1–529 CC, 2. Aufl., Basel 2012

CR CP II-AUTOR, Alain Macaluso/Laurent Moreillon/Nicolas Queloz (Hrsg.), Commentaire Romand, Code pénal II, Art. 111–392 CP, Basel 2017

CR CPC-AUTOR, François Bohnet et al. (Hrsg.), Commentaire Romand, Code de procédure civile, 2. Aufl., Basel 2018

## D

DAENIKER DANIEL, Fraud on the Market: ökonomische Theorien vor Gericht, GesKR 2014, 396 ff.

DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003 = EIZ 41, 55 ff.

DE BEER ALEXANDER I., Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters – eine Replik, SZW 1998, 125 ff.

DE CAPITANI WERNER, Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, in: Claude-Alain Margelisch/Christoph Winzeler (Hrsg.), Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, 25 ff.

DEDEYAN DANIEL, Regulierung der Unternehmenskommunikation: Aktien- und Kapitalmarktrecht auf kommunikationstheoretischer Grundlage, Habil. Zürich 2014, Zürich 2015

DERENDINGER PETER, Die Nicht- und die nichtrichtige Erfüllung des einfachen Auftrages, Diss. Freiburg 1988, 2. Aufl., Freiburg 1990 = AISUF 87

DESCHENAUX HENRI, La distinction du fait et du droit dans les procédures de recours au tribunal fédéral, étude critique de la jurisprudence, Freiburg 1948 = AISUF 4

DERS., Die Regeln des Zivilgesetzbuches über den Beweis, in: Max Gutzwiller (Hrsg.), Einleitung und Personenrecht, SPR II, Basel 1967, 1 ff.

- DERS., Norme et causalité en responsabilité civile, in: Erhaltung und Entfaltung des Rechts in der Rechtsprechung des Schweizerischen Bundesgerichts, Festgabe der schweizerischen Rechtsfakultäten zur Hundertjahrfeier des Bundesgerichts, Basel 1975, 399 ff.
- DIECKMANN ANDREAS, Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bei Beratungsfehlern von Banken, WM 2011, 1153 ff.
- DIECKMANN ANDREAS/SORGE CHRISTOPH, Der homo oeconomicus, ein Modellmensch für das Recht par excellence?, in: Andreas Dieckmann/Christoph Sorge (Hrsg.), Der homo oeconomicus in der Rechtsanwendung, Tübingen 2016, 1 ff.
- DIKE UWG-AUTOR, Reto Heizmann/Leander D. Loacker (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, Zürich 2018
- DIKE ZPO-AUTOR, Alexander Brunner/Dominik Gasser/Ivo Schwander (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung, Zürich 2016
- DOLGE ANNETTE, Anforderungen an die Substanziierung, in: Annette Dolge (Hrsg.), Substantiieren und Beweisen, praktische Probleme, Zürich 2013, 17 ff.
- DONATSCH ANDREAS, Strafrecht III, Delikte gegen den Einzelnen, Zürcher Grundrisse des Strafrechts, 11. Aufl., Zürich 2018
- DÖRRSCHEIDT KOLJA/KALISZ SVEN, Haftung des Anlageberaters/-vermittlers wegen pflichtwidriger Empfehlung auch für spätere Anlageentscheidungen ohne erneute Beratung/Vermittlung, EWIR 2020, 231
- DRUEY EVA, Der Schutzzweck des Vertrags als Mittel zur Haftungsbegrenzung, Diss. Basel 2004, Basel 2004 = Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A, Privatrecht 74
- DRUEY JEAN NICOLAS, Verträge auf Informationsleistung, in: Peter Forstmoser/Pierre Tercier/Roger Zäch (Hrsg.), Innominatverträge, Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schlupe, Zürich 1988, 147 ff.
- DUDEN, Deutsches Universalwörterbuch, 9. Aufl., Berlin 2019
- E**
- EBERIUS ROBERT, Regulierung der Anlageberatung und behavioral finance, Anlegerleitbild: homo oeconomicus vs. Realität, Diss. Jena 2013, Köln 2013
- ECKERT FABRICE, Überwachungs- und Warnpflichten im Kapitalanlagegeschäft, Diss. Zürich 2019, Zürich 2019 = SSFM 130

- EGGEN MIRJAM, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Habil. Bern 2015, Bern 2015
- DIES., Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, 625 ff.
- ELLENBERGER LUCA, BGer 4A\_297/2019: Cum-Ex: Umgang im Zusammenhang mit Pflichtverletzungen in der Anlageberatung, AJP 2020, 1351 ff.
- ELLENBERGER JÜRGEN/CLOUTH PETER (Hrsg.), Wertpapier- und Derivategeschäft, Praktikerhandbuch, 5. Aufl., Heidelberg 2018 (zit. AUTOR, in: Ellenberger/Clouth)
- EMMENEGGER SUSAN, Anlagekosten: Retrozessionen im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, 59 ff.
- DIES., Le devoir d'information du banquier, in: Christine Chappuis/Bénédict Winiger (Hrsg.), La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel, Genf 2009, 67 ff.
- DIES., Die Informationspflichten der Bank bei Anlagegeschäften: Tout devient du droit public?, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, 643 ff.
- EMMENEGGER SUSAN/DÖBELI THIRZA, Kundenvertrauen in Banken, SZW 2017, 752 ff.
- DIES., Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff.
- EMMENEGGER SUSAN/GOOD RAHEL, Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, in: Rolf Sethe/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013 = SSFM 108, 85 ff.
- EMMENEGGER SUSAN/THÉVENOZ LUC, Das schweizerische Bankprivatrecht 2008–2009, SZW 2009, 272 ff.
- DIES., Das schweizerische Bankprivatrecht 2010–2011, SZW 2011, 372 ff.
- DIES., Das schweizerische Bankprivatrecht 2014–2015, SZW 2015, 386 ff.
- ENGELS GUDRUN, Der Anscheinsbeweis der Kausalität, unter Besonderer Berücksichtigung der neueren Rechtsprechung, Diss. Passau 1993, Frankfurt am Main 1994 = Europäische Hochschulschriften, Reihe 2, Rechtswissenschaft 1563
- ENGLERTH MARKUS, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Christoph Engel et al. (Hrsg.), Recht und Verhalten, Tübingen 2007, 60 ff.

**F**

- FAHRLÄNDER LUKAS, Dienstleisterketten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen: Aufsichtsrechtliche Erfassung durch das FIDLEG und vertragsrechtliche Haftung der Depotbank, SZW 2018, 474 ff.
- FAMA EUGENE, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance 1970, 384 ff.
- FEHLMANN REGULA, Vertrauenshaftung, Vertrauen als alleinige Haftungsgrundlage, Diss. St. Gallen 2002
- FEIT MICHAEL, Die Haftung des Anwalts gegenüber Dritten für eine Third Party Legal Opinion, Diss. Zürich 2006, Zürich 2007 = ZStP 203
- FELLMANN WALTER, Substanziierung und Beweis unter besonderer Berücksichtigung von Art. 42 Abs. 1 und 2 OR, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2007, Zürich 2007, 35 ff.
- DERS., Anwaltsrecht, 2. Aufl., Bern 2017
- FELLMANN WALTER/KOTTMANN ANDREA, Schweizerisches Haftpflichtrecht, Band 1, Bern 2012
- FÉROLLES YANN, Le dépassement du devis de l'architecte, analyse de droit suisse de la responsabilité contractuelle, Diss. Neuchâtel 2016, Basel 2017
- FISCHER DAMIAN A., BGE 144 III 155: Schadensberechnung bei Anlageschäden, AJP 2018, 1141 ff.
- DERS., Interessenkonflikte im Schweizer Privat- und Wirtschaftsrecht, ein Beitrag zur dogmatischen Erfassung eines omnipräsenten Governance-Problems, Habil. Zürich 2018, Zürich 2019
- FLEISCHER HOLGER, Schadenersatz für verlorene Chancen im Vertrags- und Deliktsrecht, JZ 1999, 766 ff.
- FLEISCHER HOLGER/SCHMOLKE KLAUS ULRICH/ZIMMER DANIEL, Verhaltensökonomik als Forschungsinstrument für das Wirtschaftsrecht, in: Holger Fleischer/Daniel Zimmer (Hrsg.), Beitrag der Verhaltensökonomie (Behavioral Economics) zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Frankfurt am Main 2011 = Abhandlungen aus dem gesamten bürgerlichen Recht, Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 75, 9 ff.
- FORSTMOSER PETER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987

FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996

FREI MIRJAM ANNIKA, Der rechtlich relevante Kausalzusammenhang im Strafrecht im Vergleich mit dem Zivilrecht, Diss. Zürich 2010, Zürich 2010 = ZStStr56

FREY TOM, Beweisvereitelung und ihre Rechtsfolgen, Anwaltsrevue 2012, 507 ff.

DERS., Die Ermittlung des Schadens und anderer quantifizierbarer Werte im Anwendungsbereich von Art. 42 Abs. 2 OR, Diss. Zürich 2016, Zürich 2017 = ZStP 278

## G

GABRIEL CLAUDIA, Private Banking ohne Banker, NZZ 3.8.2015, Nr. 176, 21

GASSER URS, Kausalität und Zurechnung von Information als Rechtsproblem, Diss. St. Gallen 2001

GAUCH PETER, Überschreitung des Kostenvoranschlages – Notizen zur Vertragshaftung des Architekten (oder Ingenieurs), BR 1989, 79 ff.

DERS., Der vernünftige Mensch – Ein Bild aus dem Obligationenrecht, in: Das Menschenbild im Recht, Festgabe der Rechtswissenschaftlichen Fakultät zur Hundertjahrfeier der Universität Freiburg, Freiburg 1990, 177 ff.

DERS., Die Haftung des Architekten für die Überschreitung seines Kostenvoranschlages, in: Jürgen Doerry/Hans-Georg Watzke (Hrsg.), Festschrift für Wolfgang Heiermann zum 60. Geburtstag, Wiesbaden 1995, 79 ff.

DERS., Grundbegriffe des ausservertraglichen Haftpflichtrechts, recht 1996, 225 ff.

GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, Band II, 11. Aufl., Zürich 2020

GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, Band I, 11. Aufl., Zürich 2020

GEBAUER MARTIN, Hypothetische Kausalität und Haftungsgrund, Habil. Heidelberg 2005/2006, Tübingen 2007 = Jus privatum 127

GEIBEL STEFAN J., Der Kapitalanlegerschaden, Diss. Tübingen 2001, Tübingen 2002 = Tübinger rechtswissenschaftliche Abhandlungen 93

- DERS., Schadensersatz wegen verdeckter Innenprovisionen und ähnlicher Zuwendungen, ZBB 2003, 349 ff.
- GIGER HANS, Analyse der Adäquanzproblematik im Haftpflichtrecht, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), Festschrift für Max Keller zum 65. Geburtstag, Zürich 1989, 141 ff.
- GIGERENZER GERD/SELTEN REINHARD, Rethinking rationality, in: Gerd Gigerenzer/Reinhard Selten (Hrsg.), Bounded rationality, The adaptive toolbox, Cambridge, Mass. 2001, 1 ff.
- GÖERTZ SUSANN, Der Beweis der Kausalität bei Aufklärungspflichtverletzungen, Diss. Münster 2012, Berlin 2012 = Schriften zur Rechtswissenschaft 159
- GOTTINI MELANIE CATALINA, Die Verjährung im schweizerischen Privatrecht, Grundlagen und ausgewählte Problembereiche, Diss. Zürich 2018, Zürich 2019 = ZStP 290
- GOTTWALD PETER, Schadenszurechnung und Schadensschätzung, zum Ermessen des Richters im Schadensrecht und im Schadensersatzprozess, München 1979
- GRECHENIG KRISTOFFEL/STREMITZER ALEXANDER, Der Einwand rechtmäßigen Alternativverhaltens – Rechtsvergleich, ökonomische Analyse und Implikationen für die Proportionalhaftung, RabelsZ 2009, 336 ff.
- GRIGOLEIT HANS CHRISTOPH, Vorvertragliche Informationshaftung, Vorsatzdogma, Rechtsfolgen, Schranken, Diss. München 1996, München 1997 = Münchener Universitätschriften, Reihe der Juristischen Fakultät 128
- GRONER ROGER, Beweisrecht, Beweise und Beweisverfahren im Zivil- und Strafrecht, Bern 2011
- GROSS THOMAS, Fehlerhafte Vermögensverwaltung – Klage des Anlegers auf Schadenersatz, AJP 2006, 161 ff.
- GRUNDEHNER WERNER, Wenn der Computer die Tipps gibt, NZZ 5.9.2016, 25
- GRÜNEBERG CHRISTIAN, Die Bankenhaftung bei Kapitalanlagen nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, München 2017
- GRUNEWALD BARBARA, Die Beweislastverteilung bei der Verletzung von Aufklärungspflichten, ZIP 1994, 1162 ff.
- GUGGENHEIM DANIEL A./GUGGENHEIM ANATH, Les contrats de la pratique bancaire suisse, 5. Aufl., Bern 2014

GUHL THEO/KOLLER ALFRED/SCHNYDER ANTON/DRUEY JEAN NICOLAS, Das Schweizerische Obligationenrecht, mit Einschluss des Handels- und Wertpapierrechts, 9. Aufl., Zürich 2000

GULDENER MAX, Beweiswürdigung und Beweislast nach schweizerischem Zivilprozessrecht, Zürich 1955

DERS., Schweizerisches Zivilprozessrecht, 3. Aufl., Zürich 1979

GUTZWILLER CHRISTOPH P., Unsorgfältige Vermögensverwaltung Beweislast, Haftungsausschluss und Schadensberechnung, AJP 2000, 57 ff.

DERS., Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagengeschäft der Banken, AJP 2004, 411 ff.

DERS., Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008

## H

HAAS ULRICH/BÜHLER SOPHIE, Substanziierung im Zivilprozess, ZZPInt 2017, 285 ff.

HABERBECK PHILIPP, Überlegungen zur Retrozessions-Thematik bezüglich Anlageberatungsverhältnisse, Jusletter 4.11.2013

HACKER PHILIPP, Verhaltensökonomik und Normativität, die Grenzen des Informationsmodells im Privatrecht und seine Alternativen, Diss. Berlin 2016, Tübingen 2017 = Studien zum Privatrecht 67

HANAU PETER, Die Kausalität der Pflichtwidrigkeit, eine Studie zum Problem des pflichtmässigen Alternativverhaltens im bürgerlichen Recht, Habil. Göttingen 1968, Göttingen 1971 = Göttinger rechtswissenschaftliche Studien 84

HÄNI NATALIE, Retrozessionen – quo vadis?, Zürich 2014 = Veröffentlichungen aus dem LL.M.-Studiengang Internationales Wirtschaftsrecht der Universität Zürich und des Europa Instituts an der Universität Zürich 76

HANSLIN MARC, Markt- und Kursmanipulation: Art. 143 und Art. 155 FinfraG sowie Art. 122 ff. FinfraV, Diss. Zürich 2016, Zürich 2017 = SSHW 337

HARTMANN STEPHAN, Die vorvertraglichen Informationspflichten und ihre Verletzung, klassisches Vertragsrecht und modernes Konsumentenschutzrecht, Diss. Freiburg 2000, Freiburg 2001 = AISUF 201

HASENBÖHLER FRANZ, Das Beweisrecht der ZPO, Band 1, Allgemeine Bestimmungen, Mitwirkungspflichten und Verweigerungsrechte, Zürich 2015



- DERS., Das Beweisrecht der ZPO, Band 2, Die Beweismittel, Zürich 2019
- HEESE MICHAEL, Beratungspflichten, Eine rechtswissenschaftliche Abhandlung zur Dogmatik der Beratungspflichten und zur Haftung des Ratgebers im Zivil- und Wirtschaftsrecht, Habil. Freiburg 2015, Tübingen 2015 = Jus privatum 193
- HEINEMANN ANDREAS, Recht, Ökonomie und Realität, in: Robert Waldburger et al. (Hrsg.), Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 21 ff.
- HENKE CHRISTOPH CONRAD, Die Klage des Anlegers gegen die beratende Bank, eine Zusammenfassung der Rechtsprechung, 7. Aufl., Norderstedt 2020
- HENNING TORSTEN, Schutzzweckzusammenhang bei Kapitalanlageentscheidungen nach länger zurückliegender Beratung, jurisPK-BKR 1/2020, Anm. 2
- HENS THORSTEN/SETHE ROLF, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Rolf H. Weber et al. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 589 ff.
- HERRESTHAL CARSTEN, Die Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen und die Folgen ihrer Verletzung, ZBB 2009, 348 ff.
- HEUSEL MATTHIAS, Der Anwendungsbereich der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bei der Anlageberatungshaftung, ZBB 2012, 461 ff.
- HK StGB-AUTOR, Wolfgang Wohlers/Gunhild Godenzi/Stephan Schlegel, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, 4. Aufl., Bern 2020
- HOFMANN ANDRÉ, Aufklärung und Anlageberatung, Pflichtenmaßstab und Kausalität, Diss. Köln 2006, Frankfurt am Main 2007 = Europäische Hochschulschriften, Reihe 2, Rechtswissenschaft 4537
- HOFMANN EDGAR, Die Umkehr der Beweislast in der Kausalfrage, Karlsruhe 1972, Beiträge zum Privat- und Wirtschaftsrecht 18
- DERS., Zur Beweislastumkehr bei Verletzung vertraglicher Aufklärungs- oder Beratungspflichten, NJW 1974, 1641 ff.
- HOHL FABIENNE, Le contrôle des présomptions et autres déductions par le Tribunal fédéral, en particulier en matière de preuve facilitée, in: Pierre-Henri Bolle (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Henri-Robert Schüpbach, Basel 2000, 187 ff.

- DIES., Procédure civile, Tome I, Introduction et théorie générale, 2. Aufl., Bern 2016
- HONSELL HEINRICH, Haftung des Architekten für ungenauen Kostenvoranschlag und Bausummenüberschreitung, AJP 1993, 1260 ff.
- HOPT KLAUS J., Berufshaftung und Berufsrecht der Börsendienste, Anlageberater und Vermögensverwalter, in: Marcus Lutter/Walter Stimpel/Herbert Wiedemann (Hrsg.), Festschrift für Robert Fischer, Berlin 1979, 237 ff.
- DERS., Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung durch Schweizer Banken, in: Rudolf von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Bern 1987, 135 ff.
- HUBER EUGEN, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Erläuterungen zum Vorentwurf des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartements, Erstes Heft, Einleitung, Personen- und Familienrecht, Bern 1901
- HUGUENIN CLAIRE, Obligationenrecht, Allgemeiner und Besonderer Teil, 3. Aufl., Zürich 2019
- HUGUENIN-DUMITTAN GEORGES, Behauptungslast, Substantiierungspflicht und Beweislast, Diss. Zürich 1980, Zürich 1980 = ZStV 53
- HURTADO POZO JOSÉ, Droit pénal, partie spéciale, Genf 2009
- HUSMANN DAVID, Wahrscheinlichkeit von 51 Prozent genügt nicht, plädoyer 2008, 83 ff.

## I

- ILERI ATILAY, Die Wahrscheinlichkeit oder die normative Wahrheit, in: Stephan Fuhrer (Hrsg.), Schweizerische Gesellschaft für Haftpflicht- und Versicherungsrecht, Festschrift zum fünfzigjährigen Bestehen, Zürich 2010, 273 ff.
- ISLER VANESSA/ECKERT FABRICE, 10 Fragen und Antworten zum FIDLEG, GesKR 2021, 42 ff.

## J

- JÄGGI PETER, Vertrauensprinzip und Gesetz, in: Aequitas und bona fides, Festgabe zum 70. Geburtstag von August Simonius, Basel 1955, 145 ff.
- JENTSCH VALENTIN/VON DER CRONE HANS CASPAR, Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoaufklärung, SZW 2011, 639 ff.

- JÖRG FLORIAN S./ARTER OLIVER, Haftung des unabhängigen Vermögensverwalters, Kausalzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Schaden nachweisen, ST 2004, 861 ff.
- JOST DAVID, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft, Diss. Bern 2017, Zürich 2018 = SSFM 125
- JUCKER BEAT, Beweisvereitelung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, dargestellt anhand der Verletzung von Aufbewahrungspflichten, Diss. Basel 2015, Basel 2015 = Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A, Privatrecht 122
- JUTZI THOMAS/EISENBERGER FABIAN, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, Informationspflichten an der Schnittstelle von FIDLEG und OR, AJP 2019, 6 ff.
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II, recht 2019, 143 ff.
- DIES., Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel zwischen FIDLEG und OR, SZW 2019, 589 ff.
- K**
- KAHNEMAN DANIEL/TVERSKY AMOS, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, Econometrica 1979, 263 ff.
- KAISER URS, Die zivilrechtliche Haftung für Rat, Auskunft, Empfehlung und Gutachten, Diss. Bern 1987, Bern 1987 = ASR 513
- KAUFMANN MARTIN, Bewiesen? Gedanken zu Beweislast – Beweismass – Beweiswürdigung, AJP 2003, 1199 ff.
- DERS., Beweisführung und Beweiswürdigung, Tatsachenfeststellung im schweizerischen Zivil-, Straf- und Verwaltungsprozess, Zürich 2009
- KEHL DIETER, Beweismass – 51% oder weniger ist überwiegend wahrscheinlich – Urteil des Bundesgerichts 9C\_717/2009 vom 20. Oktober 2009, HAVE 2010, 261 ff.
- KIRCHGÄSSNER GEBHARD, Homo oeconomicus, das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 4. Aufl., Tübingen 2013 = Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften 74

- KLETT BARBARA, Aufklärungspflicht des Anwalts und Folgen ihrer Verletzung, in: Stephan Weber/Walter Fellmann (Hrsg.), *Haftpflichtprozess 2017*, Zürich 2017, 41 ff.
- KLÖHN LARS, Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance, eine interdisziplinäre und vergleichende Analyse zum Fluch und Segen der Spekulation und ihrer Regulierung durch Recht und Markt, Diss. Göttingen, 2005, Berlin 2006 = *Abhandlungen zum deutschen und europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht* 6
- DERS., Der Beitrag der Verhaltensökonomik zum Kapitalmarktrecht, in: Holger Fleischer/Daniel Zimmer (Hrsg.), *Beitrag der Verhaltensökonomie (Behavioral Economics) zum Handels- und Wirtschaftsrecht*, Frankfurt am Main 2011, 83 ff.
- KOLLER ALFRED, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, *Handbuch des allgemeinen Schuldrechts*, 4. Aufl., Bern 2017
- DERS., BGer 4A\_297/2019: Täuschung beim Kauf von Fondsanteilen; Haftungsfolgen, *AJP* 2021, 106 ff.
- KOLLER THOMAS, Bemerkungen zur Subjektivierung des Vermögensbegriffs im Privatrecht, *recht* 1994, 25 ff.
- KOUSSOULIS STELIOS, Beweismaßprobleme im Zivilprozeßrecht, in: Peter Gottwald/Hanns Prütting (Hrsg.), *Festschrift für Karl Heinz Schwab zum 70. Geburtstag*, 277 ff.
- KOZIOL HELMUT, Der Beweis des natürlichen Kausalzusammenhangs, in: Alfred Koller (Hrsg.), *Haftpflicht- und Versicherungsrechtstagung 1999, Tagungsbeiträge*, St. Gallen 1999, 79 ff.
- DERS., Schadenersatz für verlorene Chancen?, *ZBJV* 2001, 889 ff.
- DERS., Zum Ersatzanspruch unzulänglich aufgeklärter Anleger, eine angeregte österreichische Diskussion als Anregung für das deutsche Recht?, in: Thomas Lobinger (Hrsg.), *Festschrift für Eduard Picker zum 70. Geburtstag am 3. November 2010*, Tübingen 2010, 523 ff.
- KRÄFT DAVID, Haftungserweiternder Schutzzweck einer auf die fortbestehende Möglichkeit zur wiederholten Anlage noch unbestimmter Geldbeträge gerichteten Beratung, *GWR* 2020, 119
- KRAMER ERNST A., Die Kausalität im Haftpflichtrecht: Neue Tendenzen in Theorie und Praxis, *ZBJV* 1987, 289 ff.

- DERS., Juristische Methodenlehre, 6. Aufl., Bern 2019
- KRAUSKOPF FRÉDÉRIC/ZELLWEGER DEBORAH, Unterlassung als Haftungsursache, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2019, Zürich 2019, 71 ff.
- KUERT MATTHIAS, Öffentlich-rechtliche Verhaltensnormen im schweizerischen Haftungsrecht, unter besonderer Berücksichtigung des Finanzmarktrechts, Diss. St. Gallen 2018, Zürich 2018 = SGFM 16
- DERS., Verhaltensregeln des FIDLEG und Privatrecht im Lichte des Gesetzgebungsverfahrens, AJP 2018, 1352 ff.
- KUHN ROLF, Retrozessionszahlungen an externe Vermögensverwalter – eine Standortbestimmung, AJP 2006, 1051 ff.
- KUKO OR-AUTOR, Heinrich Honsell (Hrsg.), Kurzkomentar, Obligationenrecht, Zürich 2014
- KUKO ZPO-AUTOR, Dominik Gasser/Brigitte Rickli (Hrsg.), Kurzkomentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 2. Aufl., Zürich 2014
- KULL MICHAEL, Die zivilrechtliche Haftung des Anwalts gegenüber dem Mandanten, der Gegenpartei und Dritten, Diss. Basel, Zürich 2000 = SzOR 66
- KUNZ PETER V., Retrozessionen im Wandel der Zeit, recht 2013, 289 ff.
- DERS., Kreuzfahrt durch's schweizerische Finanzmarktrecht, Bern 2014
- KUNZ PETER V./CHRISTEN ALEX/ATTINGER ALEX, Die wirtschaftsrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts in den Jahren 2016/2017: Gesellschaftsrecht sowie Finanzmarktrecht, ZBJV 2019, 614 ff.
- KÜPPERS KATHRIN M., Neuordnung der Finanzmarktaufsicht im Bereich der bankseitigen Erbringung und Vergütung von Finanzdienstleistungen, Diss. Zürich 2017, Zürich 2020 = SSFM 131
- KUSTER MATTHIAS, Wann liegt Churning (Spesenschinderei) vor?, GesKR 2019, 466 ff.
- KUZNIAR NADIA/ROBERTO VITO, Schadenersatz aus Bankkundengeheimnisverletzung und fehlerhafter Steuerberatung, AJP 2018, 1066 ff.

**L**

- LANDOLT HARDY, Beweiserleichterungen und Beweislastumkehr im Arzthaftungsprozess, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2011, Zürich 2011, 81 ff.
- LANG VOLKER, Die Beweislastverteilung im Falle der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, WM 2000, 450 ff.
- DERS., Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, rechtliche Grundlagen, typenspezifische Anforderungen, Haftung, München 2003
- LANGE HERMANN/SCHIEMANN GOTTFRIED, Schadenersatz, Handbuch des Schuldrechts, Band I, 3. Aufl., Tübingen 2003
- LANGE MARKUS, Informationspflichten von Finanzdienstleistern, zivilrechtliche Vorfeldpflichten bei Anlagegeschäften an Finanz- und Terminmärkten unter Berücksichtigung der §§ 31, 32 WpHG, Diss. Potsdam, 1999, Berlin 2000 = Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abteilung B, Rechtswissenschaft 128
- LANZ WALTER, Alternativen zur Lehre vom adäquaten Kausalzusammenhang, Diss. St. Gallen 1974 = Schriftenreihe Rechtswissenschaft der Hochschule St. Gallen für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften 1
- LARENZ KARL, Lehrbuch des Schuldrechts, Allgemeiner Teil, Band I, 14 Aufl., München 1987
- LAUMEN HANS-WILLI, Die «Beweiserleichterung bis zur Beweislastumkehr» – Ein beweisrechtliches Phänomen, NJW 2002, 3739 ff.
- DERS., Die sog. tatsächliche Vermutung, MDR 2015, 1 ff.
- LAURI HANS, Kausalzusammenhang und Adäquanz im schweizerischen Haftpflicht- und Versicherungsrecht, Diss. Bern 1975, Bern 1976 = ASR 443
- LENOIR FRÉDÉRIC H., Prospekthaftung im Zusammenhang mit Going Publics, Diss. St. Gallen, 2004 = SSW 233
- LEPA MANFRED, Die Verteilung der Beweislast im Privatrecht und ihre rationelle Begründung, Diss. Köln 1963
- LEUENBERGER CHRISTOPH, Glaubhaftmachen, in: Christoph Leuenberger (Hrsg.), Der Beweis im Zivilprozess, Bern 2010, 107 ff.

- LEUENBERGER CHRISTOPH/HAUSHEER HEINZ/JAMETTI GREINER MONIQUE, Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Zivilprozessrecht im Jahre 2002, ZBJV 2003, 637 ff.
- LOACKER LEANDER D., Verhaltensökonomik als Erkenntnisquelle für die Rechtsetzung, in: Bea Verschraegen (Hrsg.), Interdisziplinäre Studien zur Komparatistik und zum Kollisionsrecht, Band III, Wien 2012, 45 ff.
- LOMBARDINI CARLO, Droit bancaire suisse, 2. Aufl., Zürich 2008
- LORENZ STEPHAN, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, eine Untersuchung von Möglichkeiten und Grenzen der Abschlusskontrolle im geltenden Recht, Habil. München 1997, München 1997 = Münchener Universitätschriften, Reihe der Juristischen Fakultät 131
- DERS., Vertragsaufhebung wegen culpa in contrahendo: Schutz der Entscheidungsfreiheit oder des Vermögens?, ZIP 1998, 1053 ff.
- LOSER PETER, Die Vertrauenshaftung im schweizerischen Schuldrecht, Habil. Basel 2005, Bern 2006
- LÜCHINGER NIKLAUS, Schadenersatz im Vertragsrecht, Grundlagen und Einzelfragen der Schadensberechnung und Schadenersatzbemessung, Diss. Freiburg 1999, Freiburg 1999 = AISUF 184
- LÜDEMANN JÖRN, Die Grenzen des homo oeconomicus und die Rechtswissenschaft, in: Christoph Engel (Hrsg.), Recht und Verhalten, Beiträge zu Behavioral Law and Economics, Tübingen 2007, 7 ff.
- LUTERBACHER THIERRY, Die Schadenminderungspflicht, unter besonderer Berücksichtigung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Diss. Zürich 2005, Zürich 2005 = SSHW 238

## M

- MAASSEN BERNHARD M., Beweismassprobleme im Schadensersatzprozess, Diss. Bonn 1973, Köln 1975 = Prozessrechtliche Abhandlungen 39
- MABILLARD ROMAN/AMMANN MATTHIAS, Kursrelevanz zwischen ökonomischer Beobachtung und rechtlicher Steuerung, GesKR 2011, 159 ff.
- MAEDER STEFAN, Gefährdung – Schaden – Vermögen, zum sogenannten Schaden durch Vermögensgefährdung im Strafrecht, Diss. Freiburg 2017, Basel 2017 = Grundlegendes Recht 26

- MATHYS BEAT, Externe Vermögensverwaltung und Depotbank, zum Urteil des Bundesgerichts 4A\_369/2015 vom 25. April 2016, Jusletter 22.8.2016
- MÄTZIG THORSTEN, Der Beweis der Kausalität im Anwaltshaftungsprozess, Diss. Bochum 2000, Frankfurt am Main 2001 = Europäische Hochschulschriften, Reihe 2, Rechtswissenschaft 3049
- MAURENBRECHER BENEDIKT, Privatrechtliche Haftung für die Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften, in: Rolf H. Weber et al. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 555 ff.
- MEDICUS DIETER, Aufklärungsrichtiges Verhalten, in: Thomas Lobinger (Hrsg.), Festschrift für Eduard Picker zum 70. Geburtstag am 3. November 2010, Tübingen 2010, 619 ff.
- MEIER ISAAK, Zum Problem der Beweislastverteilung im schweizerischen Recht, ZSR I 1987, 705 ff.
- DERS., Das Beweismass – ein aktuelles Problem des schweizerischen Zivilprozessrechts, BJM 1989, 57 ff.
- DERS., Schweizerisches Zivilprozessrecht, eine kritische Darstellung aus der Sicht von Praxis und Lehre, Zürich 2010
- MEIER-HAYOZ ARTHUR, Das Vertrauensprinzip beim Vertragsabschluss, ein Beitrag zur Lehre von der Auslegung und den Mängeln des Vertragsabschlusses beim Schuldvertrag, Diss. Zürich 1947, Zürich 1948 = Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft 151
- MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSER PETER/SETHE ROLF, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, mit neuem Firmen- und künftigem Handelsregisterrecht und unter Einbezug der Aktienrechtsreform, 12. Aufl., Bern 2018
- METZGER JOHN, La responsabilité du détenteur d’animaux, Diss. Genf 1955, Lausanne 1956
- MÖLLERS THOMAS M. J., Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung, WM 2008, 93 ff.
- DERS., Rechtsprechungsänderung zur Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens – Sackgasse oder Königsweg?, NZG 2012, 1019 ff.



- DERS., Die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens, Inhaltliche und beweisrechtliche Fragestellungen, in: Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft: Verantwortlichkeit der Organmitglieder von Kreditinstituten, Bankrechtstag 2012, Berlin 2013 = Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung 34
- MOOR LORENZO/MOLO GIOVANNI, Quantificazione del danno e facilitazioni probatorie (*ex art. 42 cpv. 2 CO*) nelle vertenze di diritto bancario, SZZP 2007, 431 ff.
- MOSER MARTIN, Die Haftung gegenüber vertragsfremden Dritten, ein Beitrag zur Lehre von der Vertrauenshaftung, gezeigt am Beispiel des Wirtschaftsprüfers, Diss. 1998, Bern 1998 = ASR 615
- MOSER MARTIN/BERGER BERNHARD, Vertrauenshaftung auch im Bankgeschäft – zur Haftungsgrundlage und zu den Grenzen von Aufklärungspflichten, AJP 1999, 541 ff.
- MOTSCH RICHARD, Vom rechtsgenügenden Beweis, Habil. Giessen 1981/82, Berlin 1983 = Schriften zum Prozessrecht 79
- MüKo BGB-AUTOR, Franz Jürgen Säcker et al. (Hrsg.), Münchener Kommentar zum BGB
- Band 2, Schuldrecht – Allgemeiner Teil I, §§ 241–310, 8. Aufl., München 2019
- Band 3, Schuldrecht – Allgemeiner Teil II, §§ 311–432, 8. Aufl., München 2019
- Band 5, Schuldrecht – Besonderer Teil II, §§ 535–630h, BetrKV, HeizkostenV, WärmeLV, EFZG, TzBfG, KSchG, MiLoG, 8. Aufl., München 2020
- Band 7, Schuldrecht – Besonderer Teil IV, §§ 705–853, Partnerschaftsgesellschaftsgesetz, Produkthaftungsgesetz, 8. Aufl., München 2020
- MüKo HGB-AUTOR, Karsten Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 6, Bankvertragsrecht, 4. Aufl., München 2019
- MüKo ZPO-AUTOR, Wolfgang Krüger/Thomas Rauscher (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Band 1, §§ 1–354, 6. Aufl., München 2020
- MÜLLER CHRISTOPH, La perte d'une chance, étude comparative en vue de son indemnisation en droit suisse, notamment dans la responsabilité médicale, Diss. Neuchâtel 2002, Bern 2002 = ASR 666
- DERS., Hat die perte d'une chance in der Schweiz noch eine Chance? – BGE 133 III 462, ZBJV 2007, 862 ff.

## Literaturverzeichnis

---

MÜLLER LUKAS, Der Beweis der Kausalität mittels «Event Study»-Gutachten im Kontext des Kapitalmarktrechts, AJP 2015, 251 ff.

MÜLLER-STOY WALTER, Schadensersatz für verlorene Chancen, eine rechtsvergleichende Untersuchung, Diss. Freiburg im Breisgau, 1973

MUSIELAK HANS-JOACHIM, Die Grundlagen der Beweislast im Zivilprozeß, Habil. Köln 1975, Berlin 1975

MUSIELAK HANS-JOACHIM/VOIT WOLFGANG (Hrsg.), Zivilprozessordnung, Kommentar, 18. Aufl., München 2021 (zit. AUTOR, in: ZPO-Musielak/Voit)

### N

NÄNNI MATTHIAS/VON DER CRONE HANS CASPAR, Rückvergütungen im Recht der unabhängigen Vermögensverwaltung, SZW 2006, 377 ff.

NIETLISPACH HANS, Zur Frage der zivilrechtlichen Verantwortlichkeit für schlechten Rat und falsche Auskunft nach schweiz. OR, Diss. Zürich 1947, Immensee 1948

NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019

NOTH MICHAEL G./GROB EVELYNE, Rechtsnatur und Voraussetzungen der obligatorischen Prospekthaftung – ein Überblick, AJP 2002, 1435 ff.

### O

OFK FIDLEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Alexander Vogel/Christoph Heiz/Reto Luthiger, Orell Füssli Kommentar zum FIDLEG / FINIG, Zürich 2020

OFTINGER KARL/STARK EMIL W., Schweizerisches Haftpflichtrecht, Erster Band, Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Zürich 1995

OFTINGER KARL/STARK EMIL W., Schweizerisches Haftpflichtrecht, Zweiter Band, Besonderer Teil, Erster Teilband, Verschuldenshaftung, gewöhnliche Kausalhaftungen, Haftung aus Gewässerverschmutzung, 4. Aufl., Zürich 1995

OLLIVIER NICOLAS, TF 4A\_449/2018: litige bancaire, mandat de gestion de fait, ..., AJP 2019, 1058 ff.

OPPENHEIM ROBERT/ULMIRICH JONAS, Kausalitätsvermutung in Kapitalanlageverfahren, WM 2017, 164 ff.

**P**

- PACHMANN THILO/VON DER CRONE HANS CASPAR, Unabhängige Vermögensverwaltung: Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, SZW 2005, 146 ff.
- PALANDT OTTO, Gerd Brudermüller et al., Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, 80. Aufl., München 2021 (zit. AUTOR, in: BGB-Palandt)
- PASQUIER BRUNO, Die Schätzung nach gerichtlichem Ermessen – unmittelbare und sinngemässe Anwendung des Art. 42 Abs. 2 OR, Diss. Freiburg 2014, Zürich 2014 = AISUF 339
- PIEKENBROCK ANDREAS, Der Kausalitätsbeweis im Kapitalanlegerprozess: ein Beitrag zur Dogmatik der «ungesetzlichen» tatsächlichen Vermutungen, WM 2012, 429 ff.
- DERS., Beweisfragen bei kapitalmarktrechtlichen Prozessen, ZZP 2018, 413 ff.
- PK StGB-AUTOR, Stefan Trechsel/Mark Pieth (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 3. Aufl., Zürich 2018
- POHLMANN ANDRÉ, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten, Diss. Trier 2001, Berlin 2002 = Schriften zum bürgerlichen Recht 268
- PROJER KASPAR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Kundensegmentierung in der Anlageberatung, SZW 2015, 156 ff.
- PRÖLSS JÜRGEN, Beweiserleichterungen im Schadenersatzprozeß, Diss. München 1966, Karlsruhe 1966 = Beiträge zum Privat- und Wirtschaftsrecht 7
- PRÜTTING HANNS, Gegenwartsprobleme der Beweislast, Habil. Erlangen-Nürnberg 1981, München 1983 = Schriften des Instituts für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln 46
- PULVER URS, Börsenmässige Optionsgeschäfte, Auftrag und Abwicklung, Diss. Zürich 1986, Zürich 1987 = SSHW 92

**Q**

- QUAAS MICHAEL et al. (Hrsg.), Medizinrecht, Öffentliches Medizinrecht – Pflegeversicherungrecht – Arzthaftpflichtrecht – Arztstrafrecht, 4. Aufl., München 2018 (zit. AUTOR, in: Quas et al.)
- QUENDOZ ROGER, Modell einer Haftung bei alternativer Kausalität, Diss. Zürich 1991, Zürich 1991 = ZStP 85

**R**

- RABEL ERNST, Das Recht des Warenkaufs, eine rechtsvergleichende Darstellung, Band 1, Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht Sonderheft 1935 = Berlin 1936
- RASCH DENNIS, Der Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität, Anwendungsmöglichkeit der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens?, Diss. Münster (Westfalen) 2015/2016, Frankfurt am Main 2016 = Börsen- und kapitalmarktrechtliche Abhandlungen 15
- REICHART PETER, Die Kausalität, ein neues Hindernis im Verantwortlichkeitsprozess?, Zur neueren Praxis des Bundesgerichts, in: Rolf Sethe/Peter R. Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht X, Zürich 2021 = EIZ 205, 139 ff.
- REISER NINA, Fahrlässiger Irrtum nach Art. 26 OR, Diss. Zürich 2011, Zürich 2012 = ZStP 239
- DIES., Durchsetzung heterogener börsengesellschaftsrechtlicher Normen, Habil. Zürich 2016, Zürich 2017
- REY HEINZ/WILDHABER ISABELLE, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, 5. Aufl., Zürich 2018
- ROBERTO VITO, Schadensrecht, Habil. Zürich 1997, Basel 1997
- DERS., Die Haftung des Vermögensverwalters und Anlageberaters, in: Paolo Bernasconi/René Chopard (Hrsg.), Rechtliche Verantwortlichkeiten bei der Vermögensverwaltung, Bellinzona 2001, 37 ff.
- DERS., Die Informationspflichten der Bank bei «Datenleaks», in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2017, Basel 2017, 105 ff.
- DERS., Haftpflichtrecht, 2. Aufl., Bern 2018
- ROBERTO VITO/GRECHENIG KRISTOFFEL, Zurechnungsprobleme im Haftpflicht- und Sozialversicherungsrecht – die Rolle der Adäquanz, in: Stephan Weber (Hrsg.), Personen-Schaden-Forum 2009, Zürich 2009, 55 ff.
- ROBERTO VITO/RICKENBACH JENNIFER, Was ist eine Schutznorm?, ZSR 2012 I, 185 ff.
- ROBERTO VITO/WEGMANN THOMAS, Prospekthaftung in der Schweiz, SZW 2001, 161 ff.

- RÖCKRATH LUIDGER, Kausalität, Wahrscheinlichkeit und Haftung, rechtliche und ökonomische Analyse, Diss. München 2003, München 2004 = Münchener Universitätsschriften, Reihe der Juristischen Fakultät 187
- RÖDEL FELIX RUDOLF CHRISTIAN ANTHONY, Aufklärungspflicht und Schadensersatz wegen Aufklärungspflichtverletzung am Beispiel der Anlageberatung, Diss. Mainz 2014, Frankfurt am Main 2015 = Europäische Hochschulschriften, Reihe 2, Rechtswissenschaft 5778
- ROHR ANDREAS, Grundzüge des Emissionsrechts, Zürich 1990 = SSBR 3
- ROMERIO FLAVIO, Toxische Kausalität, Diss. Basel 1996 = Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A, Privatrecht 36
- ROSAT CHRISTOPHE, Der Anlageschaden, Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag, Diss. Bern 2009, Bern 2009 = ASR 768
- ROSENBERG LEO, Die Beweislast auf der Grundlage des Bürgerlichen Gesetzbuchs und der Zivilprozeßordnung, 4. Aufl., München 1956
- ROSENBERG LEO/SCHWAB KARL HEINZ/GOTTWALD PETER, Zivilprozessrecht, 18. Aufl., München 2018
- ROTH HERBERT, Beweismaß und Beweislast bei der Verletzung von bankvertraglichen Aufklärungs- und Beratungspflichten, ZHR 1990, 513 ff.
- DERS., Die «tatsächliche Vermutung» im Zivilprozess, in: Sevilay Uzunalli (Hrsg.), Festschrift für Hakan Pekcanitez, Izmir 2015, 329 ff.
- ROTH MONIKA, Retrozessionen – no sense of timing and reasoning?, Jusletter 11.2.2013
- ROTH URS PHILIPP, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft der Banken, in: Bruno Gehrig/Ivo Schwander (Hrsg.), Banken und Bankenrecht im Wandel, Festschrift für Beat Kleiner, Zürich 1993, 1 ff.
- RUMO-JUNGO ALEXANDRA, Haftpflicht und Sozialversicherung, Begriffe, Wertungen und Schadenausgleich, Habil. Freiburg 1998, Freiburg 1998 = AISUF 174
- DIES., Entwicklungen zu Art. 8 ZGB, Standortbestimmung und Ausblick, in: Peter Gauch/Jörg Schmid (Hrsg.), Die Rechtsentwicklung an der Schwelle zum 21. Jahrhundert, Symposium zum Schweizerischen Privatrecht, Zürich 2001, 39 ff.

RUSCH ARNOLD F., Auskehr in der Schweiz, Schadensersatz in Deutschland?, WM 2012, 440 ff.

RUSCH ARNOLD F./MAISSEN EVA, Informationspflichten der Bank gegenüber execution only-Kunden, Besprechung von BGer 4A\_369/2015, AJP 2016, 1396 ff.

RUSCH ARNOLD F./MICHLIG MATTHIAS, Naturalrestitution bei falscher Beratung, AJP 2016, 665 ff.

S

SCHÄFER FRANK A./MÜLLER JÖRG, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Börsentermingeschäfte, Köln 1999 (zit. AUTOR, in: Schäfer/Müller)

SCHÄFER FRANK A./SETHE ROLF/LANG VOLKER, Handbuch der Vermögensverwaltung, 2. Aufl., München 2016 (zit. AUTOR, in: Schäfer/Sethe/Lang)

SCHÄFER HANS-BERND/OTT CLAUS, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 6. Aufl., Berlin 2020

SCHALLER JEAN-MARC, Finanzanalysten-Recht, Die Berufstätigkeit der Finanzanalysten im Rahmen des Privat-, Straf- und Aufsichtsrechts, Diss. Zürich 2004, Zürich 2004 = SSBR 79

DERS., Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich 2013

SCHIMANSKY HERBERT/BUNTE HERMANN-JOSEF/LWOWSKI HANS-JÜRGEN (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl., München 2017 (zit. AUTOR, in: Schimansky/Bunte/Lwowski)

SCHLECHTRIEM PETER, Schadensersatz und Schadensbegriff, ZEuP 1997, 232 ff.

SCHLEIFFER PATRICK, Mitwirkung Unbefugter bei der Beschlussfassung in der Aktiengesellschaft, recht 1997, 149 ff.

SCHMID FABIAN, Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, privatrechtliche Fragen, Diss. Bern 2009 = ASR 762

SCHMID HANS, Art. 8 ZGB: Überblick und Beweislast, in: Christoph Leuenberger (Hrsg.), Der Beweis im Zivilprozess, Bern 2010, 11 ff.

SCHMID JÖRG, Vertragshaftung und Voraussehbarkeit des Schadens, in: Wolfgang Wiegand/Thomas Koller/Hans Peter Walter (Hrsg.), Tradition mit Weitsicht, Festschrift für Eugen Bucher zum 80. Geburtstag, Bern 2009, 663 ff.

- DERS., Informationspflichten des Finanzdienstleisters bei «Execution-only-Geschäften», in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 221 ff.
- SCHMID ROLAND, Verfahrens- und Beweisfragen bei Personenschadensfällen, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2015, Zürich 2015, 163 ff.
- SCHMIDT MAURIN, Das Aussenverhältnis der Haftung einer Mehrheit von Schädigern im Haftpflichtrecht, Diss. St. Gallen 2012, Zürich 2012 = St. Galler Schriften zur Rechtswissenschaft 23
- SCHMIES CHRISTIAN, Behavioral Finance und Finanzmarktregulierung, in: Christoph Engel et al. (Hrsg.), Recht und Verhalten, Tübingen 2007, 165 ff.
- SCHOOP ADRIAN, Kundensegmentierung am Point of Sale, Diss. St. Gallen, 2013, St. Gallen 2014 = SGFM 10
- SCHULTZ MICHAEL, Beweislast für fremde Willensentschlüsse nach Aufklärungsfehlern, VersR 1990, 808 ff.
- SCHULTZ VOLKER, Substanziierungsanforderungen an den Parteivortrag in der BGH-Rechtsprechung, NJW 2017, 16 ff.
- SCHUMACHER RAINER, Die Haftung des Architekten für seine Kosteninformationen, recht 1994, 126 ff.
- SCHWAB MARTIN, Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bei mehreren hypothetischen Entscheidungsmöglichkeiten, NJW 2012, 3274 ff.
- SCHWANDER DANIEL, Die Sachverhaltsrüge vor Bundesgericht unter besonderer Berücksichtigung der Schweizerischen ZPO, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2012, Zürich 2012, 91 ff.
- SCHWANDER IVO, Verletzung der Persönlichkeit durch Äusserungen in der Presse, Genugtuung, Beweis der erlittenen Unbill durch Erfahrungssätze?, AJP 1994, 380 ff.
- SCHWARTZ ALAN, Regulating for Rationality, Stanford Law Review 2015, 1373 ff.
- SCHWEIZER MARK, Beweiswürdigung und Beweismass, Rationalität und Intuition, Habil. St. Gallen 2013, Tübingen 2015 = Jus privatum 189
- DERS., Das Beweismass der Glaubhaftmachung, ZZZ 2014–2015, 3 ff.
- DERS., Methodische Aspekte der gerichtlichen Schätzung ziffernmässig nicht nachweisbarer Forderungen gemäss Art. 42 Abs. 2 OR, in: Stephan Weber (Hrsg.), Personen-Schaden-Forum 2016, Zürich 2016, 163 ff.

- DERS., Beweiserleichterungen bei Beweisschwierigkeiten im schweizerischen Recht, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2016, Zürich 2016, 121 ff.
- SCHWENZER INGBORG/FOUNTOULAKIS CHRISTIANA, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 8. Aufl., Bern 2020
- SCHWINTOWSKI HANS-PETER (Hrsg.), Bankrecht, 5. Aufl., Köln 2018 (zit. AUTOR, in: Schwintowski)
- SETHE ROLF, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Habil. Tübingen 2001/2002, Köln 2005
- DERS., Die Zulässigkeit von Zuwendungen bei Wertpapierdienstleistungen, in: Mathias Habersack/Hans-Ulrich Joeres/Achim Kräme (Hrsg.), Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht, Festschrift für Gerd Nobbe, Köln 2009, 769 ff.
- DERS., Treuepflichten der Banken bei der Vermögensanlage, AcP 2012, 80 ff.
- DERS., Juristische Kommentare zu den Verhaltens- und Organisationspflichten im VE-FIDLEG, in: Thorsten Hens/Rolf Sethe/Rolf H. Weber, Stellungnahme des Universitären Forschungsschwerpunkts Finanzmarktregulierung (Fin-Reg) der Universität Zürich zum VE-FIDLEG vom 15.10.2014
- DERS., MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 2014, 477 ff.
- SETHE ROLF/FAHRLÄNDER LUKAS, Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG, SZW 2020, 631 ff.
- SHK UWG-AUTOR, Peter Jung/Philippe Spitz (Hrsg.), Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), Stämpflis Handkommentar, 2. Aufl., Bern 2016
- SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Heinz Hausheer/Manuel Jaun, Stämpflis Handkommentar, Die Einleitungsartikel des ZGB, Art. 1–10 ZGB, Bern 2003
- SIBBERN ERIC/VON DER CRONE HANS CASPAR, Informationspflichten im Anlagegeschäft, SZW 2007, 166 ff.
- SK FinfraG-AUTOR, Sethe Rolf et al. (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, Zürich 2017
- SOMMER FLORIAN, Anlegerschaden und Marktrisiko, Diss. Wien 2016, Wien 2018



- SOMMER UELI, Vertrauenshaftung, Anstoss zur Neukonzeption des Haftpflicht- und Obligationenrechts?, AJP 2006, 1031 ff.
- SPÄLTI DIETER, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin, unter Berücksichtigung der Anlageberatung, Diss. Zürich 1989, Zürich 1989 = SSW 116
- SPILLMANN TILL/MEYER RICHARD, FIDLEG – Prospektregelung, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen X, Zürich 2016 = EIZ 163, 31 ff.
- SPINDLER GERALD, Kausalität im Zivil- und Wirtschaftsrecht, AcP 2008, 283 ff.
- SPROCKHOFF TILMAN, Die Bankenhaftung bei Abschluss und Umsetzung eines Vermögensverwaltungsvertrags in der richterlichen Praxis, WM 2005, 1739 ff.
- SPÜHLER KARL, Wann sind Grundsätze der Lebenserfahrung allgemeine Grundsätze?, SJZ 1997, 392 ff.
- STACKMANN NIKOLAUS, Probleme mit der Fiktion – Die Feststellung der Kausalität von Beratungsfehlern, NJW 2009, 3265 ff.
- STAEHELIN ADRIAN/STAEHELIN DANIEL/GROLIMUND PASCAL, Zivilprozessrecht, unter Einbezug des Anwaltsrechts und des internationalen Zivilprozessrechts, 3. Aufl., Zürich 2019
- STARK EMIL W., Die «perte d'une chance» im schweizerischen Recht, in: Olivier Guillod (Hrsg.), Kolloquium Neuere Entwicklungen im Haftpflichtrecht, Zürich 1991, 101 ff.
- STAUDINGER:
- Gottfried Schiemann, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 249–254 (Schadensersatzrecht), Berlin 2016 (zit. SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger)
- Caspers Georg et al., J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 255–304 (Leistungsstörungenrecht 1), Berlin 2019 (zit. AUTOR, in: BGB-Staudinger)
- Martinek Michael/Omlor Sebastian, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 662–675b (Auftrag und Geschäftsbesorgung), Berlin 2017 (zit. AUTOR, in: BGB-Staudinger)

- STEIN/JONAS, Reinhard Bork/Herbert Roth (Hrsg.), Kommentar zur Zivilprozessordnung, Band 4: §§ 271–327, 23. Aufl., Tübingen 2018 (zit. AUTOR, in: ZPO-Stein/Jonas)
- STEINAUER PAUL-HENRI, Le Titre préliminaire du Code civil, SPR II/1, Basel 2009
- STEININGER THOMAS/VON DER CRONE HANS CASPAR, Beratungsauftrag und Aufklärungspflichten, SZW 2009, 140 ff.
- STÖCKLI BEAT, Die Organisation von Banken aus privat-, aufsichts-, straf- und standesrechtlicher Perspektive, Diss. St. Gallen 2007, Zürich 2008 = SSBR 86
- STODOLKOWITZ HEINZ DIETER, Beweislast und Beweiserleichterungen bei der Schadensursächlichkeit von Aufklärungspflichtverletzungen, VersR 1994, 11 ff.
- STOLL HANS, Die Beweislastverteilung bei positiven Vertragsverletzungen, in: Josef Esser/Hans Thieme (Hrsg.), Festschrift für Fritz von Hippel zum 70. Geburtstag, Tübingen 1967, 517 ff.
- DERS., Haftungsverlagerung durch beweisrechtliche Mittel, AcP 1976, 154 ff.
- STRATENWERTH GÜNTER/JENNY GUIDO/BOMMER FELIX, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I, Straftaten gegen Individualinteressen, 7. Aufl., Bern 2010
- STUDER BERNHARD, Die Beweislastverteilung bei positiven Vertragsverletzungen, Diss. St. Gallen 1992
- STUDHALTER BERNHARD, Die Berufung des präsumtiven Haftpflichtigen auf hypothetische Kausalverläufe, hypothetische Kausalität und rechtmässiges Alternativverhalten, Diss. Zürich 1995, Zürich 1995 = ZStP 118
- SUMMERMATTER DANIEL, Vereitelte Chancen und gesteigerte Risiken als Anknüpfungspunkt zivilrechtlicher Haftung, HAVE 2014, 244 ff.
- DERS., Zur Abgrenzung von Tun und Unterlassen, ZSR 2014 I, 289 ff.
- DERS., Kausalität, Ein Handbuch, Bern 2019
- SUMMERMATTER DANIEL/JACOBER CLAUDIA, Zum Beweismass beim Kausal- und Motivationszusammenhang, HAVE 2012, 136 ff.
- SUTER CLAUDIA, Der Schaden bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Diss. St. Gallen 2010, Zürich 2010 = SSHW 295

SUTTER-SOMM THOMAS/HASENBÖHLER FRANZ/LEUENBERGER CHRISTOPH, Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Zürich 2016 (zit. AUTOR, in: ZPO-Sutter-Somm et al.)

**T**

TEDJANI MEHDI, Gestion de fortune, profil de risque, devoir d'information et stratégie de placement, AJP 2015, 1263 ff.

THALER RICHARD H., Quasi rational economics, New York 1991

THÉVENOZ LUC, La perte d'une chance et sa réparation, in: Franz Werro (Hrsg.), Quelques questions fondamentales du droit de la responsabilité civile, actualités et perspectives, colloque du droit de la responsabilité civile 2001, Université de Fribourg, Bern 2002, 237 ff.

THÉVENOZ LUC/EMMENEGGER SUSAN, Le droit bancaire privé suisse 2013–2014, SZW 2014, 481 ff.

DIES., Le droit bancaire privé suisse 2017, SZW 2018, 184 ff.

THÉVENOZ LUC/ZOBL DIETER, Le droit bancaire privé suisse 2004–2005, SZW 2005, 184 ff.

DIES., Le droit bancaire privé suisse 2006–2007, SZW 2007, 310 ff.

TRAUTMANN MATTHIAS/VON DER CRONE HANS CASPAR, Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag, in: Rolf Sethe/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013 = SSFM 108, 133 ff.

TREZZINI FRANCESCO, Bemerkung zu BGer 4C.378/1999, SZP 2005, 167 ff.

TVERSKY AMOS/KAHNEMAN DANIEL, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science 1974, 1124 ff.

DIES., Availability, A heuristic for judging frequency and probability, Cognitive Psychology 1973, 207 ff.

**V**

VAN KAMPEN CHARLOTTE, Der Anlageberatungsvertrag, Untersuchung der Haftungsgrundlage bei fehlerhafter Anlageberatung, Diss. Passau 2019, Tübingen 2020 = Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht 80

VELDHOFF DIRK HARTMUT, Die Haftung von Kreditinstituten für die fehlerhafte Aufklärung und Beratung von Privatkunden beim Erwerb von Zertifikaten, Diss.

Bremen, 2011, Baden-Baden 2012 = Studien zum Bank- und Kapitalmarktrecht 14

VISCHER MARKUS, BGer 4A\_285/2017: Deliktische Haftung infolge absichtlicher Täuschung – Abschied von der cic- bzw. Vertrauenshaftung als «dritter Spur»? , AJP 2018, 908 ff.

VOGEL OSCAR, Umkehrung der Beweislast in Rechtsmissbrauchsfällen, recht 1984, 104 ff.

VON DÄNIKEN FRANZ, Rechts- und Tatfragen im Haftpflichtprozess, Diss. Zürich 1976, Zürich 1976 = Zürcher Schriften zum Verfahrensrecht 18

VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, 2. Aufl., Bern 2020

## **W**

WACH ALEXANDER LECH, Beweisprobleme bei der Haftung wegen fehlerhafter Anlageberatung, Diss. Bonn 2018, Remscheid 2018 = Rechtswissenschaft im Gardez! 44

WAGNER GERHARD, Schadensberechnung im Kapitalmarktrecht, ZGR 2008, 495 ff.

WAGNER KLAUS-R., Zur Problematik von Kausalität und Schaden bei langfristigen Kapitalanlagen, NZG 2003, 897 ff.

WALTER HANS PETER, Zeitgemässe richterliche Rechtsfortbildung, recht 2003, 2 ff.

WALTER HANS PETER, Tat- und Rechtsfragen, in: Fellmann/Weber (Hrsg.), Der Haftpflichtprozess, Zürich 2006, 15 ff.

DERS., Beweislastverteilung bei Leistungsstörungen, in: Alfred Koller (Hrsg.), Nicht- und Schlechterfüllung von Verträgen, St. Gallen 2008, 61 ff.

DERS., Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, ZSR 2008 I, 99 ff.

DERS., Beweis und Beweislast im Haftpflichtprozess, in: Walter Fellmann/Stephan Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2009, Zürich 2009, 47 ff.

DERS., Von der positiven Vertragsverletzung zur materiellen Forderungsverletzung, in: Wolfgang Wiegand/Thomas Koller/Hans Peter Walter (Hrsg.), Tradition mit Weitsicht, Festschrift für Eugen Bucher zum 80. Geburtstag, Bern/Zürich 2009, 761 ff.

WATTER ROLF, Prospekt(haft)pflcht heute und morgen, AJP 1992, 48 ff.

- DERS., Über die Pflichten der Bank bei externer Vermögensverwaltung, AJP 1998, 1174 ff.
- WAYGOOD-WEINER ANETTE, Rückvergütungen und Interessenkonflikte in der Finanzbranche, Diss. St. Gallen, Zürich 2014 = SSHW 321
- WEBER HELMUT, Der Kausalitätsbeweis im Zivilprozess, Kausalität – Beweiswürdigung und Beweismass – Beweiserleichterungen vornehmlich im Blick auf den Schadensersatzprozess wegen unerlaubter Handlungen, Habil. Tübingen 1991, Tübingen 1997 = Tübinger rechtswissenschaftliche Abhandlungen 83
- WEBER ROLF H., Zur Haftung des Anlageberaters, Bemerkungen zu BGE 124 III 155 ff., SZW 1998, 254 ff.
- DERS., Der Kapitalanlageschaden, in: Eugen Bucher et al. (Hrsg.), Norm und Wirkung, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern/München 2005, 965 ff.
- DERS., Anlageschäden, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, Basel 2007, 221 ff.
- DERS., Finanzdienstleistungen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht, SJZ 2013, 405 ff.
- WEBER ROLF H./BAISCH RAINER, Regulierung von Robo-Advice, AJP 2016, 1065 ff.
- WEBER ROLF H./ISELI THOMAS, Vertriebsträger im Finanzmarktrecht, Zürich 2008 = SSFM 89
- WEBER STEPHAN/MÜNCH PETER (Hrsg.), Haftung und Versicherung, Beraten und Prozessieren im Haftpflicht- und Versicherungsrecht, Handbücher für die Anwaltspraxis, 2. Aufl., Bern 2015 (zit. AUTOR, in: Weber/Münch)
- WEGMANN FELIX/VON DER CRONE HANS CASPAR, Aufklärungspflicht und Haftung bei der Anleihsenmission, SZW 2006, 308 ff.
- WEICHERT TILMAN, Der Anlegerschaden bei fehlerhafter Kapitalmarktpublizität, Diss. Augsburg, 2007, Baden-Baden 2008 = Schriften des Augsburg Center for Global Economic Law and Regulation 25
- WELTER REINHARD/LANG VOLKER (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Köln 2005 (zit. AUTOR, in: Welter/Lang)
- WERRO FRANZ, Le mandat et ses effets, une étude sur le contrat d'activité indépendante selon le Code suisse des obligations, analyse critique et comparative, Habil. Freiburg 1993, Freiburg 1993 = AISUF 128

- DERS., Le droit à l'information: un droit fondamental de la personne, in: Christine Chappuis/Bénédict Winiger (Hrsg.), La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel, Journée de la responsabilité civile 2008, Genf 2009, 229 ff.
- WERRO FRANZ/HAHN ANNE-CATHERINE, Quelques remarques sur l'avant-projet de Loi fédérale sur la révision et l'unification du droit de la responsabilité civile, HAVE 2002, 14 ff.
- WIEGAND WOLFGANG, Die Aufklärung bei medizinischer Behandlung, recht 1993, 149 ff.
- DERS., Die Haftung der Kontrolleure, in: Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Konsequenzen aus der Krise, Berner Bankrechtstag, Band 2, Zürich 1995, 93 ff.
- DERS., Vermögensverwaltung im Schweizer Recht, in: Vermögensverwaltung, Übernahmerecht im Gefolge der EU-Übernehmerichtlinie, Berlin 2007 = Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung 27, 59 ff.
- DERS., Die Finanzmarktkrise und die Informations- und Beratungspflichten im Bankgeschäft, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, 627 ff.
- WIEGAND WOLFGANG/ABEGGLEN SANDRO, Die Aufklärung bei medizinischer Behandlung, recht 1993, 189 ff.
- WIEGAND WOLFGANG/HURNI CHRISTOPH, Die Vermutung kehrt zurück!, recht 2005, 205 ff.
- WIEGAND WOLFGANG/WICHTERMANN JÜRIG, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Bankrecht, in: Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht, Berner Bankrechtstag 1999, Bern 1999, 119 ff.
- WIEGAND WOLFGANG/ZELLWEGER-GUTKNECHT CORINNE, Privatrechtliche Probleme der Vermögensverwaltung – Grundfragen und Schnittstellen, in: Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Vermögensverwaltung und Nachlassplanung, Berner Bankrechtstag 2004, Bern 2005, 27 ff.
- WOHLFAHRT CORINNE, Die Umkehr der Beweislast, Diss. St. Gallen 1992
- WUILLEMIN NICOLAS, Beweisführungslast und Beweisverfügung nach der Schweizerischen ZPO, Diss. Basel 2017, Zürich 2018 = SSZR 27
- WYSS ALEXANDER, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich 2000, Lachen 2000

WYSS EVELINE/VON DER CRONE HANS CASPAR, Haftung für Auskunft, SZW 2002, 112 ff.

WYSS LUKAS, Kausalitätsfragen unter besonderer Berücksichtigung der hypothetischen Kausalität, SJZ 1997, 313 ff.

## Z

ZEHNDER HANNES, Die Haftung des Architekten für die Überschreitung seines Kostenvoranschlages, Diss. Freiburg 1993, 2. Aufl., Freiburg 1994 = AISUF 126

ZELLWEGER-GUTKNECHT CORINNE, Retrozessionen, Finanzmarktprivatrecht 2007/08, Leitentscheide und weitere Urteile des Bundesgerichts, recht 2009, 54 ff.

DIES., Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft – ein systematischer Leitfaden, in: Leander D. Loacker/Corinne Zellweger-Gutknecht (Hrsg.), Differenzierung als Legitimationsfrage, Zürich 2012 = APARIUZ 14, 247 ff.

DIES., Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: Rolf Sethe/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013 = SSFM 108, 213 ff.

DIES., Retrozessionen: Verjährung, Rechtsmissbrauch und Schadenersatz, Besprechung des Urteils des Bundesgerichts 4A\_508/2016 samt kritischer Anmerkung zu BGE 136 V 73, Jusletter 25.9.2017

ZIEGLER BARBARA, Haftung der Bank bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Diss. Basel 1980

ZIEGLER HANS-BERNDT, Beweislast bei wirtschaftlicher Aufklärung im Arzthaftungsrecht, NJW 2020, 1187 ff.

## ZK OR:

BERTI STEPHEN V., Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Das Erlöschen der Obligation, Art. 127–142 OR, Band V/1h/2, 3. Aufl., Zürich 2002

BÜRGI WOLFHART F./NORDMANN-ZIMMERMANN U., Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Die Aktiengesellschaft und die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 739–711 OR, Band V/b/3, Zürich 1979

TANNER BRIGITTE, in: Lukas Handschin (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, die Aktiengesellschaft, Generalversammlung und Verwaltungsrat,

Mängel in der Organisation, Art. 698–726 und 731b OR, 3. Aufl., Zürich 2018

ZK ZGB:

EGGER AUGUST, Zürcher Kommentar, Einleitung und Personenrecht, Einleitung, Art. 1–10 ZGB, das Personenrecht, Art. 11–89 ZGB, Band I, Zürich 1930

JUNGO ALEXANDRA, Zürcher Kommentar, Zivilgesetzbuch, Beweislast, Art. 8 ZGB, 3. Aufl., Zürich 2018

ZOBL DIETER, Der Vermögensverwaltungsauftrag der Banken unter besonderer Berücksichtigung von Interessenkonflikten, in: Peter Forstmoser/Pierre Tercier/Roger Zäch (Hrsg.), Innominatverträge, Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep, Zürich 1988, 319 ff.

ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004

ZOLLER MICHAEL, Die Haftung bei Kapitalanlagen, die wichtigsten Entscheidungen zu Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Prospekthaftung, 4. Aufl., München 2019

ZÖLLER RICHARD (Hrsg.), Kommentar zur Zivilprozessordnung, 33. Aufl., Köln 2020 (zit. AUTOR, in: ZPO-Zöller)



# Materialienverzeichnis

Botschaft FIDLEG/FINIG	Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4.11.2015, BBl 2015, 8901 ff.
Botschaft FinfraG	Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 3.9.2014, BBl 2014, 7483 ff.
Botschaft Folgenprogramm	Botschaft über das Folgeprogramm nach der Ablehnung des EWR-Abkommens vom 24.2.1993, BBl 1993 I, 805 ff.
Botschaft Verjährungsrecht	Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Verjährungsrecht) vom 29.11.2013, BBl 2014, 235 ff.
Botschaft ZPO	Botschaft zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) vom 28.6.2006, BBl 2006, 7221 ff.
Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG	Erläuternder Bericht des EFD zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG/FINIG vom 25.6.2014
Erläuternder Bericht Revision Haftpflichtrecht	Erläuternder Bericht zur Revision und Vereinheitlichung des Haftpflichtrechts von Pierre Widmer und Pierre Wessner
FINMA-Bericht Madoff/Lehman	Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft, Bericht der FINMA vom 2.3.2010
RL-SBVg-Vermögensverwaltungsaufträge	SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2017
SBVg-Verhaltensregeln-Effektenhändler	SBVg, Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts 2008
Vernehmlassungsbericht FIDLEG/FINIG	Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 13.3.2015



# Einleitung

## I. Gegenstand der Untersuchung

Rechtsgeschäfte werden immer komplexer, wodurch das Informationsgefälle zwischen Vertragspartnern zunimmt. Immer häufiger sind Menschen auf Experten angewiesen, seien es Ärzte, Anwälte, Anlageberater oder Vermögensverwalter, die bei der Entscheidungsfindung beraten oder diese übernehmen. Umso wichtiger ist es deshalb, dass man auf eine vollständige und richtige Informationsvermittlung vertrauen kann, um Entscheide *en connaissance de cause* treffen zu können. Folglich haben vertragliche und gesetzliche Informationspflichten eine wichtige Bedeutung, und sie nehmen kontinuierlich zu.<sup>1</sup> Diese Entwicklung zeigt sich deutlich im Bereich der Kapitalanlagegeschäfte – man denke nur an das FIDLEG, welches die vertraglichen Informationspflichten durch aufsichtsrechtliche Pflichten ergänzt und damit besser durchsetzbar machen soll. Mit der Zunahme von Informationspflichten häufen sich auch die Haftungsfälle.<sup>2</sup> Die Gerichte befassen sich seit mehreren Jahrzehnten intensiv mit den Informationspflichten von externen Vermögensverwaltern bzw. Anlageberatern sowie Banken, insbesondere im Rahmen von vertraglichen Schadenersatzklagen von Kunden.<sup>3</sup> Ein zentraler Aspekt in diesem Zusammenhang ist die Kausalität zwischen einer Informationspflichtverletzung und dem dadurch verursachten Schaden des Kunden, die in Anleigerprozessen oft umstritten ist.

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen und deren Beweis sind aus verschiedenen Gründen komplexer als bei anderen Pflichtverletzungen,<sup>4</sup> was es erforderlich macht, sich mit dieser Problematik vertieft dogmatisch auseinanderzusetzen. Zwar gibt es im schweizerischen Schrifttum mehrere Monografien zur Kausalität.<sup>5</sup> Im Gegensatz zu Deutschland wurde die Kausalität von Informationspflichtverletzungen jedoch in der schweizerischen Lehre

---

<sup>1</sup> Siehe ABEGLLEN, Aufklärungspflichten, 44; N. DRUEY, Verträge, 159.

<sup>2</sup> Siehe HOPT, Rechtsprobleme, 158; LÜCHINGER, N 774 f.

<sup>3</sup> Vgl. die jährlichen Rechtsprechungsübersichten in der SZW zum schweizerischen Bankprivatrecht, welche diese Entwicklung bestätigen, siehe z.B. EMMENEGGER/THÉVENOZ, SZW 2011, 372; EMMENEGGER/THÉVENOZ, SZW 2009, 272; THÉVENOZ/ZOBL, SZW 2007, 310. S. a. BRUSKE, 15.

<sup>4</sup> Siehe hinten N 336 ff.

<sup>5</sup> Vgl. FREI; QUENDOZ; SCHMIDT; STUDHALTER; SUMMERMATTER, Kausalität.

bisher nur vereinzelt thematisiert.<sup>6</sup> Die Frage nach der Kausalität und deren Beweis ist aber von höchster Relevanz für die Durchsetzbarkeit von Schadenersatzforderungen aufgrund von Informationspflichtverletzungen. Die Durchsetzbarkeit wiederum ist bedeutsam für das Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt.<sup>7</sup> Das Ziel dieser Untersuchung ist es deshalb, die Besonderheiten im Zusammenhang mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen aufzuzeigen und die verschiedenen Lösungsvorschläge zu würdigen, die hinsichtlich des Kausalitätsbeweises diskutiert werden.

## II. Aufbau der Untersuchung

- 3 Die Untersuchung ist in drei Teile gegliedert. Im ersten Teil werden die Grundlagen, d.h. die für die Auseinandersetzung mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen erforderlichen Begriffe beleuchtet. Nach einer kurzen Darstellung der zivilrechtlichen Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft (§ 1) werden die Voraussetzungen des Schadenersatzanspruchs (§ 2) erörtert, der als Folge einer Informationspflichtverletzung entstehen kann. Eingegangen wird zudem auf den Begriff sowie den Beweis der Kausalität im Allgemeinen (§ 3).
- 4 Der zweite Teil der Untersuchung widmet sich der Kausalität von Informationspflichtverletzungen. Dabei werden in einem ersten Schritt ausgewählte Entscheide des Bundesgerichts sowie der kantonalen Gerichte zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften dargestellt (§ 4). Der Analyse der Rechtsprechung folgt die Darstellung der Besonderheiten der Kausalität, die im Zusammenhang mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen (§ 5) und insbesondere mit dem Beweis der Kausalität (§ 6) bestehen. Im Rahmen eines Exkurses wird die Problematik der Kausalität im Rahmen der Prospekthaftung untersucht (§ 7). Der zweite Teil der Untersuchung enthält zudem einen Rechtsvergleich mit Deutschland (§ 8), weil sich die deutsche Rechtsprechung und Lehre schon seit Jahrzehnten mit dem Kausalitätsthema bei Informationspflichtverletzungen befassen. Anschliessend werden alternative Lösungsvorschläge zum Umgang mit der Kausalitätsproblematik dargestellt und gewürdigt (§ 9).

---

<sup>6</sup> Siehe GASSER, *passim*; ROSAT, 131 ff.

<sup>7</sup> BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 787 f.

Die Untersuchung wird im dritten Teil mit einer Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse (§ 10) und einer abschliessenden Würdigung (§ 11) abgeschlossen. 5

### III. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands

Die Untersuchung beschränkt sich auf die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft, wobei unter Kapitalanlagegeschäften die Vermögensanlage aufgrund eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags oder einem Execution-only-Geschäft verstanden wird. Die Kausalität bei der Prospekthaftung wird nur im Rahmen eines Exkurses untersucht. 6

Im Rahmen von Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen sind vor allem die Informationen hinsichtlich der Risiken des Anlagegeschäfts, d.h. des Risikos der Finanzinstrumente, sowie der Risiken der Finanzdienstleistung relevant. Nicht eingegangen wird auf Informationspflichtverletzungen im Zusammenhang mit steuerrechtlichen Aspekten, der Verletzung des Bankkundengeheimnisses oder Datenleaks.<sup>8</sup> Der Fokus dieser Untersuchung liegt sodann auf den zivilrechtlichen Informationspflichten, da die Kausalität nur hier eine Rolle spielt. Auf die aufsichtsrechtlichen Informationspflichten wird nur punktuell hingewiesen. 7

In beweisrechtlicher Hinsicht geht es in dieser Untersuchung um die Frage, welche Anforderungen an den Beweis der Kausalität der Informationspflichtverletzung gelten und wie dieser Beweis zu erbringen ist. Nicht Gegenstand der Untersuchung ist dagegen, wie die Informationspflichtverletzung selbst und der geltend gemachte Schaden zu beweisen sind und wie der Schaden konkret berechnet wird. Wie noch auszuführen ist, besteht jedoch ein enger Zusammenhang zwischen der Kausalität der Informationspflichtverletzung und dem Schaden, sodass zur Beurteilung der Kausalitätsproblematik auch der Begriff des Schadens erörtert wird. 8

---

<sup>8</sup> Siehe dazu z.B. BÉGUIN/VIGNIEU, Jusletter 9.4.2018, N 1 ff.; KUZNIAR/ROBERTO, AJP 2018, 1066 ff.; ROBERTO, Informationspflichten, 105 ff.



# **1. Teil:**

## **Grundlagen**





# § 1 Zivilrechtliche Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft

## I. Vorbemerkungen

Um die Problematik des Kausalitätsbeweises bei Informationspflichtverletzungen analysieren zu können, muss zunächst definiert werden, was die Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft sind (II.) und welchem Zweck sie dienen (III.). Sodann wird dargestellt, auf welche Rechtsgrundlagen sich die Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft stützen und was ihr konkreter Umfang und Inhalt ist (IV.) sowie wann und auf welche Art und Weise sie zu erfüllen sind (V.).<sup>9</sup>

Die folgende Darstellung bezieht sich primär auf die zivilrechtlichen Informationspflichten von Finanzdienstleistern. Neben dem Zivilrecht statuiert auch das FIDLEG verschiedene Informationspflichten für Finanzdienstleister, wobei die Rechtsnatur der Bestimmungen umstritten ist. Der Bundesrat hat sich in der Botschaft für die sog. Ausstrahlungstheorie ausgesprochen, wonach die Bestimmungen des FIDLEG aufsichtsrechtlicher Natur sind und keine direkte Auswirkung auf das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleister und Kunde haben.<sup>9</sup> Das Konzept der Doppelnorm, das für Art. 11 aBEHG galt,<sup>10</sup> wurde damit aufgegeben. Den Bestimmungen des FIDLEG soll nur, aber immerhin, eine Ausstrahlungswirkung zukommen, d.h., die Zivilgerichte sollen bei der Auslegung der zivilrechtlichen Pflichten das FIDLEG heranziehen.<sup>11</sup> Auch die Lehre geht mehrheitlich von der Ausstrahlungstheorie aus.<sup>12</sup> Nach einer Ansicht sind dagegen diejenigen Bestimmungen des FIDLEG, welche die direkte Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunde betreffen,

<sup>9</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8921.

<sup>10</sup> BGE 133 III 97, E. 5.2; BSK BEHG-BAHAR/STUPP, Art. 11 BEHG N 6 m.w.H.; SIBERN/VON DER CRONE, SZW 2007, 167 ff.; WEBER, SJZ 2013, 410; WIEGAND/WICHTERMANN, 146 ff.; A. WYSS, Verhaltensregeln, 55.

<sup>11</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8921.

<sup>12</sup> ABEGGLEN/LUTERBACHER, SZW 2018, 467; ABEGGLEN/LUTERBACHER, ZSR 2020 I, 244 ff.; ECKERT, N 492 ff.; FAHRLÄNDER, SZW 2018, 483 m.w.H.; JUTZI/EISENBERGER, AJP 2019, 13 ff.; KUERT, AJP 2018, 1357 f.; KÜPPERS, 202 ff.; MAURENBRECHER, 568; NOBEL, § 10 N 157 ff.; REISER, Durchsetzung, N 202 ff.; a.A. AMADÒ, AJP 2018, 996 ff., der hinsichtlich der Verhaltensregeln weiterhin von Doppelnormen ausgeht.

als privatrechtliche Normen zu qualifizieren.<sup>13</sup> Der Lehrstreit ist in denjenigen Fällen relevant, in denen das FIDLEG Informationspflichten statuiert, die zivilrechtlich nicht vorgesehen sind. Auf die Bestimmungen des FIDLEG und ihre Bedeutung für das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleister und Kunde wird deshalb nur dort eingegangen, wo das FIDLEG umfassendere Informationspflichten enthält.

## II. Terminologie und Abgrenzung

### 1. Kapitalanlagegeschäfte

- 11 Wie bereits in der Einleitung klargestellt wurde, werden im Rahmen dieser Untersuchung als Kapitalanlagegeschäfte Investitionen aufgrund von Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverträgen sowie Execution-only-Geschäften verstanden. Diese drei Rechtsverhältnisse werden im Folgenden definiert und kurz dargestellt.

#### *1.1 Vermögensverwaltung*

- 12 Im Rahmen der Vermögensverwaltung verwaltet eine hierfür qualifizierte Person oder Gesellschaft das Vermögen des Kunden selbstständig und gegen Entgelt, wobei die Verwaltung im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie erfolgt und auf das Erreichen des persönlichen Anlageziels des Kunden gerichtet ist.<sup>14</sup> Die einzelnen Anlageentscheide werden vom Vermögensverwalter getroffen,<sup>15</sup> der die erforderlichen Transaktionen für den Kunden in der Regel aufgrund einer Vollmacht vornimmt.<sup>16</sup> Der Kunde ist somit grundsätzlich nicht direkt in den «Investitionsprozess» involviert.<sup>17</sup> Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass der Kunde seinem Vermögensverwalter Weisungen erteilt

---

<sup>13</sup> BAUMGARTNER/VON DER CRONE, SZW 2019, 235.

<sup>14</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 5.1 («Krankenschwester»), siehe dazu hinten N 264 ff.); ausführlich ECKERT, N 28 ff. Vgl. auch Art. 17 Abs. 1 FINIG. Zum deutschen Recht: SETHE, Anlegerschutz, 15 ff.

<sup>15</sup> Vgl. Hinweise in FN 44.

<sup>16</sup> Sog. Vertretermodell. Das Treuhandmodell, bei welchem der Kunde sein Vermögen auf den Vermögensverwalter übereignet, kommt in der Schweiz kaum vor. Siehe SCHALLER, Handbuch, FN 19; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 5; sodann Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8946, die eine Vollmacht als Definitionsmerkmal der Vermögensverwaltung nennt.

<sup>17</sup> Vgl. BURG, N 4.

und durch sog. Kunden-Direktorders direkt Einfluss auf die Anlageentscheide nimmt.<sup>18</sup> Neben der Auswahl der Finanzinstrumente ist der Vermögensverwalter verpflichtet, die Entwicklung des Kundenportfolios dauernd zu überwachen und, wenn nötig, das Vermögen umzuschichten. Gewöhnlich wird der Vermögensverwaltungsvertrag auf mehrere Jahre abgeschlossen und ist somit als Dauerschuldverhältnis ausgestaltet.<sup>19</sup>

In der Schweiz wird die Vermögensverwaltung von Banken sowie sog. externen Vermögensverwaltern<sup>20</sup> erbracht, d.h. selbständigen Unternehmen, die unabhängig von einer Bank auf professionelle Weise die Vermögensverwaltung anbieten.<sup>21</sup> Seit einigen Jahren gibt es vermehrt auch sog. Robo-Advisor wie z.B. Truewealth und Descartes Finance.<sup>22</sup> Der Unterschied zur «gewöhnlichen» Vermögensanlage besteht beim Robo-Advice bzw. Robo-Portfolio-Management darin, dass die Beratung des Kunden auf digitale Weise erfolgt und die Empfehlung wie auch die Umsetzung der Anlageentscheide auf Algorithmen basieren.<sup>23</sup> 13

Aus zivilrechtlicher Sicht wird der Vermögensverwaltungsvertrag mit einem externen Vermögensverwalter von der herrschenden Lehre und Rechtsprechung als einfacher Auftrag i.S.v. Art. 394 ff. OR qualifiziert.<sup>24</sup> Der Vermögensverwalter schuldet ein sorgfältiges Tätigwerden im Interesse des Kunden, aber keinen Erfolg.<sup>25</sup> Er ist für die sog. wirtschaftliche Vermögensverwaltung 14

---

<sup>18</sup> BGer 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.2; 4A\_90/2011 vom 22.6.2011, E. 2.2.1 («Bauunternehmer», siehe dazu hinten N 259 ff.). Näheres zu Kundenweisungen und Kunden-Direktorders: ABEGGLEN, SZW 2001, 186 ff.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 211 ff.; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 60 ff.

<sup>19</sup> SCHALLER, Handbuch, N 95; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 4.

<sup>20</sup> Weitere in der Praxis gängige Bezeichnungen sind unabhängiger, freier oder privater Vermögensverwalter, siehe BURG, FN 9.

<sup>21</sup> GUTZWILLER, Rechtfragen, 10 f.

<sup>22</sup> Vgl. GRUNDEHNER, NZZ 5.9.2016, 25; GABRIEL, NZZ 3.8.2015, 21.

<sup>23</sup> WEBER/BAISCH, AJP 2016, 1066 f.

<sup>24</sup> BGE 138 III 755, E. 4.2; 137 III 393, E. 2.1; 132 III 460, E. 4; ABEGGLEN, Point of Sale, 78; GUTZWILLER, Rechtfragen, 26; RICHA/BIZZOZERO/HALDY, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 48; SCHALLER, Handbuch, N 94; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 3.

<sup>25</sup> Vgl. zur Vereinbarung von Erfolgsgarantien: SCHALLER, Handbuch, N 89 ff.; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 11; kritisch GUTZWILLER, Rechtfragen, 27.

verantwortlich, d.h. für die Umsetzung der Anlagestrategie und die Überwachung des Kundenportfolios.<sup>26</sup> Der externe Vermögensverwalter ist jedoch nicht befugt, das Kundenvermögen zu verwahren oder die Transaktionen abzuwickeln, da er über keine aufsichtsrechtliche Bewilligung verfügt.<sup>27</sup> Die sog. technische Vermögensverwaltung übernimmt in dieser Konstellation eine Depotbank.<sup>28</sup> Die Rechtsbeziehung zwischen der Depotbank und dem Kunden ist hinsichtlich des Kaufs und Verkaufs der Effekten in der Regel als Kommission (Art. 425 ff. OR),<sup>29</sup> hinsichtlich der Verwahrung des Vermögens in einem Depot als Hinterlegungsvertrag (Art. 472 ff. OR) mit Elementen des Auftrags zu qualifizieren.<sup>30</sup> Zwischen der Depotbank und den externen Vermögensverwaltern bestehen häufig sog. Kooperationsverträge, welche deren Zusammenarbeit regeln, insbesondere die Entschädigung des Vermögensverwalters für die Vermittlung neuer Kundengelder an die Depotbank.<sup>31</sup>

- 15 Umstritten ist die rechtliche Qualifikation des Vermögensverwaltungsvertrags, wenn sowohl die wirtschaftliche als auch die technische Vermögensverwaltung von einer Bank ausgeführt werden. Ein Teil der Lehre und die ältere Rechtsprechung des Bundesgerichts gehen in diesem Fall von einem Innominatkontrakt in Form eines gemischten Vertrags aus, weil die einzelnen Vertragskomponenten nicht isoliert betrachtet werden könnten.<sup>32</sup> Die wirtschaftliche Vermögensverwaltung muss jedoch nicht zwingend der Depotbank anvertraut werden, auch wenn dies in ihrem Interesse liegt.<sup>33</sup> Deshalb ist nach der heute herrschenden Lehre und der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichts auch in dieser Konstellation die wirtschaftliche Vermögensverwaltung als Auftrag zu qualifizieren.<sup>34</sup> Wird die gleiche Bank auch mit der technischen

---

<sup>26</sup> BURG, N 7 m.w.H.; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 2.

<sup>27</sup> BURG, N 70; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 2.

<sup>28</sup> BURG, N 9; s.a. SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 2 f.

<sup>29</sup> Siehe dazu hinten N 25.

<sup>30</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 12; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 2.

<sup>31</sup> Siehe Näheres bei BRETTON-CHEVALLIER, 36 ff.; BURG, N 350 ff.; DE CAPITANI, N 7 ff.; STADLER, in: Arpagaus/Stadler/Werlen, N 1904 ff.; WAYGOOD-WEINER, 39 ff.; WIEGAND/ZELLWEGGER-GUTKNECHT, 41 f.

<sup>32</sup> BGE 101 II 121, E. 1; 94 II 167, E. 2; ABEGGLEN, SZW 2001, 180 f.; ARTER, Sorgfalt, 261 m.w.H.; HOPT, Rechtsprobleme, 142; ZOBL, Vermögensverwaltungsauftrag, 324; LOMBARDINI, Chap. XXX N 1.

<sup>33</sup> SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 3.

<sup>34</sup> BGE 138 III 755, E. 4.2. In BGE 124 II 161, 115 II 62 wurde die Frage noch offengelassen. BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 16 f.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 813;

Verwaltung des Vermögens betraut, liegt ein zusammengesetzter Vertrag vor.<sup>35</sup>

Seit Inkrafttreten des FIDLEG ist die Vermögensverwaltung auch ein aufsichtsrechtlicher Begriff (Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG; s.a. Art. 17 FINIG).<sup>36</sup> Die Botschaft umschreibt die Vermögensverwaltung als «[...] sämtliche Aktivitäten, bei denen dem Finanzdienstleister eine Vollmacht zur Investition von Vermögenswerten für Rechnung der Kundinnen und Kunden übertragen wird».<sup>37</sup> Bemerkenswert ist, dass nach der Botschaft auch Vollmachten, die sich nur auf einzelne Geschäfte beziehen, vom Begriff der Vermögensverwaltung erfasst sein sollen,<sup>38</sup> während zivilrechtlich die Vermögensverwaltung als ein Dauerschuldverhältnis verstanden wird.<sup>39</sup> Sodann sollen unter den Begriff der Vermögensverwaltung auch diejenigen Rechtsverhältnisse fallen, bei welchen dem Kunden intern ein Genehmigungsvorbehalt hinsichtlich der Transaktionen des Vermögensverwalters zusteht.<sup>40</sup> Aus zivilrechtlicher Sicht wäre in solchen Fällen dagegen von einer Anlageberatung auszugehen.<sup>41</sup> Da sich die vorliegende Untersuchung mit der Kausalität im Rahmen des zivilrechtlichen Schadenersatzanspruchs befasst,<sup>42</sup> wird entsprechend auf die zivilrechtliche Definition der Vermögensverwaltung abgestellt.

## 1.2 Anlageberatung

Der Gegenstand eines Anlageberatungsvertrags ist die adressatengerechte Beratung eines Kunden hinsichtlich der Geld- und Kapitalanlage.<sup>43</sup> Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung trifft bei der Anlageberatung der Kunde die Anla-

---

GUTZWILLER, Rechtfragen, 26 m.w.H.; SCHALLER, Handbuch, N 94; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 3; SPÄLTI, 34.

<sup>35</sup> BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 16 f.; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 3. Vgl. auch BGE 131 III 528, E. 7.1.1.

<sup>36</sup> Siehe dazu ECKERT, N 35 ff.; GIGER, in: Baker McKenzie, N 60.

<sup>37</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8946.

<sup>38</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8946.

<sup>39</sup> Siehe vorne N 12; ECKERT, N 42.

<sup>40</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8946.

<sup>41</sup> Siehe hinten N 17; ECKERT, N 41.

<sup>42</sup> Siehe hinten N 81.

<sup>43</sup> STADLER, in: Arpagaus/Stadler/Werlen, N 1867; NOBEL, § 10 N 193; s.a. Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8946; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 2; ausführlich ECKERT, N 54 ff.

geentscheide selbst. Dies ist das wesentliche Abgrenzungskriterium zur Vermögensverwaltung.<sup>44</sup> Die Pflicht zur Überwachung des Kundenportfolios kann dagegen sowohl bei der Vermögensverwaltung als auch bei der Anlageberatung geschuldet sein.<sup>45</sup>

- 18 Die Erscheinungsformen der Anlageberatung sind in der Praxis sehr unterschiedlich. Die Anlageberatung kann auf punktueller Basis erfolgen (sog. punktuelle Anlageberatung) oder auf Dauer angelegt sein (sog. Daueranlageberatung).<sup>46</sup> Im letzteren Fall ist der Berater verpflichtet, das Kundendepot laufend zu überwachen und allenfalls Umschichtungen des Portfolios zu empfehlen.<sup>47</sup>
- 19 In der Praxis stellt sich die Abgrenzung zwischen Vermögensverwaltung und Daueranlageberatung bisweilen schwierig dar.<sup>48</sup> Einerseits kann das rechtlich Vereinbarte von Anfang an in Widerspruch zur Realität stehen, wenn z.B. der Anlageberater anstelle des Kunden eigenständig Transaktionen vornimmt<sup>49</sup> oder umgekehrt, wenn der Kunde der Bank regelmässig Instruktionen erteilt und die Anlagentscheide selbst trifft.<sup>50</sup> Andererseits können sich die Verhältnisse zwischen Kunde und Berater auch im Laufe der Zeit ändern, wenn z.B.

---

<sup>44</sup> BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 5.1; 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.3; 4A\_444/2012 vom 10.12.2012, E. 3.2; 4A\_168/2008 vom 11.6.2008, E. 2.1; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 5; SCHALLER, Handbuch, N 85; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 6.

<sup>45</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 29; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 6.

<sup>46</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 83; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 50; HENS/SETHE, 599; LOMBARDINI, Chap. XXIX N 10 ff.; ECKERT, N 95 ff.

<sup>47</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 83; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 50; HENS/SETHE, 599; LOMBARDINI, Chap. XXIX N 10 ff.; a.A. ECKERT, N 192, der davon ausgeht, dass es auch Daueranlageberatungen ohne laufende Überwachung gibt.

<sup>48</sup> Ausführlich ECKERT, N 102 ff.

<sup>49</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 8. In Deutschland wird hierfür der Begriff der sog. «grauen» Vermögensverwaltung verwendet (SETHE, Anleger-schutz, 27; s.a. MÖLLERS, WM 2008, 94 f.). Aus der deutschen Rechtsprechung: OLG Karlsruhe 12 U 127/99 vom 16.3.2000, WM 2001, 808.

<sup>50</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 47; vgl. aus der Rechtsprechung BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 4.3 f. («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.). In diesem Entscheid wurde eine als Vermögensverwaltungsvertrag bezeichnete Vereinbarung als Anlageberatung qualifiziert, weil die Anlageparameter vom Kunden bereits definiert waren und somit die Bank gar keinen Spielraum für eine Vermögensverwaltung hatte.

der Kunde seinen Wohnsitz ins Ausland verlegt und seine Einwilligung zu den Transaktionen zur reinen Formsache wird.<sup>51</sup> Entsprechend ist nicht massgeblich, welche Vertragsbezeichnung die Parteien verwenden, sondern welche Leistungen der Klient verlangt und die Bank tatsächlich erbringt.<sup>52</sup>

Die Anlageberatung wird in der Schweiz von Banken und externen Anlageberatern<sup>53</sup> sowie seit einigen Jahren auch von den bereits erwähnten Robo-Advisors angeboten.<sup>54</sup> Zivilrechtlich ist die Anlageberatung – wie die Vermögensverwaltung – als einfacher Auftrag i.S.v. Art. 394 ff. OR zu qualifizieren.<sup>55</sup> 20

Im Gegensatz zu Vermögensverwaltungsverträgen werden Anlageberatungsverträge nicht immer schriftlich abgeschlossen.<sup>56</sup> Nicht selten erbringen Banken ihren Kunden Beratungsleistungen, ohne dass sich die Parteien vorher mündlich oder schriftlich über die Modalitäten eines Anlageberatungsvertrags einigen.<sup>57</sup> Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung kommt ein Anlageberatungsvertrag – im Sinne eines Daueranlageberatungsvertrags – auf konkludente Weise dann zustande, *«[...] wenn sich wegen einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf»*.<sup>58</sup> Es ist somit aufgrund des Vertrauensprinzips zu entscheiden, ob ein Vertrag zustande gekommen ist oder nicht.<sup>59</sup> Dabei ist es nicht massgeblich, ob die Bank 21

---

<sup>51</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 45 ff.

<sup>52</sup> BGer 4A\_519/2020 vom 15.2.2021, E. 4.1 m.w.H.

<sup>53</sup> Vgl. BAUEN/ROUILLER, 353.

<sup>54</sup> Siehe vorne N 13.

<sup>55</sup> BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 15; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 34 ff.; LOMBARINI, Chap. XXIX N 9; U. P. ROTH, Aufklärungspflichten, 11; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 1 ff.; SPÄLTI, 137 ff.

<sup>56</sup> BAUEN/ROUILLER, 354; U. P. ROTH, Aufklärungspflichten, 6 f.

<sup>57</sup> CERUTTI, ZSR 2008 I, 78; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 784.

<sup>58</sup> BGE 133 III 97, E. 7.2; BGer 4A\_525/2011 vom 3.2.2011, E. 3.1; s.a. 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.3.1; 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 3. Kritisch zur Rechtsfigur des konkludenten Anlageberatungsvertrags ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 142; MOSER/BERGER, AJP 1999, 546 und 551.

<sup>59</sup> GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 782. ECKERT, N 86, weist darauf hin, dass unter dem FIDLEG strengere Anforderungen für die Annahme eines konkludenten Anlageberatungsvertrags gelten, weil der Finanzdienstleister gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG i.V.m.

ein spezielles Entgelt für die Anlageberatung oder nur eine Kommission für die Ausführung der Kundenaufträge oder Retrozessionen vereinnahmt.<sup>60</sup>

- 22 Die Übergänge zwischen punktueller Anlageberatung und einem konkludent zustande gekommenen (Dauer-)Anlageberatungsvertrag sind fließend, weshalb die Abgrenzung oft schwierig ist.<sup>61</sup> Um Unklarheiten bezüglich der Rechte und Pflichten der Parteien im Streitfall zu vermeiden, sollten diese in einem schriftlichen Vertrag festgehalten werden.<sup>62</sup>
- 23 Die aufsichtsrechtliche Definition der Anlageberatung (Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG) entspricht derjenigen im Zivilrecht.<sup>63</sup> Neu und dem Zivilrecht fremd ist jedoch die Unterscheidung zwischen transaktionsbezogener und portfoliobezogener Anlageberatung im Zusammenhang mit der Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 11 f. FIDLEG).<sup>64</sup>

### *1.3 Execution-only-Geschäfte*

- 24 Führt die Bank im Rahmen einer blossen Konto-/Depot-Beziehung punktuell Effktengeschäfte für den Kunden aus, spricht man von sog. Execution-only-Geschäften.<sup>65</sup> Im Gegensatz zur Anlageberatung steht die Bank hier dem Kunden bei dessen Anlageentscheidung nicht beratend zur Seite.<sup>66</sup>

---

Art. 7 Abs. 1 FIDLEV den Kunden über die Wesensmerkmale sowie die Funktionsweise der Finanzdienstleistung sowie seine daraus erwachsenden wesentlichen Rechte und Pflichten informieren muss.

<sup>60</sup> BGer 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.2.

<sup>61</sup> GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 62.

<sup>62</sup> ABEGGLEN, *Point of Sale*, 83; BAUMANN, N 11.

<sup>63</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8946 f.; ABEGGLEN/LUTERBACHER, SZW 2018, 462; ECKERT, N 64; siehe sodann GIGER, in: Baker McKenzie, N 61.

<sup>64</sup> Siehe dazu ABEGGLEN/LUTERBACHER, SZW 2018, 462; BAUMGARTNER/VON DER CRONE, SZW 2019, 228 f., 231 ff.; ECKERT, N 100 f.; ISLER/ECKERT, *GesKR* 2021, 50 ff.; OFK FIDLEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 11 N 4 f.; SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, 649 ff.

<sup>65</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1.; BGer 4A\_42/2015 vom 9.11.2015, E. 5.5.; 4A\_369/2015 vom 25.4.2016, E. 2.4 («Family Office», siehe dazu hinten N 327 ff.). Zur rechtlichen Qualifikation der gesamten Execution-only-Beziehung (bestehend aus einem Kontokorrent- und Girovertrag sowie einem Depotvertrag) siehe JOST, 63 ff.

<sup>66</sup> BGE 144 III 155, E. 2.1.1 m.w.H.; NOBEL, § 10 N 185.



Aus zivilrechtlicher Sicht ist auf die konkrete Transaktion entweder Kommissions- oder Kaufvertragsrecht anwendbar. Zu unterscheiden sind die folgenden Konstellationen:<sup>67</sup> In der Regel liegt ein Kommissionsgeschäft i.S.v. Art. 425 ff. OR vor, nämlich dann, wenn die Bank in eigenem Namen für Rechnung des Kunden Finanzinstrumente kauft oder verkauft.<sup>68</sup> Tritt die Bank als Eigenhändlerin in das Geschäft ein, so verweist Art. 436 Abs. 3 OR auf die Regeln des Kaufvertragsrechts (Art. 184 ff. OR). In den seltenen Fällen eines Festpreis- oder Eigen-Geschäfts liegt ein Kaufvertrag vor.<sup>69</sup> 25

Im Aufsichtsrecht sind Execution-only-Geschäfte unter Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG zu subsumieren. Als Execution-only-Geschäfte gelten somit nach dem Gesetzeswortlaut die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben.<sup>70</sup> 26

## 2. Kunden und Anleger

Die Begriffe «Kunden» bzw. «Anleger» im Zusammenhang mit Kapitalanlagengeschäften sind im Zivilrecht nicht definiert bzw. werden vom Gesetzgeber nicht verwendet. Für das Aufsichtsrecht kann aus der Definition der Finanzdienstleistung bzw. des Finanzdienstleisters in Art. 3 lit. c und lit. d FIDLEG hergeleitet werden, dass mit «Kunden» alle Personen gemeint sind, für die ein Finanzdienstleister eine Finanzdienstleistung, d.h. u.a. die Vermögensverwaltung, Anlageberatung oder ein Execution-only-Geschäft, erbringt.<sup>71</sup> Das FIDLEG verwendet auch den Begriff des Anlegers, nämlich im Zusammenhang mit den Vorschriften zum Anbieten von Finanzinstrumenten (3. Titel des FIDLEG). 27

<sup>67</sup> HENS/SETHE, 599 ff.; LOMBARDINI, Chap. XXVI N 1 ff.; PULVER, 42 ff.; s.a. BAUMANN, N 8; EGGEN, SZW 2011, 628 f.; WEBER/ISELI, N 186; WAYGOOD-WEINER, 58 ff.; A. WYSS, Verhaltensregeln, 29 ff.

<sup>68</sup> Die Bank handelt somit als indirekter Stellvertreter. Es kann aber auch direkte Stellvertretung vorliegen, wenn die Voraussetzungen von Art. 32 Abs. 2 OR gegeben sind (siehe BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 425 N 3). In der Praxis kommt die direkte Stellvertretung jedoch selten vor (A. WYSS, Verhaltensregeln, 29).

<sup>69</sup> HENS/SETHE, 600; LOMBARDINI, Chap. XXVI N 20; A. WYSS, Verhaltensregeln, 32 f.

<sup>70</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8915; JUTZI/WESS, SZW 2019, 591 f.

<sup>71</sup> Siehe ausführlich dazu ISLER/ECKERT, GesKR 2021, 42 ff.; siehe sodann SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 24 N 105; vgl. auch EMMENEGGER/GOOD, 89; JOST, 21.

- 28 In dieser Untersuchung werden die Begriffe des Kunden und des Anlegers als Synonyme verwendet für Personen, die entweder im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags Kapital anlegen oder ein Execution-only-Geschäft tätigen. Diese können sowohl natürliche oder juristische Personen als auch Personengesellschaften sein.<sup>72</sup>

### 3. Finanzdienstleister und Kundenberater

- 29 Auch die Begriffe «Finanzdienstleister» und «Kundenberater» sind zivilrechtlich nicht definiert. Abzustellen ist deshalb auf die Definitionen in Art. 3 lit. d und lit. e FIDLEG: Als Finanzdienstleister gelten «*Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen [...]»*, und als Kundenberater «*natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen»*.<sup>73</sup>

### 4. Informationspflicht und Abgrenzungen

#### 4.1 Begriff der Informationspflicht

- 30 In der schweizerischen Lehre wird der Begriff der zivilrechtlichen Informationspflicht nicht einheitlich verwendet.<sup>74</sup> Im allgemeinen Sprachgebrauch bedeutet Information bzw. Informieren die Unterrichtung über bestimmte Fakten und Umstände.<sup>75</sup> Im juristischen Sprachgebrauch werden der Begriff der Information und derjenige der Informationspflicht dagegen in einem weiteren Sinne verstanden. In Anlehnung an die bundesgerichtliche Rechtsprechung

---

<sup>72</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8948.

<sup>73</sup> Siehe zu diesen Begriffen GIGER, in: Baker McKenzie, N 65 ff.; NOBEL, § 10 N 157 ff.; OFK FIDLEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 3 N 100 ff.

<sup>74</sup> Vgl. z.B. GUTZWILLER, Rechtfragen, 64, der von Ratschlag und Auskunft spricht, anstelle von Beratung und Aufklärung. Er verwendet den Begriff der Aufklärung nur für die vorvertragliche Aufklärung und die Warnpflichten in besonderen Situationen (GUTZWILLER, Rechtfragen, 89). Unter die vorvertraglichen Aufklärungspflichten subsumiert er aber auch die Explorationspflicht (GUTZWILLER, Rechtfragen, 105 ff., insbesondere 111 ff.).

<sup>75</sup> DUDEN, 933; s.a. N. DRUEY, Verträge, 149 ff.

wird in dieser Untersuchung der Begriff der Informationspflicht als Oberbegriff für Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten verwendet.<sup>76</sup>

31 Während unter Aufklärung die Übermittlung von (entscheidungsrelevantem) Wissen an den Kunden verstanden wird, zeichnet sich die Beratung dadurch aus, dass die Informationen zusätzlich bewertet und mit einer Empfehlung verbunden werden.<sup>77</sup> Die Warnung ist ein spontaner Hinweis auf eine konkrete Gefahr, dies im Unterschied zur Aufklärung, die sich u.a. auf die allgemeinen Risiken bezieht.<sup>78</sup> Von einer Abmahnung wird gesprochen, wenn die Warnung als Reaktion auf eine Weisung des Kunden erfolgt.<sup>79</sup> Die Unterscheidung der Begriffe ist in der Theorie einfacher als in der Praxis. So fliessen Aufklärung und Beratung oft ineinander.<sup>80</sup>

#### 4.2 Abgrenzung von der Explorationspflicht

32 Nicht zu verwechseln sind die Informationspflichten, im Sinne von Informationsverschaffungspflichten, von der Exploration (auch Abklärungspflichten oder «Know Your Customer»-Regel genannt<sup>81</sup>). Bei der Exploration geht es darum, dass der Vermögensverwalter oder der Anlageberater sich Informationen über den Kunden beschaffen, weshalb hier auch von Informationsbeschaffungspflichten gesprochen wird.<sup>82</sup>

---

<sup>76</sup> BGer 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 3.2; BURG, N 230 f.; MOSER/BERGER, AJP 1999, 550; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 1 ff.

<sup>77</sup> A. WYSS, Verhaltensregeln, 141; siehe sodann MOSER/BERGER, AJP 1999, 550 f., welche bei der Beratung danach unterscheiden, ob dieser «Schutzfunktion» oder «Verkaufsfunktion» zukommt.

<sup>78</sup> MOSER/BERGER, AJP 1999, 550; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 3; WIEGAND, Finanzmarktkrise, 635; A. WYSS, Verhaltensregeln, 141; s.a. BGer 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 8.1. Ausführlich zu den Warnpflichten ECKERT, N 147 ff.

<sup>79</sup> ABEGGLEN, SZW 2001, 186; ECKERT, N 165; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 52.

<sup>80</sup> BURG, N 230; EMMENEGGER, devoir, 68 f.; MOSER/BERGER, AJP 1999, 550.

<sup>81</sup> SCHALLER, Handbuch, N 108 ff.; A. WYSS, Verhaltensregeln, 141. Ausführlich zur «Know Your Customer»-Regel TRAUTMANN/VON DER CRONE, 133 ff.

<sup>82</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 10. Siehe zum Aufsichtsrecht Art. 11 f. FIDLEG.

### 4.3 Abgrenzung von der Rechenschaftspflicht

- 33 Die Informationspflichten müssen zudem von der auftragsrechtlichen Rechenschaftspflicht (Art. 400 Abs. 1 OR) abgegrenzt werden, bei der es um die Unterrichtung des Auftraggebers über die Geschäftsführung geht. Der Auftragnehmer ist sowohl aufgrund von Art. 398 Abs. 2 als auch Art. 400 Abs. 1 OR verpflichtet, den Auftraggeber über bestimmte Sachverhalte zu informieren. In der Lehre ist umstritten, ob eine Differenzierung überhaupt möglich bzw. erforderlich,<sup>83</sup> und was das entscheidende Abgrenzungskriterium ist. Manche Autoren grenzen die Rechenschaftspflicht von den Informationspflichten anhand des Gegenstands der vermittelten Information ab: die Rechenschaftspflicht habe die bereits erfolgte Geschäftsführung zum Gegenstand<sup>84</sup> und beziehe sich somit auf Sachverhalte in der Vergangenheit, die Informationspflicht dagegen auf Sachverhalte in der Zukunft.<sup>85</sup> Andere Autoren stellen dagegen darauf ab, ob die Information nur auf Verlangen des Kunden (so bei der Rechenschaftspflicht) oder auch unaufgefordert (so bei der Informationspflicht) zu erbringen ist.<sup>86</sup> Zu Recht wird aber darauf hingewiesen, dass letzteres Kriterium unbrauchbar ist, wenn eine periodische Rechenschaft vereinbart wurde.<sup>87</sup> Auch die Differenzierung anhand des Informationsgegenstands ist m.E. nicht richtig. Sind beispielsweise erhebliche Verluste im Kundenportfolio eingetreten, so wird eine Pflicht des Vermögensverwalters zur unaufgeforderten Information bejaht,<sup>88</sup> auch wenn die Information sich zweifelsohne auf dessen Geschäftsführung bezieht.

---

<sup>83</sup> BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 400 N 2 ff., subsumieren die Informationspflicht des Auftragnehmers unter die Rechenschaftsablegung; nach GUTZWILLER, Rechtsfragen, 188, sei eine Abgrenzung nicht immer möglich.

<sup>84</sup> Vgl. im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung die Aufzählung in SCHALLER, Handbuch, N 359.

<sup>85</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 187; SCHALLER, Handbuch, N 124; CR CO I-WERRO, Art. 400 N 5.

<sup>86</sup> BIZZOZERO, 103; DERENDINGER, N 127, 131; BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 53; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 855; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 187.

<sup>87</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 11 ff. Aufsichtsrechtlich sind Finanzdienstleister verpflichtet, ihren Kunden auch ohne deren Verlangen Kopien ihrer Dokumentation zuzustellen (Art. 16 Abs. 1 FIDLEG). Siehe Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8960.

<sup>88</sup> Siehe hinten N 46.

Eine Abgrenzung der Informationspflicht von der Rechenschaftspflicht ist 34  
aber erstens notwendig, um die Frage zu beantworten, wann der Auftragneh-  
mer von sich aus und unabhängig von periodisch vereinbarten Zeitpunkten in-  
formieren muss.<sup>89</sup> Nach SETHE/HÄRTNER ist «[e]ine spontane Information  
[...] immer dann erforderlich [...]» – und liegt somit eine Informationspflicht  
vor –, «[...] wenn der Vermögensverwalter nach dem Vertrauensprinzip bzw.  
Treu und Glauben davon ausgehen muss, dass der Kunde aufgrund der ver-  
mittelten Information ohne Zuwarten einen Entscheid für die Zukunft treffen  
wird».<sup>90</sup> M.E. wird durch die Berücksichtigung dieses zeitlichen Moments  
gleichzeitig eine Abgrenzung nach dem Zweck der Rechenschafts- bzw. der  
Informationspflicht vorgenommen. Denn das Bedürfnis nach unaufgeforderter  
Information durch den Auftragnehmer ergibt sich aus dem Zweck der Infor-  
mationspflicht.<sup>91</sup> Diese dient dazu, dem Auftraggeber diejenigen Informa-  
tionen zur Verfügung zu stellen, die er für einen eigenverantwortlichen Entscheid  
benötigt.<sup>92</sup> Im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte sind dies Informationen  
über die Vermögensanlage. Um auf das obige Beispiel zurückzukommen: Der  
Vermögensverwalter hat seinen Kunden unaufgefordert über erhebliche Ver-  
luste zu informieren, damit dieser rechtzeitig seine Anlagestrategie anpassen  
kann. Die Rechenschaftspflicht soll es dagegen dem Auftraggeber ermöglichen,  
die Geschäftsführung des Auftragnehmers zu überprüfen und etwaige  
Herausgabe- oder Schadenersatzansprüche zu substantizieren.<sup>93</sup>

Zweitens ist die Abgrenzung deshalb erforderlich, weil die Rechtsfolgen der 35  
Verletzung der Informations- bzw. Rechenschaftspflicht verschieden sind.<sup>94</sup>  
Kommt der Auftragnehmer seiner Pflicht zur Rechenschaft gegenüber dem

<sup>89</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 15.

<sup>90</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 17; vgl. BGE 115 II 62, E. 3.d.

<sup>91</sup> Siehe hinten N 37.

<sup>92</sup> Vgl. DERENDINGER, N 131; LOMBARDINI, Chap. XXX N 34.

<sup>93</sup> BGE 141 III 564, E. 4.2.1; 139 III 49, E. 4.1.2; 110 II 181, E. 2; BGer 4A\_353/2019 vom 25.3.2020, E. 3; 4A\_144/2012 vom 11.9.2012, E. 3.2.2; BURG, N 292; DERENDINGER, N 127; BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 14 f.; SCHALLER, Handbuch, N 355; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 400 N 3.

<sup>94</sup> SCHALLER, Handbuch, N 125; a.A. GUTZWILLER, Rechtsfragen, 188, der davon ausgeht, dass zwischen den Rechtsfolgen der Verletzung der beiden Pflichten keine Unterschiede bestünden.

Auftraggeber nicht nach, so kann dieser auf Erfüllung klagen.<sup>95</sup> Bei einer Verletzung der Informationspflicht wird der Kunde dagegen – unabhängig von der Frage, ob eine Erfüllungsklage möglich ist<sup>96</sup> – Schadenersatz geltend machen.<sup>97</sup>

#### 4.4 Abgrenzung von Produkttransparenzvorschriften

- 36 Schliesslich sind die zivilrechtlichen Informationspflichten von den aufsichtsrechtlichen Produkttransparenzvorschriften (Art. 35 ff. FIDLEG) abzugrenzen. Die Abgabe eines Prospekts oder des Basisinformationsblatts kann die zivilrechtlichen Informationspflichten unter Umständen entbehrlich machen, sofern Umfang und Inhalt des Prospekts oder des Basisinformationsblatts sich mit Letzteren decken und keine individuelle Information geschuldet ist.<sup>98</sup> Dies dürfte bei der Vermögensverwaltung und Anlageberatung jedoch kaum der Fall sein, weil die Informationspflichten hier von den Kenntnissen und Erfahrungen des konkreten Kunden abhängig sind.<sup>99</sup>

### III. Zweck der Informationspflichten

- 37 Der Zweck der Informationspflichten ist es, Informationsdefizite des Kunden abzubauen.<sup>100</sup> Zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden besteht oftmals eine Informationsasymmetrie, welche der Finanzdienstleister aufgrund des Vertragsverhältnisses bzw. aufgrund von Treu und Glauben ausgleichen muss.<sup>101</sup> Der Kunde soll durch die Information in die Lage versetzt werden, seine Entscheidungen «[...] frei, sachgerecht und vor allem in Kenntnis ihrer Tragweite [...]» zu treffen.<sup>102</sup> Die Informationspflichten haben jedoch keinen

---

<sup>95</sup> DERENDINGER, N 130; BK OR-FELLMANN, Art. 400 N 88; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 193; SCHALLER, Handbuch, N 1364.

<sup>96</sup> Siehe dazu FN 109.

<sup>97</sup> ROBERTO, Informationspflichten, 112.

<sup>98</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 85 ff.; EGGEN, Produktregulierung, 102 f., SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 19 ff.; s.a. WAYGOOD-WEINER, 230 ff.

<sup>99</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 86 f.; EGGEN, Produktregulierung, 102; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 20.

<sup>100</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.1 m.w.H. («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_140/2011 vom 27.6.2011, E. 3.1; ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 177; SETHE, Anlegerschutz, 844.

<sup>101</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 24 f.

<sup>102</sup> WIEGAND, Finanzmarktkrise, 635; WIEGAND/WICHTERMANN, 153. Zu den Informationsrisiken des Kunden siehe JOST, 89 ff.; SETHE, Anlegerschutz, 134.

Selbstzweck, weshalb sie nur insoweit greifen, als der Kunde über die nötigen Informationen nicht bereits verfügt.<sup>103</sup> Der Zweck der Informationspflichten rechtfertigt somit nicht nur ihre Existenz, sondern bestimmt auch ihren konkreten Umfang und Inhalt.

Bei der Vermögensverwaltung sollen die Informationspflichten dem Kunden die notwendigen Grundlagen geben, damit er darüber entscheiden kann, ob er den Vermögensverwaltungsvertrag abschliesst, und wie er seine Anlagestrategie festlegt oder anpasst.<sup>104</sup> Dies gilt auch für die Anlageberatung. Zusätzlich haben die Informationen hier den Zweck, den Kunden in die Lage zu versetzen, die einzelnen Anlageentscheide selbstständig zu treffen. Auch bei den Execution-only-Geschäften sollen die Informationspflichten dem Kunden das nötige Wissen für den eigenverantwortlichen Abschluss des Anlagegeschäfts vermitteln. 38

#### **IV. Rechtsgrundlagen, Umfang und Inhalt der Informationspflichten**

Die Rechtsgrundlage sowie der konkrete Umfang und Inhalt der zivilrechtlichen Informationspflichten sind je nach Geschäftsart unterschiedlich. Am umfassendsten sind die Informationspflichten bei der Vermögensverwaltung,<sup>105</sup> am geringsten bei den Execution-only-Geschäften.<sup>106</sup> 39

---

<sup>103</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1; 119 II 333, E. 5.a; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_140/2011 vom 27.6.2011, E. 3.1; s.a. BURG, N 239 ff.

<sup>104</sup> SETHE, Anlegerschutz, 134; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 25.

<sup>105</sup> BGer 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.1.2; 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.2; 4A\_336/2014 vom 18.12.2014 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.), E. 4.2; 4A\_364/2013 vom 5.5.2014, E. 6.2 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 3.2.

<sup>106</sup> BGer 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.1.4; 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.4.

## 1. Vermögensverwaltung

### 1.1 Rechtsgrundlage

- 40 Wie dargestellt, untersteht der Vermögensverwaltungsvertrag den Regeln über den einfachen Auftrag i.S.v. Art. 394 ff. OR.<sup>107</sup> Haben die Parteien einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen, fliessen die Informationspflichten somit aus der in Art. 398 Abs. 2 OR statuierten Sorgfalts- und Treuepflicht<sup>108</sup> und stellen eine Nebenpflicht des Vermögensverwalters dar.<sup>109</sup> Diesen treffen sowohl vor bzw. bei Vertragsabschluss als auch während der Vertragsdauer verschiedene Informationspflichten. Die im FIDLEG statuierten Informationspflichten gehen nicht weiter als die zivilrechtlichen Informationspflichten.

---

<sup>107</sup> Siehe vorne N 14 f.

<sup>108</sup> In der Lehre ist umstritten, ob die Informationspflicht aus der Sorgfaltspflicht, der Treuepflicht, oder aus beiden Pflichten gemeinsam fliesst. Vgl. EMMENEGGER, *devoir*, 69; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 5, je m.w.H. In der Rechtsprechung ist auch keine einheitliche Linie erkennbar. In BGE 119 II 333, E. 5.a und 115 II 62, E. 3.a werden die Informationspflicht als Ausfluss der Treuepflicht bezeichnet. In BGE 124 III 155, E. 3.a («Handwerker», siehe dazu hinten N 246 ff.) sowie in BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.3 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.) werden dagegen die Sorgfalts- und Treuepflicht als Wurzel der Informationspflichten genannt. Die Frage hat keine praktische Bedeutung.

<sup>109</sup> Die Rechtsnatur der Informationspflichten im Rahmen der Vermögensverwaltung ist in der Lehre umstritten. Einige Autoren qualifizieren die Informationspflichten als Hauptpflichten des Vermögensverwalters (EGGEN, SZW 2011, 627; U. P. ROTH, *Aufklärungspflichten*, 12; STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 146; A. WYSS, *Verhaltensregeln*, 142), andere dagegen als nicht selbständig einklagbare Nebenpflichten (JENTSCH/VON DER CRONE, SZW 2011, 646). ROBERTO, *Informationspflichten*, 111 f., differenziert zwischen den verschiedenen Informationspflichten und qualifiziert die Aufklärung und Beratung als Hauptpflicht, die Warnpflicht als Nebenpflicht. Das Bundesgericht bezeichnet die Aufklärungspflicht als «Mitinhalt der Hauptschuld» bei der Vermögensverwaltung (BGer 4A\_331/2012 vom 2.4.2013, E. 2.2.1; 4C.410/1997 vom 23.6.1998, E. 3.b = Pra 1998, Nr. 155, 829), was sowohl als Hauptpflicht als auch Nebenpflicht gedeutet werden kann. Die Unterscheidung ist aus praktischer Sicht kaum von Bedeutung, da bei Verletzung der Informationspflichten der Kunde Schadenersatz geltend machen wird und in der Regel kein Interesse mehr an der nachträglichen Erfüllung der Informationspflicht hat (ROBERTO, *Informationspflichten*, 112).



## 1.2 Umfang

Im Allgemeinen umfasst die auftragsrechtliche Informationspflicht alle für den Kunden entscheidungsrelevanten Aspekte.<sup>110</sup> Der konkrete Umfang ist vom Wissensstand, d.h. den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden,<sup>111</sup> sowie von der Art des Kapitalanlagegeschäfts abhängig.<sup>112</sup> Der Kunde darf nicht mit Detailinformationen überhäuft werden, denn wie es LOMBARDINI zutreffend formuliert, «[...] *l'excès d'information est parfois plus nuisible que l'absence d'information*».<sup>113</sup> 41

## 1.3 Inhalt

### a Aufklärung

Der Vermögensverwalter hat vor Vertragsabschluss seinen zukünftigen Kunden über sich selbst<sup>114</sup> und die angebotene Dienstleistung<sup>115</sup> zu informieren 42

---

<sup>110</sup> BGE 115 II 62, E. 3.a; BGer 4A\_444/2012 vom 10.12.2012, E. 3.2; DERENDINGER, N 131; BK OR-FELLMANN, Art. 398 N 148; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 27.

<sup>111</sup> Vgl. für Beispiele aus der Rechtsprechung, in welchen die Sachkunde des Anlegers bejaht wurde: HGer ZH HG150201 vom 16.3.2018, E. 7.2.2.1; HGer ZH HG110230 vom 10.6.2016, E. 3.5.2.c. Das Aufsichtsrecht sieht vor, dass professionelle Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG auf die Informationspflichten verzichten können (Art. 20 Abs. 2 FIDLEG). Bei Geschäften mit institutionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG finden die Informationspflichten gar keine Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG).

<sup>112</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014 («Krankenschwester»; siehe dazu hinten N 264 ff.), E. 6.3; 4A\_140/2011 vom 27.6.2011, E. 3.1; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 29; WIEGAND, Finanzmarktkrise, 636 f.

<sup>113</sup> LOMBARDINI, Chap. XXVII N 28; s.a. BERTSCHINGER, SZW 1996, 246; BURG, N 234; N. DRUEY, Verträge, 161; HARTMANN, N 188; JOST, 123; WILHELMI/KUSCHNEREIT, 289.

<sup>114</sup> AMIGUET/FISCHER, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 279; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 34. Zum Aufsichtsrecht: Art. 8 Abs. 1 lit. a und b FIDLEG.

<sup>115</sup> AMIGUET/FISCHER, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 280; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 37. Der Vermögensverwalter muss auch über die Eignung der Vermögensverwaltung für den Kunden aufklären. Er kann seinen Auftrag nicht sorgfältig ausführen, wenn die Dienstleistung, die er anbietet, eigentlich gar nicht im Interesse des Auftraggebers ist. Siehe KÜNZI PEDITTO, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 26

sowie ihm die Chancen und Risiken der Anlage in Finanzinstrumente zu erläutern.<sup>116</sup> Damit der Vermögensverwalter seiner Informationspflicht nachkommen kann, muss er hierfür zunächst im Rahmen der Exploration den Wissensstand sowie die Erfahrungen des Kunden erfragen.<sup>117</sup> Die Information und die Exploration des Kunden fliessen in der Praxis ineinander und stehen in einem Abhängigkeitsverhältnis, da der Umfang der Aufklärungs-, aber auch der Beratungs- und Warnpflichten, vom Ergebnis der Exploration abhängig ist.<sup>118</sup>

- 43 Von besonderer Bedeutung ist die Aufklärung über die Chancen und Risiken der anvisierten Anlage.<sup>119</sup> Da nicht der Kunde, sondern der Vermögensverwalter die Anlageentscheidung trifft, geht es dabei vordergründig *«[...] um die für den Kunden konkreten Vor- und Nachteile und Risiken der vereinbarten Anlagestrategie und deren Umsetzung, wozu auch die Information über spezielle Risiken von einzelnen Instrumentstypen und Kostenaspekte gehören [...]»*.<sup>120</sup> Eine detailliertere Aufklärung über bestimmte Finanzinstrumente kann aber auch im Rahmen der Vermögensverwaltung geschuldet sein, wenn der Kunde

---

N 54; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 37; vgl. auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, 18 f. In diesem Sinne auch BGE 115 II 62, E. 3.a (*«Der Beauftragte hat als Fachmann dem Auftraggeber auch unaufgefordert über die Zweckmässigkeit des Auftrages [...] Auskunft zu geben.»*). A.A. CERUTTI, ZSR 2008 I, 74. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

<sup>116</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); ABEGGLEN, Point of Sale, 79; AMIGUET/FISCHER, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 280 ff.; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 38. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 8 Abs. 1 lit. d und Abs. 2 lit. a FIDLEG.

<sup>117</sup> EMMENEGGER, devoir, 79 f.; TEDJANI, AJP 2015, 1265; vgl. auch BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 79 ff.; JENTSCH/VON DER CRONE, SZW 2011, 647 f.

<sup>118</sup> Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, 111; LOMBARDINI, Chap. XXX N 29; SETHE, Anlegerschutz, 843 f.; SPÄLTI, 73 f.

<sup>119</sup> BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.1.2 f.; 4A\_436/2016 vom 7.2.2017, E. 4.3; 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.3 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); AMIGUET/FISCHER, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 280; SCHALLER, Handbuch, N 122 ff.; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 38. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

<sup>120</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 79; ebenso GUTZWILLER, Rechtsfragen, 39 f.; SETHE, Anlegerschutz, 878; STÖCKLI, 308; vgl. auch BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 112; LOMBARDINI, Chap. XXX N 30; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 38. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 7 Abs. 2 lit. b FIDLEG.

konkrete Weisungen hinsichtlich der Zusammensetzung seines Portfolios erteilt.<sup>121</sup> Das Aufsichtsrecht verpflichtet den Vermögensverwalter zudem, über das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot aufzuklären (Art. 8 Abs. 2 lit. c FIDLEG).

Wichtig ist auch die Aufklärung über Interessenkonflikte<sup>122</sup> sowie die Kosten 44 der Vermögensverwaltung inklusive Retrozessionen.<sup>123</sup> Retrozessionen (auch Rückvergütungen genannt)<sup>124</sup> sind finanzielle oder nicht monetäre Leistungen, die Finanzdienstleister von Dritten im Zusammenhang mit der Ausführung eines Kundenauftrags erhalten (z.B. erhält ein Vermögensverwalter von der Bank eine Provision, wenn er für seine Kunden deren Produkte erwirbt).<sup>125</sup> Sie sind problematisch, weil sie die Gefahr eines Interessenkonflikts bergen. Wird der Vermögensverwalter nämlich auch von Dritten vergütet, könnte er sich veranlasst sehen, «retrozessionsorientiert»<sup>126</sup> statt im Interesse seines Kunden zu handeln.<sup>127</sup> Retrozessionen unterliegen der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR. Der Auftragnehmer darf nur behalten, was er bei Gelegenheit der Auftragsausführung, ohne inneren Zusammenhang mit dem Auftrag, von Dritten erhält.<sup>128</sup> Aufgrund der dispositiven Natur von Art. 400

---

<sup>121</sup> GUTZWILLER, Rechtfragen, 40.

<sup>122</sup> SCHALLER, Handbuch, N 157; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 43 ff. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 8 Abs. 2 lit. b sowie Art. 25 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>123</sup> AMIGUET/FISCHER, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 283 f.; SCHALLER, Handbuch, N 155 ff.; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 39 ff. Aufsichtsrechtlich ist die Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen in Art. 26 FIDLEG statuiert.

<sup>124</sup> Im Schrifttum ist unklar, ob dieser Begriff der Oberbegriff ist und daher auch Bestandpflegekommissionen, *finder's fees* etc. umfasst oder ob Retrozession nur die Rück- und Weitervergütungen eines Anteils an den dem Kunden in Rechnung gestellten Depotgebühren usw. meint. Im letzteren Fall wird teilweise von Retrozessionen im engeren Sinn gesprochen (D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 649 m.w.H.). Siehe sodann zur Definition der verschiedenen Vergütungsformen SCHALLER, Handbuch, N 370 ff. S.a. HGer ZH HG090087 vom 23.5.2011, E. 5.3.1, worin auf die uneinheitliche Terminologie in der Lehre und bundesgerichtlichen Rechtsprechung hingewiesen wird. In der vorliegenden Arbeit wird der Begriff für sämtliche Vergütungen im Zusammenhang mit der Ausführung von Kundenaufträgen verwendet.

<sup>125</sup> Vgl. EMMENEGGER, Anlagekosten, 66; D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 649; NÄNNI/VON DER CRONE, SZW 2006, 380 m.w.H.

<sup>126</sup> EMMENEGGER, Anlagekosten, 71.

<sup>127</sup> KUHN, AJP 2006, 1052.

<sup>128</sup> BGE 132 III 460, E. 4.1.

Abs. 1 OR kann der Kunde auf die Herausgabe verzichten, und zwar auch im Voraus.<sup>129</sup> Der Wille des Kunden, auf die Ablieferung der Retrozessionen zu verzichten, muss aber aus der Vereinbarung deutlich hervorgehen.<sup>130</sup> Ein gültiger Verzicht setzt voraus, dass der Kunde über die zu erwartenden Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu aufgeklärt wird, d.h. die Parameter zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen kennt. Ob eine aktive Information über zu erwartende Retrozessionen erforderlich ist, hängt von der Geschäftserfahrung und den Kenntnissen des Kunden ab.<sup>131</sup>

## **b Beratung**

- 45 Nach der Aufklärung des Kunden und der Erstellung des Kundenprofils hat der Vermögensverwalter mit dem Kunden eine geeignete Anlagestrategie festzulegen und ihn hierbei zu beraten sowie ihm von unpassenden Anlagestrategien abzuraten.<sup>132</sup> Die Beratung ist nicht nur zu Beginn der Vermögensverwaltung geschuldet, sondern auch, wenn eine Anpassung der Anlagestrategie erforderlich ist.<sup>133</sup> Eine ordnungsgemässe Beratung setzt voraus, dass der Vermögensverwalter die persönlichen Verhältnisse des Kunden, dessen objektive und subjektive Risikofähigkeit und Anlageziele kennt.<sup>134</sup> Diese Informationen über den Kunden sind im Kundenprofil festzuhalten.<sup>135</sup>

## **c Warnung**

- 46 Während der Dauer der Vertragsbeziehung ist der Vermögensverwalter verpflichtet, das Kundenvermögen entsprechend den Anlagerichtlinien anzulegen, das Kundendepot laufend zu überwachen und die Weisungen des Kunden

---

<sup>129</sup> BGE 138 III 755, E. 6.3; 137 III 393, E. 2.1, 2.2; 132 III 460, E. 4.1, 4.2; NÄNNI/VON DER CRONE, SZW 2006, 382 ff.

<sup>130</sup> BGE 137 III 393, E. 2.2; 132 III 460, E. 4.2.

<sup>131</sup> BGE 137 III 393, E. 2.5.

<sup>132</sup> SCHALLER, Handbuch, N 126 ff.; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 49 f.

<sup>133</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 49.

<sup>134</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 79 f.; EGGEN, SZW 2011, 627; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 25 N 25 ff. Ausführlich zur Explorationspflicht KÜNZI PEDITTO, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 26 N 1 ff.

<sup>135</sup> BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.1.1 m.w.H. Zum Inhalt des Kundenprofils: BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 85; TEDJANI, AJP 2015, 1264 f. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 17 Abs. 3 FIDLEV.

zu befolgen. Bei unzumutbaren Weisungen hat er eine Abmahnpflicht.<sup>136</sup> Drohen erhebliche Verluste, muss er den Kunden warnen und ihm unter Umständen eine neue Anlagestrategie vorschlagen.<sup>137</sup>

## 2. Anlageberatung

### 2.1 Rechtsgrundlage

Rechtsgrundlage für die Informationspflichten im Rahmen eines Anlageberatungsvertrags ist die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR. Auch das FIDLEG statuiert für die Anlageberatung Informationspflichten, die jedoch nicht weiter als die zivilrechtlichen Informationspflichten gehen. Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung stellen die Pflicht zur Information des Kunden, insbesondere die Pflicht zur Aufklärung und Beratung, keine Nebenpflicht, sondern die Hauptleistungspflicht des Anlageberaters dar.<sup>138</sup> Die Warnpflicht ist dagegen je nach Ausgestaltung der Anlageberatung, als Haupt- oder Nebenleistungspflicht zu qualifizieren,<sup>139</sup> wobei die Unterscheidung keine praktischen Konsequenzen nach sich zieht.

### 2.2 Umfang

Da die Erscheinungsformen der Anlageberatung in der Praxis sehr unterschiedlich sind, variiert der Umfang der Informationspflichten des Anlageberaters von Fall zu Fall.<sup>140</sup> Wie bei der Vermögensverwaltung, sind neben der Ausgestaltung des Vertragsverhältnisses der Wissensstand des Kunden sowie die Art des Kapitalanlagegeschäfts massgeblich.<sup>141</sup>

---

<sup>136</sup> BGE 115 II 62, E. 3.a; s.a. BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 129 ff. Ausführlich zur Abmahnpflicht ECKERT, N 320 ff.

<sup>137</sup> SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 56 ff., zur Erheblichkeit der Verluste: N 58. Ausführlich zur Warnpflicht ECKERT, N 315 ff.

<sup>138</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 84; EGGEN, SZW 2011, 627; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 34; U. P. ROTH, Aufklärungspflichten, 12; STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 146; s.a. SETHE, Anlegerschutz, 824.

<sup>139</sup> Als Nebenpflicht qualifiziert sie ROBERTO, Informationspflichten, 112.

<sup>140</sup> BGE 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.1.3; 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.3; 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 3.2; 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.2; ABEGGLEN, Point of Sale, 83; CERUTTI, ZSR 2008 I, 78; EGGEN, SZW 2011, 627 f.

<sup>141</sup> BGE 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.1.4; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 162 ff.

## 2.3 Inhalt

### a Aufklärung

- 49 Der Inhalt der Aufklärungspflichten eines Anlageberaters entspricht im Wesentlichen dem Inhalt der Aufklärungspflichten eines Vermögensverwalters,<sup>142</sup> sodass auf die entsprechenden Ausführungen verwiesen werden kann.<sup>143</sup> Da bei der Anlageberatung der Kunde die Anlageentscheide selbst trifft, ist er detaillierter über die Finanzinstrumente aufzuklären als dies in der Regel bei der Vermögensverwaltung nötig ist.<sup>144</sup> Zentral ist die Aufklärung über die Risiken der Finanzinstrumente.<sup>145</sup> Der Finanzdienstleister hat hierbei eine Auswahl nach den Kriterien der Eintrittswahrscheinlichkeit der Risiken und dem Risikoprofil des Kunden vorzunehmen.<sup>146</sup>
- 50 Während bei der Daueranlageberatung die Aufklärung sich regelmässig auch auf die Anlagestrategie bezieht, ist bei einer punktuellen Anlageberatung Aufklärung hinsichtlich einer bestimmten Anlageentscheidung geschuldet.<sup>147</sup>
- 51 In der Lehre ist umstritten, ob die vorne dargestellte Rechtsprechung des Bundesgerichts zu Retrozessionen im Rahmen der Vermögensverwaltung<sup>148</sup> auch für die Anlageberatung gilt. M.E. ist derjenigen Lehrmeinung der Vorzug zu geben, welche die Herausgabe- und Aufklärungspflicht bejaht.<sup>149</sup> Denn wie

---

<sup>142</sup> Vgl. GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 57; EGGEN, *SZW* 2011, 627.

<sup>143</sup> Siehe vorne N 42 f.

<sup>144</sup> Vgl. STEININGER/VON DER CRONE, *SZW* 2009, 146 f. m.w.H. Siehe zu den konkreten Aufklärungspflichten bei ausgewählten Anlageinstrumenten: ARENDTS, 43 ff.; BERTSCHINGER, *Sorgfaltspflichten*, 101 ff.; LANGE, 171 ff. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 7 Abs. 2 lit. a FIDLEV.

<sup>145</sup> PROJER/VON DER CRONE, *SZW* 2015, 161.

<sup>146</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. 5.3.1 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.).

<sup>147</sup> GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 28; HENS/SETHE, 599.

<sup>148</sup> Siehe dazu vorne N 44.

<sup>149</sup> EMMENEGGER, *Anlagekosten*, 71 f.; HABERBECK, *Jusletter* 4.11.2013, N 5 ff.; KÜPERS, 65 ff.; M. ROTH, *Jusletter* 11.2.2013, N 32 ff.; SETHE, *SJZ* 2014, 487; ZELLWEGGER-GUTKNECHT, *Annahme*, 233 f.; differenzierend HÄNI, 32 ff.; WAYGOOD-WEINER, 206. Vgl. auch BGer 4A\_427/2011 vom 29.11.2011, E. 4, in welchem die vorne dargestellte Rechtsprechung zur Herausgabepflicht und zum gültigen Verzicht bestätigt wurde. Es ging um einen «Abschluss- und Verwaltungsauftrag». Nach M. ROTH, *Jusletter* 11.2.2013, N 58, habe es sich hierbei um eine Anlageberatung gehandelt. So wohl auch EMMENEGGER/DÖBELI, *SZW* 2018, 649; ZELLWEGGER-GUTKNECHT, *Annahme*, FN 3 («Anlageberatung durch Versicherungsbroker»). In Tribunale d'appello TI

die Vermögensverwaltung unterliegt auch die Anlageberatung dem Auftragsrecht; somit sind Art. 400 Abs. 1 und Art. 398 Abs. 2 OR anwendbar. Die Tatsache, dass der Kunde den Anlageentscheid selbst trifft, rechtfertigt keine unterschiedliche Behandlung der Aufklärungspflicht, da die Gefahr eines Interessenkonflikts auch bei der Anlageberatung besteht.<sup>150</sup> Auch dann, wenn die Anlageberatung vermeintlich unentgeltlich erfolgt,<sup>151</sup> ist vorgängig über Retrozessionen aufzuklären.<sup>152</sup> Wird vom Kunden nämlich kein separates Entgelt gefordert, wird der Interessenkonflikt unter Umständen noch grösser sein als bei einer entgeltlichen Beratung, weil der Anlageberater umso mehr auf die Retrozessionen «angewiesen» ist.

Zudem statuiert das Aufsichtsrecht in Art. 26 Abs. 1 und 2 FIDLEG für alle Finanzdienstleistungen, somit auch für die Anlageberatung, eine Aufklärungspflicht hinsichtlich Retrozessionen. Eine Aufklärungspflicht über Retrozessionen ist deshalb auch aufgrund der Ausstrahlungswirkung des FIDLEG auf das Zivilrecht<sup>153</sup> zu bejahen. 52

---

n.12.2012.15 vom 22.5.2014, E. 7.3 (Zusammenfassung in EMMENEGGER/THÉVENOZ, SZW 2015, 404) wurde die Rechtsprechung in BGE 137 III 393 als auf die Anlageberatung anwendbar erklärt. Vgl. auch HGer ZH HG090121 vom 19.5.2011, E. 8.2 (in diesem Entscheid wurde die Rechenschaftspflicht für einen Vertrag, der Elemente der Anlageberatung enthielt [E. 2.2.4], bejaht); s.a. HGer ZH HG090087 vom 23.5.2011, E. 5.3 (Rechenschaftspflicht im Rahmen eines Anlageberatungsvertrags bejaht). Die beiden Entscheide äussern sich aber nicht zur Pflicht zur vorgängigen Aufklärung des Kunden.

<sup>150</sup> Vgl. M. ROTH, Jusletter 11.2.2013, N 50. EMMENEGGER Anlagekosten, 72, weist darauf hin, dass der Interessenkonflikt nicht Voraussetzung für die Herausgabe- und Aufklärungspflicht sei; s.a. HABERBECK, Jusletter 4.11.2013, N 11; KÜPPERS, 66 ff.; a.A. KUNZ, recht 2013, 296.

<sup>151</sup> In der Praxis wird die Anlageberatung teilweise vermeintlich unentgeltlich erbracht, was insbesondere bei der punktuellen Anlageberatung der Fall ist, welche Banken ihren Kunden ohne zusätzliche Gebühr anbieten. Dies bedeutet jedoch keineswegs, dass die Bank kein Entgelt vereinnahmt. Vielmehr sind die Kosten dieser Dienstleistung entweder bereits in den Konto-/Depotgebühren mitenthalten oder die Bank erhält Retrozessionen. Vgl. STADLER, in: Arpagaus/Stadler/Werlen, N 1869.

<sup>152</sup> Vgl. ZELLWEGGER-GUTKNECHT, Annahme, 232 ff. m.w.H., die zumindest eine Herausgabepflicht bejaht. Gegen eine Aufklärungspflicht: WAYGOOD-WEINER, 207 f.

<sup>153</sup> Siehe vorne N 10.

**b Beratung**

- 53 Die wichtigste Informationspflicht und zugleich Hauptpflicht des Anlageberaters ist die Beratung des Kunden hinsichtlich der Geld- und Kapitalanlage.<sup>154</sup> Die Beratung kann unter Berücksichtigung des Gesamtportfolios oder auch nur im Hinblick auf einzelne Transaktionen erbracht werden. Dabei muss der Anlageberater, um eine auf die Verhältnisse des Kunden abgestimmte Beratung zu erbringen, sowohl bei der dauerhaften als auch der punktuellen Anlageberatung ein Kundenprofil erstellen und eine Eignungs- bzw. Suitability-Prüfung durchführen.<sup>155</sup>

**c Warnung**

- 54 Eine Warnpflicht hinsichtlich (erheblicher) Verluste ergibt sich, sofern der Anlageberater zur laufenden Überwachung des Depots verpflichtet ist, was bei der Daueranlageberatung die Regel ist.<sup>156</sup> Liegt ein konkludent abgeschlossener Anlageberatungsvertrag vor, ist im Einzelfall zu beurteilen, ob nach Treu und Glauben eine Überwachung und eine Warnung geschuldet sind.<sup>157</sup> Bei der punktuellen Anlageberatung trifft den Anlageberater dagegen keine Überwachungs- und folglich auch keine Warnpflicht.<sup>158</sup>

---

<sup>154</sup> EGGEN, SZW 2011, 627; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2646; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 161 m.w.H.

<sup>155</sup> BGer 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.3; 4A\_444/2012 vom 10.12.2012, E. 3.2; HENS/SETHE, 599; LOMBARDINI, Chap. XXIX N 21 f.; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 164; für geringere Anforderungen an die Suitability-Prüfung und die «Know Your Customer»-Regel im Rahmen der punktuellen Anlageberatung: BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 83; EGGEN, SZW 2011, 627; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 40. Nach STÖCKLI, 294, soll sogar gar keine Rechtspflicht zur Abklärung der persönlichen Verhältnisse des Kunden bestehen, auch wenn dies je nach Intensität der Beratung sinnvoll sei. Aufsichtsrechtlich ist eine Eignungsprüfung nur bei einer portfoliobezogenen Anlageberatung geschuldet, d.h., wenn die Beratung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios erfolgt (Art. 12 FIDLEG). Bei einer transaktionsbezogenen Anlageberatung muss der Finanzdienstleister sich nur über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden erkundigen (Art. 11 FIDLEG). Dies war noch anders im VE-FIDLEG, siehe Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8957.

<sup>156</sup> BGer 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 2.2; ABEGGLEN, Point of Sale, 83; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 161 f. Ausführlich zur Warnpflicht ECKERT, N 326 ff.

<sup>157</sup> BGer 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 8.1; 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 3; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 162.

<sup>158</sup> Vgl. BGer 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 8.1.



Sodann hat der Anlageberater sowohl bei der punktuellen als auch bei der dauerhaften Anlageberatung den Kunden vor erkennbar unzumutbaren oder ungeeigneten Anlageentscheidungen abzumahnern.<sup>159</sup> 55

### 3. Execution-only-Geschäfte

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist die Bank im Rahmen von Execution-only-Geschäften nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet.<sup>160</sup> Infolgedessen sind die Informationspflichten des Finanzdienstleisters bei solchen Geschäften am geringsten.<sup>161</sup> Sie beschränken sich grundsätzlich auf die Ausführung des Execution-only-Geschäfts.<sup>162</sup> Von besonderem Interesse ist aber die Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts und zur Aufklärung über Retrozessionen. 56

#### 3.1 Information über Risiken des Anlagegeschäfts

Aus zivilrechtlicher Sicht muss bei Execution-only-Geschäften die Bank ihren Kunden grundsätzlich nur auf Verlangen über die Risiken des Anlagegeschäfts aufklären, wobei sich das Ausmass der Aufklärung auch hier nach den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden sowie der Art des Kapitalanlagegeschäfts richtet. Höhere Anforderungen an die Aufklärungspflicht werden gestellt, wenn der Kunde die Transaktion mit einem ihm von der Bank gewährten Kredit finanziert<sup>163</sup> oder die Bank dem Kunden Anlagen ungefragt empfiehlt.<sup>164</sup> Im letzteren Fall dürfte jedoch regelmässig ein konkludent abgeschlossener 57

---

<sup>159</sup> BGer 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 2.2; PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 161; STÖCKLI, 296 f.; differenzierend ECKERT, N 338 ff.

<sup>160</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1; BGer 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.4; 4A\_369/2015 vom 25.4.2016, E. 2.3 («Family Office», siehe dazu hinten N 327 ff.); 4C.265/2001 vom 15.1.2002, E. 2.a.

<sup>161</sup> BGer 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 2.3; 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.4. Anders WIEGAND, Finanzmarktkrise, 639 ff., der auch für Execution-only-Geschäfte eine umfassende Informationspflicht befürwortet.

<sup>162</sup> BK OR-GAUTSCHI, Art. 426 N 2a, 2b; HUGUENIN, N 3436.

<sup>163</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1; 119 II 333, E. 5.a; BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 2.1 («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu hinten N 318 ff.); 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 4.2.3. Siehe zur erhöhten Aufklärungspflicht bei Lombardkrediten BERGER, recht 2007, 234 ff.

<sup>164</sup> BGer 4A\_331/2012 vom 2.4.2013, E. 2.2.1; 4C.20/2005 vom 21.2.2006, E. 4.2.3.

Anlageberatungsvertrag vorliegen, sodass die entsprechenden Informationspflichten gelten.<sup>165</sup> Im Übrigen betont das Bundesgericht die Selbstverantwortung des Kunden. Die Bank hat grundsätzlich keine Informationspflicht *«[...] im Rahmen gezielter Weisungen des Kunden zu kontorelevanten Verfügungen, wenn der Kunde durch die unbedingte Erteilung entsprechender Aufträge oder Weisungen zu erkennen gibt, dass er Aufklärung und Beratung seitens der Bank weder benötigt noch wünscht»*.<sup>166</sup>

- 58 Aufsichtsrechtlich ist dagegen der Finanzdienstleister verpflichtet, den Kunden auch bei Execution-only-Geschäften über die allgemeinen Risiken, die mit Finanzinstrumenten verbunden sind, zu informieren, d.h. dem Kunden die Wesensmerkmale und die Funktionsweise der Finanzinstrumente sowie die Verlustrisiken und allfälligen Verpflichtungen, die sich für ihn aus den Finanzinstrumenten ergeben, zu erläutern (Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG, Art. 7 Abs. 3 FIDLEV).<sup>167</sup> Ob aufgrund der Ausstrahlungswirkung des Aufsichtsrechts eine entsprechende Pflicht auch für das zivilrechtliche Verhältnis zu bejahen ist, ist bisher ungeklärt.<sup>168</sup> Nicht verpflichtet ist der Finanzdienstleister – weder zivil- noch aufsichtsrechtlich – zu einer Angemessenheits- oder Eignungsprüfung, worüber der Finanzdienstleister den Kunden vor Erbringung des Execution-only-Geschäfts aufzuklären hat (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG).<sup>169</sup>
- 59 In bestimmten Ausnahmefällen hat der Finanzdienstleister zivilrechtlich den Kunden unaufgefordert, d.h. von sich aus über die Risiken des konkreten Anlagegeschäfts zu informieren. So hat die Bank eine Warn- bzw. Abmahnpflicht, wenn sie erkennt bzw. bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen

---

<sup>165</sup> BGer 4C.20/2005 vom 21.2.2006, E. 4.2.3; ABEGGLEN, Point of Sale, 74; EMMENEGGER, *devoir*, 77.

<sup>166</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.2; BGer 4A\_331/2012 vom 2.4.2013, E. 2.2.1; s.a. 4C.410/1997 vom 23.6.1998, E. 3.c = Pra, 1998, Nr. 155, 829.

<sup>167</sup> GIGER, in: Baker McKenzie, N 132 f.; JUTZI/WESS, *recht* 2019, 146. Zur Anwendbarkeit von Art. 8 Abs. 2 FIDLEG: JUTZI/WESS, *recht* 2019, 148 m.w.H. Siehe sodann betreffend die Pflicht zur Aushändigung eines sog. Basisinformationsblattes hinten N 78.

<sup>168</sup> Siehe EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2017, 766; JUTZI/EISENBERGER, AJP 2019, 27. Bis zum Inkrafttreten des FIDLEG war diese Informationspflicht in Art. 11 aBEHG statuiert. Im Unterschied zu Art. 8 FIDLEG handelte es sich bei Art. 11 aBEHG um eine Doppelnorm, d.h. sie war sowohl aufsichts- als auch privatrechtlicher Natur (siehe dazu vorne N 10).

<sup>169</sup> JUTZI/WESS, SZW 2019, 600.

muss, dass der Kunde hinsichtlich der Risiken des Anlagegeschäfts ahnungslos.<sup>170</sup> Eine Beratungs- und Abmahnpflicht hat die Bank ausnahmsweise in denjenigen Fällen, in welchen der Kunde aufgrund eines besonderen Vertrauensverhältnisses, das sich aus einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen ihm und der Bank ergibt, nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf.<sup>171</sup>

Diese ausnahmsweise vorliegenden Informationspflichten sind abhängig von den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden.<sup>172</sup> Der Umfang und der konkrete Inhalt der Informationspflichten können deshalb nur im Einzelfall bestimmt werden.<sup>173</sup> Dabei ist zu beachten, dass sich der Kunde bei einem Execution-only-Geschäft im Dreiecksverhältnis das Wissen seines externen Vermögensverwalters anrechnen lassen muss.<sup>174</sup> Die Bank hat grundsätzlich den durch einen externen Vermögensverwalter vertretenen Kunden nicht über die Risiken des Anlagegeschäfts aufzuklären oder, um es mit den Worten des Bundesgerichts zu sagen: «[...] *le banquier n'est pas le tuteur de son client* [...]». <sup>175</sup> Zu einer Warnung kann die Depotbank aber auch bei einem Drei-

---

<sup>170</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.2; 119 II 335, E. 5.a; BGer 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 2.3; 4A\_54/2017 vom 29.1.2018, E. 5.1.4; 4C.410/1997 vom 23.6.1998, E. 3.b = Pra 1998, Nr. 155, 829.

<sup>171</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.2 m.w.H.; BGer 4A\_730/2016 vom 5.2.2018, E. 2.3; 4C.20/2005 vom 21.2.2006, E. 4.2.3; 4C.45/2001 vom 31.8.2001, E. 4.a; EMMENEGGER, *devoir*, 70 f. Nach GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 72, liegt bereits in diesen Fällen ein konkludent abgeschlossener Anlageberatungsvertrag auf Dauer vor. So auch ECKERT, N 352.

<sup>172</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1; BGer 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.4.2; ABEGLLEN, *Point of Sale*, 75; JUTZI/WESS, SZW 2019, 602.

<sup>173</sup> EGGEN, SZW 2011, 630.

<sup>174</sup> BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 11.1 m.w.H. («Chirurg», siehe dazu hinten N 288 ff.); GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 16; SCHALLER, *Handbuch*, N 665; WIEGAND/ZELLWEGER-GUTKNECHT, 42; a.A. DE BEER, SZW 1998, 130 ff.; differenzierend BRETTON-CHEVALLIER, 175 ff. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 16 FIDLEV, dazu SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, 641.

<sup>175</sup> BGer 4A\_369/2015 vom 25.4.2016, E. 2.3 («Family Office», siehe dazu hinten N 327 ff.); 4C.108/2002 vom 23.7.2002, E. 2.b; s.a. BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 441; EGGEN, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 37 N 10 ff. Das Standesrecht verpflichtet aber die Banken, externe Vermögensverwalter auf deren Risikoaufklärungspflicht gegenüber dem Kunden hinzuweisen und diesen Vorgang schriftlich zu dokumentieren (Art. 3 Abs. 5 lit. b SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler; kritisch zu dieser Bestimmung BSK BEHG-BAHAR/STUPP, Art. 11 N 49).

ecksverhältnis verpflichtet sein, wenn sie Verstösse gegen die Anlagerichtlinien oder anderes Fehlverhalten des externen Vermögensverwalters erkennt bzw. erkennen muss.<sup>176</sup> Eine entsprechende Regelung sieht das Aufsichtsrecht in Art. 24 Abs. 2 FIDLEG vor.<sup>177</sup>

- 61 Nicht geschuldet ist eine Überwachung des Portfolios, auch nicht in denjenigen Fällen, in denen der Bank ausnahmsweise Informationspflichten auferlegt werden. Folglich hat die Bank grundsätzlich keine Warnpflicht bei Verlusten und sie muss auch nicht zum Verkauf von Anlagen raten.<sup>178</sup> Nach einer Lehrmeinung soll aber der Kundenberater, der die Zusammensetzung des Kundenportfolios kennt, bei offensichtlichen «Problemsituationen» verpflichtet sein, den Kunden zu warnen bzw. abzumahnen.<sup>179</sup>
- 62 Die Rechtsgrundlage dieser ausnahmsweise begründeten Informationspflichten bei Execution-only-Geschäften ist unklar.<sup>180</sup> Gemäss Bundesgericht können sie sich aus der in Art. 398 Abs. 2 OR verankerten Sorgfalts- und Treuepflicht, aus Art. 11 aBEHG oder schliesslich aus Art. 2 ZGB – als Anwendungsfall der Vertrauenshaftung – ergeben.<sup>181</sup> In welchen Fällen nun aber welche der vom Bundesgericht genannten Rechtsgrundlagen einschlägig ist, ist in der Lehre umstritten. Dies wird wohl einerseits daher rühren, dass die Grundlage von Verhaltenspflichten, worunter auch Informationspflichten subsumiert

---

<sup>176</sup> EGGEN, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 37 N 10 ff.; SCHALLER, Handbuch, N 659 ff. m.w.H. Siehe aus der Rechtsprechung BGer 4A\_621/2017 vom 29.5.2018.

<sup>177</sup> FAHRLÄNDER, SZW 2018, 484; s.a. EGGEN, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 37 N 22.

<sup>178</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 76; ABEGGLEN, Schadenersatzansprüche, 41 f.; ECKERT, N 344.

<sup>179</sup> ABEGGLEN, Point of Sale, 77.

<sup>180</sup> So auch EMMENEGGER, devoir, 70.

<sup>181</sup> BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 2.2 («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu hinten N 318 ff.): «*Ces devoirs d'information et de conseil peuvent découler des obligations due diligence et de fidélité ancrées dans les règles du mandat (art. 398 al. 2 CO), de l'art. 11 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières [...], ou encore du principe de la confiance (art. 2 CC) [...]*». Die Formulierung dieses Textbausteins weicht in den verschiedenen Entscheiden teilweise minimal voneinander ab (vgl. BGer 4C.45/2001 vom 31.8.2001, E. 4.a, in welchem Entscheid Art. 398 Abs. 2 OR als Rechtsgrundlage für die Informationspflicht «*im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages*» genannt wird, obwohl im entsprechenden Fall ein solcher gar nicht vorlag). Vgl. sodann BGer 4C.20/2005 vom 21.2.2006, E. 4.2.3 zum vorvertraglichen Verhältnis.

werden, bereits im Allgemeinen kontrovers beurteilt wird.<sup>182</sup> Andererseits stellt sich die Abgrenzung zwischen einem Execution-only-Geschäft und einem konkludenten Anlageberatungsvertrag schwierig dar. So verwendet das Bundesgericht die gleiche Formulierung sowohl dann, wenn es das Zustandekommen eines konkludenten Anlageberatungsvertrags umschreibt, als auch dann, wenn es die Voraussetzungen für die ausnahmsweise begründeten Informationspflichten bei Execution-only-Geschäften nennt.<sup>183</sup> Die Rechtsgrundlage der Informationspflichten ist jedoch insofern relevant, als die Haftungsvoraussetzungen von der Rechtsnatur des Anspruchs – vertraglich, quasi- oder ausservertraglich – abhängig sind.<sup>184</sup>

Ein Teil der Lehre stützt die Informationspflichten auf Art. 398 Abs. 2 OR, 63  
der aufgrund des Verweises des Kommissionsrechts (Art. 425 Abs. 2 OR) zur Anwendung kommt.<sup>185</sup> Ist das Execution-only-Geschäft als Kaufvertrag zu qualifizieren, sollen die Informationspflichten als Nebenpflichten des nach Treu und Glauben ausgelegten Austauschvertrags gelten.<sup>186</sup>

Nach GUTZWILLER könne dagegen aus der kommissionsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht für Execution-only-Geschäfte keine Informationspflicht hinsichtlich der Anlagerisiken hergeleitet werden. Die sorgfältige Erfüllung des Vertrags beziehe sich auf die Ausführung der vom Kunden in Auftrag gegebenen Transaktion nach dessen Konditionen.<sup>187</sup> Die ausnahmsweise begründeten Informationspflichten bezweckten dagegen die Ausführung des Anlageauftrags gerade zu verhindern.<sup>188</sup> Seiner Ansicht nach ist die Rechtsgrundlage daher im Grundsatz von Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) zu sehen.<sup>189</sup> 64

---

<sup>182</sup> Siehe BK OR-WEBER, Art. 97 N 78 ff.

<sup>183</sup> Siehe vorne N 21 und N 59.

<sup>184</sup> Siehe hinten N 85 ff.

<sup>185</sup> Vgl. DE BEER, SZW 1998, 128 f.; RUSCH/MAISSEN, AJP 2016, 1400.

<sup>186</sup> WEGMANN/VON DER CRONE, SZW 2006, 314.

<sup>187</sup> GUTZWILLER, Rechtfragen, 32; s.a. ABEGGLEN, Point of Sale, 76; JUTZI/EISENBERGER, AJP 2019, 18; aus der Rechtsprechung: HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 8.2.3.d («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.).

<sup>188</sup> GUTZWILLER, Rechtfragen, 32.

<sup>189</sup> GUTZWILLER, Rechtfragen, 32; so auch JOST, 56. Als alternative Rechtsgrundlage schlägt GUTZWILLER, Rechtfragen, 32, den in der deutschen Lehre entwickelten «allgemeinen Bankvertrag», der jedoch in der Schweiz abgelehnt wird, oder die Nebenpflichten aus dem Depotvertrag vor.

- 65 ABEGGLEN differenziert zwischen zwei Konstellationen. Diejenigen Fälle, in denen die Informationspflichten durch eine intensive Beziehung zwischen Bank und Kunde begründet würden, seien im Ergebnis einem konkludent abgeschlossenen Anlageberatungsvertrag gleichzustellen.<sup>190</sup> Folglich sei die Rechtsgrundlage dieser Informationspflichten Art. 398 Abs. 2 OR. Die übrigen Fälle, in denen keine besonders intensive Beziehung bestehe, und in denen die Informationspflicht durch die «[...] erhöhte Glaubwürdigkeit aufgrund von Fachwissen» der Bank begründet werde, sei ein Fall der Haftung für Rat und Auskunft und somit ein Anwendungsfall der Vertrauenshaftung.<sup>191</sup> In ähnlicher Weise interpretiert EMMENEGGER die bundesgerichtliche Rechtsprechung.<sup>192</sup> Sie weist darauf hin, dass es sich um einen speziellen Fall der Vertrauenshaftung handle, da zwischen den Parteien ein Vertragsverhältnis (das Execution-only-Geschäft) bestehe. Weil das Bundesgericht die Informationspflichten jedoch nicht aus dem Execution-only-Geschäft herleite, bediene es sich des Vertrauensprinzips bzw. des Grundsatzes von Treu und Glauben.<sup>193</sup>

### 3.2 Aufklärung über Retrozessionen

- 66 Bisher ebenfalls ungeklärt ist, ob die vorne im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung dargestellte Herausgabe- und Aufklärungspflicht hinsichtlich Retrozessionen<sup>194</sup> auch im Rahmen von Execution-only-Geschäften besteht. Das Bundesgericht hat die Frage bisher offengelassen.<sup>195</sup> Unumstritten ist, dass auch auf Execution-only-Geschäfte – sofern wie in der Regel eine Kommission vorliegt (Art. 425 Abs. 2 OR) – Auftragsrecht und somit Art. 400 Abs. 1 und Art. 398 Abs. 2 OR, anwendbar sind.<sup>196</sup>
- 67 Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung und zur Anlageberatung kann der Finanzdienstleister bei Execution-only-Geschäften keinen Einfluss auf den Anlageentscheid des Kunden nehmen, sodass die Annahme von Retrozessionen auch nicht zu einem Interessenkonflikt beim Finanzdienstleister führen kann.<sup>197</sup> Mangels eines Interessenkonflikts sind nach einigen Lehrmeinungen

---

<sup>190</sup> ABEGGLEN, Schadenersatzansprüche, 40; so auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, 72.

<sup>191</sup> ABEGGLEN, Schadenersatzansprüche, 40.

<sup>192</sup> EMMENEGGER, *devoir*, 70 f.; s.a. STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 143 f.

<sup>193</sup> EMMENEGGER, *devoir*, 71.

<sup>194</sup> Siehe vorne N 44.

<sup>195</sup> BGE 138 III 755, E. 5.5.

<sup>196</sup> BGE 139 III 49, E. 3.4; ABEGGLEN, SZW 2007, 126 f.; HENS/SETHE, 599 f.

<sup>197</sup> EMMENEGGER, Anlagekosten, 71.

daher eine Herausgabe- und somit auch eine Aufklärungspflicht zu verneinen.<sup>198</sup> EMMENEGGER bejaht dagegen die Herausgabe- und die Aufklärungspflicht auch bei Fehlen eines Interessenkonflikts. Die Funktion des Art. 400 Abs. 1 OR sei nicht auf die Vermeidung von Interessenkonflikten beschränkt, sondern die Vorschrift diene auch dazu, Vermögenswerte dem Auftragnehmer oder dem Auftraggeber zuzuordnen.<sup>199</sup> Da der Auftragnehmer über alle Tatsachen zu informieren habe, die für den Auftraggeber relevant sein könnten, habe er auch die Kosten der Auftragsausführung offenzulegen.<sup>200</sup> In der Rechtsprechung ist dieser Ansicht soweit ersichtlich bisher nur das Handelsgericht Zürich gefolgt.<sup>201</sup>

Zumindest aus aufsichtsrechtlicher Sicht ist die Rechtslage eindeutig, denn das FIDLEG sieht eine Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen für alle Finanzdienstleistungen vor (Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG), somit auch für Execution-only-Geschäfte.<sup>202</sup> Aufgrund der Ausstrahlungswirkung des FIDLEG werden wohl aber auch die Zivilgerichte eine Aufklärungspflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR und eine Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR bejahen müssen.<sup>203</sup> 68

Eine andere Frage ist, ob die Depotbank über Retrozessionen aufklären muss, die sie an einen externen Vermögensverwalter oder Anlageberater bezahlt. Einige Autoren bejahen die Aufklärungspflicht der Depotbank,<sup>204</sup> wobei diese aber teilweise davon abhängig gemacht wird, dass der externe Vermögensverwalter die Aufklärung unterlassen hat und die Depotbank dies bemerkt bzw. 69

---

<sup>198</sup> WAYGOOD-WEINER, 199 (zur Rechenschaftspflicht); s.a. ABEGGLEN, SZW 2007, 134.

<sup>199</sup> EMMENEGGER, Anlagekosten, 71; so auch HGer ZH HG150054 vom 15.11.2017, E. 3.2.3; siehe sodann KÜPPERS, 69 ff.; a.A. ABEGGLEN, SZW 2007, 126; NÄNNI/VON DER CRONE, SZW 2006, 379.

<sup>200</sup> EMMENEGGER, Anlagekosten, 71; J. SCHMID, Informationspflichten, 232 f.; SETHE, SJZ 2014, 487; s.a. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Annahme, 226, 247; HÄNI, 35 f; zum deutschen Recht: SETHE, Zulässigkeit, 784 ff.

<sup>201</sup> HGer ZH HG150054 vom 15.11.2017, E. 3.2.4.1. In diesem Entscheid wurde die Herausgabepflicht für Retrozessionen im Rahmen eines Execution-only-Geschäfts bejaht und die bundesgerichtliche Rechtsprechung auch allgemein als auf Execution-only-Geschäfte anwendbar erklärt.

<sup>202</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8966; siehe ausführlich hierzu KÜPPERS, 202 ff.

<sup>203</sup> EMMENEGGER/DÖBELI, SZW 2018, 649; JUTZI/EISENBERGER, AJP 2019, 27; JUTZI/WESS, SZW 2019, 612; s.a. OFK FIDLEG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 26 N 8.

<sup>204</sup> BRETTON-CHEVALLIER, 165 f.; EMMENEGGER, Anlagekosten, 92 f.; LOMBARDINI, Chap. XXVI N 108; WIEGAND/ZELLWEGER-GUTKNECHT, 46 f.

bemerken müsste.<sup>205</sup> Andere Autoren wollen eine Aufklärungspflicht nur in denjenigen Fällen annehmen, in denen der Vermögensverwalter sog. Churning (Spesenshinderei) betreibt,<sup>206</sup> d.h. dann, wenn er ohne wirtschaftlichen Grund das Kundendepot häufig umschichtet, um Retrozessionen zu generieren.<sup>207</sup> Schliesslich wird auch die Meinung vertreten, dass die Depotbank keine Pflicht, aber sehr wohl ein Recht dazu habe, den Kunden aufzuklären.<sup>208</sup> Der deutsche Bundesgerichtshof hat eine entsprechende Aufklärungspflicht der Depotbank im Rahmen einer Schadenersatzklage eines Kunden bejaht.<sup>209</sup> Das Bundesgericht hat in seiner Retrozessionsrechtsprechung auf diesen Entscheid hingewiesen, aber nicht selbst Stellung zum Lehrstreit bezogen.<sup>210</sup> M.E. ist eine Aufklärungspflicht der Depotbank aufgrund ihrer Treuepflicht gegenüber dem Kunden zu bejahen. Zahlt die Depotbank nämlich Retrozessionen an den externen Vermögensverwalter bzw. Anlageberater, so schafft sie einen Anreiz zur Gefährdung der Interessen des Kunden. Sie sollte deshalb die Bezahlung von Retrozessionen zumindest offenlegen.<sup>211</sup>

- 70 Ob das Aufsichtsrecht eine Aufklärungspflicht auch demjenigen Finanzdienstleister auferlegt, der Retrozessionen gewährt, ist unklar.<sup>212</sup> Im Schrifttum wurde diese Frage soweit ersichtlich bisher nicht thematisiert. Der Wortlaut von Art. 26 FIDLEG spricht gegen eine Aufklärungspflicht des Retrozessions-Zahlers, da in dessen Abs. 1 nur eine Informations- bzw. Herausgabepflicht

---

<sup>205</sup> EGGEN, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 37 N 12; SCHALLER, Handbuch, N 659 ff.

<sup>206</sup> WATTER, AJP 1998, 1177; s.a. DE BEER, SZW 1998, 133 FN 68.

<sup>207</sup> BGE 142 IV 346, E. 3.3; BGer 6B\_1216/2015 vom 21.9.2016, E. 6.3; ausführlich zum Tatbestand des Churning BENICKE, 690 ff.; KUSTER, GesKR 2019, 466 ff. m.w.H.

<sup>208</sup> DE CAPITANI, N 26; KUHN, AJP 2006, 1055; F. SCHMID, Retrozessionen, 238.

<sup>209</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298. Siehe dazu SETHE, Anleger-schutz, 896 ff.

<sup>210</sup> BGE 137 III 393, E. 2.6 (in diesem Entscheid ging es um die Herausgabe- und Aufklärungspflicht eines externen Vermögensverwalters).

<sup>211</sup> So zum deutschen Recht: ASSMANN/SETHE, 79 f., 86 f.; s.a. EMMENEGGER, Anlagekosten, 93; DE CAPITANI, N 32 ff.

<sup>212</sup> Auch unter der Geltung von Art. 11 aBEHG war es strittig, ob die Depotbank über Retrozessionen aufklären muss. Aufklärungspflicht nach Art. 11 I lit. a bzw. lit. c aBEHG bejahend: ABEGGLEN, recht 2007, 198; BSK BEHG-BAHAR/STUPP, Art. 11 N 92; BAUMANN, N 243; EMMENEGGER, Informationspflichten, 651; KUHN, AJP 2006, 1055 m.w.H.; M. ROTH, Jusletter 11.2.2013, N 19; WAYGOOD-WEINER, 222 ff.; A. WYSS, Verhaltensregeln, 170 f.; s.a. Verfügung der EBK vom 31.10.2007, EBK-Bull. 2008/51, 32 ff., N 172 ff.; a.A. F. SCHMID, Retrozessionen, 245 f.



für denjenigen Finanzdienstleister statuiert wird, der Entschädigungen annimmt, und Abs. 3 «Entschädigung» als Leistungen definiert, die dem Finanzdienstleister zufließen. In der bundesrätlichen Botschaft heisst es dagegen, der Finanzdienstleister müsse auch bei einem Verzicht auf die Entschädigung dem Kunden «[...] auf Nachfrage Auskunft geben über die Entschädigungen, die er im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen für diese Kundin oder diesen Kunden in der Vergangenheit effektiv gewährt oder erhalten hat».<sup>213</sup> Dieser Satz könnte dahin gedeutet werden, dass auch den Retrozessions-Zahler eine Aufklärungspflicht trifft, was jedoch dem klaren Wortlaut des FIDLEG widerspricht. Möglich wäre aber eine teleologische Erweiterung des Wortlauts<sup>214</sup> von Art. 26 Abs. 1 und 3 FIDLEG aufgrund der gleichen Gründe, die auch im Zivilrecht für eine Aufklärungspflicht des Retrozessions-Zahlers sprechen.<sup>215</sup>

## V. Modalitäten der Informationsvermittlung

### 1. Zeitpunkt der Informationsvermittlung

Die rechtzeitige Erfüllung der Informationspflichten ist entscheidend, da eine zu spät vermittelte Information dem Kunden wenig nützt. Die Informationen müssen dem Kunden zu einem Zeitpunkt zugehen, ab dem er noch genügend Zeit hat, um diese Informationen zu verarbeiten und einen Entscheid zu treffen.<sup>216</sup> Im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung bestehen Informationspflichten vor allem vor und während des Vertragsabschlusses.<sup>217</sup> Alle für den Vertragsabschluss wesentlichen Informationen, wie die Aufklärung über die Kosten der Dienstleistung, über etwaige Retrozessionen und die Risiken der Kapitalanlage, müssen dem Kunden vor der Unterzeichnung des Vermögensverwaltungs- bzw. Anlageberatungsvertrags mitgeteilt werden.<sup>218</sup>

---

<sup>213</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8966.

<sup>214</sup> Siehe dazu BGE 142 III 329, E. 5.3.

<sup>215</sup> Siehe vorne N 69.

<sup>216</sup> So auch Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8955.

<sup>217</sup> U. P. ROTH, Aufklärungspflichten, 12; SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 74; TEDJANI, AJP 2015, 1268.

<sup>218</sup> Vgl. ROBERTO, Haftung, 44; SETHE, Anlegerschutz, 847. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 9 Abs. 1 FIDLEG, Art. 13 f. FIDLEV; betreffend das Basisinformationsblatt: Art. 9 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 15 FIDLEV.

- 72 Während der Vertragsdauer sind die Warnpflichten bei erheblichen Verlusten bedeutsam.<sup>219</sup> Hier ist der Kunde umgehend zu informieren, d.h. *«[...] innerhalb von 24 Stunden zweier aufeinanderfolgender Börsentage, sofern sich der Kurs zwischenzeitlich nicht wieder erholt hat»*.<sup>220</sup> Bei unzumutbaren Weisungen ist der Kunde vor deren Ausführung abzumahnern.<sup>221</sup>
- 73 Bei den im Rahmen von Execution-only-Geschäften ausnahmsweise begründeten Informationspflichten handelt es sich um vorvertragliche Informationspflichten. Entsprechend ihrem Zweck, den Kunden vor Anlagegeschäften, deren Risiken er nicht kennt, abzuhalten bzw. ihn zumindest auf diese Risiken aufmerksam zu machen, müssen sie vor der Ausführung der Transaktion mitgeteilt werden.<sup>222</sup>

## 2. Art der Informationsvermittlung

- 74 Alle Informationen, die dem Kunden vermittelt werden, müssen exakt, verständlich und vollständig sein.<sup>223</sup> Die Informationen müssen insbesondere hinsichtlich der Risiken objektiv sein.<sup>224</sup>
- 75 Die zivilrechtliche Informationspflicht ist genügend individuell und konkret zu erbringen, angepasst auf den jeweiligen Kunden und das konkrete Anlagegeschäft.<sup>225</sup> Dies gilt auch für die Informationspflichten, die ausnahmsweise bei Execution-only-Geschäften gelten. Das Aufsichtsrecht erlaubt auch eine standardisierte Informationsvermittlung (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG).<sup>226</sup>

---

<sup>219</sup> Zur Erheblichkeit: SETHE/HÄRTNER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 27 N 58.

<sup>220</sup> SCHALLER, Handbuch, N 335.

<sup>221</sup> Vgl. ECKERT, N 437.

<sup>222</sup> So für das Aufsichtsrecht: Art. 9 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>223</sup> BGER 4A\_444/2012 vom 10.12.2012, E. 3.2; 4A\_168/2008 vom 11.6.2008, E. 2.4; U. P. ROTH, Aufklärungspflichten, 13; GUTZWILLER, Rechtfragen, 65 f., der zu Recht darauf hinweist, dass zwischen der Vollständigkeit und der Verständlichkeit ein Konflikt besteht.

<sup>224</sup> LOMBARDINI, Chap. XXVII N 21 f.

<sup>225</sup> BGE 137 III 393, E. 2.5; BGER 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.2 («Krankenschwester»), siehe dazu hinten N 264 ff.); ABEGGLEN, Point of Sale, 81; STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 149; kritisch gegenüber der Praxis im Bankgeschäft, die individuelle Information durch Broschüren zu ersetzen WIEGAND, Finanzmarktkrise, 637 ff.; s.a. BERGER, Verhaltenspflichten 160 ff.

<sup>226</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8954.

### 3. Form der Informationsvermittlung

Sowohl die zivilrechtlichen als auch die aufsichtsrechtlichen Informationen können in mündlicher oder schriftlicher Form erbracht werden, wobei aus beweisrechtlichen Gründen Schriftlichkeit zu empfehlen ist.<sup>227</sup> Das Aufsichtsrecht lässt auch eine elektronische Mitteilung zu (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG).<sup>228</sup> Aus zivilrechtlicher Sicht kann aber, je nach Kenntnisstand des Kunden, eine schriftliche Information – wie sie in der Praxis durch Übergabe einer Risikoaufklärungsbroschüre geschieht – unangebracht sein, sodass für eine hinreichende Risikoaufklärung (zusätzlich) mündliche Informationen notwendig sein können.<sup>229</sup> Entscheidend ist der Empfängerhorizont.<sup>230</sup> 76

Die Darstellung des Informationsdokuments darf den Gehalt der Information nicht ändern bzw. verzerren. Unzulässig wäre es beispielweise, die Risiken der Anlage nur in Kleinschrift darzustellen, da dadurch die Bedeutung der Risiken herabgesetzt würde.<sup>231</sup> Zudem muss nach Art. 8 Abs. 6 FIDLEG Werbung als solche gekennzeichnet sein. 77

Das FIDLEG sieht sodann für Ersteller von Finanzinstrumenten die Pflicht zur Aushändigung eines sog. Basisinformationsblattes vor (Art. 58 ff. FIDLEG). Dieses darf maximal drei A4-Seiten umfassen und muss die Angaben enthalten, die wesentlich sind, damit Kunden eine fundierte Anlageentscheidung treffen und unterschiedliche Finanzinstrumente miteinander vergleichen können (Art. 60 Abs. 1 FIDLEG).<sup>232</sup> Im Rahmen der Anlageberatung ist das Basisinformationsblatt Privatkunden<sup>233</sup> zusätzlich zu den Informationen nach Art. 8 Abs. 1 und 2 FIDLEG zur Verfügung zu stellen, bei Execution-only- 78

<sup>227</sup> GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 33; ROBERTO, *Haftung*, 45; s.a. BGE 137 III 393, E. 2.5.

<sup>228</sup> Siehe zur Form der Informationen: Art. 12 FIDLEG.

<sup>229</sup> BGE 124 III 155, E. 3.a («Handwerker», siehe dazu hinten N 246 ff.); BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.3 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015 («81-jährige Dame», siehe dazu hinten N 270 ff.); BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 451; ROBERTO, *Haftung*, 46.

<sup>230</sup> R. H. WEBER, SZW 1998, 254; s.a. SETHE, *Anlegerschutz*, 846 ff.

<sup>231</sup> Vgl. ROBERTO, *Haftung*, 46; SIBBERN/VON DER CRONE, SZW 2007, 170. Siehe zum Problem der Ausnutzung von Heuristiken durch Werbebroschüren: BRENNCKE, 1215 ff.

<sup>232</sup> Der Inhalt des Basisinformationsblattes wird im Anhang 9 des FIDLEG konkretisiert.

<sup>233</sup> Zur Definition von «Privatkunden» siehe Art. 4 Abs. 2 FIDLEG.

Geschäften dagegen nur, wenn ein solches für das Finanzinstrument bereits existiert (Art. 8 Abs. 3 und Abs. 4 FIDLEG).

#### 4. Dokumentation der Informationsvermittlung

- 79 Im Zivilrecht besteht zwar keine Pflicht zur Dokumentation der Informationsvermittlung, sie ist aber aus beweisrechtlichen Gründen zu empfehlen.<sup>234</sup> Im Aufsichtsrecht ist die Dokumentation ausdrücklich vorgeschrieben (Art. 15 FIDLEG)<sup>235</sup> und auch standesrechtlich sind Finanzdienstleister zur Dokumentation verpflichtet.<sup>236</sup>

### VI. Zusammenfassung

- 80 Im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften, d.h. der Vermögensverwaltung, Anlageberatung sowie von Execution-only-Geschäften, sind Finanzdienstleister je nach konkretem Rechtsverhältnis in unterschiedlichem Umfang zur Information ihrer Kunden verpflichtet. Der Begriff der Informationspflicht umfasst die Aufklärung, Beratung sowie die Warnung bzw. Abmahnung. Die Informationspflichten dienen dazu, Informationsdefizite der Kunden abzubauen und diese in die Lage zu versetzen, sachgemäße Anlageentscheide zu treffen. Die Rechtsgrundlagen der Informationspflichten sind die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR, der Grundsatz von Treu und Glauben nach Art. 2 ZGB sowie Art. 8 f. FIDLEG. Umfang sowie Inhalt der Informationspflichten sind abhängig von den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden sowie dem konkreten Anlagegeschäft. Die schriftlichen oder mündlichen Informationen müssen dem Kunden rechtzeitig vermittelt werden sowie exakt, verständlich, vollständig und individuell konkret sein.

---

<sup>234</sup> Vgl. BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 5.2 *in fine* (mangels Dokumentation wurde von der Nichterfüllung der Informationspflicht ausgegangen); ABEGGLEN, SZW 2001, 182; GROSS, AJP 2006, 166.

<sup>235</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8959 f.; s.a. Art. 18 FIDLEG.

<sup>236</sup> Siehe die Ausführungsbestimmungen der RL-SBVg-Vermögensverwaltungsaufträge Ziff. 7 und 11 sowie die SBVg-Verhaltensregeln-Effektenhändler, N 10.

## § 2 Schadenersatzansprüche als Folge von Informationspflichtverletzungen

### I. Vorbemerkungen

Die Verletzung von Informationspflichten im Kapitalanlagegeschäft zieht in erster Linie zivilrechtliche Konsequenzen nach sich, wobei in der Praxis vor allem der Schadenersatzanspruch von Bedeutung ist. Hier ist die Kausalität eine (problematische) Voraussetzung, weshalb nachfolgend der Schadenersatzanspruch näher erörtert wird. 81

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass eine Informationspflichtverletzung theoretisch auch eine Honorarkürzung zur Folge haben kann.<sup>237</sup> Praktische Anwendungsfälle im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte sind jedoch selten.<sup>238</sup> Zwar stellen Informationspflichtverletzungen im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags eine unsorgfältige Ausführung des Auftrags dar. Die durch eine Informationspflichtverletzung erlittenen Nachteile sind jedoch rein wirtschaftlicher Natur und können durch Schadenersatz kompensiert werden, weshalb eine darüber hinausgehende Honorarkürzung nicht infrage kommt.<sup>239</sup> 82

Denkbar ist zudem das Vorliegen eines Willensmangels aufgrund der Informationspflichtverletzung, insbesondere eines Grundlagenirrtums oder einer absichtlichen Täuschung. Im Zusammenhang mit Kapitalanlagegeschäften ist die praktische Relevanz von Art. 24 Abs. 1 und Art. 28 Abs. 1 OR jedoch gering. Willensmängel werden selten bzw. nur als Eventualantrag zu einer 83

---

<sup>237</sup> BGE 124 III 423, E. 4.a = Pra 1999, Nr. 22, 119; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 14.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); DERENDINGER, N 443 ff.; BK OR-FELLMANN, Art. 394 N 524 ff.; LÜCHINGER, N 855 ff.; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 394 N 43; WERRO, mandat, N 1069 ff.

<sup>238</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 81.

<sup>239</sup> Vgl. BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 14.3 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.), in welchem Entscheid die Honorarkürzung im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags verneint wurde, weil der Klägerin im Rahmen der Schadenersatzklage bereits das positive Interesse zugesprochen worden war. S.a. BK OR-FELLMANN, Art. 394 N 504; LÜCHINGER, N 855 ff.; PACHMANN/VON DER CRONE, SZW 2005, 152 m.w.H.; WALTER, ZSR 2008, 116; BSK OR I-OSER/WEBER, Art. 394 N 43; zum deutschen Recht: ASSMANN, Inhalt, 354 f.

Schadenersatzforderung geltend gemacht.<sup>240</sup> Dies beruht darauf, dass die bisher von den Gerichten beurteilten Sachverhalte vor allem Fälle ungenügender oder unterlassener Risikoaufklärung betreffen. Der Irrtum über die Risiken der konkret ausgeführten Anlagegeschäfte bezieht sich jedoch nicht auf den Abschluss des Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags, sondern auf das Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäft über das Finanzinstrument.<sup>241</sup> Bei Execution-only-Geschäften kann sich zwar eine unterlassene Risikoaufklärung auf den Vertragsabschluss auswirken, sofern davon auszugehen ist, dass der Kunde bei Kenntnis der Risiken vom Anlagegeschäft abgesehen hätte. Liegt allerdings wie in den meisten Fällen eine Kommission vor, kann durch die Anfechtung des Kommissionsvertrags der Erwerb des Finanzinstruments nicht rückgängig gemacht werden. Der Kommissionär handelt als indirekter Stellvertreter des Kunden,<sup>242</sup> weshalb für den Kaufvertrag die Willensmängel des Vertreters, nicht aber des Vertretenen relevant sind.<sup>243</sup> Nur wenn die Bank selbst Verkäuferin war, würde die Anfechtung des Kaufvertrags es dem Kunden erlauben, das Finanzinstrument zurückzugeben und sein Geld zurückzufordern.<sup>244</sup>

- 84 Des Weiteren hat der Kunde bei der Verletzung der Aufklärungspflicht über Retrozessionen einen Herausgabeanspruch (Art. 400 Abs. 1 OR).<sup>245</sup> Der Herausgabeanspruch setzt keinen Schaden des Kunden voraus, entsprechend stellt

---

<sup>240</sup> Vgl. HGer BE HG0930 vom 25.8.2010, E. III.C.4; HGer ZH HG140077 vom 6.4.2016, E. 6.

<sup>241</sup> So auch HGer BE HG0930 vom 25.8.2010, E. III.C.4.

<sup>242</sup> BGer 4A\_496/2014 vom 11.2.2015, E. 3.3; BSK OR I-LENZ/VON PLANTA, Art. 425 N 3; ZOBL/KRAMER, N 1215.

<sup>243</sup> BGE 41 II 571, E. 4; s.a. 56 II 105, E. 4; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 1446; HANSLIN, N 557 m.w.H.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 41.12; BSK OR I-WATTER, Art. 32 N 24; BK OR-ZÄCH/KÜNZLER, Art. 32 N 132.

<sup>244</sup> Siehe für ein Beispiel aus der Rechtsprechung HGer ZH HG170121 vom 7.5.2019, E. II.7. Vgl. sodann LOMBARDINI, Chap. XXVII N 50; WATTER, AJP 1992, 56; zum deutschen Recht: CANARIS, Bankvertragsrecht (1981), N 1845 ff.

<sup>245</sup> Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung verjährt der Herausgabeanspruch gemäss Art. 127 OR innerhalb von 10 Jahren (BGE 143 III 348, E. 5.2; in der Lehre wurde teilweise eine fünfjährige Verjährungsfrist nach Art. 128 Ziff. 1 OR vertreten, siehe dazu die Literaturhinweise in SCHALLER, Handbuch, FN 763). Die Frist beginnt bereits mit Erhalt der Retrozessionen zu laufen (BGE 143 III 348, E. 5.3) und nicht erst ab Beendigung des Vertrags, wie dies teilweise in der Lehre vertreten wird (vgl. EMME-NEGGER, Anlagekosten 88 ff.; weitere Literaturhinweise bei SCHALLER, Handbuch, FN 764).

sich das Problem des Kausalitätsbeweises nicht. Hat der Kunde aber mangels Aufklärung über Retrozessionen einen über die zu Unrecht zurückbehaltenen Retrozessionen hinausgehenden Schaden erlitten, muss er diesen mit einer Schadenersatzklage geltend machen. Die Erhebung einer Schadenersatzklage ist sodann notwendig, wenn die Retrozessionen nicht von deren Empfänger herausverlangt werden, sondern der Retrozessions-Zahler in Anspruch genommen werden soll.<sup>246</sup>

## II. Schadenersatzanspruch aus Vertrag

Die Verletzung von Informationspflichten im Rahmen der Vermögensverwaltung, Anlageberatung sowie Execution-only-Geschäften stellt eine Pflichtverletzung dar und berechtigt den Kunden zur Geltendmachung von Schadenersatz gemäss Art. 398 Abs. 2 i.V.m. Art. 97 Abs. 1 OR. Qualifiziert man die Informationspflichten als Hauptpflichten oder als selbständige Nebenpflichten,<sup>247</sup> kann der Kunde theoretisch auch auf Erfüllung der nicht erbrachten Aufklärungs- oder Beratungsleistung klagen. Dies dürfte in der Praxis jedoch kaum vorkommen. Denn hat die Informationspflichtverletzung bereits zu einem Schaden geführt, hat der Kunde an der nachträglichen Erfüllung der Informationspflicht kein Interesse mehr.<sup>248</sup> Dies gilt umso mehr bei der Verletzung der Warn- und Abmahnpflicht.

Wie vorne dargestellt, sind viele Informationen bereits vor bzw. bei Vertragsabschluss zu erbringen. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung werden diese vorvertraglichen Informationspflichten von einem später abgeschlossenen Vertrag zwischen den Parteien «absorbiert». Folglich führt deren Verletzung zu einer vertraglichen Haftung und nicht zu einer Haftung aus culpa in contrahendo. Dies gilt unabhängig davon, ob sich der Vertrag als wirksam erweist oder nicht.<sup>249</sup>

---

<sup>246</sup> Siehe dazu hinten N 398.

<sup>247</sup> Siehe vorne N 40, N 47.

<sup>248</sup> ROBERTO, Informationspflichten, 112. Vgl. ROSAT, 25 (der bei einer unsorgfältigen Vermögensverwaltung von einer Unmöglichkeit der Realerfüllung ausgeht); s.a. BENICKE, 802 f.

<sup>249</sup> BGer 4A\_72/2020 vom 23.10.2020, E. 5.1.3; 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.1.3 m.w.H.; 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.2 m.w.H.; EMMENEGGER, *devoir*, 70; HARTMANN, N 334; SCHALLER, Handbuch, N 429; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Vorbem. zu Art. 97–109 N 97, 127; WEGMANN/VON DER CRONE, SZW 2006, 313,

- 87 Die Voraussetzungen des vertraglichen Schadenersatzanspruchs sind, neben dem Vorliegen eines Vertrags, die Pflichtverletzung, der Schaden, der Kausalzusammenhang zwischen dem eingetretenen Schaden und der Pflichtverletzung sowie das Verschulden des Anspruchsgegners.<sup>250</sup> Das Vorliegen eines Vertragsverhältnisses muss vom Kunden bewiesen werden.<sup>251</sup>

## 1. Informationspflichtverletzung

### 1.1 *Im Allgemeinen*

- 88 Unter die Informationspflichtverletzung kann jede Verletzung der Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten subsumiert werden. Denkbar sind somit die unterlassene oder fehlerhafte Aufklärung über die Risiken eines Anlagegeschäfts, über Retrozessionen und Interessenkonflikte, eine fehlerhafte Beratung sowie die Unterlassung einer Warnung oder Abmahnung. Ob eine Pflichtverletzung vorliegt, beurteilt sich nach einem objektiven Massstab.<sup>252</sup>
- 89 Sofern es sich beim Finanzdienstleister nicht um ein Einzelunternehmen handelt, ist für die Pflichtverletzung das Verhalten oder Unterlassen des jeweiligen Organs bzw. Arbeitnehmers (Kundenberaters) zu beurteilen, für dessen Handlungen der Finanzdienstleister als juristische Person gemäss Art. 55 Abs. 2 ZGB bzw. Art. 101 Abs. 1 OR haftet.<sup>253</sup>

### a **Vermögensverwaltung**

- 90 Im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen wird im Rahmen von Schadenersatzklagen insbesondere die unsorgfältige Verwaltung des Vermögens<sup>254</sup>

---

317; a.A. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 141 ff. und MOSER/BERGER, AJP 1999, 545 ff., welche die Lehre vom einheitlichen gesetzlichen Schuldverhältnis befürworten. Die Verletzung von vorvertraglichen und vertraglichen Aufklärungspflichten löse die Vertrauenshaftung aus.

<sup>250</sup> BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.3.

<sup>251</sup> BGer 4A\_90/2011 vom 22.6.2011, E. 2.2.2 («Bauunternehmer», siehe dazu hinten N 259 ff.); 4A\_168/2008 vom 11.6.2008, E. 2.7.

<sup>252</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 90 ff.; ROBERTO, Haftung, 48.

<sup>253</sup> BIZZOZERO, 184 f.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 158 f.

<sup>254</sup> SCHALLER, Handbuch, N 420 ff.



geltend gemacht, wobei Informationspflichtverletzungen teilweise als zusätzliche Pflichtverletzung vorgebracht werden.<sup>255</sup> Es gibt aber auch Konstellationen, in denen nur eine Informationspflichtverletzung vorliegt. Dies ist dann der Fall, wenn der Vermögensverwalter das Kundenvermögen zwar entsprechend der vereinbarten Anlagestrategie verwaltet, der Kunde aber bei der Festlegung der Anlagestrategie nicht pflichtgemäss informiert wird,<sup>256</sup> weil z.B. der Vermögensverwalter seiner Erkundigungspflicht nicht nachkommt oder von einer ungeeigneten Anlagestrategie nicht abrät.<sup>257</sup> Als weiteres Beispiel ist die unterlassene Aufklärung über Retrozessionen zu nennen.<sup>258</sup>

### **b Anlageberatung**

Da die Hauptpflicht des Anlageberaters darin besteht, den Kunden aufzuklären und zu beraten, betreffen viele Fälle der Haftung von Anlageberatern Informationspflichtverletzungen. Insbesondere bei konkludent abgeschlossenen Anlageberatungsverträgen erweist sich die Beurteilung der Frage, ob eine Pflichtverletzung vorliegt, als schwierig, weil die Pflichten des Anlageberaters nicht generell umschrieben werden können. So kann z.B. nur im Einzelfall entschieden werden, ob der Anlageberater zur Überwachung des Kundenportfolios verpflichtet gewesen wäre und im konkreten Fall seine Warnpflicht verletzt hat.<sup>259</sup> 91

### **c Execution-only-Geschäfte**

Folgt man der Ansicht, dass die ausnahmsweise bestehenden Informationspflichten hinsichtlich der Risiken des Anlagegeschäfts bei Execution-only-Geschäften sich aus dem Kommissions- bzw. Kaufvertrag ergeben,<sup>260</sup> kommt bei deren Verletzung ebenfalls ein vertraglicher Schadenersatzanspruch infrage. Dies gilt auch für die Verletzung der Aufklärungspflicht über Retrozessionen. 92

---

<sup>255</sup> WIEGAND, Vermögensverwaltung, 79; s.a. SCHALLER, Handbuch, N 567. Vgl. aus der kantonalen Rechtsprechung HGer ZH HG150195 vom 22.3.2018, E. 4.1.2.

<sup>256</sup> Vgl. BENICKE, 813.

<sup>257</sup> BENICKE, 816 f., 847.

<sup>258</sup> Siehe dazu BRACHER, in: Schäfer/Seth/Lang, § 38 N 82 ff. m.w.H.

<sup>259</sup> Siehe vorne N 54.

<sup>260</sup> Siehe vorne N 63.

### 1.2 Nicht rechtzeitige Information

- 93 Die Informationspflicht ist auch dann verletzt, wenn nicht rechtzeitig informiert wird. Eine nachträgliche Information vermag die Informationspflichtverletzung grundsätzlich nicht zu heilen.<sup>261</sup> Wird beispielsweise die Broschüre über die Risiken im Effektenhandel dem Kunden nach Abschluss des Geschäfts überreicht, stellt dies eine Verletzung der Informationspflicht dar.<sup>262</sup>

### 1.3 Falsche Informationen

- 94 Eine Verletzung der Informationspflicht liegt vor, wenn die vermittelten Informationen objektiv falsch sind, z.B. wenn eine Bank fälschlicherweise dem Kunden mitteilt, dass am Ende der Laufzeit des Finanzinstruments Aktien ausgeliefert würden, obwohl in Wirklichkeit Bargeld ausbezahlt wird.<sup>263</sup> Keine Informationspflichtverletzung liegt dagegen vor, wenn sich die vermittelten Informationen im Nachhinein als objektiv falsch herausstellen, aber im Zeitpunkt der Mitteilung nicht offensichtlich unvernünftig waren.<sup>264</sup> Je nach Rechtsverhältnis kann der Finanzdienstleister jedoch verpflichtet sein, seine Informationen an die veränderten Marktverhältnisse anzupassen, d.h. die Informationen zu aktualisieren. Dies ist bei der Vermögensverwaltung und der Daueranlageberatung der Fall, nicht jedoch bei einer punktuellen Anlageberatung oder einem Execution-only-Geschäft.<sup>265</sup>

---

<sup>261</sup> Vgl. BAUMANN, N 93.

<sup>262</sup> Vgl. BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. B.b («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.).

<sup>263</sup> HGer ZH HG090170 vom 22.8.2011, E. 5.4; s.a. BGE 110 II 360, E. 5 = JdT 1985 I 130, 141 f.; siehe dazu LÜCHINGER, N 921 ff.

<sup>264</sup> BGE 119 II 333, E. 7.a; BGer 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 7.1.3; 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.4.1. Siehe aus der deutschen Rechtsprechung: BGH XI ZR 152/08 vom 14.7.2009, WM 2009, 1647 ff., 1651; XI ZR 63/05 vom 21.3.2006, WM 2006, 851 ff., 852.

<sup>265</sup> HGer ZH HG090121 vom 19.5.2011, E. III.2.2.2.2 m.w.H.

### 1.4 Verhältnis zur Verletzung der Explorationspflicht

Wie bereits erwähnt, sind die Informationspflichten von der Pflicht zur Exploration abzugrenzen. Der Finanzdienstleister ist im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung verpflichtet, den Kenntnisstand und die Erfahrungen des Kunden zu erfragen. Wird die Exploration unterlassen oder mangelhaft ausgeführt,<sup>266</sup> kann dies zu einer Informationspflichtverletzung führen, denn das Ergebnis der Exploration bestimmt den Umfang der Informationspflichten.<sup>267</sup> Bringt der Kundenberater beispielweise die Kenntnisse des Kunden nicht in Erfahrung und geht fälschlicherweise von einem in Anlagegeschäften versierten Kunden aus, so wird der Kunde möglicherweise nicht in genügendem Ausmass aufgeklärt.<sup>268</sup> Dem Finanzdienstleister kann jedoch keine Informationspflichtverletzung vorgeworfen werden, wenn sich der Kunde als erfahren in Anlagegeschäften ausgibt und auf Informationen verzichtet. Der Finanzdienstleister kann grundsätzlich auf die vom Kunden gemachten Angaben vertrauen.<sup>269</sup>

<sup>266</sup> BERGER Verhaltenspflichten, 153, qualifiziert die Pflicht zur Exploration nicht als eine Pflicht im rechtlichen Sinne, sondern als eine Obliegenheit; der Kunde könne allein aus der «[...] unterlassenen oder ungenügenden Erforschung seiner persönlichen Verhältnisse keine Rechte ableiten», wohl aber aus der sorgfaltswidrigen Anlage seines Vermögens; s.a. TRAUTMANN/VON DER CRONE, 149. Zum deutschen Recht: U. SCHÄFER, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 23 N 127; s.a. HEESE, 228. Im Ergebnis kann dieser Ansicht zugestimmt werden. Der Grund, weshalb der Kunde aus der unterlassenen oder ungenügenden Exploration keine Rechte ableiten kann, liegt aber darin, dass die Exploration Teil der Informationspflicht ist (siehe vorne N 42) und nicht einfach eine Obliegenheit. Der Finanzdienstleister kann seiner Informationspflicht in der Regel nur nachkommen, wenn er die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden kennt.

<sup>267</sup> Siehe zur mehrgliedrigen Kausalkette hinten N 337 ff.

<sup>268</sup> Vgl. BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_90/2011 vom 22.6.2011, E. 2.2.4 («Bauunternehmer», siehe dazu hinten N 259 ff.); JOST, 91 f.

<sup>269</sup> Vgl. OGer ZH LB160005 vom 21.11.2016, E. 3.7.2; BERGER, Verhaltenspflichten, 153; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 84; ROBERTO, Haftung, 46 f.; SETHE, Anlegererschutz, 832; SIBBERN/VON DER CRONE, SZW 2007, 169; kritisch GUTZWILLER, Rechtsfragen, 112. Siehe für das Aufsichtsrecht: Art. 17 Abs. 4 FIDLEV, dazu SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, 640.

### 1.5 Beweis der Informationspflichtverletzung

- 96 Die Informationspflichtverletzung ist gemäss Art. 8 ZGB vom Anspruchsteller zu beweisen.<sup>270</sup> Bei Unterlassungen, als welche Informationspflichtverletzungen oftmals qualifiziert werden,<sup>271</sup> gewährt das Bundesgericht dem Anspruchsteller insofern eine Erleichterung, als an deren Beweis nicht allzu hohe Anforderungen gestellt werden und es dem Anspruchsgegner obliegt, substantiiert darzulegen, dass er seine Informationspflicht erfüllt hat.<sup>272</sup> Faktisch kommt diese Rechtsprechung einer Beweislastumkehr sehr nahe.<sup>273</sup>

## 2. Schaden

### 2.1 Schadensbegriff und Schadensberechnung

- 97 Der Schaden im rechtlichen Sinne ist eine unfreiwillige Vermögenseinbusse, die in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder in entgangenem Gewinn bestehen kann. Nach der Differenzhypothese ist für die Schadensberechnung der gegenwärtige Vermögensstand des Gläubigers

---

<sup>270</sup> Nach Art. 74 Abs. 1 VE-FIDLEG sollte die Beweislast hinsichtlich der Erfüllung der «Informations- und Aufklärungspflichten» dem Finanzdienstleister auferlegt werden. Aufgrund der Kritik in der Vernehmlassung hat der Bundesrat diese Bestimmung nicht in den E-FIDLEG aufgenommen. Siehe Vernehmlassungsbericht FIDLEG/FINIG, 38 f.

<sup>271</sup> Siehe dazu hinten N 367.

<sup>272</sup> BGer 4A\_274/2017 vom 1.9.2017, E. 4.2; 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.4 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 97. Im deutschen Recht wird die erhöhte Bestreitungs- bzw. Behauptungslast des Beweisgegners als sekundäre Darlegungslast bezeichnet (siehe dazu hinten N 571).

Die in der Lehre teilweise vertretene Ansicht, dass die Beweislast umgekehrt werde, weil der Nachweis der Unterlassung der Information eine (unbestimmte) negative Tatsache sei (so ABEGGLEN, Schadenersatzansprüche, 39; TEDJANI, AJP 2015, 1268 f.), wurde vom Bundesgericht in letzterem Entscheid verworfen und es hat bestätigt, dass die Regel *negativa non sunt probanda* nicht gilt (BGer 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4; so bereits BGE 119 II 305, E. 1.b.aa). Siehe dazu GUTZWILLER, AJP 2004, 414.

<sup>273</sup> Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, 140, der dies aus der Dokumentationspflicht gemäss den SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler und Usanzen des gesamten Gewerbes herleitet. TRAUTMANN/VON DER CRONE, 165, sprechen sich für eine Beweislastumkehr aus, wenn der Vermögensverwalter neben der Verletzung der Explorations- und Informationspflicht die Dokumentation des Risikoprofils unterlassen hat.

mit demjenigen Vermögensstand zu vergleichen, der ohne das schädigende Ereignis vorliegen würde.<sup>274</sup>

Dabei wird im Vertragsrecht zwischen dem positiven und dem negativen Vertragsinteresse unterschieden.<sup>275</sup> Ist der Schuldner zum Ersatz des positiven Vertragsinteresses (auch Erfüllungsinteresse) verpflichtet, so ist der Gläubiger so zu stellen, als wäre der Vertrag korrekt erfüllt worden. Das positive Interesse umfasst sowohl den Ersatz der durch die Pflichtverletzung hervorgerufenen Vermögensverminderung (*damnum emergens*) als auch den Ersatz des entgangenen Gewinns (*lucrum cessans*).<sup>276</sup> Besteht dagegen nur ein Anspruch auf das negative Vertragsinteresse (auch Vertrauensinteresse), so ist der Gläubiger so zu stellen, als hätte er den Vertrag nie abgeschlossen.<sup>277</sup> Auch das negative Interesse umfasst den Ersatz des entgangenen Gewinns. Im Unterschied zum positiven Interesse kann aber im Rahmen des negativen Interesses nur der Ersatz des Gewinns aus einem nicht abgeschlossenen Drittgeschäft verlangt werden.<sup>278</sup>

98

<sup>274</sup> BGE 144 III 155, E. 2.2; 132 III 186, E. 8.1; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2848; LÜCHINGER, N 52 ff.; REY/WILDHABER, N 162; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 14.03.

<sup>275</sup> Teilweise werden auch die Begriffe Erhaltungs- und Integritätsinteresse verwendet, um denjenigen Schaden zu bezeichnen, welchen der Gläubiger aufgrund einer Verletzung von Nebenpflichten erleidet. In der Regel handelt es sich dabei um einen Körper- oder Sachschaden (GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2904; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 14.32). Im Zusammenhang mit Kapitalanlagegeschäften sind diese beiden Begriffe m.E. nicht zu verwenden, siehe hinten N 102.

<sup>276</sup> BGE 116 II 441, E. 2.a; BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.1; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2898, 2902; LÜCHINGER, N 134 ff.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 14.30; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 38a.

<sup>277</sup> GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2899; HUGUENIN, N 872; LÜCHINGER, N 94 ff.; CR CO I-THÉVENOZ, Art. 97 N 33 ff.; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 99 N 291 f.; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 39a.

<sup>278</sup> BGer 4C.268/2000 vom 21.12.200, E. 2.b.aa; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2902; LÜCHINGER, N 292 ff., 304; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 14.31.

- 99 Der Schadenersatzanspruch gemäss Art. 97 Abs. 1 OR berechtigt zum Ersatz des positiven Interesses.<sup>279</sup> Dies gilt auch für Schadenersatzansprüche aufgrund von Informationspflichtverletzungen.<sup>280</sup> Der Kunde ist somit so zu stellen, als wäre er (von Anfang an) ordnungsgemäss informiert worden.<sup>281</sup> M.a.W. kann der Kunde den Ersatz desjenigen Schadens geltend machen, den er bei richtiger und vollständiger Information nicht erlitten hätte.<sup>282</sup>
- 100 Unzulässig wäre es dagegen, den Kunden so zu stellen, als ob seine durch die Informationspflichtverletzung verursachte falsche Vorstellung von den für seine Anlageentscheidung relevanten Tatsachen richtig gewesen wäre. Nur wenn die falsche Vorstellung des Kunden darauf zurückzuführen ist, dass der Finanzdienstleister eine Zusicherung für die Richtigkeit seiner Informationen abgegeben hat, z.B. eine bestimmte Rendite garantiert, ist das sog. Garantieinteresse zu erstatten und der Kunde so zu stellen, als hätte er diese Rendite erzielt.<sup>283</sup>
- 101 Die Besonderheit der Schadensberechnung bei Informationspflichtverletzungen liegt darin, dass ermittelt werden muss, wie sich der Kunde bei pflichtgemässer Information entschieden hätte.<sup>284</sup> Deshalb kann das positive Interesse

---

<sup>279</sup> BGE 144 III 155, E. 2.2; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 99 N 288; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 39a.

<sup>280</sup> Zur Vermögensverwaltung: BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 465; B. CHAPPUIS, *détermination*, 84; GUTZWILLER, *Rechtfragen*, 251 ff.; ROSAT, 48 f. m.w.H.; SCHALLER, *Handbuch*, N 464; WALTER, *ZSR* 2008 I, 113. Zur Anlageberatung: BGE 144 III 155, E. 2.2; BGer 4A\_297/2019 vom 29.5.2020, E. 6.2; 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.1; 4A\_374/2018 vom 23.9.2018 E. 3.5; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2. Siehe zu abweichenden Lehrmeinungen hinten N 649.

<sup>281</sup> FEIT, N 328; LÜCHINGER, N 974.

<sup>282</sup> BGE 144 III 155, E. 22; 110 II 360, E. 5.b = JdT 1985 I 130, 142 f.; HGer ZH HG170121 vom 7.5.2019, E. II.8.3.2; EMMENEGGER, *devoir*, 83; LÜCHINGER, N 885, 953; ROSAT, 131; SCHALLER, *Finanzanalysten*, § 8 N 137; R. H. WEBER, *Kapitalanlagenschaden*, 976.

<sup>283</sup> HARTMANN, N 298 f.; LÜCHINGER 881 ff.; ROBERTO, *Haftung*, 54; ROSAT, 131; SCHALLER, *Finanzanalysten*, § 8 N 138; R. H. WEBER, *Kapitalanlagenschaden*, 975; s.a. FEIT, N 335; siehe aus der kantonalen Rechtsprechung KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 10.3 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.).

<sup>284</sup> Vgl. LÜCHINGER, N 778.

im Ergebnis dem negativen Interesse entsprechen,<sup>285</sup> nämlich dann, wenn sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information dafür entschieden hätte, den Vermögensverwaltungs-, den Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft nicht abzuschliessen.<sup>286</sup> Die Berechnung des Schadens und die Beurteilung der Kausalität zwischen Informationspflichtverletzung und Schaden können somit nicht unabhängig voneinander betrachtet werden.<sup>287</sup> Beide Rechtsbegriffe stellen auf die hypothetische Situation ab, die ohne die Informationspflichtverletzung vorliegen würde.<sup>288</sup>

Manche Autoren wollen in Fällen von Informationspflichtverletzungen anstelle von positivem Interesse den Begriff des Erhaltungs- bzw. Integritätsinteresses<sup>289</sup> oder des Richtigkeits- bzw. Aufklärungsinteresses verwenden.<sup>290</sup> M.E. ist jedoch am Begriff des positiven Interesses festzuhalten, weil damit am klarsten zum Ausdruck kommt, dass es um den Ersatz des Schadens geht, den der Kunde bei richtiger und vollständiger Information nicht erlitten hätte.<sup>291</sup> Beim Erhaltungs- bzw. Integritätsinteresse geht es um das Interesse des Gläubigers an der Unversehrtheit seiner Person und der Erhaltung seiner Rechtsgüter. Er ist entsprechend so zu stellen, als wären seine Rechtsgüter nicht beeinträchtigt worden.<sup>292</sup> Der Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen soll aber den Kunden nicht so stellen, als wäre er gar nicht informiert worden, sondern als hätte der Schuldner seine vertraglichen Pflichten korrekt erfüllt.<sup>293</sup> Die Begriffe des Richtigkeits- und Aufklärungsinteresses greifen zu kurz, weil es einerseits nicht nur um das Interesse an der Richtigkeit der Informationen geht, sondern oftmals darum, dass überhaupt informiert

---

<sup>285</sup> S.a. HOPT, Berufshaftung, 254; ROSAT, 128.

<sup>286</sup> So auch ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 85; EMMENEGGER, devoir, 82; ROSAT, 128. Siehe sodann BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.1.3. Für ein Beispiel aus der Rechtsprechung vgl. BGE 124 III 155, E. 3.d *in fine* («Handwerker»), siehe dazu hinten N 246 ff.). Siehe zum deutschen Recht: HEESE, 217.

<sup>287</sup> Siehe dazu hinten N 347.

<sup>288</sup> Vgl. BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); FEIT, N 328; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 253; LÜCHINGER, N 778.

<sup>289</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 86 (Integritätsinteresse).

<sup>290</sup> FEIT, N 354 f.; SCHALLER, Finanzanalysten, N 137; R. H. WEBER, Anlageschäden, 138 ff.; R. H. WEBER, Kapitalanlageschaden, 974.

<sup>291</sup> So auch ROSAT, 157.

<sup>292</sup> FEIT, N 351; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2904; LÜCHINGER, N 369; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 14.32.

<sup>293</sup> Vgl. FEIT, N 335.

wird, und weil es andererseits nicht nur um das Interesse an Aufklärung, sondern auch um das Interesse an Beratung und Warnung geht. Wenn schon, müsste es deshalb Informationsinteresse heissen.

- 103 Abzulehnen ist sodann die in der Lehre teilweise vertretene Ansicht, bei Informationspflichtverletzungen sei das positive Interesse durch das Garantieinteresse zu begrenzen. Dies würde bedeuten, dass der Kunde nicht besser gestellt werden dürfte, als wenn die fehlerhafte Information richtig gewesen wäre.<sup>294</sup> Hätte z.B. bei ordnungsgemässer Aufklärung der Kunde ein anderes Finanzinstrument erworben und damit einen höheren Gewinn erzielt, als wenn die falschen Informationen zu den Renditechancen über das tatsächlich erworbene Finanzinstrument richtig gewesen wären, wäre nach dieser Ansicht der Schadenersatzanspruch des Kunden in der Höhe auf den niedrigeren Gewinn zu begrenzen. M.E. ist jedoch nicht ersichtlich, weshalb der Kunde in einem solchen Fall nicht so gestellt werden darf, als wäre er ordnungsgemäss informiert worden. Für die Haftungsbegrenzung ist vielmehr entscheidend, ob der Schaden vom Schutzzweck der Informationspflicht gedeckt ist.<sup>295</sup>
- 104 Umstritten ist in der Lehre, ob der Kunde die aufgrund der Informationspflichtverletzung erworbenen Finanzinstrumente verkauft haben muss, um Schadenersatz beanspruchen zu können. Ein Teil des Schrifttums hält die vorherige Veräusserung der fraglichen Finanzinstrumente für erforderlich, weil der Kunde andernfalls bei einer zukünftigen positiven Entwicklung des Börsenwerts für einen vorübergehenden Schaden entschädigt würde.<sup>296</sup> Die andere Ansicht erachtet dagegen einen Verkauf der Finanzinstrumente nicht als notwendig. Der Kunde könne nicht zum Verkauf der Finanzinstrumente verpflichtet werden. Halte er an der Anlage fest, sei der Schaden anhand des Börsen- bzw. Marktwerts der entsprechenden Anlage, d.h. aufgrund des potenziellen Verkaufspreises zu ermitteln.<sup>297</sup> Die Pflicht zum Verkauf der Finanzinstrumente würde nur zu unnötigen Transaktionskosten führen, weil der Kunde die fraglichen Finanzinstrumente auch verkaufen und wieder erwerben

---

<sup>294</sup> LÜCHINGER, N 964 ff.; so auch FEIT, N 328. Zum deutschen Recht: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 328 ff.

<sup>295</sup> Siehe hinten N 179 ff., 380 ff.

<sup>296</sup> LOMBARDINI, Chap. XXX N 69; SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 140.

<sup>297</sup> B. CHAPPUIS, détermination, 91 ff.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 925 ff.; ROSAT, 63 ff.; R. H. WEBER, Kapitalanlageschäden, 972 f.; s.a. BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 469 f.; WALTER, ZSR 2008 I, 118 f.



könne.<sup>298</sup> Gegen das Argument der möglichen Bereicherung des Kunden bei Nichtverkauf der Finanzinstrumente spreche die Tatsache, dass nach dem Zeitpunkt der Schadensberechnung der Kunde nicht nur die Chance einer positiven, sondern auch das Risiko einer negativen Kursentwicklung trage.<sup>299</sup> Das Bundesgericht hat sich zu dieser Problematik bisher nicht explizit geäußert, scheint aber der letzteren Lehrmeinung zu folgen.<sup>300</sup> Diese ist m.E. deshalb überzeugend, weil dadurch Panikverkäufe vermieden werden.

Die konkrete Berechnung des Schadens im Einzelfall ist von der geltend gemachten Pflichtverletzung und dem dadurch betroffenen Vermögen des Kunden abhängig. Oft bedarf es zur genauen Schadensberechnung eines Expertengutachtens.<sup>301</sup> Im Folgenden werden die in der Rechtsprechung und Lehre angewendeten Grundsätze der Schadensberechnung für die einzelnen Finanzdienstleistungen dargestellt. 105

### a Vermögensverwaltung

Bei der Vermögensverwaltung ist für die Schadensberechnung nicht das Gesamtvermögen des Kunden, sondern nur derjenige Teil zu berücksichtigen, der vom Vermögensverwalter verwaltet wurde. Sodann ist danach zu differenzieren, ob sich die Pflichtverletzung auf das ganze Portfolio (so wenn aufgrund der Informationspflichtverletzung insgesamt eine pflichtwidrige Anlagestrategie verfolgt wurde) oder nur auf einzelne Positionen (z.B. bei der Verletzung der Abmahnpflicht hinsichtlich eines bestimmten Finanzinstruments) ausgewirkt hat.<sup>302</sup> Dabei liegt ein Schaden nicht erst vor, wenn der Erwerb eines verlustreichen Finanzinstruments zu einer insgesamt negativen Entwicklung des Kundendepots führt, sondern ein Schaden kann auch gegeben sein beim pflichtwidrig unterlassenen Erwerb eines Finanzinstruments, der mit grosser 106

<sup>298</sup> ROSAT, 65.

<sup>299</sup> ROSAT, 65; s.a. BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 68.

<sup>300</sup> Vgl. z.B. BGer 4C.295/2006 vom 30.11.2006, E. 5.2.1. In diesem Fall hatten die Kunden zwar nur einen Teil der Finanzinstrumente verkauft, das Bundesgericht erachtete dies jedoch als genügend für die Schadensberechnung.

<sup>301</sup> AUER, 109 ff.; GROSS, AJP 2006, 168; GUTZWILLER, Rechtfragen, 258. Siehe Näheres zur Schadensberechnung, insbesondere zum relevanten Zeitpunkt, bei: B. CHAPPUIS, *détermination*, 86 ff.; EMMENEGGER, *devoir*, 84 ff. m.w.H.; ROSAT, 48 ff.

<sup>302</sup> BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.3.2; 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.3; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 26 f.; SCHALLER, Handbuch, N 465 ff.

Wahrscheinlichkeit zu einem Gewinn geführt hätte.<sup>303</sup> Selbst in Fällen, in denen das Kundendepot keinen Verlust bzw. sogar einen Wertzuwachs aufweist, kann ein Schaden vorliegen, wenn nämlich bei ordnungsgemäßer Information ein (noch grösserer) Wertzuwachs erzielt worden wäre.<sup>304</sup>

- 107 Für die Schadensberechnung wird ein Vergleich mit einem hypothetischen Portfolio vorgenommen (sog. Vergleichshypothese).<sup>305</sup> *«Bei der Vergleichshypothese ist im Regelfall auf die Sorgfalt eines durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalters während der gleichen Periode abzustellen [...]»*<sup>306</sup> Dadurch werden Verluste aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung, die auch bei einer sorgfältigen Verwaltung entstanden wären, bei der Ermittlung des Schadens nicht berücksichtigt bzw. herausgefiltert,<sup>307</sup> *«[...] denn es ist davon auszugehen, dass ein durchschnittlich sorgfältiger Vermögensverwalter nicht in der Lage ist, 'den Markt zu schlagen' [...]»*.<sup>308</sup> Der Kunde kann nicht den effektiv eingetretenen Verlust verlangen, auch wenn dieser aufgrund einer allgemein schlechten Marktentwicklung höher sein sollte als das positive Vertragsinteresse.<sup>309</sup> Sonst könnte der Kunde das allgemeine Marktrisiko auf den

---

<sup>303</sup> BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 464 f.; F. SCHÄFER; in: Schäfer/Müller, N 63 f.

<sup>304</sup> BENICKE, 835.

<sup>305</sup> BGE 144 III 155, E. 2.2.1; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester»), siehe dazu hinten N 264 ff.); 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.2; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 29; ZELLWEGER-GUTKNECHT, recht 2009, 66.

<sup>306</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester»), siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3; 4C.18/2004 vom 3.12.2004, E. 2; B. CHAPPUIS, détermination, 86; ausführlich dazu ROSAT, 50 ff.

<sup>307</sup> BGer 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3; 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.3; BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 466; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 29; GROSS, AJP 2006, 164; ZELLWEGER-GUTKNECHT, recht 2009, 66.

<sup>308</sup> BGer 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.3 m.H. auf PACHMANN/VON DER CRONE, SZW 2005, 153.

<sup>309</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen, 254; s.a. BENICKE, 834 f.; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 47; ROSAT, 157 f.; zur Anlageberatung: BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); anders wohl BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann»), siehe dazu hinten N 276 ff.); siehe zur Kritik hinten N 434 ff.

Finanzdienstleister abwälzen.<sup>310</sup> M.a.W. würde die Nicht-Berücksichtigung der hypothetischen Anlagevariante in einem solchen Fall faktisch zu einer Kapitalerhaltungsgarantie führen, was zwar vertraglich vereinbart werden kann,<sup>311</sup> aber nicht durch die «Hintertür» des Schadenersatzrechts gewährt werden darf.

Hat sich die Informationspflichtverletzung nicht auf die gesamte Anlagestrategie ausgewirkt, sondern nur auf einzelne Transaktionen, so «[...] *beschränkt sich die Schadensberechnung auf die Ermittlung der Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert der einzelnen pflichtwidrigen Anlagen und dem hypothetischen Wert, den das konkret pflichtwidrig investierte Kapital bei vertragskonformer Anlage hätte [...]»*.<sup>312</sup>

Eine Verrechnung der Verluste mit Gewinnen aus sorgfältig verwalteten Vermögenswerten ist nicht statthaft. Sind aber aufgrund eines im Zusammenhang mit der Informationspflichtverletzung erworbenen Finanzinstruments sowohl Gewinne als auch Verluste erzielt worden, besteht also ein natürlicher und adäquater Kausalzusammenhang zwischen den Gewinnen und Verlusten, sind die Minus- und Plus-Positionen zu verrechnen.<sup>313</sup>

Ist davon auszugehen, dass der Kunde bei korrekter Information den Vermögensverwaltungsvertrag nicht abgeschlossen und sein Vermögen auch nicht anderweitig investiert hätte, entspricht sein Schaden einer allfälligen, während der Zeit der Vermögensverwaltung eingetretenen Verminderung des investierten Vermögens zuzüglich des Verwaltungshonorars und der Transaktionsgebühren. Ein Vergleich mit einem hypothetischen Portfolio erübrigt sich in diesem Fall. Die Berechnung des Schadens erfolgt vielmehr anhand der sog.

---

<sup>310</sup> GROSS, AJP 2006, 164; WALTER, ZSR 2008 I, 115; s.a. BÉGUIN/CHAPPUIS, in: Biz-zozero/Falletti/Meregalli Do Duc, 473; JÖRG/ARTER, ST 2004, 861. Vgl. auch MüKo BGB-OETKER, § 249 N 131.

<sup>311</sup> Vgl. LG Hamburg 330 O 450/12 vom 28.2.2014, BeckRS 2015, 7091.

<sup>312</sup> BGE 144 III 155, E. 2.2.2; BGer 4A\_556/2019 vom 29.9.2020, E. 4.3.2; 4A\_280/2016 vom 10.10.2016, E. 4.2; 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.3; ROSAT, 90 f.; SCHALLER, Handbuch, N 487 ff.

<sup>313</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.1; 4C\_74/2001 vom 17.10.2001, E. 4a.cc; B. CHAPPUIS, détermination, 104; GROSS, AJP 2006, 165 f.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 258 ff.; PACHMANN/VON DER CRONE, SZW 2005, 153 f.; ROBERTO, Haftung, 54 f.; SCHALLER, Handbuch, N 523 ff.; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 39.

Passivhypothese, d.h. dem Gegenüberstellen des ursprünglich investierten Betrags zum aktuellen Wert der Finanzinstrumente.<sup>314</sup>

## **b Anlageberatung**

- 111 Auch bei der Anlageberatung beschränkt sich das für die Schadensberechnung zu berücksichtigende Vermögen auf diejenigen Vermögenswerte, hinsichtlich deren die Anlageberatung beansprucht wurde. Die Schadensberechnung ist davon abhängig, ob die Informationspflichtverletzung sich auf eine einzelne Anlageempfehlung (Verkaufen, Kaufen oder Halten) oder auf die ganze Anlagestrategie, d.h. das gesamte Portfolio, bezog.<sup>315</sup>
- 112 Wie bei der Vermögensverwaltung muss zur Schadensberechnung die Entwicklung eines hypothetischen Portfolios bzw. einer hypothetischen Transaktion herangezogen werden, für welches bzw. welche sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte.<sup>316</sup> Die Differenz zwischen dem hypothetischen Vermögensstand, der aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids vorliegen würde, und dem tatsächlichen Vermögensstand des Kunden ergibt den rechtlich relevanten Schaden.<sup>317</sup> Der Schaden kann nicht mit den erlittenen Verlusten gleichgesetzt werden, weil ein Verlust auch bei pflichtgemässen Anlagen hätte entstehen können.<sup>318</sup>

---

<sup>314</sup> BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 6.3 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.); ROSAT, 155.

<sup>315</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.3 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); D. A. FISCHER, AJP 2018, 1141 ff.; vgl. sodann BGE 144 III 155, E. 2.2.

<sup>316</sup> BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.1; 4A\_374/2018 vom 23.9.2018, E. 3.5; 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.3 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); 4A\_74/2008 vom 13.6.2008, E. 5.1; HGer ZH HG170121 vom 7.5.2019, E. II.8.3.2; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3; HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.aa («Chirurg», siehe dazu hinten N 288 ff.); GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 952; GUTZWILLER, AJP 2000, 64; ZELLWEGER-GUTKNECHT, recht 2009, 66 f.; a.A. MOOR/MOLO, SZPP 2007, 439 ff., siehe dazu hinten N 649. S.a. BGE 144 III 155, E. 2.2.1 f.

<sup>317</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); 4A\_45/2014 vom 19.5.2014, E. 2.4.3.

<sup>318</sup> BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.5.1; 4A\_45/2014 vom 19.5.2014, E. 2.4.3; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3.

Ein Vergleich mit einer hypothetischen Anlage erübrigt sich, wenn davon auszugehen ist, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information den Anlageberatungsvertrag und folglich die entsprechenden Anlagegeschäfte gar nicht abgeschlossen hätte. In diesem Fall kann der Schaden anhand der Passivhypothese berechnet werden.<sup>319</sup> 113

Eine Vorteilsanrechnung ist auch bei einer pflichtwidrigen Anlageberatung denkbar, wenn der Kunde beispielsweise aufgrund der unsorgfältigen Beratung in Aktien einer bestimmten Branche investiert hat und dabei auf einigen Aktien Verluste erlitten, auf anderen aber Gewinne erzielt hat.<sup>320</sup> 114

### **c Execution-only-Geschäfte**

Bei Execution-only-Geschäften beziehen sich die Informationspflichten auf konkrete Transaktionen, sodass Ausgangspunkt für die Schadensberechnung das entsprechende Finanzinstrument ist. Wie bei der Vermögensverwaltung und bei der Anlageberatung ist der Kunde so zu stellen, als wäre er ordnungsgemäss informiert worden. Kann der Kunde nachweisen, dass er bei ordnungsgemässer Information ein anderes Finanzinstrument erworben hätte, wäre theoretisch der Wert dieses hypothetischen Finanzinstruments mit dem Wert des tatsächlich erworbenen Finanzinstruments zu vergleichen.<sup>321</sup> In der Praxis wird der Schaden stattdessen anhand der Passivhypothese ermittelt, was einerseits auf die Praktikabilität dieser Methode und andererseits auf die Schwierigkeit des Beweises eines hypothetischen Anlageentscheids zurückzuführen ist.<sup>322</sup> 115

### **d Exkurs: Das unerwünschte Anlagegeschäft als Schaden?**

Fraglich ist, ob der Kunde nicht bereits mit dem Abschluss des aufgrund der Informationspflichtverletzung abgeschlossenen Anlagegeschäfts einen Scha- 116

---

<sup>319</sup> BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.5.1.

<sup>320</sup> Vgl. aus der deutschen Rechtsprechung BGH III ZR 497/16 vom 18.10.2018, WM 2018, 2180.

<sup>321</sup> Vgl. HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020, E. 4.2.2.

<sup>322</sup> Siehe dazu hinten N 429.

den erleidet. Nach schweizerischem Recht stellt zwar bereits die Beeinträchtigung des Bilanzvermögens einem Schaden dar.<sup>323</sup> Doch oftmals sind die aufgrund der fehlerhaften Information erworbenen Finanzinstrumente nicht objektiv minderwertig, sondern aus subjektiver Sicht des Kunden deshalb weniger wertvoll, weil sie im Vergleich zu seiner objektiven und/oder subjektiven Risikofähigkeit zu hohe Risiken aufweisen.<sup>324</sup>

- 117 Die deutsche Rechtsprechung geht in Fällen der fehlerhaften Anlageberatung ohne Rücksicht auf die objektive Werthaltigkeit von Leistung und Gegenleistung bereits bei Vertragsabschluss von einem Schaden aus, weil der Anlageentscheid des Kunden aufgrund der Informationspflichtverletzung verfälscht ist.<sup>325</sup>
- 118 In der schweizerischen Lehre wurde diese Problematik soweit ersichtlich bisher nur im Strafrecht – dem im Grundsatz der gleiche Schadensbegriff wie im Zivilrecht zugrunde liegt<sup>326</sup> – im Zusammenhang mit dem Tatbestand des Betrugs (Art. 146 StGB) diskutiert. Schliesst das Opfer aufgrund der arglistigen Täuschung einen Vertrag mit dem Täter ab und erhält es im Gegenzug für seine Zahlung eine Gegenleistung, so ist umstritten, ob diese Gegenleistung nach rein objektiven Kriterien zu bewerten ist bzw. inwieweit auch subjektive Aspekte berücksichtigt werden müssen. Nach einem Teil der Lehre liegt kein Schaden i.S.v. Art. 146 StGB vor, solange der unerwünschte Vertrag aus objektiver Sicht keine negativen finanziellen Folgen zeitigt, d.h. Leistung und Gegenleistung objektiv gleichwertig sind.<sup>327</sup> Begründet wird diese Ansicht damit, dass der Betrug nicht die Dispositionsfreiheit, sondern das Vermögen schütze.<sup>328</sup> Mehrere Autoren wollen dagegen bei Risikogeschäften auch subjektive Aspekte in die Bewertung der Leistungen einfließen lassen. Sie beja-

---

<sup>323</sup> BGE 116 II 441, E. 3.a.aa; 64 II 137, E. 3.c.

<sup>324</sup> Aus diesem Grund kann auch die Rechtsprechung zum merkantilen Minderwert nicht auf die vorliegende Problematik übertragen werden, weil hier kein objektiver, sondern nur ein subjektiver Minderwert vorliegt. Siehe zum merkantilen Minderwert BGE 145 III 225, E. 3 f.; dazu ROBERTO/PAVATAJ, AJP 2019, 985 ff.

<sup>325</sup> Siehe hinten N 539.

<sup>326</sup> GRAF, N 623; MAEDER, N 293 m.w.H.

<sup>327</sup> MAEDER, N 705 ff. m.w.H.; BSK StGB-MAEDER/NIGGLI, Art. 146 N 164.

<sup>328</sup> MAEDER, N 711; BSK StGB-MAEDER/NIGGLI, Art. 146 N 15 f., 168; s.a. HURTADO POZO, N 1204; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, § 15 N 52; PK StGB-TRECHSEL/CRAMERI, Art. 146 N 28.

hen einen Schaden, wenn die Leistung des Täters für das Opfer nicht vollwertig ist, weil z.B. «[...] dem Opfer ein höheres Risiko als vereinbart auferlegt wird oder dem Opfer das Risiko unerwünscht ist [...]».<sup>329</sup> Auch das Bundesgericht hat in mehreren Entscheiden nicht nur auf die objektive Werthaltigkeit der Gegenleistung abgestellt, sondern eine Schädigung des Getäuschten auch dann angenommen, «[...] wenn Leistung und Gegenleistung in einem für ihn ungünstigeren Wertverhältnis stehen, als sie nach der vorgespiegelten Sachlage stehen müssten [...]».<sup>330</sup> Entsprechend hat es z.B. im Falle des Abschlusses eines 30-jährigen Lebensversicherungsvertrags durch zwei junge, finanziell schwache Personen einen Schaden bejaht, obwohl objektiv betrachtet die Versicherungsleistung dem Wert der Prämienzahlungen entsprach.<sup>331</sup>

Im Zivilrecht wird dagegen ein Vertragsabschluss, der aufgrund einer arglistigen Täuschung (Art. 28 OR) oder der Furchterregung (Art. 29 OR) zustande gekommen ist, nicht als Schaden betrachtet. Vielmehr ergibt sich der Schaden aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand und dem hypothetischen Vermögensstand, wie er ohne die absichtliche Täuschung bzw. die Furchterregung vorliegen würde.<sup>332</sup> 119

Interessant für die vorliegende Frage ist aber die höchstrichterliche Rechtsprechung zur Haftung von Architekten für ungenaue Kostenvoranschläge. Klagt der Bauherr gegen den Architekten auf Schadenersatz, weil der Kostenvoranschlag überschritten wurde, so wird für die Schadensberechnung nicht die «[...] objektive Wertsteigerung der gesamten Liegenschaft in Anschlag gebracht [...], sondern es ist von einem subjektiven Wert, den die Baute für den betreffenden Bauherrn aufweist, auszugehen [...]».<sup>333</sup> Der Schaden des Bau- 120

<sup>329</sup> BSK StGB (2013)-ARZT, Art. 146 N 169; DONATSCH, 248 f. m.w.H.; CR CP II-GARBARSKI/BORSODI, Art. 146 N 115 f.; s.a. HK StGB-SCHLEGEL, Art. 146 N 22; differenzierend STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, § 15 N 54.

<sup>330</sup> BGE 100 IV 273, E. 3; 72 IV 126, E. 3; s.a. 117 IV 139, E. 3.a; 111 IV 55, E. 3.

<sup>331</sup> BGE 100 IV 273, E. 3; kritisch MAEDER, N 711 m.w.H.

<sup>332</sup> Vgl. BK OR-SCHMIDLIN, Art. 31 N 151; s.a. BK OR-BECKER, Art. 31 N 16; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 870 f.

<sup>333</sup> BGE 119 II 249, 3.b.bb; s.a. BGer 4A\_190/2019 vom 8.10.2019, E. 5.2.2 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 145 III 506); 4A\_457/2017 vom 3.4.2018, E. 4.2.2.; 4A\_271/2013 vom 26.9.2013, E. 5.1; GAUCH, BR 1989, 78 f.; GAUCH, Haftung, 79 ff.; FÉROLLES, N 1009 ff. m.w.H.; LÜCHINGER, N 887 ff.; SCHUMACHER, recht 1994, 126 ff. m.w.H.; ZEHNDER, N 373 ff.; kritisch, aber im Ergebnis zustimmend HONSELL, AJP 1993, 1260 ff.

herrn entspreche «[...] der Differenz zwischen den effektiven Erstellungskosten und dem subjektiven Wert der Baute. Er stellt die vertragsbezogene Verschlechterung der Vermögenslage des Bauherrn dar.»<sup>334</sup> Der objektiver Mehrwert dürfe deshalb nicht angerechnet werden, weil dies zu einer Benachteiligung des Bauherrn führen würde, «[...] soweit dieser den Mehrwert nicht gewollt hat».<sup>335</sup> Diese Art der Schadensberechnung ergebe sich ausserdem aus einer sinngemässen Anwendung von Art. 672 Abs. 3 ZGB.<sup>336</sup> In dem das Bundesgericht nicht auf den objektiven Mehrwert der Baute abstellt, sondern auf den subjektiven Mehrwert, schützt es die Entscheidungs- bzw. Dispositionsfreiheit des Bauherrn. In neueren Entscheiden betont das Bundesgericht denn auch, dass der Bauherr beweisen müsse, dass er sich bei richtiger Kosteninformation anders entschieden hätte, d.h. dem Bau zu den tatsächlichen Kosten nicht zugestimmt hätte. Entscheidend für die Schadensberechnung ist somit das hypothetische Verhalten des Bauherrn.<sup>337</sup>

- 121 Es wäre durchaus denkbar, auch für Fälle von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften bereits den Abschluss des Anlagegeschäfts als einen Schaden anzuerkennen, weil wie beim Betrugstatbestand bzw. wie bei der Haftung des Architekten argumentiert werden könnte, dass die zu riskanten Finanzinstrumente in seinem Portfolio nicht seinen Zwecken entsprechen und daher für ihn weniger Wert sind als der objektive Marktwert. Der Unterschied zur Haftung des Architekten dürfte darin liegen, dass Finanzinstrumente einfacher zu verkaufen sind als eine Baute, die jemand für sich hat bauen lassen, weshalb der Verkauf als schadensmindernde Massnahme im letzteren Fall als nicht zumutbar erachtet wird.<sup>338</sup> Die entscheidende Frage ist aber – wie im

---

<sup>334</sup> BGE 119 II 249, 3.b.bb. Ein Teil der Lehre behandelt die vorliegende Problematik unter dem Aspekt der Vorteilsanrechnung, siehe BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 39; BK OR-WEBER, Art. 97 N 155.

<sup>335</sup> BGE 119 II 249, 3.b.bb.

<sup>336</sup> BGE 119 II 249, 3.b.bb; kritisch GAUCH, Haftung, 89.

<sup>337</sup> BGer 4A\_190/2019 vom 8.10.2019, E. 5.2.2 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 145 III 506); 4A\_457/2017 vom 3.4.2018, E. 4.2.2.; 4A\_271/2013 vom 26.9.2013, E. 5.1; FÉROLLES, N 1033; SCHUMACHER, recht 1994, 134 ff.

<sup>338</sup> Vgl. GAUCH, BR 1989, 85; TH. KOLLER, recht 1994, 28; ZEHNDER, N 253.



Zusammenhang mit dem Betrugstatbestand –, ob mit dem Schadenersatzanspruch aufgrund einer Informationspflichtverletzung der Schutz des Vermögens oder auch der Schutz der Entscheidungsfreiheit bezweckt wird.<sup>339</sup>

Die praktische Relevanz dieser Frage stellt sich dann, wenn der Kunde im Wege der Naturalrestitution die Rückabwicklung des Anlagegeschäfts gegenüber dem Finanzdienstleister fordert,<sup>340</sup> obwohl kein rechnerischer Schaden vorliegt.<sup>341</sup> Praktische Anwendungsfälle dürften zwar selten sein, weil es in einer solchen Situation für den Kunden einfacher ist, die fraglichen Finanzinstrumente zu verkaufen. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass der Kunde das Finanzinstrument nur schwer oder nicht ohne einen Verlust (vorzeitig) veräussern kann.<sup>342</sup> Sofern man in solchen Konstellationen nicht bereits einen Schaden aufgrund der Beeinträchtigung des Bilanzvermögens bejahen kann, wäre die Zusprechung von Naturalersatz trotz Fehlen eines Vermögensschadens angebracht.<sup>343</sup>

Darüber hinaus ist die Frage deshalb relevant, weil bei Qualifikation des Vertragsabschlusses als Schaden das hypothetische Anlagegeschäft, welches der Kunde bei ordnungsgemässer Information getätigt hätte, für die Schadensberechnung nicht (zwingend) berücksichtigt werden müsste.<sup>344</sup> Vielmehr könnte der Schaden aufgrund der Passivhypothese berechnet werden, was jedoch m.E. abzulehnen ist.<sup>345</sup>

Da die Auseinandersetzung mit dieser Frage den Rahmen der vorliegenden Untersuchung sprengen würde, ist aufgrund des heutigen Stands der Rechtsprechung und Lehre für das schweizerische Recht und somit auch für die

<sup>339</sup> Siehe zu dieser Problematik im deutschen Recht: CANARIS, AcP 2000, 273 ff., 314; LORENZ, Schutz, 72 ff. m.w.H.; LORENZ, ZIP 1998, 1053 ff.

<sup>340</sup> Liegt ein Execution-only-Geschäft in der Form eines Kaufs vor, so kann der Kunde eine Rückabwicklung durch die Geltendmachung eines Willensmangels erzielen, siehe vorne N 83. Möglich wäre in diesem Fall zumindest nach der neueren Lehre anstelle von Schadenersatz gemäss Art. 97 Abs. 1 OR auch ein Rücktritt analog zu Art. 107 Abs. 2 und Art. 109 OR, siehe CHK OR-FURRER/WEY, Art. 97–98 N 138; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2587; HUGUENIN, N 904; SCHWENZER, N 68.09 f.; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 97 N 459 ff.; BSK OR-WIEGAND, Art. 97 N 58.

<sup>341</sup> Siehe zum deutschen Recht: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 92 ff. m.w.H.

<sup>342</sup> Siehe GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 117.

<sup>343</sup> Siehe zur Naturalrestitution hinten N 655 ff.

<sup>344</sup> Siehe hinten zum deutschen Recht hinten N 574 ff.

<sup>345</sup> Siehe dazu hinten N 649 ff.

nachfolgenden Ausführungen davon auszugehen, dass der Abschluss eines «unerwünschten» Anlagegeschäfts als solches keinen Schaden darstellt.

## 2.2 *Selbstverschulden des Kunden als Reduktionsgrund*

- 125 Ein Selbstverschulden des Kunden ist bei der Schadenersatzbemessung als Reduktionsgrund zu berücksichtigen (Art. 44 Abs. 1 i.V.m. Art. 99 Abs. 3 OR).<sup>346</sup> Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass der Kunde auf die Informationen des Finanzdienstleisters vertrauen darf und keine eigenen Nachforschungen anstellen muss.<sup>347</sup> Ausnahmsweise ist ein Selbstverschulden zu bejahen, wenn der Kunde z.B. bei erhöhter Aufmerksamkeit die Risiken eines Anlagegeschäfts auch selbst hätte erkennen können.<sup>348</sup> Zur Herabsetzung des Schadenersatzanspruchs führen sodann unvollkommene oder unrichtige Auskünfte bei der Exploration.<sup>349</sup>
- 126 Nicht als Selbstverschulden ist der Verkauf von verlustbringenden Finanzinstrumenten vor dem Ende des vereinbarten Anlagehorizonts oder zu einem ungünstigen Zeitpunkt («Panikverkauf») zu betrachten.<sup>350</sup> Schreitet der Kunde

---

<sup>346</sup> Eine gänzliche Entbindung von der Schadenersatzpflicht aufgrund von Selbstverschulden dürfte in der Regel kaum gerechtfertigt sein. Ein grobes Selbstverschulden kann aber zur Unterbrechung des Kausalzusammenhangs führen, siehe hinten N 404 ff. Vgl. eingehend zum Selbstverschulden des Kunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags ROSAT, 164 ff. Siehe sodann Beispiele aus der Rechtsprechung bei BK OR-BREHM, Art. 44 N 21.

<sup>347</sup> Vgl. BGer 4A\_436/2016 vom 7.2.2017, E. 4.6.1; 4C.193/2001 vom 14.5.2001, E. 2.4; HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 12.2.2 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); siehe zur deutschen Rechtsprechung hinten N 543.

<sup>348</sup> BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 12 («Chirurg», siehe dazu hinten N 288 ff.); Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 5 («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu hinten N 282 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.b f. («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu hinten N 312 ff.); NIETLISPACH, 23; ZIEGLER, Haftung, 106 m.H. auf BGE 68 II 295, E. 6.

<sup>349</sup> ROSAT, 167; WIEGAND, Vermögensverwaltung, 77.

<sup>350</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 11.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4C.18/2004 vom 3.12.2004, E. 3.3; PACHMANN/VON DER CRONE, SZW 2005, 153; ROSAT, 167; a.A. SCHALLER, Handbuch, N 543 f.; SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 141; R. H. WEBER, Kapitalanlageschaden, 980; wohl auch DAENIKER/WALLER, 72. Siehe zum deutschen Recht: BGH XI ZR 334/11 vom 13.11.2012, WM 2013, 24 ff., 26 (keine Verletzung der Schadenminderungspflicht durch Verkauf der Wertpapiere); differenzierend GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 467 f.

nach einem ersten Kurszerfall nicht zum Verkauf der Papiere, kann dies ebenfalls nicht als Selbstverschulden gelten, weil die Kursentwicklung in den meisten Fällen nicht vorhersehbar ist.<sup>351</sup>

### 2.3 Beweis des Schadens

Der Schaden ist vom Anspruchsteller zu beweisen (Art. 42 Abs. 1 OR, Art. 8 ZGB). Kann der Schaden nicht ziffernmässig nachgewiesen werden, muss das Gericht ihn nach seinem Ermessen mit Rücksicht auf den gewöhnlichen Lauf der Dinge und auf die vom Geschädigten getroffenen Massnahmen schätzen (Art. 42 Abs. 2 i.V.m. Art. 99 Abs. 3 OR).<sup>352</sup> Der Anwendungsbereich von Art. 42 Abs. 2 OR umfasst sowohl den Nachweis des Schadenseintritts als auch der Schadenshöhe.<sup>353</sup> Neben der bundesrechtlichen Verankerung des Grundsatzes der freien Beweiswürdigung<sup>354</sup> sieht Art. 42 Abs. 2 OR eine Herabsetzung des Beweismasses auf die überwiegende Wahrscheinlichkeit vor.<sup>355</sup> Die Bestimmung befreit den Anspruchsteller aber nicht von der Behauptungs- und Substanziierungslast.<sup>356</sup> Die geschädigte Person muss alle für die Scha-

<sup>351</sup> SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 141; R. H. WEBER, Kapitalanlageschaden, 979 m.w.H. Siehe zum deutschen Recht: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 465 ff.

<sup>352</sup> Siehe zu Art. 42 Abs. 2 OR: FREY, Ermittlung, N 87 ff.; MOOR/MOLO, SZPP 2007, 441 ff.; PASQUIER, N 200 ff.

<sup>353</sup> BGE 132 III 379, E. 3.1; 122 III 219, E. 3.a; BGer 4A\_91/2014 vom 11.7.2014, E. 6.3.2; BK OR-BREHM, Art. 42 N 48; FELLMANN, Substanziierung, 60; FREY, Ermittlung, N 140; PASQUIER, N 151 ff., je m.w.H.; a.A. BERGER-STEINER, Beweismass, N 03.31 ff. und WALTER, Beweis, 60 f., welche die Ansicht vertreten, Art. 42 Abs. 2 OR sei nur auf den Schadenseintritt, nicht aber auf die Schadenshöhe anwendbar.

<sup>354</sup> Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung ist auch in Art. 157 ZPO niedergeschrieben, war aber vor Inkrafttreten der ZPO für den Schadensnachweis auf Art. 42 Abs. 2 OR bzw. im Übrigen auf ungeschriebenes Bundeszivilrecht zurückzuführen (FELLMANN, Substanziierung, 51 f. m.w.H.; VON DÄNIKEN, 131). Ausführlich dazu FREY, Ermittlung, N 148 ff.

<sup>355</sup> BGE 128 III 271, E. 2.b.bb; FREY, Ermittlung, N 111 f. m.w.H.; BSK OR I-KESSLER, Art. 42 N 9. Zum doppelten Inhalt von Art. 42 Abs. 2 OR: FELLMANN, Substanziierung, 59 ff.

<sup>356</sup> BGE 144 III 155, E. 2.3; 143 III 297, E. 8.3; 134 III 306, E. 4.1.2; 131 III 360, E. 5.1; 122 III 219, E. 3.a; BGer 4A\_137/2019 vom 26.9.2019, E. 5.1; BK OR-BREHM, Art. 42 N 50; FELLMANN, Substanziierung, 62 f.; BSK OR I-KESSLER, Art. 42 N 10b. Art. 42 Abs. 2 OR führt zwar nicht zu einer Aufhebung, aber zu einer Absenkung der Substanziierungslast, denn die beweisbelaste Partei muss die Umstände nur soweit möglich und zumutbar behaupten. Ausführlich hierzu FREY, Ermittlung, N 300 ff. m.w.H.; HAAS/

den schätzung erforderlichen Umstände, soweit möglich und zumutbar, behaupten.<sup>357</sup> *«Liefert die geschädigte Person nicht alle im Hinblick auf die Schätzung des Schadens notwendigen Angaben, ist eine der Voraussetzungen von Art. 42 Abs. 2 OR nicht gegeben und die Beweiserleichterung kommt nicht zum Zuge [...]»*<sup>358</sup>

- 128 Im Bereich der Kapitalanlagegeschäfte kann der Schaden oftmals nur geschätzt werden, weil für die Schadensberechnung ein hypothetisches Portfolio oder ein hypothetisches Finanzinstrument für die Vergleichshypothese herangezogen werden müssen.<sup>359</sup> Etwas anderes gilt, wenn der Kunde als Schadenersatz die Differenz zwischen dem ursprünglich investierten Betrag und dem aktuellen Wert der Finanzinstrumente fordert, d.h. die Schadensberechnung anhand der Passivhypothese erfolgt. In diesem Fall ist der Schaden ziffernmässig nachweisbar.<sup>360</sup>
- 129 In der Praxis sind der Beweis sowie die Behauptung und Substanziierung des Schadens von grosser Bedeutung und es kommt nicht selten vor, dass Klagen mangels genügender Substanziierung abgewiesen werden.<sup>361</sup>

---

BÜHLER, ZZZInt 2017, 301; s.a. BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 209 ff.

<sup>357</sup> BGE 144 III 155, E. 2.3; 143 III 297, E. 8.2.5.2; 140 III 409, E. 4.3.1; 131 III 360, E. 5.1; 122 III 219, E. 3.a; BGer 4A\_374/2018 vom 23.9.2018, E. 3.1; 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 4; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3; FREY, Ermittlung, N 300 ff.; ROSAT, 69 f.

<sup>358</sup> BGE 144 III 155, E. 2.3; BGer 4A\_137/2019 vom 26.9.2019, E. 5.1; 4A\_125/2017 vom 20.11.2017, E. 6.2.5 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 143 III 545); 4A\_97/2017 vom 4.10.2017, E. 4.1.3.

<sup>359</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.3 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.); 4A\_351/2007 vom 15.1.2008, E. 3.3.2; 4C.295/2006 vom 30.11.2006, E. 5.2.2; Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 8 («81-jährige Dame», siehe dazu hinten N 270 ff.); vgl. auch BGE 136 III 322, E. 3.4.5; GROSS, AJP 2006, 165; ROSAT, 68 ff. Bei der Schätzung des Schadens handelt es sich nach Bundesgericht um eine Sachverhaltsfeststellung, weshalb es das Schätzungsergebnis nur auf Willkür überprüft (BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 m.w.H. [«Krankenschwester», siehe dazu hinten N 264 ff.]).

<sup>360</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 64; ROSAT, 67 f. (mit weiteren Beispielen zum ziffernmässig nachweisbaren Schaden bei unsorgfältiger Vermögensverwaltung).

<sup>361</sup> Vgl. BGE 144 III 155, E. 2.1.1; BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.4 f.; 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.7 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.);

### 3. Kausalität

Weitere Voraussetzung des vertraglichen Schadenersatzanspruchs ist die natürliche und adäquate bzw. hypothetische Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem eingetretenen Schaden. Für nähere Ausführungen zur Kausalität und deren Beweis wird auf § 3 sowie insbesondere auf § 5 und § 6 dieser Untersuchung verwiesen.<sup>362</sup> An dieser Stelle sei nur schon erwähnt, dass die Kausalität oftmals einen neuralgischen Punkt der Schadenersatzklage darstellt. Sind nämlich die übrigen Voraussetzungen des Schadenersatzanspruchs – Schaden, Pflichtverletzung und Verschulden – gegeben, wird der Informationsverpflichtete zur Abwendung seiner Haftung geltend machen, die Informationspflichtverletzung sei nicht kausal gewesen für den Anlageentscheid des Kunden. 130

### 4. Verschulden

Die vertragliche Haftung setzt ein Verschulden des Schuldners voraus. Gemäss Art. 97 Abs. 1 OR obliegt es dem Schuldner, zu beweisen, dass ihn kein Verschulden trifft. Handelt es sich bei der in Anspruch genommenen Person um eine juristische Person, ist auf das Verschulden ihrer Organe abzustellen (Art. 55 Abs. 2 ZGB).<sup>363</sup> Bei der Hilfspersonenhaftung kommt Art. 101 OR zum Zug. Gemäss Bundesgericht und herrschender Lehre ist im Rahmen von Art. 101 OR weder das Verschulden des Geschäftsherrn noch das Verschulden der Hilfsperson entscheidend. Vielmehr ist danach zu fragen, ob «[...] die Handlung der Hilfsperson dem Schuldner vorzuwerfen wäre, hätte er sie selbst vorgenommen» (Grundsatz der hypothetischen Vorwerfbarkeit).<sup>364</sup> 131

Das Verschulden hat sowohl eine objektive als auch subjektive Seite. Die subjektive Seite des Verschuldens, die Urteilsfähigkeit (Art. 16 ZGB), ist bei erwachsenen Personen grundsätzlich gegeben. In objektiver Hinsicht ist Vorsatz 132

---

4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.5 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.); 4C.323/2004 vom 6.7.2005, E. 2.2; 4C.412/2004 vom 23.2.2005, E. 3.2.1; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3 ff.; TC VD 13/2016/DCA, 12.4.2016, E. VII; AGGTELEKY, AJP 2021, 729; GROSS, AJP 2006, 161, 166 f.

<sup>362</sup> Siehe hinten N 164 ff., 336 ff., 413 ff.

<sup>363</sup> BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 46; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 5 N 41.

<sup>364</sup> BGE 130 III 591, E. 5.5.4 m.w.H.; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 3039; HUGUENIN, N 1008; SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, N 23.10; BSK OR I-WIDMER LÜCHINGER/WIEGAND, Art. 101 N 13.

oder Fahrlässigkeit vorausgesetzt. Die Fahrlässigkeit wird wie die Pflichtverletzung nach einem objektiven Massstab, anhand eines Vergleichs mit einer sorgfältigen Person beurteilt.<sup>365</sup> Der Sorgfaltsmassstab ist dabei u.a. insbesondere abhängig von der Berufskategorie sowie der Schwierigkeit der Tätigkeit. Bei über der Referenznorm liegenden persönlichen Kenntnissen und Fähigkeiten muss sich der Schuldner behaften lassen.<sup>366</sup>

- 133 Im Allgemeinen kann im Voraus, z.B. in allgemeinen Geschäftsbedingungen, nur die Haftung für leichtes Verschulden ausgeschlossen werden (Art. 100 Abs. 1 OR). – In der Lehre ist dabei umstritten, ob eine Beschränkung der Haftung auf leichte Fahrlässigkeit bei Aufträgen, deren Gegenstand gerade das sorgfältige Tätigwerden im Interesse des Auftraggebers ist, zulässig ist.<sup>367</sup> Das Bundesgericht hat die Frage bisher nicht entschieden.<sup>368</sup> – Bei Verträgen mit Banken, die als obrigkeitlich konzessionierte Gewerbe gelten,<sup>369</sup> kann das Gericht nach Ermessen die Haftungsbeschränkung als nichtig betrachten (Art. 100 Abs. 2 OR). Banken dürfen sodann die Haftung für ihre Hilfspersonen nur für leichtes Verschulden wegbedingen (Art. 101 Abs. 3 OR). Da auch unabhängige Vermögensverwalter und Verwalter von Kollektivvermögen einer Bewilligungspflicht unterstehen (Art. 5 FINIG), dürften Art. 100 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 3 OR auch für diese Finanzdienstleister gelten.<sup>370</sup>

## 5. Verjährung

- 134 Der vertragliche Schadenersatzanspruch verjährt innerhalb von zehn Jahren (Art. 127 OR). Umstritten ist, wann die Verjährungsfrist zu laufen beginnt.<sup>371</sup>

---

<sup>365</sup> BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 36; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 59 und 158 ff.; ROBERTO, Haftung, 48 f.

<sup>366</sup> BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 99 N 92 ff.; BSK OR I-WIDMER LÜCHINGER/WIEGAND, Art. 99 N 9.

<sup>367</sup> Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, 267 ff.; ROBERTO, Haftung, 51 f.; RUSCH/MAISSEN, AJP 2016, 1403.

<sup>368</sup> In BGE 124 III 155, E. 3.c («Handwerker», siehe dazu hinten N 246 ff.), konnte die Frage offengelassen werden, weil die Haftungsausschlüsse bereits aus anderen Gründen nicht wirksam waren.

<sup>369</sup> BGE 112 II 450, E. 3.a.

<sup>370</sup> Vgl. BK OR-WEBER, Art. 100 N 125, der bereits lange vor Inkrafttreten des FINIG eine kohärente Haftungsordnung für alle Finanzinstitute befürwortete.

<sup>371</sup> Siehe ROSAT, 43 f.; SCHALLER, Handbuch, N 548 ff. Ausführlich zur Problematik GOTTINI, 53 ff. m.w.H.

Eine Ansicht im Schrifttum will auf den Moment der Schadenseinstellung abstellen, weil dann auch die Schadenersatzforderung fällig werde (Art. 130 Abs. 1 OR).<sup>372</sup> Resultiere nämlich aufgrund der Informationspflichtverletzung gar kein Schaden, so entstehe auch keine Schadenersatzforderung.<sup>373</sup> Nach der Gegenansicht sei dagegen Art. 130 Abs. 1 OR auf Schadenersatzansprüche aus positiver Vertragsverletzung nicht zugeschnitten, weshalb entsprechend der Praxis des Bundesgerichts im Zusammenhang mit Körperverletzungen<sup>374</sup> die Verjährung mit der Vertragsverletzung beginne.<sup>375</sup>

### III. Schadenersatzanspruch aus Vertrauenshaftung

Die Vertrauenshaftung erfasst als Oberbegriff die Haftung aus *culpa in contrahendo* sowie «[...] die weiteren interessenmässig gleich gelagerten Tatbestände [...]»,<sup>376</sup> wie die ausservertragliche Haftung für Rat und Auskunft und die Konzernhaftung.<sup>377</sup> Sie kommt dann zur Anwendung, wenn es aufgrund eines besonderen Vertrauensverhältnisses gerechtfertigt ist, anzunehmen, dass zwischen den Parteien Schutz- und Aufklärungspflichten bestehen. Die Rechtsgrundlage dieser Pflichten ist der Grundsatz von Treu und Glauben (Art. 2 ZGB).<sup>378</sup> Das Bundesgericht bezeichnet die Vertrauenshaftung als eine Haftung «[...] zwischen Vertrag und Delikt [...]».<sup>379</sup> Im Verhältnis zur vertraglichen Haftung ist die Vertrauenshaftung subsidiär.<sup>380</sup> Aus diesem Grund spielt die Vertrauenshaftung im Rahmen der Vermögensverwaltung und An-

<sup>372</sup> ZK OR-BERTI, Art. 130 N 129; CR CO I-THÉVENOZ, Art. 97 N 66; WALTER, Forderungsverletzung, 779; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 52; so auch BGE 130 III 591, E. 3.1.

<sup>373</sup> Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 83; NIETLISPACH, 19.

<sup>374</sup> BGE 146 III 14, E. 6.1.2; 137 III 16, E. 2.3; 106 II 134, E. 2.b; 87 II 155, E. 3.c; BGer 4A\_554/2013 vom 6.11.2019, E. 6 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 146 III 25); 4A\_103/2009 vom 27.4.2009, E. 2.2.2; s.a. BGE 140 II 7, E. 3.3.

<sup>375</sup> CHK OR-FURRER/WEY, Art. 97–98 N 137; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 3322; ZELLWEGER-GUTKNECHT, Jusletter 25.9.2017, N 32.

<sup>376</sup> BGE 134 III 390, E. 4.3.2.

<sup>377</sup> BGE 134 III 390, E. 4.3.2; BURG/VON DER CRONE, SZW 2010, 419; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 52.02; siehe sodann U. SOMMER, AJP 2006, 1031 ff.

<sup>378</sup> BGE 142 III 84, E. 3.3.

<sup>379</sup> BGE 142 III 84, E. 3.3; 134 III 390, E. 4.3.2.

<sup>380</sup> BGE 131 III 377, E. 3 = Pra 2006, Nr. 31, 219; BGer 4A\_306/2009 vom 8.2.2010, E. 5.1; 4C.194/2004 vom 17.9.2004, E. 1. Zum Verhältnis der Vertrauenshaftung zu Art. 41 Abs. 1 OR siehe hinten N 153.

lageberatung selten eine praktische Rolle. Selbst die Verletzung von vorvertraglichen Pflichten führt zur vertraglichen Haftung, wenn zwischen den Parteien ein Vertrag zustande gekommen ist.<sup>381</sup> Die Vertrauenshaftung ist aber von Bedeutung für die Execution-only-Geschäfte, sofern man die ausnahmsweise greifenden Informationspflichten des Finanzdienstleisters hinsichtlich der Risiken des Anlagegeschäfts auf Art. 2 ZGB stützt.<sup>382</sup>

- 136 Die Vertrauenshaftung setzt entsprechend den allgemeinen Grundsätzen des Haftpflichtrechts einen Schaden, eine Pflichtverletzung, einen Kausalzusammenhang sowie ein Verschulden voraus. Die Pflichtverletzung besteht bei der Vertrauenshaftung darin, dass im Rahmen einer rechtlichen Sonderverbindung ein schützenswertes Vertrauen in treuwidriger Weise verletzt wird.<sup>383</sup>

### 1. Rechtliche Sonderverbindung

- 137 Damit eine Vertrauenshaftung angenommen werden kann, muss zwischen den Parteien ein besonderes Vertrauensverhältnis bestehen, eine sog. rechtliche Sonderverbindung. Hierfür ist nach Bundesgericht ein bewusstes oder normativ zurechenbares Verhalten der in Anspruch genommenen Person erforderlich.<sup>384</sup> Eine rechtliche Sonderverbindung wird u.a. beim Vorliegen eines Vertrags zwischen den Parteien, bei vorvertraglichen Verhandlungen und auch bei ausservertraglicher Auskunft- oder Raterteilung bejaht.<sup>385</sup>
- 138 Bei Execution-only-Geschäften liegt eine solche rechtliche Sonderverbindung vor, da die Parteien bereits eine Konto-/Depotbeziehung haben und somit in vertraglichem Kontakt stehen.

---

<sup>381</sup> Siehe vorne N 86.

<sup>382</sup> Nach KUNZ, Kreuzfahrt, 136, soll die Vertrauenshaftung «als dogmatische Argumentationsbasis» eine wichtige Rolle in der (aussergerichtlichen) Bewältigung von Schadenersatzansprüchen aufgrund des Lehman-Konkurses gespielt haben. Gemeint sind hier wohl Ansprüche, die im Zusammenhang mit einem Execution-only-Geschäft geltend gemacht wurden.

<sup>383</sup> BURG/VON DER CRONE, SZW 2010, 421.

<sup>384</sup> BGE 142 III 84, E. 3.3; 130 III 345; E. 2.2; BGer 4C.193/2000 vom 26.9.2001, E. 5; FEIT, N 299 ff.; HUGUENIN, N 1739 ff.; U. SOMMER, AJP 2006, 1035 ff.

<sup>385</sup> GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982f; HUGUENIN, N 1741, je m.w.H.



## 2. Vertrauenstatbestand

Weitere Voraussetzung ist das Vorliegen eines Vertrauenstatbestands. Das Verhalten der einen Partei muss bei der anderen Partei ein schutzwürdiges Vertrauen hervorgerufen haben.<sup>386</sup> *«Schutz verdient nicht, wer bloss Opfer seiner eigenen Unvorsichtigkeit und Vertrauensseligkeit oder der Verwirklichung allgemeiner Geschäftsrisiken wird, sondern nur, wessen berechtigtes Vertrauen missbraucht wird [...]. Schutzwürdiges Vertrauen setzt somit ein Verhalten des Schädigers voraus, das geeignet ist, hinreichend konkrete und bestimmte Erwartungen des Geschädigten zu wecken [...]»*<sup>387</sup> 139

Fraglich ist, ob ein schützenswertes Vertrauen nur dann bejaht werden kann, wenn der Vertrauende keine Möglichkeit zum Vertragsabschluss hatte und der Verzicht auf die Geschäftsbeziehung nicht zumutbar war, wie dies das Bundesgericht in neueren Entscheiden voraussetzt. Grundsätzlich könne das Vertrauen auf eine freiwillige Leistungserbringung nämlich nicht geschützt werden.<sup>388</sup> Durch diese weiteren Voraussetzungen wird der Anwendungsbereich der Vertrauenshaftung stark eingeschränkt.<sup>389</sup> HUGUENIN weist zu Recht darauf hin, dass diese Voraussetzung unzweckmässig und unlogisch ist, denn jemand, der gutgläubig vertraut, sieht auch keine Notwendigkeit, sich vertraglich abzusichern.<sup>390</sup> Die Vertrauenshaftung soll doch gerade das Vertrauen in eine «freiwillige» Leistungserbringung schützen, wobei der Begriff «freiwillig» nicht ganz zutrifft. Denn die Vertrauenshaftung greift erst dann, wenn der Anspruchsgegner einen Vertrauenstatbestand geschaffen hat, aufgrund dessen er zu einer Leistung verpflichtet ist. 140

Im Zusammenhang mit Execution-only-Geschäften ist das Bundesgericht bei Vorliegen einer andauernden Geschäftsbeziehung von einem Vertrauenstatbestand ausgegangen. Es hat aber auch Informationspflichten aufgrund von Treu und Glauben angenommen, wenn die Bank zumindest bei pflichtgemässer 141

---

<sup>386</sup> BERGER, Verhaltenspflichten 173; FEIT, N 319 ff.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982g; HUGUENIN, N 1750 ff.

<sup>387</sup> BGE 142 III 84, E. 3.3.

<sup>388</sup> BGE 133 III 449, E. 4.1; BGer 4A\_306/2009 vom 8.2.2010, E. 5.1; 4A\_80/2009 vom 5.6.2009, E. 2.3 in Anlehnung an LOSER, N 971.

<sup>389</sup> BURG/VON DER CRONE, SZW 2010, 425 f.

<sup>390</sup> HUGUENIN, N 1749.

Aufmerksamkeit hätte erkennen müssen, dass der Kunde die Risiken des Anlagegeschäfts nicht kennt.<sup>391</sup> In dieser Konstellation bejaht also das Bundesgericht einen Vertrauenstatbestand aufgrund des Informationsbedürfnisses des Kunden und des Wissensvorsprungs der Bank.<sup>392</sup>

### 3. Disposition des Vertrauenden

- 142 Das Vertrauen wird nicht um seiner selbst willen geschützt.<sup>393</sup> Die Vertrauenshaftung setzt eine Disposition des Vertrauenden voraus, die in einem aktiven Tun oder in einer Unterlassung bestehen kann und in Kenntnis des Vertrauenstatbestands erfolgt.<sup>394</sup> Bei Execution-only-Geschäften entspricht die Disposition dem Erwerb der Finanzinstrumenten, im Vertrauen darauf, dass die Bank über unbekannte Risiken informieren würde.

### 4. Vertrauensverletzung

- 143 Die Pflichtverletzung im Rahmen der Vertrauenshaftung liegt darin, dass das schutzwürdige Vertrauen durch die in Anspruch genommene Person in treuwidriger Weise enttäuscht wird.<sup>395</sup> Im Rahmen von Execution-only-Geschäften geht es darum, dass der Kunde hinsichtlich der Risiken eines bestimmten Finanzinstruments nicht ordnungsgemäss informiert wird.<sup>396</sup>

---

<sup>391</sup> Siehe vorne N 59.

<sup>392</sup> Vgl. auch ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 189 f. (s.a. 173 ff.), der als Grund für Aufklärungspflichten im Bankgeschäft allgemein den Informationsbedarf des Kunden und den Wissensvorsprung der Bank nennt. Siehe dazu auch LOSER, N 688 ff., der die «Verantwortlichkeit aus unterlassener Aufklärung» trotz Fehlens eines qualifizierten Vertrauenstatbestands als Anwendungsfall der Vertrauenshaftung qualifiziert, sofern bestimmte Kriterien erfüllt sind. Er hebt hierbei insbesondere das Kriterium der «Zumutbarkeit der Selbstinformation» hervor (N 697, 702 ff.). Die Selbstinformation sei dann unzumutbar, wenn z.B. die Gegenpartei die Informationen auf erheblich einfachere Weise beschaffen könne, sodass die Aufklärungspflicht aus ökonomischer Sicht zur Vermeidung von Transaktionskosten beitrage (N 703).

<sup>393</sup> CANARIS, Vertrauenshaftung, 510; FEHLMANN, 180; KAISER, 198.

<sup>394</sup> BGE 130 III 345; E. 2.1; CANARIS, Vertrauenshaftung, 507; BURG/VON DER CRONE, SZW 2010, 424; LOSER, N 1177 f., 1248 ff.; KAISER, 198; U. SOMMER, AJP 2006, 1037.

<sup>395</sup> BURG/VON DER CRONE, SZW 2010, 424; FEIT, N 323 ff.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982h; HUGUENIN, N 1756 f.

<sup>396</sup> BERGER, Verhaltenspflichten, 175.

## 5. Schaden

Weitere Voraussetzung der Vertrauenshaftung ist, dass als Folge der Disposition des Vertrauenden ein Schaden im Sinne der Differenztheorie resultiert. Unklar ist, ob im Rahmen der Vertrauenshaftung das positive, negative oder das «Vertrauensinteresse» zu ersetzen ist. Im Zusammenhang mit der *culpa in contrahendo* hat sich das Bundesgericht für das negative Interesse ausgesprochen: «Der Geschädigte hat Anspruch auf Ersatz des Schadens, der ihm aus dem von der Gegenpartei erweckten Vertrauen auf das Zustandekommen eines Vertrages erwachsen ist.»<sup>397</sup> Bei der Haftung für falsche Auskunft spricht es dagegen vom Ersatz des Erhaltungsinteresses.<sup>398</sup> Auch in der Lehre wird die Ansicht vertreten, dass der Geschädigte Anspruch auf das Erhaltungs- bzw. Integritätsinteresse habe.<sup>399</sup> 144

M.E. passt weder der Begriff des negativen noch der des Erhaltungs- bzw. Integritätsinteresses. Bei der Vertrauenshaftung geht es nämlich weder darum, den Gläubiger so zu stellen, als hätte er mit dem Schädiger keinen Vertrag abgeschlossen, noch um den Schutz der Unversehrtheit seiner Person oder der Erhaltung seiner Rechtsgüter. Vielmehr zielt die Vertrauenshaftung darauf ab, Schäden zu ersetzen, die nicht eingetreten wären, wenn der Geschädigte nicht vertraut hätte.<sup>400</sup> Deshalb wäre der Begriff des Vertrauensinteresses bzw. des Vertrauensschaden vorzuziehen, wenn er nicht schon als Synonym für das negative Interesse verwendet würde.<sup>401</sup> 145

Bei Informationspflichtverletzungen vertraut der Geschädigte auf einen falschen Informationssachverhalt. Er ist deshalb – wie im Rahmen der vertraglichen Haftung – so zu stellen, als hätte er den richtigen Informationssachverhalt gekannt, m.a.W. wenn er ordnungsgemäss informiert worden wäre.<sup>402</sup> Für die 146

<sup>397</sup> BGE 105 II 75, E. 3; BGer 4C.320/2002 vom 3.2.2003, E. 4.2; LÜCHINGER, N 244 m.w.H.

<sup>398</sup> BGE 124 III 363, E. II.5.b.

<sup>399</sup> FEHLMANN, 188 f.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982k; HUGUENIN, N 1759; KAISER, 186; differenzierend LOSER, N 1232 ff.

<sup>400</sup> BERGER, Verhaltenspflichten, 177; FEIT, N 327; LÜCHINGER, N 961; s.a. SCHLECHTRIEM, ZEuP 1997, 252 f.

<sup>401</sup> So auch LÜCHINGER, N 961.

<sup>402</sup> BGer 4A\_513/2010 vom 30.8.2011, E. 7.4 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 137 III 453); FEIT, N 328 (im Zusammenhang mit der Vertrauenshaftung bei Informationspflichtverletzungen durch Anwälte); LÜCHINGER, N 885, 974; SCHALLER, Finanzanalysten, N 137.

Schadensberechnung macht es deshalb keinen Unterschied, ob ein vertraglicher oder vorvertraglicher Anspruch vorliegt.<sup>403</sup> Dass die Gerichte in Entscheidungen zu Execution-only-Geschäften den Kunden so stellen, als hätte er das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen,<sup>404</sup> ist auf beweisrechtliche Probleme zurückzuführen.<sup>405</sup>

## 6. Kausalität

- 147 Die Pflichtverletzung muss kausal für den eingetretenen Schaden sein. *«Trifft der Geschädigte sich als nachteilig erweisende Dispositionen, hat der Schädiger für den Schaden einzustehen, sofern und soweit die nicht verwirklichte Erwartung dafür adäquat kausal war.»*<sup>406</sup> Die Kausalität ist somit zu bejahen, wenn der Geschädigte bei Kenntnis der wahren Sachlage von der nachteiligen Disposition abgesehen hätte.<sup>407</sup> Für nähere Ausführungen zur Kausalität und deren Beweis wird auf § 3 sowie insbesondere auf § 5 und § 6 verwiesen.<sup>408</sup>

## 7. Verschulden

- 148 Die Vertrauenshaftung setzt schliesslich voraus, dass die in Anspruch genommene Person vorsätzlich oder fahrlässig gehandelt hat.<sup>409</sup> Nach der herrschenden Lehre muss der Anspruchsgegner in analoger Anwendung von Art. 97 Abs. 1 OR beweisen, dass ihn kein Verschulden trifft.<sup>410</sup>

---

<sup>403</sup> FEIT, N 335; LÜCHINGER, N 885, 931.

<sup>404</sup> Vgl. aus der Rechtsprechung BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 6.4 («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu hinten N 318 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6, («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu hinten N 312 ff.); Cour de Justice GE ACJC/274/2017 du 10.3.2017, E. 5 («Family Office», siehe dazu hinten N 327 ff.).

<sup>405</sup> Siehe hinten N 429.

<sup>406</sup> BGE 130 III 345, E. 2.1; 121 III 350, E. 7.a; 120 II 331, E. 5.a; BERGER, Verhaltenspflichten, 182; FEHLMANN, 183; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982i; KAISER, 198 f.

<sup>407</sup> CANARIS, Vertrauenshaftung, 514 f.; KAISER, 199; s.a. BERGER, Verhaltenspflichten, 182.

<sup>408</sup> Siehe hinten N 164 ff., 336 ff., 413 ff.

<sup>409</sup> Vgl. BGE 121 III 350, E. 6.c; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982j.

<sup>410</sup> HUGUENIN, N 1558 m.w.H.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982j.

## 8. Verjährung

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung verjährt der Schadenersatzanspruch aus der Vertrauenshaftung nach Art. 60 OR,<sup>411</sup> während die Lehre für die Anwendung von Art. 127 OR plädiert.<sup>412</sup> 149

## IV. Schadenersatzanspruch aus unerlaubter Handlung

Bei Informationspflichtverletzungen kann sich ein Schadenersatzanspruch auch aus Art. 41 Abs. 1 OR ergeben, was in der Praxis aber von untergeordneter Bedeutung ist.<sup>413</sup> Art. 41 Abs. 1 OR ist vor allem dann relevant, wenn der Kunde direkt einen bestimmten Kundenberater seines Finanzdienstleisters ins Recht fassen will.<sup>414</sup> Dies ist jedoch in der Praxis selten der Fall, da die eingeklagten Summen nur selten von den Kundenberatern einbringlich wären. Die Bank, das Vermögensverwaltungs- oder Beratungsunternehmen als juristische Person haften aber auch selbst aufgrund von Art. 55 Abs. 2 ZGB für unerlaubte Handlungen ihrer Organe<sup>415</sup> und aufgrund von Art. 55 Abs. 1 OR als Geschäftsherrin für unerlaubte Handlungen ihrer Arbeitnehmer.<sup>416</sup> 150

Damit ein Schadenersatzanspruch aus Art. 41 Abs. 1 OR bejaht werden kann, müssen die folgenden Voraussetzungen erfüllt sein: 151

---

<sup>411</sup> BGE 134 III 390, E. 4.3.2 f. m.w.H.

<sup>412</sup> Siehe BSK OR I-DÄPPEN, Art. 60 N 4a; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 982k m.w.H.; HUGUENIN, N 1563 m.w.H.; MOSER/BERGER, AJP 1999, 545; SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, N 48.05.

<sup>413</sup> Denkbar ist zumindest theoretisch auch eine Haftung aufgrund sittenwidriger Schädigung gemäss Art. 41 Abs. 2 OR. Siehe dazu ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 68 f.; SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 54 f. Der deutsche Bundesgerichtshof hat eine sittenwidrige Schädigung i.S.v. § 826 BGB in mehreren Fällen bejaht (siehe dazu MüKo BGB-WAGNER, § 826 N 126 ff. m.w.H.). In der schweizerischen Gerichtspraxis hat dagegen Art. 41 Abs. 2 OR im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen bisher keine Bedeutung erlangt.

<sup>414</sup> Vgl. A. WYSS, Verhaltensregeln, 74.

<sup>415</sup> Siehe dazu BSK ZGB I-HUGUENIN/REITZE, Art. 54/55 N 27 ff.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 158.

<sup>416</sup> Siehe dazu BIZZOZERO, 185 f.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 159; HUGUENIN, N 2027 ff.

## 1. Widerrechtlichkeit

- 152 Widerrechtlichkeit ist gegeben, wenn ein Eingriff in ein absolutes Rechtsgut vorliegt oder wenn bei reinen Vermögensschäden – wie sie vorliegend interessieren – eine Schutznorm verletzt ist.<sup>417</sup> Als Schutznormen gelten besondere Verhaltensnormen, die dem Schutz des Vermögens gegenüber Schädigungen der konkret vorliegenden Art dienen.<sup>418</sup> Schutznormen können sich aus der Gesamtheit der Rechtsordnung ergeben.<sup>419</sup> Im Folgenden werden nur diejenigen Schutznormen aufgezeigt, die im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen relevant sein können.

### 1.1 *Treu und Glauben*

- 153 Die Schutznormqualität von Art. 2 ZGB ist in der Lehre umstritten. Nach einem Teil der Lehre begründet die Verletzung von Art. 2 ZGB Widerrechtlichkeit, sofern eine rechtliche Sonderverbindung vorliegt,<sup>420</sup> wie dies auch im Rahmen der Vertrauenshaftung vorausgesetzt wird. Auch das Bundesgericht hat in einigen Fällen eine deliktische Haftung aufgrund eines treuwidrigen Verhaltens angenommen.<sup>421</sup> Die neuere Lehre – teilweise auch das Bundesgericht<sup>422</sup> – geht m.E. zu Recht davon aus, dass die Qualifikation von Art. 2 ZGB als Schutznorm bei Vorliegen einer rechtlichen Sonderverbindung aufgrund der Vertrauenshaftung überflüssig ist.<sup>423</sup> Ein Bedürfnis für das Nebeneinander einer quasivertraglichen und deliktischen Haftung für enttäushtes Vertrauen ist nicht ersichtlich.

---

<sup>417</sup> BGE 119 II 127, E. 3; 141 III 527, E. 3.2; HUGUENIN, N 1940. Zur Definition von Schutznormen vgl. ROBERTO/RICKENBACH, ZSR 2012 I, 186.

<sup>418</sup> BGE 134 III 529, E. 4.1; 133 III 323, E. 5.1; BGer 4A\_337/2018 vom 9.5.2019, E. 4.1.1; 4A\_653/2010 vom 24.6.2011, E. 3. Ausführlich hierzu KUERT, Verhaltensnormen, N 752 ff.

<sup>419</sup> HUGUENIN, N 1953; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 34a.

<sup>420</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 53a ff., insbesondere N 53i m.w.H.

<sup>421</sup> Vgl. BGer 4C.193/2000 vom 26.9.2001, E. 5 (in dieser Entscheidung wurde sowohl eine Haftung aus Art. 41 Abs. 1 OR als auch die Vertrauenshaftung bejaht; dazu WYSS/VON DER CRONE, SZW 2002, 112 ff.); s.a. BGE 124 III 363, E. 5.b; 121 III 350, E. 6.b-d = Pra 1996, Nr. 168, 616 ff. (Vertrauenshaftung gestützt auf Art. 41 Abs. 1 OR).

<sup>422</sup> BGE 124 III 297, E. 5.c.

<sup>423</sup> HUGUENIN, N 1765; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 36; SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 76; WYSS/VON DER CRONE, SZW 2002, 118; s.a. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 67 f.; FEIT, N 381 ff.

## 1.2 Absichtliche Täuschung

Als Schutznorm gilt nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung Art. 28 Abs. 1 OR.<sup>424</sup> Widerrechtlichkeit liegt somit vor, wenn eine Person durch eine absichtliche Täuschung zum Vertragsabschluss verleitet wurde. Auch hier stellt sich die Frage, ob in solchen Fällen anstelle der deliktischen Haftung nicht die Vertrauenshaftung zum Zug kommen sollte.<sup>425</sup> 154

## 1.3 Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten

Ob die Verhaltenspflichten des FIDLEG als Schutznormen zu qualifizieren sind, ist umstritten.<sup>426</sup> – Auch über die Schutznormqualität von Art. 11 aBEHG war sich die Lehre nicht einig.<sup>427</sup> – So wird darauf hingewiesen, dass die Qualifikation der aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten als Schutznormen zu einer zusätzlichen deliktischen Haftung der Mitarbeiter bzw. der Organe des Finanzdienstleisters führen würde.<sup>428</sup> Dadurch müssten sie für das Geschäftsrisiko des Finanzdienstleisters eintreten. Selbst wenn sie für die Schadenersatzforderung des Kunden auf ihren Arbeitgeber bzw. Auftraggeber Rückgriff nehmen könnten, hätten sie das Risiko von dessen Insolvenz zu tragen.<sup>429</sup> 155

---

<sup>424</sup> BGE 108 II 419, E. 5; BGer 4A\_285/2017 vom 3.4.2018, E. 6.1; 4C.270/2003 vom 28.11.2003, E. 3.1.

<sup>425</sup> VISCHER, AJP 2018, 910 ff.

<sup>426</sup> Für den Schutznormcharakter der Verhaltenspflichten: BAUMANN, N 477 ff.; BÄRTSCHLI, SZW 2014, 478; AMADÒ/MOLO/DE VECCHI, AJP 2013, 1800; J. SCHMID, Informationspflichten, 237; SCHALLER, Handbuch, N 764; gegen den Schutznormcharakter: ABEGGLEN/LUTERBACHER, ZSR 2020 I, 248 ff.; MAURENBRECHER, 583 ff.; SETHE, Kommentare, 20. Offengelassen: KUERT, Verhaltensnormen, N 1238.3; KUERT, AJP 2018, 1360.

<sup>427</sup> Für Qualifikation als Schutznorm: ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 61 f.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 133; A. WYSS, Verhaltensregeln, 74 f.; gegen Qualifikation als Schutznorm: BERGER, Verhaltenspflichten, 111 ff.; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 24 N 32 m.w.H. Anders BSK BEHG-BAHAR/STUPP, Art. 11 BEHG N 96, die zwar Art. 11 aBEHG als Schutznorm qualifizieren, aber eine Haftung nach Art. 41 Abs. 1 OR verneinen.

<sup>428</sup> MAURENBRECHER, 586; SETHE, Kommentare, 20.

<sup>429</sup> SETHE, Kommentare, 20.

#### 1.4 Straftatbestände

- 156 Auch Straftatbestände können als Schutznormen qualifiziert werden. Voraussetzung für die Begründung der Widerrechtlichkeit ist, dass im konkreten Fall sowohl der objektive als auch der subjektive Tatbestand erfüllt sind.<sup>430</sup> Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung stellt z.B. Art. 146 StGB eine Schutznorm dar.<sup>431</sup> Der Betrugstatbestand setzt neben der Irreführung, dem Irrtum der getäuschten Person sowie der kausalen Vermögensdisposition und dem Vermögensschaden voraus, dass der Täter mit Arglist sowie vorsätzlich und mit Bereicherungsabsicht handelt.<sup>432</sup>

#### 1.5 Persönlichkeitsschutz

- 157 Bemerkenswert ist der Ansatz von CHAPPUIS, wonach das Recht auf Information ein Teil des Persönlichkeitsschutzes gemäss Art. 28 ZGB sei und somit als ein subjektives, absolutes Recht gelte. Das Recht auf Information sei ein Teil der persönlichen Freiheit, konkret der Willensfreiheit, denn es diene dazu, eine Person in die Lage zu versetzen, eine informierte Entscheidung bzw. Wahl zu treffen.<sup>433</sup> Bei Verletzung einer Informationspflicht sei deshalb von einer unerlaubten Handlung i.S.v. Art. 41 Abs. 1 OR auszugehen.<sup>434</sup> Die Erweiterung der Haftungsgrundlage um Art. 41 Abs. 1 OR hätte zur Folge, dass

---

<sup>430</sup> BGE 133 III 323, E. 5.2.3 = Pra 2008, Nr. 7, 56 ff.; ROBERTO/RICKENBACH, ZSR 2012 I, 193.

<sup>431</sup> BGE 117 IV 139, E. 3.d.dd; BGer 4C.408/2005 vom 1.6.2006, E. 4. Siehe für weitere Beispiele von Schutznormen aus dem Strafrecht BK OR-BREHM, Art. 41 N 39 f.

<sup>432</sup> BSK StGB-MAEDER/NIGGLI, Art. 146 N 36 ff.; PK StGB-TRECHSEL/CRAMERI, Art. 146 N 1 ff.

<sup>433</sup> CH. CHAPPUIS, responsabilité, 30; s.a. WIEGAND/WICHTERMANN, 153.

<sup>434</sup> CH. CHAPPUIS, responsabilité, 30; so auch WERRO, droit, 234. S.a. NIETLISPACH, 64, der in extremen Fällen von falschem Rat die Widerrechtlichkeit aufgrund der «Verletzung des Persönlichkeitsrechtes der freien Willensbildung» erwägt (Hervorhebung im Original), jedoch zum Schluss kommt, dass dagegen die Tatsache spricht, «[...] daß der Ratnehmer nicht als willenloses Werkzeug des Ratgebers handelt [...], sondern vielmehr selbst den Schluss faßt, wenn auch zufolge des schlechten Rates ungünstig, und diesen Entschluß in die Tat umsetzt, sein eigenes Rechtsgut somit wenigstens unmittelbar selbst schädigt».



direkt diejenige Person haftbar gemacht werden könnte, welche die Informationspflichtverletzung begangen hat, neben ihrem Arbeitgeber bzw. der juristischen Person, deren Organ sie ist.<sup>435</sup>

Trotz der enormen Bedeutung von Information in der Gesellschaft lässt sich m.E. ein solch weites Verständnis des Persönlichkeitsschutzes nicht legitimieren. Das Recht auf Information kann nicht generell unter den Schutz der psychischen Unversehrtheit i.S.v. Art. 28 ZGB subsumiert werden. Denn es gibt kein universelles Recht auf Information bzw. keine universelle Pflicht zur Information im OR.<sup>436</sup> Die Ausführungen von CHAPPUIS sind denn auch so zu verstehen, dass Widerrechtlichkeit nur vorliegt, wenn eine Pflicht zur Information gegeben ist, sei es aufgrund eines Vertrags oder einer gesetzlichen Bestimmung.<sup>437</sup> Dann sollte aber auch eine vertragliche Haftung greifen. Eine ausservertragliche Haftung ist dagegen bei reinen Vermögensschäden nur zu bejahen, wenn die Rechtsgrundlage der Informationspflicht eine Schutznorm ist.<sup>438</sup> Die Erweiterung des Kreises der potenziell haftenden Personen wäre der einzige Vorteil der ausservertraglichen Haftung für die geschädigte Person.<sup>439</sup> Im Übrigen sind aber sowohl die Verjährung als auch die Beweislastverteilung bezüglich des Verschuldens bei der vertraglichen Haftung vorteilhafter als bei der deliktischen Haftung.<sup>440</sup> 158

## 2. Schaden

Für den Begriff des Schadens kann auf die Ausführungen vorne<sup>441</sup> verwiesen werden, da der Schadensbegriff im vertraglichen und im ausservertraglichen Haftpflichtrecht identisch ist.<sup>442</sup> Gemäss der Differenztheorie berechnet sich der Schaden anhand eines Vergleichs des Vermögenszustands, wie er sich nach der unerlaubten Handlung präsentiert, mit dem Vermögenszustand, der 159

---

<sup>435</sup> CH. CHAPPUIS, *responsabilité*, 30 f.

<sup>436</sup> BGE 92 II 328, E. 3.b; BURG, N 235; BK OR-KRAMER, Art. 22 N 23 m.w.H.

<sup>437</sup> CH. CHAPPUIS, *responsabilité*, 29 ff.

<sup>438</sup> Siehe vorne N 155.

<sup>439</sup> Siehe vorne N 155.

<sup>440</sup> CH. CHAPPUIS, *responsabilité*, 30.

<sup>441</sup> Siehe vorne N 97.

<sup>442</sup> GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2848, FN 1.

ohne die unerlaubte Handlung vorliegen würde.<sup>443</sup> Im Gegensatz zum Vertragsrecht kann im Deliktsrecht nicht zwischen positivem und negativem Interesse unterschieden werden,<sup>444</sup> sondern der Gläubiger ist so zu stellen, als hätte wenn die unerlaubte Handlung nicht stattgefunden. Bei Informationspflichtverletzungen führt dies jedoch zu keinem unterschiedlichen Ergebnis, sondern der Kunde ist auch hier so zu stellen, als wäre er ordnungsgemäss informiert worden. Unabhängig davon, ob es sich um einen vertraglichen, vorvertraglichen oder ausservertraglichen Anspruch handelt, muss somit für die Schadensberechnung der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemässer Information ermittelt werden.<sup>445</sup>

### 3. Kausalität

- 160 Der Schadenersatzanspruch nach Art. 41 Abs. 1 OR setzt eine natürliche und adäquate bzw. hypothetische Kausalität zwischen der widerrechtlichen Handlung und dem Schaden voraus. Für nähere Ausführungen zur Kausalität und deren Beweis wird auf § 3 sowie insbesondere auf § 5 und § 6 verwiesen.<sup>446</sup>

### 4. Verschulden

- 161 Das Verschulden wird im ausservertraglichen Haftpflichtrecht wie im vertraglichen Haftpflichtrecht definiert, wobei auch hier ein objektivierter Fahrlässigkeitsbegriff angewendet wird.<sup>447</sup> Die Beweislast für das Verschulden trägt im Rahmen von Art. 41 Abs. 1 OR die geschädigte Person.<sup>448</sup>

---

<sup>443</sup> BGE 132 III 359, E. 4; 127 III 73, E. 4.a; BK OR-BREHM, Art. 41 N 6; HUGUENIN, N 1849.

<sup>444</sup> LÜCHINGER, N 98 m.w.H.; OFTINGER/STARK, Besonderer Teil, § 16 N 20. Siehe zum deutschen Recht: LANGE/SCHIEMANN, 67; LARENZ, 431; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 130.

<sup>445</sup> FEIT, N 335; LÜCHINGER, N 885, 931; SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 137; so auch für das deutsche Recht: ASSMANN, Inhalt, 350 ff.; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 51.

<sup>446</sup> Siehe hinten N 164 ff., 336 ff., 413 ff.

<sup>447</sup> BGE 124 III 155, E. 3.b («Handwerker», siehe dazu hinten N 246 ff.); BGer 4A\_22/2008 vom 10.4.2008, E. 4; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2968; HUGUENIN, N 1978; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 48a; ROBERTO, Haftung, 49.

<sup>448</sup> BGE 137 III 539, E. 5.2; 126 III 382, E. 4.b.ec; 113 II 246, E. 3.

## 5. Verjährung

Für Schadenersatzansprüche gilt gemäss dem revidierten Verjährungsrecht, 162 das seit dem 1.1.2020 in Kraft ist, eine relative Frist von drei Jahren (das alte Recht sah eine Frist von einem Jahr vor), von dem Tage an gerechnet, an dem der Geschädigte Kenntnis vom Schaden und von der Person des Ersatzpflichtigen erlangt hat. Die absolute Frist von zehn Jahren beginnt mit der schädigenden Handlung, d.h. in dem Zeitpunkt, in dem das schädigende Verhalten erfolgte oder aufhörte (Art. 60 Abs. 1 OR).<sup>449</sup> Bei Unterlassungen beginnt die absolute Frist in dem Zeitpunkt, in dem die ersatzpflichtige Person spätestens hätte handeln sollen.<sup>450</sup>

## V. Zusammenfassung

Die Verletzung von Informationspflichten durch den Finanzdienstleister hat 163 einen Schadenersatzanspruch des Kunden gemäss Art. 97 Abs. 1 i.V.m. Art. 398 Abs. 2 OR, Art. 2 ZGB oder Art. 41 Abs. 1 OR zur Folge. Unabhängig davon, ob es sich um einen vertraglichen, quasivertraglichen oder ausservertraglichen Schadenersatzanspruch handelt, ist der Kunde durch den Schadenersatzanspruch so zu stellen, als wäre er von Anfang an richtig informiert worden. Entsprechend muss für die Beurteilung der Kausalität – wie auch für die Schadensberechnung – ermittelt werden, wie sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte.

---

<sup>449</sup> Botschaft Verjährungsrecht, BBl 2014, 252.

<sup>450</sup> Botschaft Verjährungsrecht, BBl 2014, 252; FELLMANN/KOTTMANN, N 3057; REY/WILDHABER, N 1858 m.w.H.



# § 3 Die zivilrechtliche Kausalität und deren Beweis im Allgemeinen

## I. Begriff und Bedeutung der Kausalität

Mit dem Begriff der Kausalität wird im Allgemeinen der Zusammenhang zwischen Ursache und Wirkung bezeichnet.<sup>451</sup> Eine gesetzliche Definition der Kausalität im Rechtssinne existiert nicht.<sup>452</sup> Vielmehr haben Lehre und Rechtsprechung verschiedene Theorien entwickelt, die für die Definition sowie die Beurteilung der Kausalität herangezogen werden. Dabei gelten sowohl im vertraglichen als auch ausservertraglichen Haftungsrecht dieselben Begriffsdefinitionen.<sup>453</sup> 164

Im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen hat die Kausalität als Voraussetzung für den Schadenersatzanspruch gemäss Art. 97 Abs. 1 i.V.m. Art. 398 Abs. 2 OR, Art. 2 ZGB bzw. Art. 41 Abs. 1 OR eine grosse Bedeutung. Die Kausalität der Informationspflichtverletzung stellt oftmals einen problematischen Aspekt von Schadenersatzklagen dar.<sup>454</sup> Nicht selten scheitern Schadenersatzklagen von Kunden gegen Finanzdienstleister aufgrund von Informationspflichtverletzungen am Erfordernis der Kausalität.<sup>455</sup> *«Es kann nicht eindringlich genug darauf hingewiesen werden, dass die Kausalitätsfrage das Zentralproblem des Schadenersatzrechts ist; keine schadenersatzrechtliche Deduktion lässt sich zu Ende denken, ohne das Kausalproblem zu berühren. Ob die tatsächliche Handhabung des Schadenersatzrechts dem überall Rechnung trägt, ist eine andere Frage.»*<sup>456</sup> 165

---

<sup>451</sup> FREI, N 1; GASSER, 7; REY/WILDHABER, N 620; ausführlich SUMMERMATTER, Kausalität, 1 ff.

<sup>452</sup> Der Begriff wird denn auch in den Gesetzestexten nur implizit verwendet. Sie lässt sich in der Regel aus der Formulierung «zufügt» (Art. 41 Abs. 1 OR), «verursacht» (Art. 44 Abs. 2, Art. 54 Abs. 1, Art. 55 Abs. 1 OR), «angerichtet(en)» (Art. 54 Abs. 2, Art. 56 Abs. 1 OR), «daraus entstehenden» (Art. 97 Abs. 1 OR) herleiten. Siehe GASSER, FN 26; GIGER, 144.

<sup>453</sup> BGE 115 II 440, E. 4.a; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2947.

<sup>454</sup> Vgl. Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG, 84.

<sup>455</sup> Siehe beispielsweise BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.6 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.).

<sup>456</sup> OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 106; s.a. KRAMER, ZBJV 1987, 289.

- 166 Nachfolgend werden die Grundbegriffe der Kausalität (II.) sowie der Beweis der Kausalität im Allgemeinen dargestellt (III.), um die Basis für die Ausführungen zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen im 2. Teil der Untersuchung zu legen.

## II. Grundbegriffe der Kausalität

### 1. Natürliche Kausalität

- 167 Der Begriff der natürlichen Kausalität bezeichnet den Zusammenhang zwischen einer pflichtwidrigen Handlung (im Sinne eines aktiven Tuns) und dem rechtlich relevanten Schaden. Die Rechtsprechung geht grundsätzlich von einem naturwissenschaftlichen Kausalitätsbegriff aus.<sup>457</sup> Nach der sog. Äquivalenztheorie wird die natürliche Kausalität anhand der *conditio sine qua non*-Formel ermittelt, die ein «[...] vereinfachtes Verfahren zur Kausalitätsfeststellung [...]»<sup>458</sup> darstellt. Danach gilt eine Handlung als kausal, wenn sie nicht hinweggedacht werden kann, ohne dass auch der eingetretene Schaden entfielen.<sup>459</sup> Verglichen wird also der Status quo mit dem hypothetischen Status ohne die pflichtwidrige Handlung. Dabei ist es nicht erforderlich, dass die relevante Handlung die einzige oder unmittelbare Ursache des Schadens ist, sondern es genügt, wenn der Schädiger eine Teilursache gesetzt hat.<sup>460</sup>
- 168 In der Lehre wird die *conditio sine qua non*-Formel teilweise kritisiert, weil mit ihr die natürliche Kausalität nicht ermittelt werden könne. Sie setze voraus, dass die infrage kommende Ursache bereits bekannt sei.<sup>461</sup> In der Tat kann die *conditio sine qua non*-Formel nur angewendet werden, wenn man eine mögliche Ursache im Visier hat, denn diese muss im Rahmen der Kausalitätsprüfung hinweggedacht werden. Der Anknüpfungspunkt eines haftpflichtrechtlichen

---

<sup>457</sup> BGE 142 III 433, E. 4.5; 123 III 110, E. 3.a; GASSER, 10 m.w.H.; REY/WILDHABER, N 622.

<sup>458</sup> FREI, N 66; s.a. LARENZ, 433.

<sup>459</sup> BGE 143 III 242, E. 3.7; 132 III 715, E. 2.2; BGer 4A\_444/2010 vom 22.3.2011, E. 2.1; 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.1; BK OR-BREHM, Art. 41 N 109; FREI, N 22; GASSER, 8 m.w.H.; REY/WILDHABER, N 621.

<sup>460</sup> BGE 143 III 242, E. 3.7; 133 III 462, E. 4.4.2; BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.1; 4A\_60/2017 vom 28.6.2017, E. 3.7; 4A\_66/2010 vom 27.5.2010, E. 2.3.1; BK OR-BREHM, Art. 41 N 109a.

<sup>461</sup> Vgl. GASSER, 9 m.w.H.; s.a. GAUCH, recht 1996, 228; SUMMERMATTER, Kausalität, 324; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 88 f.

Falles ist aber in der Regel eine behauptete Pflichtverletzung bzw. eine unerlaubte Handlung und es gilt, deren Kausalität für den eingetretenen Schaden zu beurteilen, sodass die Bedeutung der vorgebrachten Kritik aus praktischer Sicht relativiert werden kann.<sup>462</sup> Zu unbefriedigenden Ergebnissen kann es jedoch kommen, wenn mehrere Schadensursachen oder hypothetische Reserveursachen vorliegen.<sup>463</sup>

Die natürliche Kausalität ist eine Tatfrage und wird vom Bundesgericht deshalb nur unter den Voraussetzungen von Art. 97 Abs. 1 BGG überprüft, d.h., wenn die Feststellungen der Vorinstanz zur natürlichen Kausalität offensichtlich unrichtig sind oder auf einer Rechtsverletzung i.S.v. Art. 95 BGG beruhen und die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein kann.<sup>464</sup> 169

## 2. Adäquate Kausalität

Ist die natürliche Kausalität zwischen einer Pflichtverletzung bzw. einer unerlaubten Handlung und dem Schaden zu bejahen, so hat das Gericht in einem zweiten Schritt die adäquate Kausalität zu überprüfen. Die adäquate Kausalität stellt ein *«[...] Korrektiv zum naturwissenschaftlichen Ursachenbegriff [...]»* dar und dient aus rechtspolitischer Sicht der Begrenzung der Haftung.<sup>465</sup> Nach der Standardformel des Bundesgerichts gilt ein Ereignis *«[...] als adäquate Ursache eines Erfolges, wenn es nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und nach der allgemeinen Lebenserfahrung an sich geeignet ist, einen Erfolg von der Art des eingetretenen herbeizuführen, der Eintritt des Erfolges also durch das Ereignis allgemein als begünstigt erscheint»*.<sup>466</sup> 170

---

<sup>462</sup> Vgl. LAURI, 96.

<sup>463</sup> GASSER, 9; KRAMER, ZBJV 1987, 292; LARENZ, 434; MÄTZIG, 14; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 111; SUMMERMATTER, Kausalität, 325. Siehe zu diesen Fällen hinten N 184 ff.

<sup>464</sup> BGE 132 III 715, E. 2.2; BGer 4A\_603/2014 vom 11.11.2015, E. 6.3; 4A\_51/2012 vom 21.5.2012, E. 2.2; BK OR-BREHM, Art. 41 N 11.

<sup>465</sup> BGE 107 II 269, E. 3; BK OR-BREHM, Art. 41 N 120; ROBERTO, Schadensrecht, 70 ff.

<sup>466</sup> BGE 142 III 433, E. 4.5; s.a. 143 III 242, E. 3.7; BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.2.

- 171 Das Gericht beurteilt *ex post* und von einem objektiven Standpunkt aus, ob der Schädiger mit dem eingetretenen Erfolg rechnen musste. Irrelevant ist die subjektive Voraussehbarkeit.<sup>467</sup> Vielmehr ist die «allgemeine Eignung» einer Ursache entscheidend,<sup>468</sup> wobei diese von der Rechtsprechung bejaht wird, wenn eine Ursache mit überwiegender Wahrscheinlichkeit geeignet erscheint, den eingetretenen Erfolg zu bewirken.<sup>469</sup> So gesehen ist die Adäquanz eine Theorie der Wahrscheinlichkeit.<sup>470</sup> Das Bundesgericht hat aber in seiner Rechtsprechung teilweise auch ungewöhnliche, «singuläre» Kausalverläufe als adäquat qualifiziert.<sup>471</sup> Genau genommen geht es deshalb bei der Adäquanz nicht um eine Kausalitäts-, sondern vielmehr um eine Zurechnungslehre,<sup>472</sup> weshalb nicht nur statistische Überlegungen in die Beurteilung einfließen, sondern auch Werturteile.<sup>473</sup> Daher ist es für die Bejahung der Adäquanz nicht erforderlich, dass der fragliche «[...] Erfolg regelmässig oder häufig eintritt».<sup>474</sup>
- 172 Die adäquate Kausalität wird unterbrochen, wenn zu einer an sich adäquaten Schadensursache eine andere Ursache tritt, welche derart intensiv ist, dass sie die erstere Schadensursache in den Hintergrund drängt und diese somit als

---

<sup>467</sup> BGE 119 Ib 334, E. 5.a; BK OR-BREHM, Art. 41 N 122b; DESCHENAUX, norme, 407; GASSER, 14 f. m.w.H.; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 22.

<sup>468</sup> BGE 96 II 392, E. 2; BK OR-BREHM, Art. 41 N 122a.

<sup>469</sup> GASSER, 15; GIGER, 158.

<sup>470</sup> DESCHENAUX, norme, 408; LAURI, 18 ff.; LANZ, 35 f.; vgl. auch E. DRUEY, Schutzzweck, 14 ff.; GASSER, 15; zum deutschen Recht: SPINDLER, AcP 2008, 287 f.; kritisch ROBERTO, Schadensrecht, 75 f. Siehe aus der Rechtsprechung BGE 119 Ib 334, E. 5.a; 143 III 242, E. 3.7, in welchen das Bundesgericht die Adäquanzfrage als eine Beurteilung der objektiven Wahrscheinlichkeit bezeichnet.

<sup>471</sup> Vgl. BGer 5C.88/2004 vom 26.10.2004, E. 4.1 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 131 III 61). Vgl. auch BGE 107 II 238, E. 5.a. Kritisch: BK OR-BREHM, Art. 41 N 124 ff.; DERENDINGER, N 230; FREI, N 394; LANZ, 36 ff.; ROBERTO, Schadensrecht, 76 ff.; SCHMIDT, 79 f.; siehe sodann allgemein zur Kritik an der Adäquanztheorie FREI, N 386 ff.; LANZ, 33 ff.; REY/WILDHABER, N 663 ff. GAUCH, recht 1996, 229, bezweifelt es, dass Richter wirklich nach der Formel zur adäquaten Kausalität entscheiden; so auch FREI, N 397 f.

<sup>472</sup> GIGER, 146; GOTTWALD, 9 m.w.H.; GUHL et al., § 10 N 23; KAISER, 61 f.; LARENZ, 435; LAURI, 44; LUTERBACHER, N 129 m.w.H.; ROBERTO, Schadensrecht, 76; s.a. OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 14.

<sup>473</sup> BGE 142 III 433, E. 4.5; 123 III 110, E. 3.a; DERENDINGER, N 231; GIGER, 146; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 16; zum deutschen Recht: SPINDLER, AcP 2008, 294.

<sup>474</sup> BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.2; so auch schon BGE 96 II 392, E. 2 m.w.H.



rechtlich nicht mehr beachtlich erscheint. Den adäquaten Kausalzusammenhang zu unterbrechen vermögen ein schweres Dritt- oder Selbstverschulden, höhere Gewalt oder Zufall.<sup>475</sup>

Die adäquate Kausalität ist eine Rechtsfrage und wird somit vom Bundesgericht mit voller Kognition überprüft.<sup>476</sup> 173

### 3. Hypothetische Kausalität

Bei Unterlassungen kann aus naturwissenschaftlicher Sicht nicht von einem natürlichen Kausalzusammenhang gesprochen werden, weshalb stattdessen der Begriff der hypothetischen Kausalität verwendet wird.<sup>477</sup> Gemäss der *conditio cum qua non*-Formel ist eine Unterlassung für den eingetretenen Schaden kausal, wenn nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung der Schaden bei Vornahme der unterlassenen Handlung nicht eingetreten wäre.<sup>478</sup> 174

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist grundsätzlich auch bei Unterlassungen zwischen natürlicher und adäquater Kausalität zu unterscheiden.<sup>479</sup> Da aber bereits bei der Feststellung des hypothetischen Kausalverlaufs wertende Gesichtspunkte in die Beurteilung des Kausalzusammenhangs ein- 175

---

<sup>475</sup> BGE 130 III 182, E. 5.4; 116 II 519, E. 4.b; BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 11 («Chirurg», siehe dazu hinten N 288 ff.); 4C.193/2000 vom 26.9.2001, E. 4.d; BK OR-BREHM, Art. 41 N 134 ff.; GASSER, 239 ff.; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 20; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 132 ff.; CR CO I-WERRO, Art. 41 N 45.

<sup>476</sup> BGE 132 III 715, E. 2.2; 107 II 26, E. 3; BGer 4A\_521/2008 vom 26.2.2009, E. 8.1; s.a. VON DÄNIKEN, 18 f.

<sup>477</sup> Vgl. BGE 115 II 440, E. 4.c. Streng genommen ist auch der Begriff der natürlichen Kausalität ein rechtlicher Begriff, welcher nicht immer der naturwissenschaftlichen Kausalität entspricht (siehe dazu GASSER, 263 m.w.H.; ROBERTO, Schadensrecht, 69 f.). In der Lehre wird unglücklicherweise der Begriff der hypothetischen Kausalität auch für die Doppelkausalität verwendet, siehe hinten N 187.

<sup>478</sup> BGE 141 III 513, E. 5.3.1; 121 III 358, E. 5; BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.3; 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.); FREI, N 41; KRAMER, ZBJV 1987, 295; REY/WILDHABER, N 702 und 706.

<sup>479</sup> M.E. ist diese Aussage widersprüchlich, wird doch im Anschluss daran gesagt, es erübrige sich eine zusätzliche Prüfung der Adäquanz.

fliessen, erübrigt sich bei Unterlassungen eine zusätzliche Prüfung der Adäquanz.<sup>480</sup> In der Tat ist die Frage nach der hypothetischen Kausalität eine Mischung der Fragen nach der natürlichen sowie der adäquaten Kausalität, wie auch aus dem Wortlaut der *conditio cum qua non*-Formel ersichtlich ist.

- 176 Ungeachtet dessen qualifiziert das Bundesgericht die Feststellungen der Vorinstanz zur hypothetischen Kausalität als eine Tatfrage, womit sie für das Bundesgericht bindend sind. Nur wenn die Vorinstanz die hypothetische Kausalität ausschliesslich gestützt auf die allgemeine Lebenserfahrung – «[...] losgelöst vom konkreten Sachverhalt [...]»<sup>481</sup> – beurteilt hat, nimmt das Bundesgericht eine Überprüfung vor.<sup>482</sup>
- 177 M.E. ist diese Unterscheidung nicht überzeugend. Erstens ist eine Beurteilung der hypothetischen Kausalität losgelöst vom konkreten Sachverhalt nicht möglich, muss doch das Gericht für die Beurteilung der Kausalität der fraglichen Unterlassung die konkreten Umstände des Einzelfalls berücksichtigen. Zweitens wird für die Beurteilung eines hypothetischen Kausalverlaufs das Gericht immer die allgemeine Lebenserfahrung heranziehen, denn die hypothetische Kausalität kann nur anhand von Indizien und Erfahrungssätzen ermittelt werden.<sup>483</sup> So hält das Bundesgericht in mehreren Entscheiden fest: «*Le rapport de causalité étant hypothétique, le juge se fonde sur l'expérience générale de la vie et il porte donc un jugement de valeur.*»<sup>484</sup> Die grundsätzliche Qualifikation der hypothetischen Kausalität als eine Tatfrage ist somit abzulehnen. Vielmehr ist die hypothetische Kausalität eine Mischung aus Tat- und Rechtsfrage. Tatfragen sind die Feststellungen tatsächlicher Natur, aufgrund derer die hypothetische Kausalität beurteilt wird. Als eine Wertungs- und so-

---

<sup>480</sup> BGE 132 III 715, E. 2.3; BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.3.

<sup>481</sup> BGer 4C.53/2003 vom 25.6.2003, E. 6.

<sup>482</sup> BGE 132 III 715, E. 2.3; 115 II 440, E. 5.b; BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.1.3; 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.); 4A\_588/2011 vom 3.5.2012, E. 2.2.2.

<sup>483</sup> Dies ergibt sich auch aus dem Wortlaut der *conditio cum qua non*-Formel, wonach die hypothetische Kausalität aufgrund der Erfahrungen des Lebens und dem gewöhnlichen Lauf der Dinge zu beurteilen ist.

<sup>484</sup> BGer 4C.45/2001 vom 31.8.2001, E. 4.c; s.a. BGE 115 II 440, E. 5.a; 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.); 4A\_297/2015 vom 7.10.2015, E. 4.2; 4C.366/2004 vom 4.11.2005, E. 2.1; HGer ZH HG090170 vom 22.8.2011, E. 4.4.4; HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. 3.3.b («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu hinten N 256 ff.).

mit Rechtsfrage ist dagegen die Anwendung der auch bei der adäquaten Kausalität verwendeten Wertungskriterien zu qualifizieren.<sup>485</sup> Folglich sollte dieser Aspekt der hypothetischen Kausalität stets der Überprüfungsbefugnis des Bundesgerichts unterliegen.<sup>486</sup>

Die grundsätzliche Qualifikation der hypothetischen Kausalität als Tatfrage und die damit einhergehende Unmöglichkeit der Rüge vor Bundesgericht überzeugt auch deshalb nicht, weil nicht immer klar zwischen Handlungen (im Sinne eines aktiven Tuns) und Unterlassungen unterschieden werden kann.<sup>487</sup> Die Überprüfungsbefugnis des Bundesgerichts sollte deshalb nicht davon abhängen, ob der vorinstanzliche Entscheid auf die natürliche und adäquate oder auf die hypothetische Kausalität abstellt.

#### 4. Schutzzwecktheorie

In Anlehnung an die deutsche Lehre und Rechtsprechung<sup>488</sup> wird auch in der schweizerischen Lehre – als Alternative bzw. in Ergänzung zur Adäquanztheorie – die sog. Schutzzwecktheorie (auch Normzwecklehre) vertreten.<sup>489</sup> Im Bereich der Vertragshaftung besagt diese Theorie, dass der Ersatzpflichtige *«[...] nicht für die Folgen des Vertragsbruchs schlechthin [...], sondern nur für die Einbußen, die die durch den Vertrag geschützten Interessen betreffen»*,

<sup>485</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 126; D. SCHWANDER, Sachverhaltsrüge, 95; STUDHALTER, 185; vgl. auch GASSER, 260 f.; VON DÄNIKEN, 19.

<sup>486</sup> Ebenfalls kritisch zur Qualifikation der hypothetischen Kausalität als Tatfrage D. SCHWANDER, Sachverhaltsrüge, 94 f.; STUDHALTER, 185. Siehe sodann REICHART, 147; SUMMERMATTER, Kausalität, 407.

<sup>487</sup> BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 18; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.10 f. Siehe zur Abgrenzung zwischen Tun und Unterlassen SUMMERMATTER, ZSR 2014 I, 289 ff.

<sup>488</sup> Die Schutzzwecklehre geht zurück auf RABEL, 495 ff. Siehe dazu LANGE/SCHIEMANN, 101 ff.; SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger, § 249 N 27 ff. Zur Entwicklung der Schutzzwecklehre SCHLECHTRIEM, ZEuP 1997, 247 ff.

<sup>489</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 91 ff.; DESCHENAUX, norme, 414 ff.; E. DRUEY, Schutzzweck, 96; GASSER, 236 f., 320 ff.; A. KOLLER, Obligationenrecht, N 48.76 ff.; LANZ, 94 ff.; LAURI, 24 ff., 33; ROBERTO, Schadensrecht, 83 ff., 89 f.; ROSAT, 36, 158 ff.

einzustehen hat.<sup>490</sup> Diese Interessen sind durch Vertragsauslegung zu ermitteln.<sup>491</sup> M.a.W. muss zwischen der Pflichtverletzung und dem eingetretenen Schaden ein Schutzzweckzusammenhang bestehen. Der Schutzzweckzusammenhang ist wie die Adäquanz eine Wertungs- und somit Rechtsfrage.<sup>492</sup>

- 180 Während im Rahmen des Deliktsrechts die Schutzzwecktheorie für die Begründung der Widerrechtlichkeit bei reinen Vermögensschäden herangezogen wird («Schutzzweck der Norm»),<sup>493</sup> hat sie sich im Vertragsrecht nicht wirklich durchsetzen können.<sup>494</sup> Das Bundesgericht scheint den Schutzzweckzusammenhang im Rahmen der Adäquanz zu berücksichtigen.<sup>495</sup> Wie noch aufgezeigt wird, spielt sie insbesondere bei Informationspflichtverletzungen eine wichtige Rolle, um die Haftung auf ein sinnvolles Mass zu begrenzen. Daher wird auf das Erfordernis des Schutzzweckzusammenhangs in § 5 näher eingegangen.<sup>496</sup>

## 5. Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität

- 181 Ebenfalls in Anlehnung an die deutsche Lehre und Rechtsprechung unterteilen einige Schweizer Autoren die Kausalität in einen haftungsbegründenden und einen haftungsausfüllenden Teil. Mit haftungsbegründender Kausalität wird der Zusammenhang zwischen dem Verhalten des Schädigers (z.B. Faustschlag) und der Rechtsgutsverletzung (z.B. Körperverletzung) bezeichnet, mit

---

<sup>490</sup> LANGE/SCHIEMANN, 104; s.a. GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2954; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 123; aus der deutschen Rechtsprechung: BGH III ZR 244/18 vom 21.11.2019, WM 2020, 121.

<sup>491</sup> LANGE/SCHIEMANN, 104; LARENZ, 441.

<sup>492</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 93; LUCKEY, in: Baumgärtel/Prütting/Laumen, § 249 N 23; s.a. BGH III ZR 244/18 vom 21.11.2019, WM 2020, 121.

<sup>493</sup> BGE 133 III 323, E. 5.1; 123 III 306, E. 4.a; 119 II 127, E. 3; BK OR-BREHM, Art. 41 N 38b ff.; GASSER, 322; HUGUENIN, N 1950 ff.; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 34; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 32 f.; REY/WILDHABER, N 665, 848; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 04.103 ff.; KUKO OR-SCHÖNENBERGER, Art. 41 N 15 und 23.

<sup>494</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 157; E. DRUEY, Schutzzweck, 24 f.; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2954; J. SCHMID, Vertragshaftung, 672 f.

<sup>495</sup> Siehe BGER 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.3.2 f. In dieser Entscheidung stellt das Bundesgericht explizit auf den Zweck der verletzten Pflicht ab, um die Adäquanz zu beurteilen. S.a. BGE 123 III 110, E. 3.b; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 97 N 379; REY/WILDHABER, N 665; ROBERTO/GRECHENIG, 60 f.

<sup>496</sup> Siehe hinten N 380 ff.

haftungsausfüllender Kausalität der Zusammenhang zwischen der Rechtsgutverletzung und dem Schaden des Ersatzberechtigten (z.B. Heilungskosten und Erwerbsausfall).<sup>497</sup> Die Unterscheidung ist vor allem bei Körper- und Sachschäden von Bedeutung.<sup>498</sup>

Unklar ist, ob auch bei reinen Vermögensschäden die Kausalität zweigeteilt werden kann, entspricht doch die Rechtsgutverletzung hier in der Regel bereits dem Vermögensschaden.<sup>499</sup> In der Lehre wird in solchen Fällen im Rahmen der haftungsbegründenden Kausalität danach gefragt, *«[...] ob überhaupt das Vermögen durch ein pflichtwidriges Verhalten tangiert wurde»*.<sup>500</sup> Die haftungsausfüllende Kausalität betrifft dann die Frage, in welchem Ausmass der Schaden dem widerrechtlichen bzw. pflichtwidrigen Verhalten zurechenbar ist, und deckt sich mit der Schadensberechnung.<sup>501</sup> 182

Wie noch aufzuzeigen ist, bietet sich bei Informationspflichtverletzungen die Zweiteilung der Kausalität deshalb an, weil die Informationspflichtverletzung nicht direkt zu einem Vermögensschaden führt, sondern primär eine Verletzung der Willens- und Dispositionsfreiheit zur Folge hat.<sup>502</sup> Die Definition der haftungsbegründenden und haftungsausfüllenden Kausalität im Rahmen von Informationspflichtverletzungen wird in § 5 präsentiert.<sup>503</sup> 183

## 6. Besondere Formen der Kausalität

Neben der natürlichen und adäquaten sowie hypothetischen Kausalität wird bei Zusammenwirken verschiedener Gesamtursachen zwischen kumulativer, alternativer, überholender Kausalität sowie Doppelkausalität unterschieden. 184

---

<sup>497</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 103; A. KOLLER, Obligationenrecht, N 46.16 und 46.19; LUTERBACHER, N 128; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 20; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 19.01; differenzierend FELLMANN/KOTTMANN, N 420; ROBERTO, Schadensrecht, 121 ff. Vgl. BGE 127 II 289, E. 3.b; BGer 4A\_710/2012 vom 20.3.2013, E. 3.2. Kritisch und diese Unterscheidung ablehnend SUMMERMATTER, Kausalität, 131 ff.

<sup>498</sup> LUTERBACHER, N 132; ROSAT, 34.

<sup>499</sup> LUTERBACHER, N 133; ROSAT, 34.

<sup>500</sup> LUTERBACHER, N 133.

<sup>501</sup> LUTERBACHER, N 133; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 20, s.a. § 2 N 25 und § 6 N 11a; ROSAT, 146; RUMO-JUNGO, Haftpflicht, N 789; vgl. auch E. DRUEY, Schutzzweck, 98.

<sup>502</sup> A. HOFMANN, Aufklärung, N 225; ROSAT, 34.

<sup>503</sup> Siehe hinten N 337 ff.

Als Gesamtursache gilt dabei eine Ursache, die für sich allein ausreichen würde, um einen Schaden zu bewirken.<sup>504</sup>

- 185 Kumulative Kausalität liegt vor, wenn mehrere Schädiger unabhängig voneinander Schadensursachen setzen, die jeweils für sich allein genügt hätten, um den Schaden zu bewirken. Zwar ist keine der Ursachen eine *conditio sine qua non* für den Schaden, doch ist gemäss herrschender Lehre in einem solchen Fall jeder Schädiger solidarisch für den gesamten Schaden haftbar.<sup>505</sup> Konkurrieren anstelle von Gesamtursachen mehrere Teilursachen, d.h. Ursachen, die den Schaden allein nicht oder nicht im gleichen Ausmass bewirkt hätten, soll nach der überwiegenden Ansicht ebenfalls eine solidarische Haftung gelten.<sup>506</sup>
- 186 Bei alternativer Kausalität liegen mehrere Ursachen vor, von denen aber nur eine für den eingetreten Schaden kausal gewesen sein kann; es bleibt jedoch unbekannt, welche es war.<sup>507</sup> Da keine der Ursachen als *conditio sine qua non*

---

<sup>504</sup> BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 23; REY/WILDHABER, N 731; SCHMIDT, 87; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 119; kritisch zur Unterscheidung zwischen Gesamt- und Teil bzw. Mitursachen SUMMERMATTER, Kausalität, 128 f.

<sup>505</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 146; FREI, N 59; GAUCH, recht 1996, 229 f.; HUGUENIN, N 1931; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 24, KRAMER, ZBJV 1987, 292; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 129 f.; REY/WILDHABER, N 732 ff.; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.16; SCHMIDT, 88; SCHWENZER/FOUNTOLAKIS, N 21.01; STUHDHALTER, 21 f.; SUMMERMATTER, Kausalität, 158 ff.; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 119; L. WYSS, SJZ 1997, 317. Für eine anteilmässige Haftung: CR CO I-WERRO, Art. 41 N 55; s.a. A. KOLLER, Obligationenrecht, N 48.65, der eine anteilmässige Haftung befürwortet, sofern die eine Ursache vom Geschädigten zu vertreten ist.

<sup>506</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 109a; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 83 ff.; REY/WILDHABER, N 748 ff.; L. WYSS, SJZ 1997, 316. A.A. SCHMIDT, 88, 91 ff., der für den Fall der additiven Kausalität (die verschiedenen Teilursachen ergänzen sich und die Schadenanteile lassen sich aufschlüsseln) eine anteilmässige Haftung (so auch OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 81), für den Fall der komplementären Kausalität (Zusammentreffen der Teilursachen führt zu einem «neuen Ganzen») dagegen eine Anspruchskonkurrenz befürwortet. Siehe hierzu auch SUMMERMATTER, Kausalität, 194 ff.

<sup>507</sup> Ausführlich zur alternativen Kausalität QUENDOZ, 3 ff.; SCHMIDT, 198 ff.; SUMMERMATTER, Kausalität, 176 ff. Im Lehrbuchbeispiel für die alternative Kausalität wird aus einem Raum ein Gegenstand entwendet. Sowohl A als auch B haben zum fraglichen Zeitpunkt diesen Raum betreten, es bleibt aber ungeklärt, welcher der beiden Personen den Gegenstand mitgenommen hat (BK OR-BREHM, Art. 41 N 145; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 25; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 116). M.E. ist dieses

bewiesen werden kann, wäre die natürliche Kausalität zu verneinen.<sup>508</sup> Bei der alternativen Kausalität handelt es sich denn auch im Grunde genommen nicht um ein Kausalitäts-, sondern um ein Beweisproblem.<sup>509</sup> Die neuere Lehre plädiert für eine solidarische oder nach Wahrscheinlichkeiten berechnete anteilmässige Haftung.<sup>510</sup> Vorgeschlagen wird auch eine Beweislastumkehr.<sup>511</sup>

Wird eine Ursache, die für sich allein geeignet gewesen wäre, den Schaden zu verursachen, von einer anderen Ursache überholt, die den Schaden dann tatsächlich verursacht, spricht man von überholender Kausalität. Kausal ist hier nur die zweite Ursache.<sup>512</sup> Im umgekehrten Fall wird der Schaden aufgrund der primären Ursache bewirkt, wäre aber auch durch eine sekundäre, spätere Ursache («hypothetische Reserveursache») entstanden (sog. Doppelkausalität oder hypothetische Kausalität<sup>513</sup>).<sup>514</sup> Hier ist diejenige Person haftbar, welche die erste Ursache gesetzt hat, wobei aber teilweise die Ansicht vertreten wird, die zweite Ursache müsse bei der Schadenersatzbemessung berücksichtigt werden.<sup>515</sup>

---

Beispiel jedoch ungeeignet, weil hier bereits die Handlung von A und B nicht nachgewiesen werden können (so auch SCHMIDT, 210, 232). Besser ist das zweite Beispiel in BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 25.

<sup>508</sup> FREI, N 62 m.w.H.; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 119; CR CO I-WERRO, Art. 41 N 48; L. WYSS, SJZ 1997, 317.

<sup>509</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 145b; FREI, N 62 m.w.H.; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.29; SCHMIDT, 89; L. WYSS, SJZ 1997, 319.

<sup>510</sup> HUGUENIN, N 1933; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 25 m.w.H.; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 123; QUENDOZ, 82 ff.; REY/WILDHABER, N 744; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.29; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 21.03; CR CO I-WERRO, Art. 41 N 55. Kritisch GAUCH, recht 1996, 230; SCHMIDT, 233 f. Siehe sodann die Regelung im deutschen Recht: § 830 Abs. 1 Satz 2 BGB; dazu MüKo BGB-WAGNER, § 830 N 48 ff.

<sup>511</sup> ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.29 (für Beweislastumkehr); SCHMIDT, 234 ff.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 21.03 m.w.H.; SUMMERMATTER, Kausalität, 190; zum deutschen Recht: H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 119.

<sup>512</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 147a; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 26.

<sup>513</sup> Dieser Begriff ist zu vermeiden, da er auch für die Kausalität von Unterlassungen verwendet wird.

<sup>514</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 149; SCHMIDT, 89; STUDHALTER, 7; ausführlich dazu SUMMERMATTER, Kausalität, 266 ff.

<sup>515</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 149h; HUGUENIN, N 1936; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 27; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 6 N 10 ff.; REY/WILDHABER, N 716;

## 7. Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens

- 188 Verwandt mit dem Problem der überholenden Kausalität bzw. der Doppelkausalität ist der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens.<sup>516</sup> Dabei bringt der Schädiger vor, der Schaden wäre auch dann eingetreten, wenn er sich nicht rechtswidrig, sondern rechtmässig verhalten hätte.<sup>517</sup> Im Unterschied zur überholenden Kausalität bzw. Doppelkausalität beruft sich der Schädiger auf sein eigenes rechtmässiges Verhalten, das zudem rein theoretisch geblieben ist.<sup>518</sup>
- 189 Zwar wird die Zulässigkeit des Einwands des rechtmässigen Alternativverhaltens mehrheitlich befürwortet, doch die dogmatische Zuordnung ist umstritten. Das Bundesgericht hat sich bisher nicht eindeutig zur Thematik geäussert.<sup>519</sup> Nach einem Teil der Lehre wird mit dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens die natürliche Kausalität bestritten.<sup>520</sup> Eine andere Ansicht ordnet den Einwand der Schadenersatzberechnung zu.<sup>521</sup> Die neuere Lehre qualifiziert dagegen den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens als Bestreitung des Rechtswidrigkeitszusammenhangs bzw. der Relevanz der Pflichtverletzung für den Schaden.<sup>522</sup> Die natürliche Kausalität der Verletzungshandlung für den eingetretenen Schaden stehe fest, weil der Schaden

---

ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.17 ff.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 21.04 ff.; STUDHALTER, 166; s.a. BGE 115 II 440, E. 4 (Zusammenfassung der verschiedenen Lehrmeinungen).

<sup>516</sup> Vgl. BGE 122 III 229, E. 5.a.aa; FREI, N 511 m.w.H.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 21.07; eingehend zur Problematik HANAU, 14 ff.; GRECHENIG/STREMITZER, *RabelsZ* 2009, 339 ff.

<sup>517</sup> BGE 131 III 119, E. 3; BK OR-BREHM, Art. 41 N 149h; CH. BÜHLER, *Kausalität*, 65; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2956; FREI, N 506 m.w.H.; KRAMER, *ZBJV* 1987, 292 ff., 299 f.; REY/WILDHABER, N 765; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 21.07; STUDHALTER, 171 m.w.H.; SUMMERMATTER, *Kausalität*, 280; CR OR-WERRO, Art. 41 N 42.

<sup>518</sup> FREI, N 511; STUDHALTER, 178 ff.

<sup>519</sup> Dogmatische Zuordnung offengelassen in BGE 117 Ib 197, E. 5.c; unklar auch BGE 131 III 115, E. 3.1.

<sup>520</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 149h; GUHL et al., § 10 N 46; HUGUENIN, N 1937; BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 29a; differenzierend A. KOLLER, *Obligationenrecht*, N 48.72 f. Wohl auch BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); s.a. OGer ZH LB110046 vom 8.9.2014, E. 3.2.3.2.

<sup>521</sup> L. WYSS, *SJZ* 1997, 322 f.

<sup>522</sup> CH. BÜHLER, *Kausalität*, 70 f.; FREI, 508; KRAMER, *ZBJV* 1987, 298 f.; ROBERTO, *Haftpflichtrecht*, N 06.27; ROBERTO, *Schadensrecht*, 62; STUDHALTER, 171 und 214 f.;



ohne die fragliche Handlung nicht eingetreten wäre.<sup>523</sup> Da aber selbst die Einhaltung der verletzten Pflicht den Schaden nicht hätte verhindern können, dürfe deren Verletzung nicht zu einer Schadenersatzpflicht führen.<sup>524</sup>

Bei Unterlassungen ist sich die Lehre einig, dass der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens keine eigenständige Bedeutung hat, sondern der Bestreitung der hypothetischen Kausalität entspricht.<sup>525</sup> Der Rechtswidrigkeitszusammenhang wird nämlich bereits im Rahmen der Beurteilung der hypothetischen Kausalität geprüft: Hätte die rechtswidrig unterlassene Handlung den Schaden nicht vermieden, fehlt die hypothetische Kausalität.<sup>526</sup> 190

Die Abgrenzung zwischen Kausalitätsnachweis und Nachweis des rechtmässigen Alternativverhaltens ist aber auch bei einem aktiven Tun unklar und problematisch.<sup>527</sup> Die Unterscheidung ist davon abhängig, was bei der Prüfung der Kausalität als hypothetischer Zustand herangezogen wird. Wird das Verhalten des Schädigers lediglich hinweggedacht oder muss ein anderes Verhalten des Schädigers hinzugedacht werden?<sup>528</sup> Im letzteren Fall hat der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens keine eigenständige Bedeutung, weil bereits bei der Prüfung der Kausalität der Status quo mit dem Status, der bei rechtmässigem Verhalten des Schädigers vorgelegen hätte, verglichen wird. 191

---

REY/WILDHABER, N 765. Nach L. WYSS, SJZ 1997, 322 f., kann der Einwand je nach Fall sowohl als Aspekt der natürlichen Kausalität, der Schadensberechnung als auch des Rechtswidrigkeitszusammenhangs betrachtet werden. Teilweise wird auch anstelle vom Rechtswidrigkeitszusammenhang vom Schutzzweckzusammenhang gesprochen (so z.B. KOZIOL, Beweis, 85; REY/WILDHABER, N 769). Siehe dazu STUDHALTER, 211 f. m.w.H.; zum deutschen Recht: LANGE/SCHIEMANN, 100, 204 ff.; LARENZ, 528.

<sup>523</sup> CH. BÜHLER, Kausalität, 70 f.; FREI, N 508; KOZIOL, Beweis, 85; MÄTZIG, 63; s.a. LUCKEY, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 249 N 22.

<sup>524</sup> FREI, N 508; HANAU, 11; STUDHALTER, 171. Vgl. BGE 115 II 440, E. 4.c. mit Hinweis auf KRAMER, ZBJV 1987, 298 f.

<sup>525</sup> CH. BÜHLER, Kausalität, 71; FREI, N 508; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 445 f.; HANAU, 5; KOZIOL, Beweis, 86; KRAMER, ZBJV 1987, 295 f.; KRAUSKOPF/ZELLWEGGER, 71; MÄTZIG, 63; REICHART, 152; REY/WILDHABER, N 768; STUDHALTER, 185, 244 ff.; SUMMERMATTER, Kausalität, 282 f.; WEICHERT, 193. Aus der Rechtsprechung: HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu hinten N 312 ff.).

<sup>526</sup> BGE 122 III 229, E. 5a.aa; s.a. ENGELS, 47.

<sup>527</sup> MüKo BGB-WAGNER, § 823 N 101.

<sup>528</sup> MüKo BGB-WAGNER, § 823 N 101; s.a. BGer 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.2.

Wie noch aufzuzeigen sein wird, ist diese Problematik bei Informationspflichtverletzungen von besonderer Bedeutung und wird daher in § 5 näher analysiert.<sup>529</sup>

### III. Der Beweis der Kausalität

- 192 Mit Beweisen werden diejenigen Prozesshandlungen bezeichnet, mit denen der Richter von der Wahrheit oder Unwahrheit einer Tatsachenbehauptung überzeugt werden soll.<sup>530</sup> Die Lehre unterteilt das Beweisrecht in verschiedene Bereiche, namentlich den Beweisgegenstand, die objektive und subjektive Beweislast, die Behauptungs- und Substanziierungslast, das Beweismass und die Beweiswürdigung.<sup>531</sup> Bevor im nächsten Teil der Untersuchung die Besonderheiten der Kausalität und deren Beweis bei Informationspflichtverletzungen untersucht werden, wird zunächst der Beweis der Kausalität im Allgemeinen dargestellt (1.–5.). Näher eingegangen wird ausserdem auf die für den Kausalitätsbeweis wichtigen Vermutungen (6.) und den sog. Anscheinsbeweis (7.).

#### 1. Beweisgegenstand

##### 1.1 *Im Allgemeinen*

- 193 Gegenstand des Beweises sind gemäss Art. 150 Abs. 1 ZPO die rechtserheblichen, streitigen Tatsachen bzw. genau genommen die Tatsachenbehauptungen.<sup>532</sup> Tatsachen sind konkrete Ereignisse und Zustände, die in der Vergangenheit, Gegenwart liegen.<sup>533</sup> Einige Autoren subsumieren unter den Begriff

---

<sup>529</sup> Siehe hinten N 367 ff. und 376 ff.

<sup>530</sup> BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 2; DESCHENAUX, Regeln, 237; FREY, Ermittlung, N 16; GULDENER, Zivilprozessrecht, 318 m.w.H.; HASENBÖHLER, Allgemeine Bestimmungen, N 0.2 m.w.H.; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 1; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 56. Ausführlich zum Begriff des Beweises SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 23 f.; s.a. BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.93 ff.; SUMMERMATTER, Kausalität, 379 ff.

<sup>531</sup> Vgl. BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.01; FREY, Ermittlung, N 13; HASENBÖHLER, Allgemeine Bestimmungen, N 0.6; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 1.

<sup>532</sup> Vgl. die Kritik zum Gesetzeswortlaut in BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.113 ff.; HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 150 N 6; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 17.

<sup>533</sup> BK ZGB-KUMMER, Art. 8 ZGB N 87; KUKO ZPO-SCHMID, Art. 150 N 1; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 88.

der Tatsache auch zukünftige Ereignisse.<sup>534</sup> Unterschieden wird zwischen äusseren Tatsachen, d.h. Ereignissen oder Zuständen in der Aussenwelt, sowie inneren Tatsachen, d.h. Vorgängen im Gefühls- und Seelenleben einer Person.<sup>535</sup> Letztere werden in der Regel mittels Indizien bewiesen,<sup>536</sup> d.h. durch *«tatsächliche Behauptungen, [...] die zwar selbst nicht unmittelbar rechtserheblich sind, aber den Schluss auf das Vorhanden- bzw. Nichtvorhandensein einer Tatbestandsmerkmal bildenden Tatsache zulassen»*.<sup>537</sup> Gegenstand des Beweises sind auch die sog. Hilfstatsachen, die Aufschluss über die Beweiskraft eines Beweismittels geben.<sup>538</sup>

Die Rechtserheblichkeit einer Tatsache ergibt sich aus der Anspruchsnorm, 194 die geltend gemacht wird.<sup>539</sup> Eine Tatsache ist rechtserheblich, wenn ihr Vorliegen oder Fehlen den gerichtlichen Entscheid beeinflussen kann.<sup>540</sup> Auch wenn in der Praxis oft als rechtserhebliche Tatsachen die im Gesetz verwendeten Rechtsbegriffe bezeichnet werden, sind Gegenstand des Beweises genau genommen nicht diese Rechtsbegriffe, *«[...] sondern die Tatsachen, die geeignet sind, darzutun, daß sich ein Tatbestand verwirklicht hat, der unter den Rechtsbegriff fällt»*.<sup>541</sup>

Nicht zu beweisen sind bekannte Tatsachen, d.h. offenkundige und gerichts- 195 notorische Tatsachen, sowie allgemein anerkannte Erfahrungssätze (Art. 151 ZPO).<sup>542</sup> Auf die Erfahrungssätze wird nachfolgend näher eingegangen, weil sie für den Beweis der Kausalität eine wichtige Bedeutung haben.

<sup>534</sup> HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 150 N 7; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 90; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 3.

<sup>535</sup> HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 150 N 8; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 88, 92; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 3.

<sup>536</sup> BGE 140 III 193, E. 2.2.1; HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 150 N 8.

<sup>537</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.06; GULDENER, Zivilprozessrecht, 319; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 93; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 17 f.

<sup>538</sup> GULDENER, Zivilprozessrecht, 319; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 17.

<sup>539</sup> BGE 123 III 35, E. 2.b; BSK ZPO-GUYAN, Art. 150 N 3; HOHL, procédure, N 1589; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 4; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 12.

<sup>540</sup> Botschaft ZPO, BBl 2006, 7311; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 93.

<sup>541</sup> GULDENER, Beweiswürdigung, 1; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 97; PASQUIER, N 89; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 17; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 91.

<sup>542</sup> BK ZPO-BRÖNNIMANN, Art. 151 N 1 ff.; BSK ZPO-GUYAN, Art. 151 N 1; CR CPC-SCHWEIZER, Art. 151 N 8; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 11.

## 1.2 Erfahrungssätze

- 196 Erfahrungssätze werden grundsätzlich aus der Beobachtung von Einzelfällen gewonnen und erlauben dem Richter den Schluss von feststehenden Tatsachen (Indizien) auf andere, feststellungsbedürftige Tatsachen.<sup>543</sup> Quellen von Erfahrungssätzen sind die allgemeine Lebenserfahrung, wissenschaftliche Theorien und statistische Daten.<sup>544</sup> Teilweise fliessen Erfahrungssätze aber auch aus typischen Vorstellungen zu einem Geschehensablauf oder Vorurteilen bzw. blossen Stereotypen.<sup>545</sup> In bestimmten Fällen können Erfahrungssätze auch auf dem Prinzip von Treu und Glauben beruhen und haben damit eine normative Quelle.<sup>546</sup>
- 197 Das Bundesgericht unterscheidet in seiner Rechtsprechung zwischen gewöhnlichen und qualifizierten Erfahrungssätzen.<sup>547</sup> Als qualifiziert gilt ein Erfahrungssatz dann, *«[...] wenn das in ihm enthaltene hypothetische Urteil, welches aus den in andern Fällen gemachten Erfahrungen gewonnen wird, in gleich gelagerten Fällen allgemeine Geltung für die Zukunft beansprucht, der Erfahrungssatz mithin einen solchen Abstraktionsgrad erreicht hat, dass er normativen Charakter trägt. Wo dagegen der Sachrichter sich bloss auf allgemeine Lebenserfahrung stützt, um aus den gesamten Umständen des konkreten Falles oder den bewiesenen Indizien auf einen bestimmten Sachverhalt zu schliessen, liegt unüberprüfbare Beweiswürdigung vor [...]»*.<sup>548</sup>

---

<sup>543</sup> GULDENER, Beweiswürdigung, 2; GULDENER, Zivilprozessrecht, 319; s.a. BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.16; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 368 ff.

<sup>544</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.16; SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 140.

<sup>545</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.16; HUGUENIN-DUMITTAN, 149 f.; PASQUIER, N 223; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 99.

<sup>546</sup> HOHL, contrôle, 193; s.a. GULDENER, Zivilprozessrecht, 483; I. SCHWANDER, AJP 1994, 381. Vgl. aus der Rechtsprechung BGE 132 III 140, E. 4.1.2 m.w.H. (tatsächliche Vermutung für die Richtigkeit der im provisorischen Rechtsöffnungstitel festgestellten Tatsachen und die Echtheit der Unterschriften); 80 II 302, E. 3 (tatsächliche Vermutung für die Richtigkeit des eigenhändigen Testaments, insbesondere des Datums).

<sup>547</sup> Ausführlich dazu BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.17 ff. Qualifizierte Erfahrungssätze werden teilweise auch als Normhypothesen bezeichnet (BGE 141 V 281, E. 3.2.2; 132 III 321, 3.7.2.1; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.29; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 103 ff.).

<sup>548</sup> BGE 126 III 10, E. 2.b; 123 III 241, E. 3.a; 117 II 256, E. 2.b; BSK ZPO-GUYAN, Art. 151 N 4; HOHL, procédure, N 1662; kritisch SCHWEIZER, Aspekte, 185.

Qualifizierte Erfahrungssätze werden wie Rechtssätze behandelt und müssen 198 weder behauptet noch bewiesen werden.<sup>549</sup> Der Gesetzgeber hat diese Rechtsprechung in Art. 151 ZPO übernommen, verwendet aber den Begriff der allgemein anerkannten Erfahrungssätze.<sup>550</sup> Trotz der praktischen Bedeutung ist die Abgrenzung zwischen gewöhnlichen und qualifizierten bzw. allgemein anerkannten Erfahrungssätzen in vielen Fällen unklar, was auch daher rühren mag, dass in der Rechtsprechung die Qualifikation der Erfahrungssätze nicht ausgewiesen wird.<sup>551</sup>

In der Lehre werden verschiedene Kriterien für die Bestimmung qualifizierter 199 Erfahrungssätze genannt, so z.B. die allgemeine Bekanntheit des Erfahrungssatzes, die Wahrscheinlichkeit sowie Häufigkeit des Eintritts der entsprechenden Annahme, die Akzeptanz durch die Naturwissenschaften sowie das Vorliegen eines abgegrenzten Vorfalles, d.h. eines konkreten Umstands.<sup>552</sup> Nach einer anderen Ansicht ist darauf abzustellen, ob der Erfahrungssatz allein ausreicht, um den Richter von der fraglichen Tatsachenbehauptung zu überzeugen, sowie ob sich der Erfahrungssatz auf die allgemeine Lebenserfahrung und nicht auf Fachwissen stützt. Erfahrungssätze aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung seien mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit falsch, weshalb ihnen gegenüber eine besondere Skepsis angebracht sei.<sup>553</sup> Andere Autoren erachten – wie auch das Bundesgericht – den Abstraktionsgrad des Erfahrungssatzes als entscheidend.<sup>554</sup> Qualifizierte Erfahrungssätze seien vom konkreten Sachverhalt derart losgelöst, dass sie nicht mehr als Teil der Beweiswürdigung angesehen werden könnten. *«Bei der Berücksichtigung von quali-*

<sup>549</sup> BK ZPO-BRÖNNIMANN, Art. 151 N 7 f.; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 4; HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 151 N 10; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 33. Differenzierend BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.21 ff. Ihrer Ansicht nach hängt die Beweisbedürftigkeit des Erfahrungssatzes davon ab, ob der Richter sie kennt oder nicht, also der «persönliche Wissensstand des Richters». Die Rechtssatzähnlichkeit sei dagegen kein taugliches Kriterium zur Beurteilung der Beweisbedürftigkeit. S.a. SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 411 f.; PASQUIER, N 239; vgl. sodann BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 99 f.

<sup>550</sup> Botschaft ZPO, BBI 2006, 7312.

<sup>551</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.35. Vgl. SPÜHLER, SJZ 1997, 393 für Beispiele aus der Rechtsprechung.

<sup>552</sup> GRONER, 18 f.

<sup>553</sup> SCHWEIZER, Aspekte, 186 f.

<sup>554</sup> DIKE ZPO-LEU, Art. 151 N 25; s.a. HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 151 N 12.

*fizierten Erfahrungssätzen stellt man auf einen Durchschnitt zahlreicher Fälle ab, der vom konkreten Sachverhalt abweichen kann.»<sup>555</sup> Ob der Erfahrungssatz allgemeine Geltung beanspruche, sei jedoch kein geeignetes Unterscheidungskriterium, weil definitionsgemäss alle Erfahrungssätze, somit auch die gewöhnlichen, allgemeine Geltung beanspruchten.<sup>556</sup>*

- 200 Die Kategorie der qualifizierten Erfahrungssätze kann an dieser Stelle nicht umfassend untersucht und abschliessend bewertet werden. Die verschiedenen Ansichten in der Lehre demonstrieren aber, wie unklar die Unterscheidung zwischen qualifizierten und gewöhnlichen Erfahrungssätzen ist. So werden teilweise dieselben Erfahrungssätze von einigen Autoren den qualifizierten, von anderen den gewöhnlichen Erfahrungssätzen zugeordnet.<sup>557</sup> M.E. ist es zweifelhaft, ob wirklich zwischen qualifizierten und gewöhnlichen Erfahrungssätzen unterschieden werden kann.<sup>558</sup> So müssen auch gewöhnliche Erfahrungssätze generell-abstrakt sein, d.h. Geltung über den Einzelfall hinaus beanspruchen und einen gewissen Abstraktionsgrad haben, weil sonst nicht von einem Erfahrungssatz gesprochen werden kann. Das Bundesgericht hatte daher in seiner älteren Rechtsprechung alle Erfahrungssätze wie Rechtssätze überprüft, um widersprüchliche Urteile zu vermeiden.<sup>559</sup> Begründet wurde dies damit, dass Erfahrungssätze gleich den Rechtssätzen eine Entscheidungsquelle darstellten, weshalb sie im Berufungsverfahren den Rechtssätzen gleichzustellen seien.<sup>560</sup>

### 1.3 Kausalität

- 201 Gegenstand des Beweises sind in einem Schadenersatzprozess diejenigen Tatsachenbehauptungen, die den Nachweis der Pflichtverletzung, des Schadens,

---

<sup>555</sup> PASQUIER, N 235.

<sup>556</sup> PASQUIER, N 226, 234; s.a. BK ZPO-BRÖNNIMANN, Art. 151 N 6.

<sup>557</sup> So wird z.B. die Vermutung, dass der Gläubiger das Geld in die gesetzliche Währung seines Wohnsitzes umgewandelt hätte (BGE 123 III 241, E. 3.a) als allgemein anerkannter Erfahrungssatz (so HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Art. 151 N 9a), aber auch als tatsächliche Vermutung im Einzelfall qualifiziert (so ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 283).

<sup>558</sup> Kritisch auch MEIER, Zivilprozessrecht, 488; SUMMERMATTER, Kausalität, 390 ff.

<sup>559</sup> BGE 69 II 202, E. 5; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.20; I. SCHWANDER, AJP 1994, 381.

<sup>560</sup> BGE 69 II 202, E. 5; s.a. SUMMERMATTER, Kausalität, 388.

des Verschuldens sowie der Kausalität erbringen sollen. Im Rahmen der Kausalität ist zu unterscheiden zwischen der natürlichen, adäquaten und hypothetischen Kausalität. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist die natürliche Kausalität eine Tatfrage, was grundsätzlich auch für die hypothetische Kausalität gilt.<sup>561</sup> Die adäquate Kausalität ist dagegen eine Rechtsfrage und dem Beweis somit nicht zugänglich.<sup>562</sup> Dies gilt auch für den Schutzzweckzusammenhang.<sup>563</sup>

Das Bundesgericht hat dennoch in einigen Fällen von der geschädigten Person den Beweis des adäquaten Kausalzusammenhangs verlangt,<sup>564</sup> was von einigen Autoren kritisiert wird.<sup>565</sup> Es ist richtig, dass die adäquate Kausalität als eine Rechtsfrage nicht bewiesen werden kann. Gegenstand des Beweises sind jedoch die Erfahrungssätze – sofern es sich nicht um allgemein anerkannte Erfahrungssätze handelt (Art. 151 ZPO) –, die der Ermittlung der adäquaten Kausalität dienen sollen, sowie die für die rechtliche Beurteilung erforderlichen Tatsachen.<sup>566</sup> Entsprechendes gilt für den Schutzzweckzusammenhang<sup>567</sup> sowie die hypothetische Kausalität, die, wie gezeigt, eine Mischung aus Tat- und Rechtsfrage ist.<sup>568</sup>

## 2. Beweislast

Der Begriff der Beweislast ist mehrdeutig. Einerseits regelt die Beweislast, wer die Folgen der Beweislosigkeit tragen muss (objektive Beweislast), andererseits, wer die Beweise in einem Prozess vortragen muss (subjektive Beweislast oder Beweisführungslast).<sup>569</sup>

<sup>561</sup> Siehe vorne N 169, 176. Die Unterscheidung zwischen Tat- und Rechtsfragen ist in der Praxis schwierig und die Rechtsprechung ist auch nicht immer nachvollziehbar. Zur Abgrenzung zwischen Tat- und Rechtsfragen siehe DESCHENAUX, *distinction*, 9 ff.; KAUFMANN, *Beweisführung*, 6; D. SCHWANDER, *Sachverhaltsrüge*, 92; VON DÄNIKEN, 14; WALTER, *Tat- und Rechtsfragen*, 15 ff.

<sup>562</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 122; GASSER, 16; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 359.

<sup>563</sup> LUCKEY, in: *Baumgärtel/Laumen/Prütting*, § 249 N 23.

<sup>564</sup> BGE 113 Ib 420, E. 3; 105 II 284, E. 1; 90 II 227, E. 3.

<sup>565</sup> Vgl. BERGER-STEINER, *Kausalitätsbeweis*, 36; BK OR-BREHM, Art. 41 N 122.

<sup>566</sup> GASSER, FN 92; HUGUENIN-DUMITTAN, 125 f.; STUDER, 51; VON DÄNIKEN, 21.

<sup>567</sup> SCHIEMANN, in: *BGB-Staudinger*, Vorb. zu §§ 249 ff. N 88.

<sup>568</sup> Siehe vorne N 177.

<sup>569</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 180; SUMMERMATTER, *Kausalität*, 441; WUILLEMIN, N 231.

## 2.1 Objektive Beweislast

- 204 Die objektive Beweislast bestimmt, wie das Gericht bei Beweislosigkeit einer Tatsachenbehauptung entscheiden muss bzw. wer die Folgen der Beweislosigkeit zu tragen hat.<sup>570</sup> Nach der herrschenden Lehre und Rechtsprechung ist die objektive Beweislast in Art. 8 ZGB geregelt,<sup>571</sup> wonach vorbehaltlich gesetzlicher Ausnahmen «[...] derjenige das Vorhandensein einer behaupteten Tatsache zu beweisen [hat], der aus ihr Rechte ableitet». Kann weder die Wahrheit noch die Unwahrheit einer Tatsachenbehauptung bewiesen werden oder wird der Beweis nicht angetreten, so wird gestützt auf Art. 8 ZGB ein Sachverhalt fingiert, auf den sich das Gericht für seinen Entscheid stützen muss.<sup>572</sup> Es handelt sich hierbei um eine gesetzliche Risikozuweisung. Die Notwendigkeit der Beweislastregelung ergibt sich aus dem Justizgewährungsanspruch (Art. 29a BV, Art. 6 Ziff. 1 EMRK). Das Gericht muss auch bei Beweislosigkeit die Rechtslage definitiv beurteilen.<sup>573</sup> Beweislastentscheidungen sind aber eine *ultima ratio*, da sie zumindest subjektiv als ungerecht empfunden werden.<sup>574</sup>
- 205 Die Beweislosigkeit ist zu unterscheiden von denjenigen Fällen, in denen das Gericht aufgrund der Beweismwürdigung zum Schluss gelangt, eine Tatsachenbehauptung sei bewiesen oder widerlegt.<sup>575</sup> Die Frage der Beweislast ist in solchen Fällen gegenstandslos.<sup>576</sup> Je höher die Anforderungen an das Beweis-

---

<sup>570</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 180; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 32; PRÜTTING, 6, 14 ff.; WOHLFAHRT, 9; WUILLEMIN, N 233 m.w.H.

<sup>571</sup> BGE 141 III 241, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.1; 128 III 271, E. 2.a.aa; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 183 ff.; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 127 ff.; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 38; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 32, 252; a.A. MEIER, ZSR 1987 I, 710 ff.

<sup>572</sup> BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 36; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 28; WALTER, Beweis, 49 f.; WOHLFAHRT, 9; s.a. LEPA, 1.

<sup>573</sup> ROSENBERG, 2; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 8.

<sup>574</sup> LEPA, 5; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 28.

<sup>575</sup> BGE 141 III 241, E. 3.2; 138 III 359, E. 6.3; 115 II 440, E. 6.b; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.57; FELLMANN, Substanziierung, 48; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 182; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 57.

<sup>576</sup> BGE 143 III 3, E. 4.1; 141 III 241, E. 3.2; 128 III 271, E. 2.b.aa; 115 II 440, E. 6.b; BGer 5C.174/2003 vom 4.12.2003, E. 4.1; KAUFMANN, AJP 2003, 1199.



mass sind, desto eher muss somit eine Beweislastentscheidung gefällt werden.<sup>577</sup> Folglich verliert die Beweislast durch die Reduktion des Beweismasses auf das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit oder der Glaubhaftmachung an Bedeutung.<sup>578</sup>

Nach der in Rechtsprechung und Lehre vertretenen Normentheorie<sup>579</sup> ergibt sich die Beweislast aus den einzelnen Rechtsnormen und kann somit durch deren Auslegung ermittelt werden.<sup>580</sup> Entscheidend ist hierbei die Unterscheidung zwischen rechtsbegründenden Tatsachen, für die der Anspruchsteller die Beweislast trägt, und rechtshindernden sowie rechtshemmenden Tatsachen, für welche die Beweislast beim Anspruchsgegner liegt.<sup>581</sup> Die Tatsachen, die für den Beweis der natürlichen bzw. hypothetischen Kausalität nachgewiesen werden müssen, gelten als rechtsbegründende Tatsachen und müssen entsprechend vom Anspruchsteller bewiesen werden.<sup>582</sup> Die Unterbrechung der Kausalität und der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens sind dagegen rechtshindernde bzw. rechtshemmende Tatsachen, wofür der Anspruchsgegner die Beweislast trägt.<sup>583</sup>

<sup>577</sup> KOUSSOULIS, 280; MUSIELAK, Beweislast, 1; PRÜTTING, 66; H. ROTH, ZHR 1990, 520.

<sup>578</sup> KAUFMANN, AJP 2003, 1201; ROMERIO, 182; s.a. MUSIELAK, Beweislast, 1; PRÜTTING, 66.

<sup>579</sup> Die Normentheorie wurde vom deutschen Juristen LEO ROSENBERG entwickelt, siehe ROSENBERG, 98 ff. Siehe zur geschichtlichen Entwicklung der Beweislast: MUSIELAK, Beweislast, 190 ff.

<sup>580</sup> BGE 139 III 13, E. 3.1.3.1; BGer 5A\_29/2015 vom 5.6.2015, E. 3.3.3; 4A\_475/2012 vom 6.12.2012, E. 2.1.3.1; HOHL, *procédure*, N 2089; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 188; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 38; CR CC I-PIOTET, Art. 8 N 30; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 169, 213 ff.

<sup>581</sup> BGE 141 III 241, E. 3.1; 128 III 271, E. 2.a.aa; BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 49; GULDENER, Beweiswürdigung, 26; KAUFMANN, AJP 2003, 1200; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 192 ff.; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 19; WOHLFAHRT, 19 f.

<sup>582</sup> BGE 141 III 513, E. 5.3.1; BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.1 («Elektroingenieur», siehe dazu hinten N 301 ff.); 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.3 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.); DERENDINGER, N 235; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 357.

<sup>583</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.d.aa («Chirurg», siehe dazu hinten N 288 ff.); BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 171 [Selbstverschulden (Art. 44 OR) ist rechtshindernd, wenn es bei der Entstehung des Schadens mitwirkt.]; SUMMERMATTER, Kausalität, 447 f.; WOHLFAHRT, 83; vgl. sodann BGer 8C\_187/2017 vom 11.8.2017, E. 2.2

- 207 Die Beweislastverteilung gemäss der Normentheorie stösst nicht nur auf Zustimmung, sondern wird in der Lehre teilweise auch stark kritisiert.<sup>584</sup> Es wird etwa vorgeschlagen, die Beweislast stattdessen nach Aspekten der Angemessenheit zu verteilen: «Das Beweisrisiko soll so verteilt werden, dass die wegen Beweislücken möglicherweise wahrheitswidrige Sachverhaltsannahme des Urteils derjenigen Partei den Nachteil bringt, für die der prozessuale Fehlgang weniger unbillig erscheint.»<sup>585</sup> Andere in der Lehre diskutierte Kriterien zur Verteilung der Beweislast sind die Wahrscheinlichkeit, die Beweisnähe, die Gefahrenbereiche sowie das Angreiferprinzip.<sup>586</sup> Das Problem einer Beweislastverteilung anhand dieser Kriterien ist aber ihre Einzelfallabhängigkeit, was mit dem Postulat einer generell-abstrakten Beweislastverteilung schwer vereinbar ist.<sup>587</sup> Bisher konnten denn auch die Kritiker keine Abkehr von der Normentheorie bewirken.
- 208 Einen neuen Ansatz verfolgt die Theorie der vertrauensbasierten Beweislastverteilung von JUNGO,<sup>588</sup> wonach im Fall der Beweislosigkeit danach entschieden wird, was Vertrauen verdient.<sup>589</sup> Entsprechend soll für eine Tatsachenbehauptung die Beweislast tragen, «[...] wer vom Redlichen, Korrekten,

---

m.w.H. Zum Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens: FREI, N 515; KRAMER, ZBJV 1987, 300; STUDHALTER, 273 ff. m.w.H.

<sup>584</sup> Vgl. ZK ZGB-EGGER, Art. 8 N 9; HUGUENIN-DUMITTAN, 199 ff.; MEIER, ZSR 1987 I, 722 ff.; WOHLFAHRT, 111 ff., 126 ff.; siehe sodann weitere Hinweise bei WUILLEMIN, 138 FN 709. Selbst EUGEN HUBER war kritisch gegenüber einer gesetzlichen Beweislastregel. Seiner Meinung nach sollte bei Beweislosigkeit der Entscheid nicht nach einer Beweislastregel, «[...] sondern nach demjenigen, was nach aller Wahrscheinlichkeit dem Verhältnis in Wirklichkeit zu Grunde liegt [...]» gefällt werden (HUBER, 28). Siehe zur Entstehungsgeschichte von Art. 8 ZGB: BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 3 ff.

<sup>585</sup> BK ZGB-KUMMER Art. 8 N 124; s.a. ZK ZGB-EGGER, Art. 8 N 12; MEIER, ZSR 1987 I, 722 ff.

<sup>586</sup> Siehe MEIER, ZSR 1987 I, 724 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 212 ff. Die Beweislastverteilung nach Gefahrenbereichen wird insbesondere in der deutschen Lehre diskutiert, siehe dazu MÄTZIG, 168 ff.; PRÖLSS, 65 ff.; PRÜTTING, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 11 N 34 ff. Im schweizerischen Recht wird den Gefahrenbereichen im Beweisrecht durch die erweiterte Bestreitungslast der nicht beweisbelasteten Partei Rechnung getragen, siehe dazu hinten N 217.

<sup>587</sup> Vgl. BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 232; PRÜTTING, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 11 N 42.

<sup>588</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 208 ff., 253 ff.; s.a. auch schon RUMO-JUNGO, Entwicklungen, 46 ff.

<sup>589</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 213.

«*Üblichen, Vernünftigen Abweichendes geltend macht*».<sup>590</sup> Grundlage dieser Beweislasttheorie ist somit der Vertrauensschutz, der die ganze Rechtsordnung durchzieht und sich aus dem Prinzip der Rechtssicherheit ableitet.<sup>591</sup> JUNGO betont, dass die Frage nach der Beweislastverteilung normativ zu beantworten sei und nichts darüber sage, wie die Wirklichkeit tatsächlich ist bzw. war.<sup>592</sup> In zahlreichen Fällen decke sich das Ergebnis der Theorie der vertrauensbasierten Beweislastverteilung mit derjenigen der Normentheorie, weil auch die Kategorien der rechtsbegründenden und rechtshindernden Tatsachen häufig jenen der erwartungsgemässen und unerwarteten Tatsachen entsprächen. Im Gegensatz zur Normentheorie erlaube aber die erstere Theorie auch in schwierigen Fällen klare Entscheide und lege darüber hinaus die Wertungen offen, die jeder Beweislastentscheidung zugrunde lägen.<sup>593</sup>

Die Idee, das Vertrauensprinzip auch im Beweisrecht anzuwenden, ist grundsätzlich zu begrüßen, denn sie dient dem Vertrauensschutz und der Verkehrssicherheit,<sup>594</sup> was nicht nur im Vertragsrecht, sondern in allen Rechtsbereichen von eminenter Bedeutung ist. Fraglich ist aber, ob in einer generell-abstrakten Weise, d.h. unabhängig vom Einzelfall, festgestellt werden kann, was Vertrauen verdient.<sup>595</sup> Entgegen der Ansicht von JUNGO kann m.E. beispielsweise nicht für alle vertraglichen Pflichtverletzungen bestimmt werden, ob derjenige, der Tatsachen für das Vorliegen der Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Schaden behauptet, das vom «*Redlichen, Korrekten, Üblichen, Vernünftigen*» Abweichende geltend macht.<sup>596</sup> Wie im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen aufgezeigt wird, ist nämlich das Vernünftige je nach Fall unterschiedlich zu beurteilen und muss auch einzelfallabhängig bewiesen werden.<sup>597</sup> Ist das Vernünftige nicht nachgewiesen – liegt m.a.W. Beweislosigkeit vor –, kann das Gericht nicht vom Vernünftigen ausgehen, es muss vielmehr die Kausalität verneinen. Die Berücksichtigung des «*Redli-*

<sup>590</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 255.

<sup>591</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 256, 261.

<sup>592</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 256.

<sup>593</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 266.

<sup>594</sup> Vgl. MEIER-HAYOZ, 81 f.

<sup>595</sup> Vgl. BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 224.

<sup>596</sup> So aber ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 357.

<sup>597</sup> Siehe hinten N 449 ff.

chen, Korrekten, Üblichen und Vernünftigen» hat deshalb im Rahmen der Beweiswürdigung zu erfolgen.<sup>598</sup> Etwas anders gilt m.E. aber dann, wenn normative Gründe vorliegen, aufgrund derer auch dann vom «Redlichen, Korrekten, Üblichen und Vernünftigen» ausgegangen werden muss, wenn nicht nachgewiesen ist, dass im konkreten Fall das «Redliche, Korrekte, Übliche und Vernünftige» der Wahrheit entsprochen hat.<sup>599</sup> Dies setzt jedoch voraus, dass das «Redliche, Korrekte, Übliche und Vernünftige» im konkreten Fall nachgewiesen ist.

## 2.2 Subjektive Beweislast

- 210 Von der objektiven Beweislast ist die subjektive Beweislast (auch Beweisführungslast genannt) abzugrenzen, die prozessualer Natur ist.<sup>600</sup> Unter der Geltung der Verhandlungsmaxime ist es Aufgabe der Parteien, diejenigen Tatsachen, auf die sie ihre Begehren stützen, darzulegen und die entsprechenden Beweismittel anzugeben (Art. 55 Abs. 1 ZPO). Die subjektive Beweislast bestimmt somit, welche Partei den Beweis für eine rechtserhebliche, strittige Tatsachenbehauptung anzutreten hat.<sup>601</sup> Sie folgt grundsätzlich der objektiven Beweislast.<sup>602</sup> Dies ergibt sich daraus, dass diejenige Partei, welche die objektive Beweislast trägt, zur Vermeidung der Beweislosigkeit Tatsachen beweisen muss, die für sie günstig sind.<sup>603</sup> Wird der Beweis für eine bestimmte Tatsachenbehauptung nämlich nicht angetreten, gilt sie als nicht bewiesen.<sup>604</sup>

---

<sup>598</sup> BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 120.

<sup>599</sup> Siehe hinten N 682.

<sup>600</sup> BGer 4C.75/2005 vom 1.11.2005, E. 4; 4C.338/2001 vom 5.4.2001, E. 3; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.39; FELLMANN, Substanziierung, 39; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 177. Siehe dazu eingehend WUILLEMIN, N 239 ff.

<sup>601</sup> GULDENER, Beweiswürdigung, 21; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 126; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 31; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 176; WUILLEMIN, N 239 m.w.H.; s.a. MUSIELAK, Beweislast, 36 f.; PRÜTTING, 6, 23 ff.

<sup>602</sup> BGer 4A\_625/2015 vom 29.6.2016, E. 5.1 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 142 III 581); BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.37; FELLMANN, Substanziierung, 39; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 179; WUILLEMIN, N 248 m.w.H.

<sup>603</sup> BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 36 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 179; WUILLEMIN, N 248 m.w.H.

<sup>604</sup> DESCHENAUX, Regeln, 240; ZK ZGB-EGGER, Art. 8 N 18; BSK ZPO-GEHRI, Art. 55 N 5; CR CPC-HALDY, Art. 55 N 3; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 45; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 36; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 10 N 17; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 176; WUILLEMIN, N 240.

Diejenige Partei, welche die subjektive Beweislast für eine bestimmte Tatsachenbehauptung trägt, hat den sog. Hauptbeweis zu erbringen, d.h., sie muss das Gericht mit dem erforderlichen Beweismass von der Tatsachenbehauptung überzeugen.<sup>605</sup> Die Gegenpartei kann den Hauptbeweis durch den Gegenbeweis erschüttern, indem sie Zweifel an dessen Richtigkeit vorträgt.<sup>606</sup> Der Gegenbeweis ist nicht zu verwechseln mit dem Beweis des Gegenteils, der von der Gegenpartei erbracht werden muss, um eine gesetzliche Vermutung zu widerlegen. Der Beweis des Gegenteils ist ein Hauptbeweis, für den die entsprechenden Regeln über das Beweismass gelten.<sup>607</sup> 211

In Anlehnung an die deutsche Lehre<sup>608</sup> wird auch in der schweizerischen Lehre teilweise zwischen der abstrakten und konkreten Beweisführungslast unterschieden.<sup>609</sup> Die abstrakte Beweisführungslast obliegt derjenigen Partei, welche die objektive Beweislast trägt.<sup>610</sup> Während die abstrakte Beweisführungslast immer gleich bleibt, kann sich die konkrete Beweisführungslast auf die Gegenpartei «verschieben», wenn der beweisbelasteten Partei der Hauptbeweis gelingt und es damit der Gegenpartei obliegt, den Hauptbeweis mittels Gegenbeweis zu erschüttern.<sup>611</sup> Die konkrete Beweisführungslast bestimmt somit, wer einen Beweis führen sollte, um den Prozess zu gewinnen.<sup>612</sup> 212

<sup>605</sup> ZK ZGB- JUNG0, Art. 8 N 91.

<sup>606</sup> HASENBÖHLER, in: ZPO-Sutter-Somm et al., Vorb. zum 10. Titel N 4; ZK ZGB- JUNG0, Art. 8 N 94.

<sup>607</sup> BGE 120 II 393, E. 4.b; ZK ZGB-EGGER, Art. 8 N 29; ZK ZGB- JUNG0, Art. 8 N 93.

<sup>608</sup> Siehe LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 286 N 88; PRÜTTING, 7 ff., 28 ff.

<sup>609</sup> BK ZGB- WALTER, Art. 8 N 180, s.a. N 474; der Begriff der konkreten Beweisführungslast findet sich auch in der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichts, siehe BGE 141 III 241, E. 3.2.2; BGer 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2.

<sup>610</sup> WUILLEMIN, N 736 m.w.H.

<sup>611</sup> Ein tatsächliches Hin- und Herpendeln der konkreten Beweisführungslast (so BK ZGB- WALTER, Art. 8 N 180) wie im deutschen Prozessrecht (MUSIELAK, Beweislast, 49 m.w.H.; PRÜTTING, 8 f.) findet wie von WUILLEMIN, N 259, darlegt im schweizerischen Zivilprozess nicht statt, weil der Beweisantritt vor der Beweisabnahme und Beweiswürdigung erfolgt. S.a. HUGUENIN-DUMITTAN, 86.

<sup>612</sup> PRÜTTING, 7 f.; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 9 N 42; WUILLEMIN, N 252.

### 3. Behauptungs- und Substanziierungslast

- 213 Der Beweisführungslast vorgelagert sind die Behauptungs- und Substanziierungslast.<sup>613</sup> Damit über eine Tatsachenbehauptung überhaupt Beweis geführt wird, muss diese in den Prozess eingeführt werden. Im Rahmen der Verhandlungsmaxime (Art. 55 Abs. 1 ZPO) ist es Aufgabe der Parteien, diejenigen Tatsachenbehauptungen aufzustellen, auf die sie ihre Ansprüche stützen.<sup>614</sup> Die Behauptungslast folgt grundsätzlich der subjektiven Beweislast.<sup>615</sup> Für das Gericht spielt es jedoch keine Rolle, von welcher Partei die Tatsachen behauptet wurden.<sup>616</sup> *«Sie können zu Gunsten des Beklagten auch dann berücksichtigt werden, wenn nur der Kläger sie vorgebracht hat, vorausgesetzt dass der Beklagte die entsprechende Tatsache nicht ausdrücklich bestreitet [...]»*<sup>617</sup>
- 214 Die Substanziierungslast regelt die Anforderungen an den Detaillierungsgrad der Behauptungen.<sup>618</sup> Ihre Tragweite hängt insbesondere vom prozessualen

---

<sup>613</sup> BGer 4A\_659/2018 vom 15.7.2019, E. 3.4; 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.1 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.).

<sup>614</sup> BGE 144 III 519, E. 5.1; BGer 4A\_126/2019 vom 17.2.2020, E. 6.1.1; 4A\_535/2018 vom 3.6.2019, E. 4.1; 4A\_243/2018 vom 17.12.2018, E. 4.2; 4A\_210/2009 vom 7.4.2010, E. 3.2; BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 79; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.39; DOLGE, 20; ZK ZGB-EGGER, Art. 8 N 2; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 29 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 182 ff.

<sup>615</sup> BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 159; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 188. Ausnahmsweise muss eine Partei eine Tatsache behaupten, aber nicht beweisen, siehe dazu BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 161 f.; GRONER, 73; GULDENER, Beweiswürdigung, 21 f.; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 43; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 188 ff.; zum deutschen Recht: LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 9 N 66 ff.; ROSENBERG, 52.

<sup>616</sup> BGE 143 I 1, E. 4.1; Ber 4A\_126/2019 vom 17.2.2020, E. 6.1.1; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 9; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 37 m.w.H.; STEINAUER, N 640; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 183; WUILLEMIN, N 190.

<sup>617</sup> BGer 4C.36/2006 vom 29.3.2006, E. 3.1; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 183.

<sup>618</sup> BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 2; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.39; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 129; DOLGE, 20; FELLMANN, Substanziierung, 37. Ausführlich zur Substanziierungslast BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 165; FREY, Ermittlung, N 26 ff.; HAAS/BÜHLER, ZZPInt 2017, 285 ff.; HUGUENIN-DUMITTAN, 33; SCHWEIZER, SJZ 2012, 557 ff.

Verhalten der Gegenpartei ab.<sup>619</sup> Grundsätzlich genügt es nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, wenn die Tatsache «[...] in einer den Gewohnheiten des Lebens entsprechenden Weise in ihren wesentlichen Zügen oder Umrissen behauptet worden ist.»<sup>620</sup> «Die Tatsachenbehauptung muss so konkret formuliert sein, dass ein substanziiertes Bestreiten möglich ist.»<sup>621</sup> Wird aber eine Tatsachenbehauptung vom Prozessgegner bestritten, so muss die beweisbelastete Partei ihre Tatsachenbehauptungen nicht nur in den Grundzügen, sondern in Einzeltatsachen zergliedert und so umfassend und klar darlegen, dass darüber Beweis abgenommen oder dagegen der Gegenbeweis angetreten werden kann.<sup>622</sup> An die Substanziierung der hypothetischen Kausalität sind nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung in analoger Anwendung von Art. 42 Abs. 2 OR tiefere Anforderungen zu stellen.<sup>623</sup> Umgekehrt gelten erhöhte Anforderungen an die Bestreitungen der Gegenpartei.<sup>624</sup>

Bei Verfahren, die von der Verhandlungsmaxime beherrscht werden, hat die fehlende Behauptung bzw. ungenügende Substanziierung zur Folge, dass die entsprechenden Tatsachen im Prozess nicht berücksichtigt werden.<sup>625</sup> Der nicht substanziiert vorgebrachte wird dem nicht bewiesenen Sachverhalt

<sup>619</sup> BGer 4A\_268/2015 vom 24.9.2015, E. 2.2; 4A\_443/2017 vom 30.4.2018, E. 2.1; FREY, Ermittlung, N 27 ff.; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 33 m.w.H.; WUILLEMIN, N 208. Zu den weiteren relevanten Kriterien betreffend die Anforderungen an die Substanziierungslast: HAAS/BÜHLER, ZZPInt 2017, 293 ff.; SCHWEIZER, SJZ 2012, 561 ff.

<sup>620</sup> BGE 136 III 322, E. 3.4.2; BGer 4A\_659/2018 vom 15.7.2019, E. 3.4; 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.1; 4A\_443/2017 vom 30.4.2018, E. 2.1; 4A\_547/2017 vom 16.4.2018, E. 5.1; 4A\_210/2009 vom 7.4.2010, E. 3.2.

<sup>621</sup> BGer 4A\_659/2018 vom 15.7.2019, E. 3.4.

<sup>622</sup> BGE 144 III 519, E. 5.2.1.1; 136 III 322, E. 3.4.2; 127 III 365 E. 2.b; BGer 4A\_659/2018 vom 15.7.2019, E. 3.4; 4A\_535/2018 vom 3.6.2019, E. 4.2.1; 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.1 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); 4A\_443/2017 vom 30.4.2018, E. 2.1; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 149 f.; FREY, Ermittlung, N 27 ff.; WUILLEMIN, N 208.

<sup>623</sup> BGer 4A\_588/2011 vom 3.5.2012, E. 2.2.4; DOLGE, 23; HAAS/BÜHLER, ZZPInt 2017, 299.

<sup>624</sup> Siehe hinten N 217.

<sup>625</sup> BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 14; BSK ZPO-GEHRI, Art. 55 N 3; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 10 N 15.

gleichgesetzt (*quod non est in actis non est in mundo*),<sup>626</sup> und es kommen die Folgen der Beweislosigkeit zum Zug.

- 216 Der Behauptungslast der beweisbelasteten Partei entspricht die Bestreitungs-  
last des Beweisgegners.<sup>627</sup> Dieser hat genau anzugeben, welche Tatsachenbe-  
hauptungen der anderen Partei er bestreitet. Ein pauschales Bestreiten ist nicht  
zulässig.<sup>628</sup> Die Gründe für die Bestreitung müssen aber nicht angegeben wer-  
den, grundsätzlich genügt ein Bestreiten mit Nichtwissen.<sup>629</sup> Kommt die Ge-  
genpartei ihrer Bestreitungslast nicht nach, gilt die Tatsachenbehauptung als  
unbestritten und die Tatsachenbehauptung kann als wahr unterstellt werden,  
ohne dass darüber ein Beweis geführt werden muss.<sup>630</sup>
- 217 In bestimmten Fällen trifft die Gegenpartei eine erweiterte Bestreitungs-  
last, namentlich wenn die mit dem Hauptbeweis belastete Partei unbestimmte ne-  
gative Tatsachen oder Tatsachen, die dem Beweisgegner aufgrund eines Infor-  
mationsgefälles besser bekannt sind, beweisen muss.<sup>631</sup> Bei Informations-  
pflichtverletzungen ist dies namentlich dann der Fall, wenn der Kunde be-  
hauptet, gar nicht informiert worden zu sein.<sup>632</sup> Substanziert zu bestreiten sind

---

<sup>626</sup> BGer 5P.210/2005 vom 21.10.2005, E. 4.1; s.a. 4C.36/2006 vom 29.3.2006, E. 3.1; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 9; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 10 N 15.

<sup>627</sup> BGE 144 III 519, E. 5.1; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 89; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 160; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 191; WUILLEMIN, N 205.

<sup>628</sup> BGE 144 III 519, E. 5.2.2.1; 141 III 433, E. 2.6; BGer 4A\_535/2018 vom 3.6.2019, E. 4.2.2; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 41.

<sup>629</sup> BGE 115 II 1, E. 4; BGer 4A\_443/2017 vom 30.4.2018, E. 4.3; 4A\_261/2017 vom 30.10.2017, E. 4.4; HAAS/BÜHLER, ZZPInt 2017, 302; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 43; WUILLEMIN, N 205.

<sup>630</sup> BGE 117 II 113, E. 2; 4A\_126/2019 vom 17.2.2020, E. 6.1.4; BEGLINGER, ZSR 1996 I, 483; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 185; DOLGE, 20; BK ZPO-HURNI, Art. 55 N 37; WOHLFAHRT, 9; WUILLEMIN, N 205.

<sup>631</sup> BGE 144 III 519, E. 5.2.2.3; BGer 4A\_535/2018 vom 3.6.2019, E. 4.2.2; 4A\_590/2015 vom 20.6.2016, E. 4.1; 4A\_614/2014 vom 2.4.2015, E. 6.4.3.3; HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.2.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu hinten N 276 ff.); BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 89; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 30; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 192.

<sup>632</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 97.



auch Behauptungen, die hypothetische Geschehensabläufe betreffen.<sup>633</sup> Erhöhte Anforderungen an die Substanziierung der Bestreitungen gelten sodann, wenn die beweisbelastete Partei ihre Behauptungen auf ein Parteigutachten stützt, weil in diesem Fall die Behauptungen meist besonders substanziiert sind.<sup>634</sup> Die Anforderungen an die Bestreitungslast dürfen aber nicht so hoch angesetzt werden, dass es im Ergebnis zu einer Umkehr der Beweislast kommt.<sup>635</sup>

## 4. Beweismass

### 4.1 Die verschiedenen Beweisgrade

Das Beweismass bezeichnet den Grad der richterlichen Überzeugung, der erforderlich ist, damit ein Beweis als erbracht gilt.<sup>636</sup> Das Bundesgericht unterscheidet zwischen drei Beweisgraden. Nach dem Regelbeweismass der vollen Überzeugung<sup>637</sup> gilt ein Beweis als erbracht «[...] wenn das Gericht nach objektiven Gesichtspunkten von der Richtigkeit einer Sachbehauptung überzeugt ist» und dieser Überzeugung nur unerhebliche Zweifel entgegenstehen.<sup>638</sup> In der neueren Lehre wird das Beweismass teilweise in Prozentwerten wiedergegeben. Das Regelbeweismass wird mit einem Wahrscheinlichkeitsgrad von mindestens 90 % beziffert.<sup>639</sup>

<sup>633</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu hinten N 312 ff.); BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 194.

<sup>634</sup> BGE 141 III 433, E. 2.6.

<sup>635</sup> BGE 117 II 113, E. 2; BGer 4A\_709/2011 vom 31.5.2012, E. 3.2; 5C.3/2006 vom 18.5.2006, E. 2.2; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 30; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 191.

<sup>636</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.55; HOHL, procédure, N 1863; KOUSSOULIS, 277 f.; MEIER, Zivilprozessrecht, 285; FREY, Ermittlung, N 33; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 15; MEIER, BJM 1989, 57; CR CC I-PIOTET, Art. 8 N 30; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 14 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 126 m.w.H.; PRÜTTING, 59.

<sup>637</sup> Vgl. zur uneinheitlichen Terminologie in der Rechtsprechung des Bundesgerichts: BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.78; FREY, Ermittlung, N 36.

<sup>638</sup> BGE 140 III 610, E. 4.1, 4.3; 132 III 715, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.2; HOHL, procédure, N 1868; KAUFMANN, AJP 2003, 1203; SUMMERMATTER, Kausalität, 480 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 134 ff.

<sup>639</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.69; GRONER, 181; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157; SUMMERMATTER/JACOBBER, HAVE 2012, 142; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 136.

- 219 In bestimmten Fällen kommt ein herabgesetztes Beweismass zur Anwendung, namentlich dann, wenn «[...] ein strikter Beweis nicht nur im Einzelfall, sondern der Natur der Sache nach nicht möglich oder nicht zumutbar ist und insofern eine 'Beweisnot' besteht».<sup>640</sup> Nach dem Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit gilt ein Beweis als erbracht, «[...] wenn für die Richtigkeit der Sachbehauptung nach objektiven Gesichtspunkten derart gewichtige Gründe sprechen, dass andere denkbare Möglichkeiten vernünftigerweise nicht massgeblich in Betracht fallen».<sup>641</sup> Je nach Ansicht wird ein Prozentwert von mindestens 75 % bzw. 51 % angegeben.<sup>642</sup> Hauptanwendungsfälle des Beweismasses der überwiegenden Wahrscheinlichkeit sind der Beweis der natürlichen und der hypothetischen Kausalität.<sup>643</sup>
- 220 Abzugrenzen ist das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit von der Glaubhaftmachung.<sup>644</sup> Gemäss Bundesgericht ist eine Tatsachenbehauptung schon dann glaubhaft gemacht, «[...] wenn für deren Vorhandensein gewisse Elemente sprechen, selbst wenn das Gericht noch mit der Möglichkeit rechnet, dass sie sich nicht verwirklicht haben könnte».<sup>645</sup> Ob die fragliche Tatsachenbehauptung eher wahr als falsch erscheinen muss, damit das Beweismass der Glaubhaftmachung erreicht ist, ist strittig.<sup>646</sup> Blosses Behaupten

---

<sup>640</sup> BGE 132 III 715, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.2. Gegen eine Absenkung des Beweismasses spricht sich MEIER, BJM 1989, 72 ff., aus. Seiner Ansicht nach sei eine generelle Abweichung vom Regelbeweismass nicht nötig, weil natürliche Vermutungen herangezogen werden könnten und bereits das Regelbeweismass einen gewissen Spielraum beinhalte, um «[...] grössere Unsicherheiten zu tolerieren».

<sup>641</sup> BGE 140 III 610, E. 4.1; 132 III 715, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.3.

<sup>642</sup> Siehe hinten N 222.

<sup>643</sup> BGE 141 III 513, E. 5.3.1; 132 III 715, E. 3.2; BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu hinten N 307 ff.); 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 8.1; 4A\_262/2016 vom 10.10.2016, E. 4.4.2.1.

<sup>644</sup> Ausführlich dazu BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.124 ff.; SCHWEIZER, ZZZ 2014–2015, 3 ff.

<sup>645</sup> BGE 140 III 610, E. 4.1; 132 III 715, E. 3.1; 130 III 321, E. 3.3; 128 III 271, E. 2.b.aa.

<sup>646</sup> Siehe BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.142; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 10; KUKO ZPO-SCHMID, Vor Art. 150-193 ZPO N 13; a.A. SCHWEIZER, ZZZ 2014–2015, 4; SUMMERMATTER/JAKOBER, HAVE 2012, 142.

genügt jedoch nicht.<sup>647</sup> In Zahlen ausgedrückt wird ein Wahrscheinlichkeitsgrad von 51 %<sup>648</sup> bzw. mindestens 25 %<sup>649</sup> gefordert.

Ein variables bzw. flexibles Beweismass, d.h. ein Beweismass, das von Fall zu Fall zu variiert oder von der Wahrscheinlichkeit einer Tatsachbehauptung abhängt, lehnt das Bundesgericht ab.<sup>650</sup> Dem Gericht kommt aber innerhalb der Spannweite des anwendbaren Beweismasses insofern ein Ermessensspielraum zu, als es die Umstände des Einzelfalls bei der Beweiswürdigung beachten muss.<sup>651</sup> 221

#### 4.2 Die überwiegende Wahrscheinlichkeit insbesondere

Einer näheren Betrachtung bedarf das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit, denn in der Lehre ist umstritten, wie die vorne wiedergegebene Formel des Bundesgerichts genau zu verstehen ist. Obschon die Wortwahl des Bundesgerichts darauf hindeutet,<sup>652</sup> soll es nach der einen Ansicht für das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit nicht ausreichen, dass die fragliche Tatsachenbehauptung wahrscheinlicher ist als andere, denkbare Möglichkeiten.<sup>653</sup> Entscheidend sei vielmehr, «[...] wie viel mehr für als gegen die Wahrheit [...]» der behaupteten Tatsache spreche.<sup>654</sup> Begründet wird dies mit dem Institut des Gegenbeweises, der schon dann gelingt, wenn Zweifel am Hauptbeweis erweckt werden, unabhängig davon, ob ein eigenständiges 222

<sup>647</sup> BGE 120 II 393, E. 4.c; BGer 4A\_260/2013 vom 6.8.2013, E. 4.2; 4A\_359/2007 vom 26.11.2007, E. 2.3; BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.133 m.w.H.

<sup>648</sup> BERGER-STEINER, Kausalitätsbeweis, 38; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 10; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 153.

<sup>649</sup> SUMMERMATTER/JACOBER, HAVE 2012, 144; s.a. SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 570; SUMMERMATTER, Kausalität, 480.

<sup>650</sup> BGE 144 III 264, E. 5.4; 130 III 321, E. 3.3; BGer 4C.332/2002 vom 8.7.2003, E. 3; 5C.99/2002 vom 12.6.2002, E. 2.4. Siehe ausführlich zur «Flexibilität der Beweisgrade» BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.26 ff. m.w.H.; SUMMERMATTER, Kausalität, 489 ff.; zur Flexibilität der Glaubhaftmachung siehe SCHWEIZER, ZZZ 2014–2015, 3 ff.

<sup>651</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.2; A. BÜHLER, Beweismass, 39; so auch BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.43; MEIER, BJM 1989, 62.

<sup>652</sup> Vgl. MEIER, BJM 1989, 72 f.

<sup>653</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.102 f.

<sup>654</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.105; BERGER-STEINER, Kausalitätsbeweis, 24 f. und 28 f.; FREY, Ermittlung, N 47; s.a. LEUENBERGER/HAUSHEER/JAMETTI GREINER, ZBJV 2003, 654; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 476 f.

Gegenbeweisthema vorgetragen werde.<sup>655</sup> Dieser Teil der Lehre verwendet deshalb anstelle des Terminus «überwiegende Wahrscheinlichkeit» den Begriff der «hohen Wahrscheinlichkeit».<sup>656</sup> In Prozentwerten ausgedrückt wird eine Wahrscheinlichkeit von (mindestens) 75 % verlangt.<sup>657</sup> Die gegenteilige Ansicht geht davon aus, dass das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit erfüllt ist, wenn die fragliche Tatsachenbehauptung wahrscheinlicher ist als andere Sachverhaltsvarianten.<sup>658</sup> In Prozentwerten ausgedrückt genüge eine Wahrscheinlichkeit von 51 %.<sup>659</sup>

- 223 M.E. beruht der Lehrstreit darauf, dass für die Beurteilung der Wahrscheinlichkeit verschiedene Bezugspunkte gewählt werden. Nach der ersteren Ansicht bezieht sich das Wahrscheinlichkeitsübergewicht «[...] nicht auf die Gegenüberstellung verschiedener möglicher Sachverhaltsversionen, sondern auf den Vergleich der vom Beweisbelasteten vorgebrachten rechtserheblichen Tatsachenbehauptungen mit der Wahrheit».<sup>660</sup> Die zweite Ansicht stellt dagegen einen Vergleich mit anderen Sachverhaltsvarianten an,<sup>661</sup> was m.E. sinnvoller ist. Denn bei der Beurteilung einer Tatsachenbehauptung vergleicht das Gericht zumindest zwei Sachverhaltsvarianten: die Sachverhaltsvariante, wie sie von der beweisbelasteten Partei behauptet wird, und die Sachverhaltsvariante, bei der davon ausgegangen wird, dass diese Behauptung nicht stimmt. Dies kann das Gericht unabhängig vom Gegenbeweis. Auch das Bundesgericht definiert das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit durch Gegenüberstellen verschiedener Alternativen, wenn es verlangt, «[...] dass

---

<sup>655</sup> BERGER-STEINER, Kausalitätsbeweis, 25.

<sup>656</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.82 ff.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 138, FN 411 m.w.H.; WALTER, Beweis, 54.

<sup>657</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.123; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 9; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 18; REICHART, 145; REY/WILDHABER, N 623; SUMMERMATTER, Kausalität, 480; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 138 m.w.H.; s.a. GRÖNER, 184.

<sup>658</sup> ILERI, 286 ff.; KEHL, HAVE 2010, 261; s.a. LANDOLT, 96.

<sup>659</sup> CH. MÜLLER, ZBJV 2007, 867. Nach A. BÜHLER, Beweismass, 41, betrage der Wahrscheinlichkeitsgrad mindestens 66.66 %. Seine Formulierung, dass der Gegenbeweis erst dann gelinge, «[...] wenn der vom Beweisgegner behauptete Sachverhalt ebenso wahrscheinlich erscheint [...]» (A. BÜHLER, Beweismass, 42), lässt aber eher auf eine Wahrscheinlichkeit von 51 % schliessen.

<sup>660</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.140.

<sup>661</sup> A. BÜHLER, Beweismass, 41; LANDOLT, 97; LEUENBERGER, 121.

*andere denkbare Möglichkeiten vernünftigerweise nicht massgeblich in Betracht fallen*». <sup>662</sup> Zudem ist ein Vergleich der Tatsachenbehauptungen mit der Wahrheit gar nicht möglich, denn die Wahrheit soll durch das Beweisverfahren gerade ermittelt werden.

Das Bundesgericht hat zwar in einem Fall, in welchem der Kausalzusammenhang zwischen dem Unfall und den gesundheitlichen Beschwerden der geschädigten Person von Gutachtern mit einer Wahrscheinlichkeit von 51% beziffert wurde, entschieden, dass die erforderliche überwiegende Wahrscheinlichkeit nicht gegeben sei. <sup>663</sup> Bei zwei konkurrierenden Ursachen genüge das «[...] *bloss leichte Überwiegen (51%)* [...]» nicht. <sup>664</sup> Es ist aber fraglich, ob dieser Entscheid auch auf andere Fälle übertragen werden kann, in denen keine Gutachten zur statistischen Verursachungswahrscheinlichkeit existieren. 224

Ein entscheidender Punkt für das Bundesgericht dürfte m.E. die Tatsache gewesen sein, dass es nicht an die prozentuale Beurteilung in Gutachten gebunden sein will. Statistische Wahrscheinlichkeiten sagen nämlich nichts über den Einzelfall aus. <sup>665</sup> Deshalb ist auch die Angabe des Beweismasses in Prozenten nicht hilfreich, wenn sie auch auf den ersten Blick zur Vereinheitlichung des Verständnisses beitragen kann. <sup>666</sup> Die Beweismwürdigung ist keine mathematische Rechnung <sup>667</sup> und es gibt selten Statistiken, anhand derer die Wahrscheinlichkeit der Wahrheit bzw. Plausibilität einer Tatsachenbehauptung berechnet werden könnte. <sup>668</sup> 225

<sup>662</sup> BGer 4A\_397/2008 vom 23.9.2008, E. 4.3; s.a. 8C\_784/2008 vom 11.9.2009, E. 5.4 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 135 V 412), in welchem das Bundesgericht eine Abwägung von zwei Sachverhaltsvarianten vornimmt.

<sup>663</sup> BGer 4A\_397/2008 vom 23.9.2008, E. 4.3; s.a. 4A\_658/2016 vom 5.4.2017, E. 4.4.

<sup>664</sup> BGer 4A\_658/2016 vom 5.4.2017, E. 4.4; kritisch HUSMANN, plädoyer 2008, Heft 6, 86.

<sup>665</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.56; BRINKMANN, 24; QUENDOZ, 95; SPINDLER, AcP 2008, 295; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 147.

<sup>666</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.04 ff.; BK OR-BREHM, Art. 41 N 117a; FREI, N 359; GEBAUER, 167 f.; ILERI, 279 ff

<sup>667</sup> Siehe BGer 5P.199/2001 vom 30.7.2001, E. 3.c; so auch BeckOK ZPO-BACHER, 1.3.2021, § 286 N 2 m.H. auf BGH VI ZR 232/88 vom 28.3.1989, NJW 1989, 3162; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 286 N 4.

<sup>668</sup> ILERI, 279 f.; so auch GASSER, 146 f., der darauf hinweist, dass bei der Kausalität von Information selbst bei Vorliegen statistischer Daten, die Umstände des Einzelfalls «[...]

- 226 Stellt das Beweismass nicht auf die statistische Wahrscheinlichkeit ab, so führt dies zur Frage, was genau unter dem Begriff der Wahrscheinlichkeit zu verstehen ist.<sup>669</sup> Die Rechtsprechung hat sich bisher nicht dazu geäußert, und auch in der schweizerischen Lehre gibt es kaum Autoren, die sich näher mit dem Begriff der Wahrscheinlichkeit auseinandergesetzt haben.<sup>670</sup> Grundsätzlich sind zwei Konzepte denkbar: ein objektiver oder ein subjektiver Wahrscheinlichkeitsbegriff.<sup>671</sup> Der objektive Wahrscheinlichkeitsbegriff stellt auf Statistiken ab,<sup>672</sup> was aus den vorne dargelegten Gründen abzulehnen ist. Vorzuziehen ist deshalb der subjektive Wahrscheinlichkeitsbegriff. Dieser entspricht dem «[...] Grad des Glaubens einer Person an den Eintritt eines Ereignisses oder an die Wahrheit einer Aussage».<sup>673</sup> In der neueren Lehre wird stattdessen auch der Begriff der «Erlebnis- oder Alltagswahrscheinlichkeit» verwendet.<sup>674</sup>

## 5. Beweiswürdigung

- 227 Die Beweiswürdigung bezeichnet die Aufgabe des Gerichts, die Aussagekraft der in einem Prozess vorhandenen Beweismittel zu beurteilen und zu entscheiden, ob das erforderliche Beweismass erreicht ist.<sup>675</sup> Gemäss Art. 157 ZPO gilt

---

die *entscheidende Rolle spielen* [...]» (Hervorhebung im Original); PRIBNOW, HAVE 2009, 159; s.a. MEIER, BJM 1989, 61; PRÜTTING, 78.

<sup>669</sup> Ausführlich hierzu SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 89 ff. m.w.H. Zum deutschen Recht: BRINCKMANN, 27 ff.; GOTTWALD, 186 ff.; GREGER, 38 ff.; MAASSEN, 6 ff.; MOTSCH, 93 ff.; MUSIELAK, 105 ff.; PRÜTTING, 61 f. m.w.H.; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 147 ff.

<sup>670</sup> Siehe BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.55 ff. und 06.109 ff. m.w.H.

<sup>671</sup> BRINKMANN, 23; QUENDOZ, 94 ff. Zu weiteren Wahrscheinlichkeitsbegriffen: SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 95 ff.

<sup>672</sup> BRINKMANN, 23; QUENDOZ, 94 ff.

<sup>673</sup> QUENDOZ, 98 m.w.H.; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 104. Der subjektive Wahrscheinlichkeitsbegriff kann mit dem sog. Bayes-Theorem erläutert werden, siehe dazu SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 132 ff.; kritisch BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.112 f.

<sup>674</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.109. BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.114, geht zwar davon aus, dass die von ihr vertretene Theorie der «Erlebnis- oder Alltagswahrscheinlichkeit» nicht der subjektiven Wahrscheinlichkeitstheorie entspreche. Es ist jedoch nicht ersichtlich, worin der Unterschied – abgesehen von der Ablehnung des Bayes-Theorems – liegen soll.

<sup>675</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 150; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 13 m.w.H.; ausführlich SUMMERMATTER, Kausalität, 511 ff.

der Grundsatz der freien Beweiswürdigung, d.h., das Gericht hat die einzelnen Beweismittel und das Gesamtbild des Beweisverfahrens frei, ohne Bindung an förmliche Beweisregeln zu beurteilen und gestützt darauf seine Überzeugung zu bilden.<sup>676</sup> Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung gilt nicht absolut, sondern wird beispielweise durch Art. 9 Abs. 1 ZGB bzw. Art. 179 ZPO eingeschränkt.<sup>677</sup>

Freie Beweiswürdigung bedeutet nicht, dass der Richter nach seinem Gutdünken, «nach Belieben», entscheiden kann. Die Beweiswürdigung muss nachvollziehbar sein, d.h. logischen Regeln folgen und darf Denk-, Natur- und Erfahrungsgesetzen nicht widersprechen.<sup>678</sup> Das Bundesgericht verlangt, dass sich das Gericht für seine Überzeugung von objektiven Gesichtspunkten leiten lässt.<sup>679</sup> Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass in die Beweiswürdigung auch die persönlichen Erfahrungen und Ansichten des Richters, seine Emotionen und seine Intuition einfließen.<sup>680</sup> 228

## 6. Vermutungen

Rechtsprechung und Lehre verwenden den Begriff der Vermutung für verschiedene Rechtsfiguren. Schon ROSENBERG stellte fest, dass «[n]irgends [...] eine solche Sprachverwilderung und Begriffsverwirrung wie in der Lehre von den Vermutungen» herrscht.<sup>681</sup> Neben den natürlichen und gesetzlichen Vermutungen werden auch Beweislastregeln, z.B. die Gutglaubensvermutung gemäss Art. 3 Abs. 1 ZGB<sup>682</sup> und die Verschuldensvermutung gemäss Art. 97 229

<sup>676</sup> BGE 114 II 289, E. 2.a; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.50; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 2; KUKO ZPO-SCHMID, Art. 157 N 3; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 31 ff.

<sup>677</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.53; s.a. HASENBÖHLER, Allgemeine Bestimmungen, N 5.8 ff.; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 33 f.

<sup>678</sup> BK ZPO-BRÖNNIMANN, Art. 157 N 16; GULDENER, Beweiswürdigung, 5; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 3; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 122; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 77 f.

<sup>679</sup> BGE 140 III 610, E. 4.1; 130 III 321, E. 3.2; BGer 4A\_299/2017 vom 2.10.2017, E. 3.4; 5A\_271/2014 vom 26.5.2014, E. 3.4.

<sup>680</sup> GULDENER, Beweiswürdigung, 5; BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 3; KOUSSOULIS, 283; MEIER, BJM 1989, 60.

<sup>681</sup> Vgl. ROSENBERG, 199.

<sup>682</sup> BGE 119 II 23, E. 3.a = Pra 1995, Nr. 10, 39; s.a. 131 III 511, E. 3.2.2 = Pra 2006, Nr. 66, 474; BGer 2C\_865/2017 vom 22.3.2019, E. 2.3.

Abs. 1 OR,<sup>683</sup> sowie Erfahrungssätze als Vermutungen bezeichnet.<sup>684</sup> Nachfolgend ist nur auf die natürlichen und gesetzlichen Vermutungen einzugehen.<sup>685</sup>

### 6.1 Natürliche Vermutungen

- 230 Natürliche (auch tatsächliche) Vermutungen sind auf Erfahrungssätzen beruhende Schlüsse von Indizien auf rechtserhebliche Tatsachen.<sup>686</sup> Der aufgrund einer natürlichen Vermutung erbrachte Beweis ist somit ein Indizienbeweis.<sup>687</sup> Das Bundesgericht spricht von Wahrscheinlichkeitsfolgerungen aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung,<sup>688</sup> was jedoch insofern ungenau ist, als die allgemeine Lebenserfahrung eine, aber nicht die einzige Quelle von Erfahrungssätzen ist.<sup>689</sup> Für den Beweis der Kausalität spielen natürliche Vermutungen eine wichtige Rolle, da die natürliche bzw. hypothetische Kausalität in den

---

<sup>683</sup> BGer 4A\_633/2016 vom 6.9.2017, E. 5.3; 4C.301/2006 vom 23.4.2007, E. 7; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 353; STEINAUER, N 661; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 377. S.a. BGE 140 I 50, E. 3.2.3 (das Bundesgericht spricht in dieser Entscheidung von einer gesetzlichen Vermutung aus Richterrecht, obwohl eine richterliche Beweislastregel gemeint ist).

<sup>684</sup> Vgl. BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 478; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 283; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 158.

<sup>685</sup> Siehe zu den Erfahrungssätzen vorne N 196 ff.

<sup>686</sup> BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 317, 362 f.; DIKE ZPO-LEU, Art. 151 N 20; STEINAUER, N 654. Kritisch SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 140.

<sup>687</sup> BGE 117 II 256, E. 2.b; BGer 5A\_98/2011 vom 3.3.2011, E. 2.3; DESCHENAUX, Regeln, 264; GULDENER, Beweismwürdigung, 10; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 365 f.; MEIER, BJM 1989, 65 m.w.H.; MEIER, Zivilprozessrecht, 281; SPÜHLER, SJZ 1997, 394; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 60. Die Besonderheit der natürlichen Vermutung gegenüber dem Indizienbeweis liegt nach MEIER, BJM 1989, 65, darin, dass bei Ersterer «[...] ein Indiz weitgehend für sich allein die richterliche Überzeugung vermitteln kann». Beim Indizienbeweis, sozusagen als «Oberbegriff», brauche es dagegen verschiedene Indizien und Erfahrungssätze. So auch BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.07; GRONER, 149; HOHL, contrôle, 188.

<sup>688</sup> BGer 5A\_834/2016 vom 13.6.2018, E. 3.6; 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2.

<sup>689</sup> Siehe vorne N 196.



wenigsten Fällen direkt bewiesen werden kann, sondern regelmässig aus Indizien geschlossen werden muss.<sup>690</sup>

Natürliche Vermutungen erleichtern der beweisbelasteten Partei die Beweisführung, indem sie ihre konkrete Beweisführungslast mildern.<sup>691</sup> Anstelle des Nachweises der Haupttatsache genügt aufgrund eines Erfahrungssatzes der Nachweis der leichter zu erbringenden Vermutungsbasis.<sup>692</sup> Der Beweisgegner kann die natürliche Vermutung durch den Gegenbeweis erschüttern, der sich sowohl auf die Vermutungsbasis (das Indiz) als auch auf die Vermutungsfolge (die Schlussfolgerung) beziehen kann.<sup>693</sup> Blosses Bestreiten genügt jedoch hierfür nicht, sondern der Beweisgegner hat «[...] seinerseits Umstände unter Beweis zu stellen, die das Gericht davon abhalten sollen, von der Wahrheit der Indizien und der daraus gezogenen Schlussfolgerung auszugehen [...]».<sup>694</sup> 231

Natürliche Vermutungen haben weder eine Herabsetzung des anwendbaren Beweismasses<sup>695</sup> noch eine Umkehr der Beweislast<sup>696</sup> zur Folge. Faktisch 232

<sup>690</sup> BGer 4A\_262/2016 vom 10.10.2016, E. 4.4.2.1; s.a. BGE 143 III 297, E. 9.5. Als direkter Beweis wird ein Beweis bezeichnet, der auf ein Tatbestandselement des relevanten Rechtssatzes gerichtet ist. Beim indirekten Beweis wird die rechtserhebliche Tatsache dagegen mittels Indizien erbracht (BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.05).

<sup>691</sup> BGE 141 III 241, E. 3.2.2; BGer 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 474.

<sup>692</sup> BGE 141 III 241, E. 3.2.2; 5A\_834/2016 vom 13.6.2018, E. 3.6; BGer 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2.

<sup>693</sup> BGE 135 II 161, E. 3; BGer 5A\_834/2016 vom 13.6.2018, E. 3.6; 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2; 4A\_259/2016 vom 13.12.2016, E. 5.2; BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.31; JUCKER, N 630; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 363; MEIER, BJM 1989, 75.

<sup>694</sup> BGer 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2; s.a. BGE 130 III 321, E. 3.4; 115 II 305; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 107; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 66; WUILLEMIN, N 147.

<sup>695</sup> GRONER, 148; HOHL, procédure, N 1657; KAUFMANN, AJP 2003, 1208; MEIER, BJM 1989, 66 f.

<sup>696</sup> BGE 120 II 248, E. 2.c; 117 II 256, E. 2.b; BGer 5A\_834/2016 vom 13.6.2018, E. 3.6; 5A\_182/2017 vom 2.2.2018, E. 3.2.2; HOHL, procédure, N 1656; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 364; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 378; a.A. HUGUENIN-DUMITTAN, 143 ff., der davon ausgeht, dass natürliche Vermutungen teilweise die Beweislast regeln. Anders auch die öffentliche-rechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts, siehe BGer 2C\_163/2018 vom 23.2.2018, E. 2.3.2; 2C\_670/2017 vom 22.8.2017, E. 2.4; 2C\_38/2009 vom 5.6.2009, E. 3.2. Gemäss dieser Rechtsprechung gilt eine die

kommen natürliche Vermutungen aber in vielen Fällen einer Beweislastumkehr sehr nahe,<sup>697</sup> weil sie der beweisbelasteten Partei die Beweiserbringung wesentlich erleichtern und die Beweislosigkeit zu ihren Gunsten vermieden wird, solange der Gegenbeweis nicht gelingt.

- 233 In Rechtsprechung und Lehre wird unterschieden zwischen natürlichen Vermutungen aufgrund gewöhnlicher Erfahrungssätze und solchen aufgrund qualifizierter Erfahrungssätze.<sup>698</sup> Die Anwendung Ersterer gehört zur Beweiswürdigung und wird somit als Tatfrage vom Bundesgericht nicht überprüft.<sup>699</sup> Qualifizierte bzw. allgemein anerkannte Erfahrungssätze werden dagegen den Rechtssätzen gleichgestellt.<sup>700</sup> Folglich unterliegt eine Vermutung, die sich auf einen qualifizierten Erfahrungssatz stützt, der Überprüfungsbefugnis des Bundesgerichts.<sup>701</sup> Im Übrigen kommt jedoch sowohl den natürlichen Vermutungen aufgrund eines gewöhnlichen Erfahrungssatzes als auch solchen aufgrund eines qualifizierten Erfahrungssatzes die gleiche Rechtswirkung zu und beide können durch den Gegenbeweis erschüttert werden.<sup>702</sup>

## 6.2 Gesetzliche Vermutungen

- 234 Abzugrenzen sind die natürlichen Vermutungen von den gesetzlichen Vermutungen. Gesetzliche Vermutungen sind Normen, die den Schluss von einer Tatsache auf eine andere Tatsache (sog. Tatsachenvermutung, z.B. Kommorientenvermutung in Art. 32 Abs. 2 ZGB) oder auf eine Rechtsfolge (sog.

---

Beweislast umkehrende natürliche Vermutung der Zustellung der Abholungseinladung, wenn die Sendung dem Empfänger angezeigt wurde.

<sup>697</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 103 ff.; GRONER, 14; GULDENER, Beweiswürdigung, 57; KOZIOL, Beweis, 83; VOGEL, recht 1984, 109.

<sup>698</sup> Siehe dazu BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.29 ff.; JUCKER, N 173 ff.

<sup>699</sup> BGE 120 II 248, E. 2.c; 117 II 256, E. 2.b; BGer 5A\_98/2011 vom 3.3.2011, E. 2.3; HOHL, procédure, N 1658; JUCKER, N 175; MEIER, BJM 1989, 65.

<sup>700</sup> Siehe dazu vorne N 198.

<sup>701</sup> BGE 117 II 256, E. 2.b; HOHL, procédure, N 1662. Kritisch MEIER, BJM 1989, 78.

<sup>702</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.33; JUCKER, N 173; a.A. betreffend natürliche Vermutungen gestützt auf qualifizierte Erfahrungssätze ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 284; STEINAUER, N 655; BK ZGB WALTER, Art. 8 N 106. Diese Autoren schreiben qualifizierten Erfahrungssätzen die Wirkung einer Beweislastumkehr zu.

Rechtsvermutung, z.B. Eigentumsvermutung in Art. 930 ZGB) vorschreiben.<sup>703</sup> Die anspruchsberechtigte Person muss wie bei den natürlichen Vermutungen nur die Vermutungsbasis beweisen. Im Gegensatz zu natürlichen Vermutungen kann die im Gesetz festgehaltene Vermutungsfolge aber nicht widerlegt werden. Der Anspruchsgegner muss entweder die Vermutungsbasis mittels Gegenbeweises erschüttern oder den Beweis des Gegenteils erbringen. Der Beweis des Gegenteils ist ein Hauptbeweis, für den die entsprechenden Regeln gelten.<sup>704</sup> Die gesetzliche Vermutung führt somit beim Nachweis der Vermutungsbasis zu einer Umkehr der Beweislast.<sup>705</sup>

Ob gesetzliche Vermutungen auch durch Richterrecht geschaffen werden können, ist fraglich. In der Lehre wird die Zulässigkeit solcher Vermutungen mehrheitlich befürwortet, sofern eine unechte Gesetzeslücke i.S.v. Art. 1 Abs. 2 ZGB vorliegt<sup>706</sup> bzw. um Rechtsmissbrauch zu verhindern.<sup>707</sup> Das Bundesgericht hat ungeachtet der Zulässigkeit in seiner Rechtsprechung mehrere gesetzliche Vermutungen eingeführt.<sup>708</sup> 235

Nicht zu verwechseln sind die gesetzlichen Vermutungen mit Beweislastregeln. Wie erwähnt, werden diese auch als Vermutungen bezeichnet.<sup>709</sup> Im Unterschied zu gesetzlichen Vermutungen setzen Beweislastregeln jedoch nicht 236

<sup>703</sup> HOHL, procédure, N 1590; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 317 ff.; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 51 ff.; STEINAUER, N 651 ff.

<sup>704</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.42; CHK ZGB-GÖKSU, Art. 8 N 18; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 338.

<sup>705</sup> HOHL, procédure, N 1591; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 336; a.A. ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 270.

<sup>706</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.32; CHK ZGB-GÖKSU, Art. 8 N 18; MEIER, BJM 1989, 76; VOGEL, recht 1984, 109.

<sup>707</sup> SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 8 ff. N 72.

<sup>708</sup> Vgl. BGE 140 I 50, E. 3.2.3 (Vermutung, «[...] dass das zumutbarerweise noch erzielbare Erwerbseinkommen mit dem von der IV-Stelle ermittelten Invalideneinkommen übereinstimmt»). Das Bundesgericht spricht hier von einer «gesetzlichen Vermutung aus Richterrecht», bei genauer Betrachtung handelt es sich aber um einen Erfahrungssatz, weil keine Vermutungsbasis bewiesen werden muss, was jedoch im Ergebnis keinen Unterschied macht); 108 II 503, E. 3 («Zerrütungsvermutung» nach 15-jähriger Trennungsdauer); 138 III 97, E. 4.2; 118 II 235, E. 3.a; 114 II 295, E. 1.b (Vermutung eines qualifizierten Konkubinats bei einer Beziehungsdauer von fünf Jahren); SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 8 ff. N 72; MEIER, Zivilprozessrecht, 280 f.; SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 144; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 470 (mit weiteren Beispielen).

<sup>709</sup> Siehe vorne N 229.

den Nachweis einer Vermutungsbasis voraus.<sup>710</sup> So sind etwa die Gutgläubensvermutung gemäss Art. 3 Abs. 1 ZGB oder die Verschuldensvermutung gemäss Art. 97 Abs. 1 OR an keine Voraussetzung gebunden, sondern die Bestimmungen regeln, wer die Beweislast für das Fehlen des guten Glaubens bzw. des Verschuldens trägt.<sup>711</sup>

## 7. Der Anscheinsbeweis

- 237 Der Begriff des Anscheinsbeweises (auch *Prima-facie*-Beweis) entstammt ursprünglich dem deutschen Recht.<sup>712</sup> Er bezeichnet einen Beweis, der aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung bei typischen Geschehensabläufen greift.<sup>713</sup> Nach der Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs muss es sich um einen «[...] regelmäßig wiederkehrenden Vorgang handeln, für den eine Verkettung von Ursache und Wirkung typisch ist, also nach allgemeinen Erkenntnissen durchweg so beobachtet werden kann».<sup>714</sup> Die Voraussetzungen und Wirkungen des Anscheinsbeweises sind in der deutschen Lehre kontrovers. So ist umstritten, ob der Anscheinsbeweis zu einer Senkung des Regelbeweismasses führt.<sup>715</sup>
- 238 In neuerer Zeit taucht der Begriff vermehrt auch in der schweizerischen Literatur und Rechtsprechung auf,<sup>716</sup> doch existiert keine Einigkeit über die ge-

---

<sup>710</sup> STEINAUER, N 661.

<sup>711</sup> Zu Art. 3 Abs. 1 ZGB: BGE 139 III 305, E. 3.2.2; BGer 5A\_520/2018 vom 26.10.2018, E. 6.2; 5A\_412/2009 vom 27.10.2009, E. 5.1; ZK ZGB-EGGER, Art. 3 N 11; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 354; ROSENBERG, 205; STEINAUER, N 664; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 372. Zu Art. 97 Abs. 1 OR: BGE 115 II 255, E. 2.b; BGer 4A\_577/2015 vom 1.3.2016, E. 4; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 353; STEINAUER, N 663.

<sup>712</sup> Vgl. AHRENS, § 58 N 1 ff. m.w.H.; BAUMGÄRTEL, Bedeutung, 43 ff.; PRÜTTING, 94 ff.; ROSENBERG/SCHWAB/GOTTWALD, § 114 N 16 ff. Siehe eingehend zum Anscheinsbeweis der Kausalität: ENGELS, passim.

<sup>713</sup> MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 50; PRÜTTING, 95; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 171 ff.

<sup>714</sup> BGH IX ZB 73/16 vom 6.7.2017, WM 2017, 1615; s.a. LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 286 N 30; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 50; ENGELS, 51 ff.

<sup>715</sup> Vgl. AHRENS, § 58 N 12 ff.; BRUSKE, 47 ff.; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 286 N 29; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 286 N 218 ff.

<sup>716</sup> Im schweizerischen Recht tauchte der Begriff zudem im Vorentwurf zur Revision des Haftpflichtrechts auf, siehe Art. 56d Abs. 2 VE-OR, dazu BERGER-STEINER, Beweis-mass, N 03.37; KAUFMANN, AJP 2003, 1204; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 79 ff.

naue Bedeutung. Mehrere Autoren setzen den Anscheinsbeweis den natürlichen Vermutungen gleich.<sup>717</sup> Andere sehen insofern einen Unterschied zu den natürlichen Vermutungen, als beim Anscheinsbeweis ein qualifizierter Erfahrungssatz vorliegen müsse, während bei natürlichen Vermutungen ein einfacher Erfahrungssatz ausreiche.<sup>718</sup> Der Anscheinsbeweis würde somit einer natürlichen Vermutung aufgrund eines qualifizierten Erfahrungssatzes entsprechen. Schliesslich gibt es Stimmen in der Lehre, die den Anscheinsbeweis als eine besondere Art der natürlichen Vermutung betrachten, weil jener sich «[...] nur auf Tatsachen als vergangene oder gegenwärtige Geschehnisse und Zustände der Aussenwelt oder der menschlichen Innenwelt, nicht auch auf hypothetische Geschehensabläufe» beziehen könne.<sup>719</sup> Natürliche Vermutungen könnten dagegen auch hinsichtlich hypothetischer Sachverhalte getroffen werden.<sup>720</sup>

Auch die bundesgerichtliche Rechtsprechung hilft zur Klärung der Terminologie nicht weiter. Während das Bundesgericht in einigen Entscheiden den Anscheinsbeweis als Synonym für ein reduziertes Beweismass verwendet,<sup>721</sup> bezeichnet es in neueren Entscheiden den Anscheinsbeweis als einen Anwendungsfall der natürlichen Vermutung.<sup>722</sup> So soll denn auch beiden Rechtsfiguren die gleiche Wirkung zukommen: «Der Anscheinsbeweis wendet weder die Beweislast, noch bestimmt er das Beweismass; er verschiebt lediglich das Beweisthema, indem der Beweisbelastete den Sachumstand beweisen muss, aufgrund dessen das Gericht – bei Vorliegen eines typischen Geschehensablaufs – auf den natürlichen Kausalzusammenhang mit der eingetretenen Wirkung schliesst.»<sup>723</sup>

<sup>717</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.158 f.; GRONER, 147; KOZIOL, Beweis, 82; MEIER, BJM 1989, 67; ROSAT, 137; H. SCHMID, Überblick, 26; s.a. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 103.

<sup>718</sup> JUCKER, N 181; wohl auch BRÖNNIMANN, Anscheinsbeweis, 22 f.; GASSER, 157 FN 785. So auch MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 60 ff.

<sup>719</sup> WALTER, Anscheinsbeweis, 451; s.a. SUMMERMATTER, Kausalität, 586.

<sup>720</sup> WALTER, Anscheinsbeweis, 451; so auch BRÖNNIMANN, Anscheinsbeweis, 23; HOHL, procédure, N 1957.

<sup>721</sup> BGer 5C.170/2006 vom 17.10.2006, E. 5; 5C.109/2001 vom 10.7.2001, E. 2.a; 5C.146/2000 vom 15.2.2001, E. 4.b.

<sup>722</sup> BGE 4A\_262/2016 vom 10.10.2016, E. 4.4.2.1.

<sup>723</sup> BGE 4A\_262/2016 vom 10.10.2016, E. 4.4.2.1; s.a. BGE 143 III 297, E. 9.5; BGer 4A\_290/2018 vom 11.10.2018, E. 2.4.1; 4A\_546/2017 vom 26.6.2018, E. 3.3; 5A\_256/2016 vom 9.6.2017, E. 9.5.

240 Eine abschliessende Analyse des Anscheinsbeweises ist im Rahmen dieser Untersuchung nicht möglich. Da nach der schweizerischen Rechtsprechung und Lehre den natürlichen Vermutungen und dem Anscheinsbeweis die gleichen Wirkungen zukommen und sich auch keine Unterschiede hinsichtlich der Kognition des Bundesgerichts ergeben, ist m.E. eine Unterscheidung nicht erforderlich. Es ist denn auch nicht ersichtlich, inwiefern unterschiedliche Voraussetzungen für die Anwendung des Anscheinsbeweises bzw. einer natürlichen Vermutung aufgestellt werden könnten. Die als Hauptcharakteristikum des Anscheinsbeweises genannte Typizität des Geschehensablaufs<sup>724</sup> ist auch bei natürlichen Vermutungen vorausgesetzt. Dass einige natürliche Vermutungen überzeugender sind als andere, weil der ihnen zugrunde liegende Erfahrungssatz mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zutrifft, ist im Rahmen der Beweiswürdigung zu berücksichtigen. Eine Unterscheidung zwischen Anscheinsbeweis und natürlicher Vermutung ist deshalb für die Beweislehre nicht hilfreich;<sup>725</sup> vielmehr führt sie zu einer terminologischen Verwirrung.<sup>726</sup> In dieser Untersuchung wird deshalb im Zusammenhang mit dem schweizerischen Recht nur der Begriff der natürlichen Vermutung verwendet. In den Ausführungen zum deutschen Recht kann jedoch auf den Begriff des Anscheinsbeweises nicht verzichtet werden, weil Rechtsprechung und Lehre dort hauptsächlich den Begriff des Anscheinsbeweises verwenden. Damit ist jedoch vielfach nichts anderes gemeint als eine natürliche Vermutung, die auf einem Erfahrungssatz mit starkem Beweiswert beruht.<sup>727</sup>

#### IV. Zusammenfassung

241 Die Kausalität stellt eine der wichtigsten Voraussetzungen des Schadenersatzanspruchs dar. Lehre und Rechtsprechung haben verschiedene Theorien entwickelt, um den rechtlich relevanten Kausalzusammenhang zu definieren. Während bei einem aktiven Tun die natürliche und adäquate Kausalität zu prüfen sind, ist bei Unterlassungen die hypothetische Kausalität relevant. Nach

---

<sup>724</sup> BGE 143 III 297, E. 9.5; BGE 4A\_262/2016 vom 10.10.2016, E. 4.4.2.1; WALTER, Anscheinsbeweis, 452.

<sup>725</sup> MEIER, BJM 1989, 67; s.a. ENGELS, 208 ff.

<sup>726</sup> So auch BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.158; a.A. JUCKER, N 179.

<sup>727</sup> AHRENS, § 58 N 4; BAUMGÄRTEL, Bedeutung, 51; PRÜTTING, 102; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 60 f.; PRÖLSS, 28; H. ROTH, Vermutung, 330; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 286 N 224. Die Differenzierung zwischen Indizienbeweis und Anscheinsbeweis ist im deutschen Recht deshalb von Bedeutung, weil für den Indizienbeweis eine gegenüber dem Anscheinsbeweis reduzierte Revisibilität gilt (siehe dazu AHRENS, § 58 N 5; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 286 N 32).

dem Vorbild der deutschen Lehre und Rechtsprechung wird teilweise auch im schweizerischen Schrifttum die Schutzzwecktheorie vertreten und zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität unterschieden. Die haftungsbegründende Kausalität bezeichnet den Zusammenhang zwischen der Pflichtverletzung und der Rechtsgutsverletzung, die haftungsausfüllende Kausalität den Zusammenhang zwischen der Rechtsgutsverletzung und dem Schaden.

Die objektive Beweislast für die natürliche bzw. hypothetische Kausalität liegt 242 beim Anspruchsteller. Entsprechend trägt dieser die subjektive Beweislast und muss in einem Prozess, der von der Verhandlungsmaxime beherrscht wird, diejenigen Tatsachen, die für die Kausalität einer Pflichtverletzung sprechen, behaupten und beweisen. Der Beweis der natürlichen und hypothetischen Kausalität wird einerseits durch die Herabsetzung des Regelbeweismasses auf das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit, andererseits durch die Anwendung natürlicher Vermutungen erleichtert. Die adäquate Kausalität und der Schutzzweckzusammenhang sind dagegen als Rechtsfragen dem Beweis nicht zugänglich.





## **2. Teil:**

# **Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft**



## § 4 Rechtsprechung zur Kausalität

### I. Vorbemerkungen

Die Untersuchung der Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte beginnt mit der Darstellung von gerichtlich entschiedenen Fällen, in denen die hier interessierende Frage der Kausalität strittig war bzw. die Kausalität zumindest implizit bejaht oder verneint wurde. Das Ziel der Rechtsprechungsanalyse ist es, zu zeigen, welche Aspekte im Zusammenhang mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen und deren Beweis problematisch sind und wie die Gerichte mit diesen Problemen umgehen. 243

Die Rechtsprechungsanalyse basiert auf Entscheiden, die entweder in öffentlich zugänglichen Datenbanken publiziert oder auf Anfrage bei den kantonalen Gerichten erhältlich sind.<sup>728</sup> Da viele Streitigkeiten mittels eines aussergerichtlichen oder gerichtlichen Vergleichs beendet werden,<sup>729</sup> gibt es nur relativ wenige Entscheide zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen. Um Wiederholungen zu vermeiden, wird auf die Schilderung von Fällen verzichtet, die einen sehr ähnlichen Sachverhalt wie ein bereits dargestellter Fall aufweisen 244

---

<sup>728</sup> Dass der Grossteil der Fälle aus dem Kanton Zürich stammt, ist nicht nur darauf zurückzuführen, dass Zürich als ein wichtiger Finanzstandort oftmals Gerichtsstand von Klagen gegen Finanzdienstleister ist, sondern auch auf die Tatsache, dass nicht alle Kantone über eine öffentlich zugängliche Suchmaschine verfügen. Deshalb konnte die Rechtsprechung anderer Kantone nur berücksichtigt werden, sofern eine öffentliche Suchmaschine für deren Entscheide existiert, die Entscheide in einer Fachzeitschrift publiziert oder Gegenstand eines Bundesgerichtsentscheids sind.

<sup>729</sup> Die Credit Suisse hat beispielsweise im Nachgang zum Konkurs von Lehman Brothers viele Kunden aufgrund eines aussergerichtlichen Vergleichs entschädigt («Lösung für Lehman-Opfer gefunden», NZZ vom 11.9.2009, Nr. 210, 23). Bei der aussergerichtlichen Einigung können die Kunden sich als Vermittler an den Schweizerischen Bankenombudsmann wenden. So betreffen im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung viele Fälle, die der Ombudsmann zu beurteilen hat, Informationspflichtverletzungen (vgl. Schweizerischer Bankenombudsmann, Jahresbericht 2017, 53 [abrufbar unter <[www.bankingombudsman.ch/jahresberichte](http://www.bankingombudsman.ch/jahresberichte)>, zuletzt besucht am 30.4.2021). Siehe zur Regulierung der Ombudsstellen im FIDLEG CH. BÜHLER, SZW 2019, 559 ff.; NACHT/MONNIER, in: Baker McKenzie, N 598 ff.

und auch aus rechtlicher Sicht keine weiteren Erkenntnisse liefern. Auf diese Entscheide wird jeweils bei den entsprechenden Fällen hingewiesen.<sup>730</sup>

- 245 Die Rechtsprechungsanalyse ist entsprechend der vorne dargestellten Rechtsverhältnisse in drei Teile gegliedert: Vermögensverwaltung (II.), Anlageberatung (III.) und Execution-only-Geschäfte (IV). Innerhalb der jeweiligen Rechtsverhältnisse sind die Fälle chronologisch geordnet, damit auch die im Laufe der Zeit erfolgte inhaltliche Fortentwicklung der Rechtsprechung erkennbar wird. Um den Verweis auf die Fälle innerhalb der Untersuchung zu erleichtern, wird jeder Fall mit einem Stichwort bezeichnet, das sich jeweils aus dem Beruf oder der Beschreibung des Kunden ergibt. Die Analyse der Fälle selbst ist ebenfalls in drei Teile gegliedert: Nach einer kurzen Wiedergabe des Sachverhalts wird die rechtliche Beurteilung durch die Gerichte wiedergegeben,<sup>731</sup> wobei entsprechend dem Ziel der Rechtsprechungsanalyse der Fokus auf der Beurteilung der Kausalität liegt. Sofern für die folgende Untersuchung erforderlich, werden auch die Erwägungen der Gerichte zum Schaden dargestellt. Jede Darstellung wird mit einer Kurzanalyse abgeschlossen, welche die wichtigsten Aussagen der Gerichte zur Kausalitätsproblematik festhält. Auf die dogmatischen Grundlagen der von der Rechtsprechung verwendeten Methoden wird erst in den folgenden Paragraphen (§ 5 und § 6) vertieft eingegangen.<sup>732</sup>

## II. Vermögensverwaltung

### 1. «Handwerker»

#### 1.1 Sachverhalt

- 246 Mitarbeiter des beklagten Finanzdienstleisters hatten den Kunden, einen selbstständig erwerbenden Handwerker, telefonisch kontaktiert, um diesen zu Optionsgeschäften zu bewegen. Der Kunde investierte in der Folge insgesamt CHF 125 000 in Put- und Call-Optionen. Für jedes einzelne Anlagegeschäft

---

<sup>730</sup> Siehe FN 775, 861, 896.

<sup>731</sup> Dabei enthalten auch die Ausführungen zur rechtlichen Beurteilung Sachverhaltselemente. Dies ist jedoch unumgänglich, zumal auch die Gerichte in ihren Erwägungen nicht immer zwischen Sachverhalt und rechtlicher Beurteilung unterscheiden.

<sup>732</sup> Siehe hinten N 336 ff., 413 ff.

wurde dem Kunden eine Kommission von USD 300 verrechnet. Bei Beendigung des Vertrags und Liquidation des Kontos war neben dem Verlust aufgrund von vertragswidrig verrechneten Kommissionen in der Höhe von ca. CHF 49 000 ein weiterer Schaden von CHF 59 555 aufgrund der Optionsgeschäfte eingetreten.<sup>733</sup>

### 1.2 Rechtliche Beurteilung

Das Bundesgericht ging davon aus, dass es sich beim Rechtsverhältnis zwischen den Parteien um eine Vermögensverwaltung handelte, sodass der Finanzdienstleister zur umfassenden Information des Kunden verpflichtet gewesen wäre.<sup>734</sup> Der Kunde hätte insbesondere auf das Verlustrisiko sowie die Minderung der Gewinnchancen aufgrund der Kommissionen hingewiesen werden müssen. Stattdessen waren dem Kunden unrealistische Gewinnaussichten vorgespiegelt worden. Zudem konnte er aufgrund der Unklarheit in Bezug auf die Berechnung der Kommissionen deren Einfluss auf seine Gewinnchancen nicht beurteilen.<sup>735</sup> Die vom Finanzdienstleister eingesetzten Mitarbeiter waren ausserdem nicht genügend ausgebildet, sodass sie gar nicht in der Lage gewesen wären, den Kunden ordnungsgemäss aufzuklären und zu beraten.<sup>736</sup>

Das Bundesgericht bejahte die hypothetische Kausalität zwischen der Verletzung der Aufklärungs- und Beratungspflicht, die es als eine Unterlassung qualifizierte, und dem eingetretenen Schaden.<sup>737</sup> Nach allgemeiner Lebenserfahrung sei anzunehmen, *«[...] dass sich der Kläger nicht auf die Spekulationsgeschäfte mit der Beklagten eingelassen hätte, wenn er von ihr ausreichend aufgeklärt worden wäre»*.<sup>738</sup> Als Begründung verwies das Bundesgericht auf einen Entscheid, der die Aufklärungspflichtverletzung eines Arztes sowie die Vertrauenshaftung im Konzernverhältnis (sog. Swissair-Entscheid)

<sup>733</sup> HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. I ff.; BGE 124 III 155; siehe zu diesem Entscheid R. H. WEBER, SZW 1998, 254 f.

<sup>734</sup> BGE 124 III 155, E. 2.b und 3.a; Qualifikation des Rechtsverhältnisses offengelassen in HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. V.3.1.

<sup>735</sup> BGE 124 III 155, E. 3.a; so auch HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. V.2, V.4.

<sup>736</sup> BGE 124 III 155, E. 3.b; so auch HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. V.1.2, V.5.

<sup>737</sup> Das Handelsgericht Zürich hatte sich zur Kausalität nicht geäußert, bejahte diese aber implizit, da die Klage des Kunden gutgeheissen wurde.

<sup>738</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d.

beträf: «Auf eine entsprechende Überlegung hat das Bundesgericht in zwei neueren Entscheiden abgestellt [...]»<sup>739</sup>

- 249 In seinem Entscheid erwähnte das Bundesgericht auch die Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs, der die Beweislast für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen dem Informationsverpflichteten auferlegt.<sup>740</sup> Aufgrund des im Streit stehenden Sachverhalts musste das Bundesgericht jedoch keine Stellung zur Rechtslage in Deutschland beziehen: «Ob eine solche Beweislastverteilung bzw. Beweislastumkehr auch für das schweizerische Recht in Betracht zu ziehen ist [...], braucht hier nicht geprüft zu werden, da keine Umstände festgestellt oder geltend gemacht sind, welche darauf hindeuten würden, dass der Kläger die Geldbeträge der Beklagten auch dann zur Verfügung gestellt hätte, wenn sie ihrer Aufklärungspflicht nachgekommen wäre.»<sup>741</sup>
- 250 Aufgrund der Ausführungen zur Kausalität kam das Bundesgericht zum Schluss, dass der Kläger schadenersatzmässig so zu stellen sei, als ob er sich auf die Optionsgeschäfte mit dem beklagten Finanzdienstleister nicht eingelassen hätte. Entsprechend erachtete das Bundesgericht den Anspruch des Kunden auf Ersatz des gesamten Anlagebetrags sowie der vom Finanzdienstleister verrechneten Kommissionen als gerechtfertigt.<sup>742</sup>

### 1.3 Kurzanalyse

- 251 Zur Beurteilung der Kausalität verwies das Bundesgericht im vorliegenden Fall auf seine Rechtsprechung zur Arzthaftung und Vertrauenshaftung. Die Begründung fällt relativ spärlich aus und es wird nicht einmal umschrieben, was mit der «entsprechenden Überlegung» gemeint ist. Nur aus dem Verweis auf die zwei früher gefällten Entscheide kann hergeleitet werden, dass damit die folgende Annahme gemeint ist: Werden Personen ordnungsgemäss informiert, so ist nach der allgemeinen Lebenserfahrung davon auszugehen, dass sie sich informationsgerecht verhalten.<sup>743</sup> Diese sog. Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten Verhaltens<sup>744</sup> ist für die Beurteilung der

---

<sup>739</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d m.H. auf BGE 119 II 456, E. 4 und BGE 120 II 331, E. 6.

<sup>740</sup> Siehe dazu hinten N 567 ff.

<sup>741</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d.

<sup>742</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d.

<sup>743</sup> BGE 120 II 331, E. 6; 119 II 456, E. 4. Kritisch zu dieser Annahme R. H. WEBER, SZW 1998, 255.

<sup>744</sup> Siehe dazu hinten N 444 ff.

Kausalität von Informationspflichtverletzungen von grösster Bedeutung, wie auch aus der Darstellung der folgenden Entscheide ersichtlich wird.

## 2. «Spekulant»

### 2.1 Sachverhalt

Der Kunde hatte mit dem beklagten Finanzdienstleister einen Vermögensverwaltungsvertrag über etwa CHF 530 000 abgeschlossen, der eine aggressive Anlagestrategie vorsah. Als der Kunde einen Totalverlust erlitt, warf er dem Finanzdienstleister vor, dieser habe sein Vermögen unsorgfältig verwaltet und seine Weisungen missachtet. Er sei zudem nicht genügend detailliert über die Risiken der Anlagestrategie aufgeklärt und nicht rechtzeitig über die erheblichen Verluste informiert worden.<sup>745</sup> 252

### 2.2 Rechtliche Beurteilung

Das Kantonsgericht Waadt bejahte eine Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters. Es kam zum Schluss, dass der Kunde zwar über die Risiken der Anlagestrategie genügend informiert worden war. Der zuständige Kundenberater hatte es aber unterlassen, den Kunden über die ausgeführten Transaktionen sowie deren Resultate in genügender Weise zu informieren, insbesondere ihn bei Eintritt von Verlusten zu warnen.<sup>746</sup> Das Kantonsgericht verneinte aber die Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden des Kunden, weil es davon ausging, dass der Kunde auch bei einer entsprechenden Warnung an der aggressiven Spekulationsstrategie festgehalten hätte.<sup>747</sup> Diese Annahme begründete das Kantonsgericht damit, dass der Kunde auf vorherige Mitteilungen von Verlusten nicht mit einer Änderung der Anlagestrategie reagiert habe. Selbst als er im April 1991 von einem Verlust in der Höhe von 90 % des investierten Vermögens Kenntnis erhalten hatte, hatte er nicht reagiert, und die Vermögensverwaltung wurde erst Ende 1991 beendet. «*Rien ne permet donc de penser que s'il avait reçu des informations plus fréquentes ou complètes, il aurait, à un moment donné, décidé de tout arrêter.*»<sup>748</sup> 253

<sup>745</sup> TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.

<sup>746</sup> TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.acb.

<sup>747</sup> TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.cb.

<sup>748</sup> TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.cb.

- 254 Das Bundesgericht bestätigte diesen Entscheid. Die Ausführungen der Vorinstanz zur Kausalität qualifizierte es als Teil der Tatsachenfeststellungen und der Beweiswürdigung. Die Kausalität sei von der Vorinstanz aufgrund der konkreten Umstände und nicht ausschliesslich aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung beurteilt worden, weshalb sich das Bundesgericht daran gebunden sah.<sup>749</sup>

### 2.3 Kurzanalyse

- 255 Das Kantonsgericht Waadt stellte für die Beurteilung der Kausalität auf das vorherige Investitionsverhalten des Kunden sowie darauf ab, wie er reagierte, nachdem er von der Informationspflichtverletzung Kenntnis genommen hatte. Weil der Kunde vorherige Warnungen über Verluste ignoriert hatte und die spekulative Anlagestrategie auch nach Kenntnisnahme der erheblichen Verluste bis hin zum Totalverlust fortführen liess, wurde die Kausalität verneint.

## 3. «Ehepaar im Pensionsalter»

### 3.1 Sachverhalt

- 256 Die Kunden, ein Ehepaar im Pensionsalter, hatten dem beklagten Finanzdienstleister einen Vermögensverwaltungsauftrag über CHF 670 000 erteilt. Diese Summe entsprach einem wesentlichen Teil ihres Alterskapitals. Der Vermögensverwaltungsvertrag enthielt zwei sog. Restriktionen. Danach war der Ehemann einerseits dann zu kontaktieren, wenn der Wert einer Einzelposition mehr als 15 % unter dem Einstandswert notierte, und andererseits dann, wenn der Depotwert den Betrag von CHF 550 000 unterschritt.<sup>750</sup> Am 14.1.2008 stellte der Ehemann eine Unterschreitung des Warnlimits von CHF 550 000 fest und kontaktierte seinen Kundenberater telefonisch, um einen Besprechungstermin zu vereinbaren, der vier Tage später stattfand. Am 21.1.2008, also eine Woche nach Unterschreitung des Warnlimits, liessen die Kunden die Depotwerte verkaufen und kündigten den Vermögensverwaltungsvertrag. Im Verfahren vor dem Handelsgericht Zürich machten die Kunden einen Schadenersatzanspruch in der Höhe von ca. CHF 27 300 geltend. Sie brachten vor, dass der Finanzdienstleister seine Wampflicht nicht erfüllt

---

<sup>749</sup> BGer 4C.3666/2004 vom 4.11.2005, E. 2.2.

<sup>750</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010; s.a. die Zusammenfassung in EMMENEGGER/THÉVENOZ, SZW 2011, 381 f.



habe und dass sie bei rechtzeitiger Warnung die Wertpapiere früher verkauft und deshalb einen geringeren Verlust erlitten hätten.<sup>751</sup>

### 3.2 Rechtliche Beurteilung

Das Handelsgericht Zürich liess offen, ob eine Verletzung der Warnpflicht vorlag. Es ging davon aus, dass der Kundenberater die Kunden zumindest am 14.1.2008 informiert hätte, wenn der Kunde ihm mit seinem Telefonat nicht zugekommen wäre.<sup>752</sup> Ob eine Warnung bereits vor diesem Datum hätte erfolgen müssen, wie dies die Kunden geltend machten, entschied das Handelsgericht nicht. Es kam nämlich zum Schluss, dass die Kunden auch bei einer Warnung am 11.1.2008 nicht sofort verkauft hätten, sondern vielmehr die Kursentwicklung abgewartet hätten, weshalb *«[...] eine allfällig verspätete Meldung [...]»* des Finanzdienstleisters für den Verlust der Kunden nicht kausal gewesen sei.<sup>753</sup> Für diese Annahme stützte sich das Handelsgericht auf die Tatsache, dass die Kunden auf vorherige Unterschreitungen des Warnlimits nicht mit dem Verkauf der Finanzinstrumente, sondern mit weiterer Beobachtung reagiert hatten.<sup>754</sup> Wären die Kunden am 11.1.2008 informiert worden, hätten sie eine Bedenkzeit von knapp einer Woche gebraucht (wie sie es auch tatsächlich benötigten), sodass sie am 17.1.2008 hätten verkaufen können. Dies sei aber auch aufgrund der Meldung am 14.1.2008 noch möglich gewesen. Das Handelsgericht folgerte: *«Es lag damit im Risikobereich der Kläger, dass sie die weitere Kursentwicklung abgewartet haben.»*<sup>755</sup>

### 3.3 Kurzanalyse

Das Handelsgericht Zürich liess es in seinem Entscheid offen, ob die Kunden verspätet informiert worden waren, und argumentierte mit der fehlenden Kausalität einer etwaigen Warnpflichtverletzung. Dabei stützte es sich auf das vorherige Investitionsverhalten der Kunden. M.E. ist die Argumentation des Handelsgerichts nicht überzeugend. Durch die Annahme, die Kunden hätten auch aufgrund der Meldung vom 14.1.2008 drei Tage später, d.h. am 17.1.2008, verkaufen können, wird den Kunden Bedenkzeit «geraubt». Richtigerweise hätte zunächst ermittelt werden müssen, ob eine Informationspflichtverletzung vorlag, ob also der Vermögensverwalter die Kunden bereits am 11.1.2008

<sup>751</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.1.

<sup>752</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.2.d.

<sup>753</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3 und E. V.

<sup>754</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3.c.

<sup>755</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3.d.

hätte kontaktieren müssen. Anschliessend wäre dann zu prüfen gewesen, ob die Kunden bei rechtzeitiger Warnung die Finanzinstrumente am 17.1.2008 verkauft und in diesem Fall einen geringeren Verlust erlitten hätten.

#### 4. «Bauunternehmer»

##### 4.1 Sachverhalt

- 259 Der Kunde war ein reicher Bauunternehmer (geschätztes Vermögen zwischen CHF 500 und 800 Mio.), der ab April 1996 einen Teil seines Vermögens durch einen Vermögensverwalter der beklagten Bank verwalten liess, wobei eine dynamische Anlagestrategie verfolgt wurde. Das Portfolio enthielt ab Ende 1999 zunehmend auch Wertpapiere aus dem Technologiesektor. Das Platzen der Technologieaktien-Blase zwischen Oktober und Dezember 2000 sowie Verpflichtungen aus Positionen in Optionen führten zu einem Verlust im Portfolio des Kunden. Eine Änderung der Anlagestrategie zog der Kunde jedoch nicht in Betracht. Erst im Februar 2001 erteilte er Verkaufsaufträge und beendete im August 2001 seine Beziehung zur Bank.<sup>756</sup> In seiner Schadenersatzklage gegen die Bank machte der Kunde geltend, die Bank habe ihre Informationspflicht verletzt, da sie ihn nicht über die Risiken der Anlagegeschäfte aufgeklärt habe. Bei Kenntnis dieser Risiken hätte er der aggressiven Anlagestrategie nicht zugestimmt.<sup>757</sup>

##### 4.2 Rechtliche Beurteilung

- 260 Die Vorinstanz des Bundesgerichts, das Kantonsgericht Wallis, entschied, dass der Bank neben der Verletzung der Explorationspflicht eine Informationspflichtverletzung vorzuwerfen war, jedoch nur hinsichtlich der Optionsgeschäfte. Über die mit damit verbundenen Risiken war der Kunde nämlich erst im Nachhinein aufgeklärt worden.<sup>758</sup>
- 261 Für die Beurteilung der Kausalität stützte sich das Kantonsgericht auf die «Vermutung des vernünftigen Anlegers»: *«Le juge pourra toutefois asseoir son raisonnement sur des présomptions de fait, parmi lesquelles celle dite de*

---

<sup>756</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 1 ff.; BGer 4A\_90/2011 vom 22.6.2011, Sachverhalt. Siehe dazu auch die deutsche Übersetzung und die Bemerkungen von ARTER, AJP 2012, 1010 ff.

<sup>757</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 6.a.

<sup>758</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.b.bb.

*l'investisseur raisonnable (Vermutung des vernünftigen Anlegers): il s'agira alors de savoir quelle décision une personne raisonnable, placée dans les circonstances concrètes du cas d'espèce, aurait prise si elle avait été en possession des informations utiles [...].»<sup>759</sup>*

Das Kantonsgericht ging im vorliegenden Fall davon aus, dass der Kunde auch bei gehöriger Information in die Anlagestrategie eingewilligt hätte und daher mit den getätigten Optionsgeschäften einverstanden war. Die vom Vermögensverwalter gewählte dynamische Anlagestrategie sei nicht so aussergewöhnlich gewesen, dass sie nur auf ein Informationsdefizit zurückgeführt werden könne. *«Le risque inhérent à ce type de stratégie, mis en balance avec la majoration des perspectives de gains, pouvait apparaître mesuré, de sorte qu'un investisseur ordinaire pouvait décider de l'assumer, même en toute connaissance de cause».*<sup>760</sup> Aufgrund dieser Überlegungen verneinte das Kantonsgericht die Kausalität und wies die Klage ab. Das Bundesgericht bestätigte diesen Entscheid, ohne sich jedoch mit der «Vermutung des vernünftigen Anlegers» auseinanderzusetzen.<sup>761</sup> 262

### 4.3 Kurzanalyse

Das Kantonsgericht Wallis bezog sich in seinem Entscheid ausdrücklich auf die «Vermutung des vernünftigen Anlegers». Auf den vorliegenden Sachverhalt angewendet führte diese Vermutung dazu, dass die Kausalität der Informationspflichtverletzung zu verneinen war, denn die Eingehung der Risiken wurde in diesem konkreten Fall als vernünftig betrachtet. Der Entscheid zeigt auf, dass die Vermutung des vernünftigen Anlegers nicht in allen Fällen zur Bejahung der Kausalität führt, und auch nicht zur Folge hat, dass das Risiko der Kapitalanlage auf den Finanzdienstleister überwälzt wird.<sup>762</sup> 263

## 5. «Krankenschwester»

### 5.1 Sachverhalt

Die Kundin, eine ehemalige Krankenschwester und Flight-Attendant der Swissair, hatte von ihrer Tante ein beträchtliches Vermögen geerbt. Sie liess sich deshalb bereits mit 54 Jahren pensionieren in der Absicht, künftig von 264

<sup>759</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.aa.

<sup>760</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb.

<sup>761</sup> BGer 4A\_90/2011 vom 22.6.2011, E. 2.

<sup>762</sup> Siehe dazu hinten N 449 ff.

ihrer Erbschaft zu leben. Der ehemalige Beirat der Erblasserin, ein Rechtsanwalt, empfahl der Klägerin einen Vermögensverwalter, der praktisch das gesamte Vermögen der Klägerin in der Höhe von ca. CHF 2.6 Mio. (bestehend aus der Erbschaft und Vorsorgegeldern) in Aktien anlegte. Die Klägerin erlitt einen Verlust von über CHF 1 Mio. und klagte sowohl gegen den Rechtsanwalt als auch den Vermögensverwalter auf Schadenersatz.<sup>763</sup>

## 5.2 Rechtliche Beurteilung

- 265 Das Rechtsverhältnis zwischen der Kundin und den beiden Beklagten, dem Rechtsanwalt und dem Vermögensverwalter, wurde vom Obergericht Zürich und vom Bundesgericht als Vermögensverwaltung qualifiziert.<sup>764</sup> Das Obergericht Zürich hielt fest, dass die beiden Beklagten ihre Pflichten verletzt hatten, indem sie es unterliessen, ein Kundenprofil zu erstellen, die Kundin über die Risiken der Anlagestrategie aufzuklären und sie hinsichtlich der Anlagestrategie zu beraten.<sup>765</sup> Die verfolgte 100 %-Aktienstrategie war gemessen an den Bedürfnissen der Klägerin nicht sachgerecht.<sup>766</sup> Dies wurde vom Bundesgericht bestätigt.<sup>767</sup>
- 266 Zur Kausalität hatte sich das Obergericht Zürich kaum geäussert,<sup>768</sup> was von den Beklagten vor Bundesgericht gerügt wurde. «*Angesichts der klaren Ausgangslage [...]*» war aber nach Ansicht des Bundesgerichts die Begründungspflicht nicht verletzt.<sup>769</sup> Die erste Instanz, das Bezirksgericht Zürich, hatte noch festgehalten, die Kausalität müsse bejaht werden, weil davon auszugehen sei, «*[...] dass die Klägerin auf den Ratschlag bzw. die Abmahnung der Beklagten gehört hätte und das ihr ausbezahlte Freizügigkeitsguthaben [...] in konservativen Obligationen angelegt hätte*».<sup>770</sup>

---

<sup>763</sup> BezGer ZH CG040016 vom 10.6.2011, E. II ff.; OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 1 (Sachverhaltsüberblick); siehe zu diesem Entscheid THÉVENOZ/EMMENEGGER, SZW 2014, 420.

<sup>764</sup> OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 4.2.3; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 5.5.

<sup>765</sup> OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 4.3.2 f.; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.4.

<sup>766</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 4.3.4.

<sup>767</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.5 ff.

<sup>768</sup> Siehe OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 4.5.1.

<sup>769</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 13.

<sup>770</sup> BezGer ZH CG040016 vom 10.6.2011, E. E.

Im Zusammenhang mit dem Beweis der Informationspflichtverletzung hielt das Bundesgericht fest, als Indiz für eine mangelhafte Risikoaufklärung sei die Tatsache zu werten, dass die Kundin ihr ganzes Vermögen in Aktien angelegt hatte, obschon sie die Einkünfte daraus für ihren Lebensunterhalt benötigte.<sup>771</sup> Als Begründung für die Annahme der Informationspflichtverletzung führte das Bundesgericht Folgendes aus: *«Bei diesem Ansatz wird mithin aus einem nicht sachgerechten Anlageentscheid auf eine unzureichende Aufklärung zurückgeschlossen, ohne die es nicht zu jenem gekommen wäre. [...] Beim Schluss aus einer unsachgerechten Vermögensanlage auf eine mangelhafte Aufklärung wird unterstellt, dass der Kunde, wenn er ausreichend aufgeklärt worden wäre und die Risiken richtig erfasst hätte, interveniert und gegen die unsachgerechte Anlage protestiert hätte.»*<sup>772</sup> 267

Für die Schadensberechnung ging das Obergericht Zürich davon aus, dass das hypothetische, pflichtgemäss verwaltete Kundenportfolio nur einen Aktienanteil von 45 % enthalten hätte, sodass im Vergleich zum tatsächlichen Verlust ein zu 55 % geringerer Verlust eingetreten wäre. Die Verminderung der Aktiven betrug somit CHF 545 521. Zudem hätte ein Gewinn von CHF 94 371 erwirtschaftet werden können, was als entgangener Gewinn berücksichtigt wurde. Insgesamt belief sich der Schaden der Kundin auf CHF 639 892.<sup>773</sup> 268

### 5.3 Kurzanalyse

Bemerkenswert in dieser Entscheidung sind die Ausführungen des Bundesgerichts zum Beweis der Informationspflichtverletzung, mit denen es sich gleichzeitig zur Kausalität äussert. Dem Schluss aus einer unsachgemässen Anlageentscheidung auf eine unzureichende Information durch den Finanzdienstleister liegt nämlich die Annahme zugrunde, dass der Kunde sich bei ordnungsgemässer Information informationsgerecht verhalten hätte. Grundlage für den vom Bundesgericht verfolgten «Ansatz» ist somit die Vermutung informationsgerechten Verhaltens.<sup>774</sup> 269

<sup>771</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5; s.a. OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 4.3.3.c.

<sup>772</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5.

<sup>773</sup> OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 4.4.4; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 9 f.

<sup>774</sup> Siehe dazu hinten N 444 ff.

## 6. «81-jährige Dame»

### 6.1 Sachverhalt

270 Im vorliegenden Fall ging es um die Klage einer 81-jährigen Vermögensverwaltungskundin, die in Finanzgeschäften unerfahren war und über keine Sachkunde verfügte. Bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags im Jahre 2004 betrug das Vermögen der Kundin CHF 180 000. Es handelte sich dabei neben der AHV-Rente um die einzige Erwerbsquelle der Kundin. Der Vermögensverwaltungsvertrag sah ein dynamisches Anlageprofil vor und gestatte spekulative Anlagen im Umfang von maximal 80 % des gesamten verwalteten Vermögens. Der Vermögensverwaltungsvertrag enthielt zudem folgende Klausel: «*Les risques inhérents à ces types d'investissement sont entièrement connus et acceptés par le client. Sa disposition à assumer des pertes est totale*». <sup>775</sup> Das Vermögen der Kundin wurde überwiegend und in Überschreitung des Limits von 80 % in Warrants investiert, bei welchen der Verlust im Gegensatz zu Aktien definitiv ist. Zudem erfolgte die Anlage vor allem in Euro, obwohl die Kundin als Referenzwährung Schweizer Franken gewählt hatte. Zunächst erwirtschaftete das Portfolio Gewinne, doch 2009 sank der Wert des Portfolios auf CHF 8 700. <sup>776</sup>

### 6.2 Rechtliche Beurteilung

271 Alle drei Instanzen kamen zum Schluss, dass der externe Vermögensverwalter seine Pflichten in grober Weise verletzt hatte. <sup>777</sup> In erster Linie war ihm vorzuwerfen, dass er die Kundin nicht über die Risiken informiert hatte. Angesichts des Alters der Kundin und der hochriskanten Anlagen wurde das blosses Unterschreibenlassen des Vermögensverwaltungsvertrags als keine angemessene Risikoaufklärung beurteilt, sodass der Vermögensverwalter die vorne zitierte Klausel im Vermögensverwaltungsvertrag nicht zu seiner Entlastung

---

<sup>775</sup> Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015 (abgedruckt in RJN 2016, 154 ff.); Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 1. Um einen ähnlichen Fall ging es auch im Entscheid des Cour civile NE CC.2004.53-CC2 vom 8.5.2009, E. 7 f. (abgedruckt in RJN 2009, 137 ff.).

<sup>776</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 1.

<sup>777</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 7; Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 du 7.12.2015, E. 3; BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 3.1.

vorbringen konnte. Hierfür hätte die Kundin auf die Risiken tatsächlich aufmerksam gemacht werden müssen.<sup>778</sup> Zudem hatte es der Vermögensverwalter auch unterlassen, die Kundin beim Eintritt der Verluste zu warnen.<sup>779</sup>

Neben der Informationspflichtverletzung musste sich der Vermögensverwalter eine unsorgfältige Verwaltung (Missachtung der Anlagestrategie durch Überschreitung des Limits von 80 % betreffend spekulative Anlagen und Anlage in Euro statt Schweizer Franken; Verletzung des Diversifikationsgebots) und zumindest die Gefahr eines Interessenkonflikts vorwerfen lassen.<sup>780</sup> Das erstinstanzliche Gericht bezweifelte deshalb, dass die Anlagen im ausschliesslichen Interesse der Kundin erfolgt waren.<sup>781</sup> 272

Zur Kausalität hatte sich die erste Instanz nicht geäussert. Das Appellationsgericht von Neuchâtel ging davon aus, dass die Kundin bei Hinweis auf die negative Entwicklung des Portfolios die Weisung erteilt hätte, weniger risikante Anlagegeschäfte abzuschliessen: *«Des informations plus circonstanciées en cours d'exécution du mandat, notamment sur l'évolution et la performance globalement négatives du portefeuille, après une première période particulièrement favorable, auraient selon toute vraisemblance conduit l'intimée à donner de nouvelles instructions à l'appelante, en vue de revenir à des placements moins risqués, certes potentiellement moins rémunérateurs mais aussi dépourvus de gros risques de perte.»*<sup>782</sup> Es habe am beklagten Vermögensverwalter gelegen, aufzuzeigen, dass die Kundin trotz Hinweis auf die ersten Verluste die aggressive Anlagestrategie weiterverfolgt hätte.<sup>783</sup> 273

Vor Bundesgericht war die Kausalität der Informationspflichtverletzung nur insofern von Bedeutung, als die Auswahl des hypothetischen Portfolios für die Berechnung des Schadens strittig war. Das Bundesgericht hielt fest, für die 274

<sup>778</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 7.a; Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3.

<sup>779</sup> Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3.

<sup>780</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 7.b f.; Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 4.

<sup>781</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 7.c.

<sup>782</sup> Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3.

<sup>783</sup> Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3. Ausführungen zur Kausalität der Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzung zu Beginn des Vermögensverwaltungsvertrags fehlen.

Schadensberechnung könne nicht auf die mit der Kundin vereinbarte Anlagestrategie zurückgegriffen werden, denn diese erlaubte aufgrund der Informationspflichtverletzung den Erwerb von hochspekulativen Finanzinstrumenten. Den Verhältnissen der Kundin hätte aber eine konservative und diversifizierte Anlagepolitik entsprochen, sodass der Schaden anhand eines Vergleichs mit einem geeigneten Aktienindex zu berechnen war.<sup>784</sup>

### 6.3 Kurzanalyse

- 275 Interessant sind in diesem Fall die Ausführungen des Appellationsgerichts von Neuchâtel zur Beweisführungslast. Nach Ansicht des Gerichts wäre es Aufgabe des beklagten Vermögensverwalters gewesen, aufzuzeigen, dass sich die Kundin bei einer Warnung nicht informationsgerecht verhalten hätte. Hervorzuheben ist, dass in diesem Fall nicht nur eine Informationspflichtverletzung, sondern auch eine unsorgfältige Verwaltung des Vermögens vorlag, da der Vermögensverwalter von der vereinbarten Anlagestrategie abgewichen war. Die Geltendmachung der Informationspflichtverletzung war aber essenziell, da andernfalls für die Schadensberechnung fälschlicherweise die vereinbarte Anlagestrategie herangezogen worden wäre, was im Ergebnis einem geringeren Schaden der Kundin entsprochen hätte.

## 7. «Russischer Geschäftsmann»

### 7.1 Sachverhalt

- 276 Der Kunde, ein russischer Geschäftsmann, hatte bei der beklagten Bank ein Konto eröffnet und darauf Bargeld sowie Aktien im Gesamtwert von ca. USD 8 Mio. transferiert. Während der Dauer der Geschäftsbeziehungen erfolgten Investitionen in Optionen, Futures, Metallkonti sowie andere risikoreiche Finanzinstrumente, wodurch der Kunde fast das ganze investierte Vermögen verlor.<sup>785</sup> Die Anlageentscheide waren dabei von der zuständigen Kundenberaterin getroffen und ausgeführt worden, ohne entsprechende Aufträge des Kunden. In seiner Klage gegen die Bank machte der Kunde geltend, dass zwischen ihnen nur ein Execution-only-Geschäft bestanden habe und die von der Kundenberaterin ausgeführten Anlagegeschäfte nicht autorisiert gewesen

---

<sup>784</sup> BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 3.5.

<sup>785</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, Sachverhalt, A.b; BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, Sachverhalt; siehe zu diesem Entscheid OLLIVIER, AJP 2019, 1058 ff.



seien, weshalb ihm ein Erfüllungs- und ein Schadenersatzanspruch zukomme.<sup>786</sup> An verschiedenen Treffen mit der Kundenberaterin hatte der Kunde aber zahlreiche Transaktionsbelege unterzeichnet.<sup>787</sup>

## 7.2 Rechtliche Beurteilung

Vor Bundesgericht war zunächst umstritten, wie das Rechtsverhältnis zwischen den Parteien zu qualifizieren war. Das Handelsgericht Zürich war von einem Execution-only-Geschäft ausgegangen.<sup>788</sup> Das Bundesgericht kam dagegen zum Schluss, dass zwischen den Parteien ein Vermögensverwaltungsvertrag zustande gekommen war, weil der Kunde die Anlagegeschäfte genehmigt hatte und die Bank somit nach Treu und Glauben davon ausgehen durfte, dass er mit einer gewissen Handelsaktivität einverstanden war.<sup>789</sup> Die Bank hatte nach Ansicht der Gerichte ihre Informationspflicht verletzt, weil die Kundenberaterin die Optionsgeschäfte ausgeführt hatte, ohne den Kunden vorgängig über die Risiken aufzuklären.<sup>790</sup> 277

Die beklagte Bank machte vor Bundesgericht geltend, der Kunde «[...] habe aber nie behauptet, dass er die Transaktionen bei aus seiner Sicht gehöriger Information nicht genehmigt hätte», weshalb die Vorinstanz die Kausalität hätte verneinen müssen.<sup>791</sup> Das Bundesgericht erachtete diese Rüge als unbe- 278

<sup>786</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, Sachverhalt, A.b.

<sup>787</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, Sachverhalt, A.b.; BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, Sachverhalt.

<sup>788</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 4. Weil das Handelsgericht das Rechtsverhältnis zwischen den Parteien als ein von einem Execution-only-Geschäft qualifizierte, prüfte es, ob der Kunde die von der Kundenberaterin ausgeführten Transaktionen durch Unterzeichnung der zahlreichen Transaktionsbelege genehmigt hatte. Die Bank konnte jedoch nicht nachweisen, welche Transaktionen genehmigt und welche nicht genehmigt worden waren, weshalb das Handelsgericht annahm, dass die Transaktionen insgesamt nicht genehmigt worden seien (HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 7). Das Handelsgericht prüfte die Verletzung der Informationspflicht nur eventualiter und kam zum Schluss, dass selbst bei Vorliegen einer Genehmigung der Transaktionen, diese aufgrund der Verletzung der Informationspflicht nicht gültig gewesen wäre (HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 8.4).

<sup>789</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 4.1.

<sup>790</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.3; s.a. HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 8.

<sup>791</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4.

gründet und argumentierte wie folgt: «Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages hat die Bank, die sich vertragsgemäss verhält, keine riskanten Optionsgeschäfte zu tätigen, sofern der Kunde nicht mit einer entsprechenden Strategie einverstanden ist und sich dabei der Risiken, die er eingeht, bewusst ist oder darüber aufgeklärt wurde. Fehlt es an der Aufklärung, welcher der Kunde bedarf, darf die Bank nicht von sich aus riskante Anlagegeschäfte vornehmen. Insoweit ist die Kausalität zum Verlust, der durch derartige Geschäfte eingetreten ist, gegeben.»<sup>792</sup> Mache die Bank geltend, dass der Schaden auch bei vertragskonformem Verhalten eingetreten wäre, weil der Kunde auch bei gehöriger Aufklärung der Anlagestrategie zugestimmt hätte, so beziehe sie sich auf ein rechtmässiges Alternativverhalten, für die sie die Behauptungs- und Beweislast trage.<sup>793</sup>

- 279 Die Bank brachte schliesslich vor, der Kunde habe seinen Schaden nicht hinreichend substantiiert. Da der Kunde von einem Execution-only-Verhältnis ausgegangen war, hatte er verlangt, so gestellt zu werden, als ob die Transaktionen nicht durchgeführt worden wären.<sup>794</sup> Im Eventual- und Subeventualstandpunkt hatte der Kunde seinen Schaden aber auch aufgrund der Entwicklung von Aktien bzw. eines Referenzportfolios berechnet und war dabei im Ergebnis zu einem Zuwachs seines Vermögens gekommen.<sup>795</sup> Das Handelsgericht qualifizierte den Anspruch des Kunden als Schadenersatzanspruch aus ungetreuer Geschäftsbesorgung (Art. 420 Abs. 3 OR).<sup>796</sup> Zur Schadensberechnung führte es aus, die beklagte Bank habe zwar die vom Kunden vertretene «Bargeldtheorie», d.h. das einfache Belassen des Vermögens auf dem Konto, infrage gestellt, aber nicht geltend gemacht, diese hätte zu einem Verlust geführt.<sup>797</sup> Selbst bei Berücksichtigung einer hypothetischen Vermögensentwicklung durch Vergleich geeigneter Fonds hätte der Kunde mindestens über Vermögen wie zu Beginn der Kontoeröffnung bei der beklagten Bank verfügt.<sup>798</sup>

---

<sup>792</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4.

<sup>793</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4.

<sup>794</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.1.1.; BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.3.

<sup>795</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.1.1.

<sup>796</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.2.3.

<sup>797</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.3.

<sup>798</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.3.

Obschon das Bundesgericht nicht von einem Execution-only-Geschäft, sondern von einem Vermögensverwaltungsvertrag ausging, schützte es die Ausführungen der Vorinstanz. Das Bundesgericht führte aus, dass bei der Vermögensverwaltung für die Schadensberechnung die Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand und dem Vermögensstand, der bei korrekter Vertragserfüllung vorliegen würde, d.h. bei einer Vermögensverwaltung ohne die risikoreichen Optionsgeschäfte, massgebend sei.<sup>799</sup> Da es im vorliegenden Fall Sache der Bank gewesen war, die einzelnen Anlagen gemäss der Anlagestrategie auszuwählen, sei es auch sie, die wisse, welche Anlagen sie bei vertragskonformem Verhalten gewählt und welchen Einfluss dies auf die Vermögensentwicklung des Kunden gehabt hätte. Auch wenn sie nicht die Beweislast für den Schaden trage, könne von ihr verlangt werden, den Schadenersatzanspruch des Kunden substantiiert zu bestreiten. *«Vom Beschwerdeführer [Kunden], der keine besonders günstige Vermögensentwicklung behauptet, sondern lediglich entstandenen Verlust zurückfordert, kann nicht verlangt werden, im Einzelnen darzulegen, wie das Vermögen bei korrekter Vertragserfüllung angelegt worden wäre. Denn bei korrekter Vertragserfüllung wäre der Entscheid über die Anlagen nicht bei ihm gelegen.»*<sup>800</sup>

### 7.3 Kurzanalyse

Die Erwägung des Bundesgerichts zur Kausalität ist kurz, aber umso bedeutender. Im Unterschied zu seiner früheren Rechtsprechung qualifiziert das Bundesgericht in dieser Entscheidung den Einwand der beklagten Bank, der Kunde hätte auch bei einer ordnungsgemässen Risikoaufklärung der riskanten Anlagestrategie zugestimmt, als Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, für welche der Anspruchsgegner die Behauptungs- und Beweislast trage. Ob dieser Qualifikation gefolgt werden kann, wird im nächsten Paragraphen untersucht.<sup>801</sup> Von besonderem Interesse sind sodann die Erwägungen des Bundesgerichts zur Behauptungs- und Substanziierungslast hinsichtlich des Schadens, die auch für die Behauptung und Substanziierung der Kausalität bedeutsam sind.<sup>802</sup>

<sup>799</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4.

<sup>800</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4.

<sup>801</sup> Siehe hinten N 376 ff.

<sup>802</sup> Siehe hinten N 432 ff.

### III. Anlageberatung

#### 1. «Quartierladen-Betreiber»

##### 1.1 Sachverhalt

282 Die Kunden waren ein Ehepaar, das einen Quartierladen betrieb und über keinerlei Kenntnisse in Finanzgeschäften verfügte. Ursprünglich hatten sie CHF 50 000 in Obligationen angelegt. Im Frühjahr 1998 entschieden sie sich, diesen Betrag in Optionsgeschäfte zu investieren und liessen sich in diesem Zusammenhang von ihrer Depotbank beraten. Dabei wurden sie aber über die Risiken von Optionsgeschäften nicht genügend aufgeklärt. Einige Monate später schlossen die Kunden im Umfang von ca. CHF 24 000 weitere Optionsgeschäfte ab, sodass in Folge ihr ganzes Vermögen bei der Bank, das ihren wesentlichen Ersparnissen entsprach, in Optionen angelegt war. Beim Verkauf der Optionen im Oktober 1998 resultierte ein Verlust von knapp CHF 43 860. In der Hoffnung, wieder Gewinne zu erzielen und die Verluste wett zu machen, tätigten die Kunden bis im Februar 2000 weiterhin Optionsgeschäfte.<sup>803</sup>

##### 1.2 Rechtliche Beurteilung

283 In Bestätigung des vorinstanzlichen Entscheids kam die Cour de Justice zum Schluss, dass die Bank als Anlageberaterin ihre Sorgfalts- und Treuepflicht verletzt hatte, da die Kunden von einem nicht hinreichend qualifizierten Kundenberater beraten worden waren. Dieser hatte es unterlassen, die Kunden über die Risiken der Anlage in Optionsgeschäfte aufzuklären.<sup>804</sup> Die Bank musste sich auch eine Verletzung der Explorationspflicht entgegenhalten lassen, weil der Kundenberater sich nicht über die persönlichen und finanziellen Verhältnisse der Kunden erkundigt hatte, insbesondere nicht darüber, ob es sich beim investierten Vermögen um den wesentlichen Teil der Ersparnisse der Kunden handelte. Später, als die Kunden etwa die Hälfte ihrer Investition verloren hatten, hätte sie der Kundenberater zudem warnen müssen.<sup>805</sup>

---

<sup>803</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, Sachverhalt; s.a. die Zusammenfassung in THÉVENOZ/ZOBL, SZW 2005, 190.

<sup>804</sup> Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 2 f.; Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. F.

<sup>805</sup> Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 2 f.; Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. F.

Die Bank bestritt die Kausalität der Informationspflichtverletzung für den eingetretenen Schaden, die von der ersten Instanz bejaht worden war.<sup>806</sup> Die Cour de Justice erwog, dass nach der allgemeinen Lebenserfahrung im Einzelfall die natürliche Kausalität durch die Informationspflichtverletzung begründet werde.<sup>807</sup> Sie ging deshalb – wie schon die Vorinstanz – davon aus, dass die bescheidenen Quartierladen-Betreiber nahe dem Rentenalter nicht ihr gesamtes Vermögen in Optionen angelegt hätten, wenn ihnen der Umfang der Risiken bekannt gewesen wäre. Die Tatsache, dass die Kunden auch nach dem ersten Verlust die Anlage weiterführten, sei nicht auf einen Spekulationswillen ungeachtet jeglicher Risiken zurückzuführen. Vielmehr hätten die Kunden mangels hinreichender Information die Risiken nicht abschätzen können, da sie die Funktionsweise von Optionen nicht verstanden hätten.<sup>808</sup> 284

Die Vorinstanz hatte einen Schaden von insgesamt CHF 89 421 berechnet, der sich aus dem effektiv eingetretenen Verlust und einem Schadenszins von 5 % zusammensetzte.<sup>809</sup> Sie kürzte den Schadenersatzanspruch aber um die Hälfte mit der folgenden Begründung: «*L'on doit imputer aux demandeurs, à décharge de la défenderesse, qu'ils étaient prêts à prendre certains risques et qu'ils ont donc consenti dans une certaine mesure à l'éventualité de perdre une part de leur investissement dans l'espoir de rédiger des gains substantiels.*»<sup>810</sup> Diese Schadenersatzbemessung wurde von der Cour de Justice bestätigt.<sup>811</sup> 285

### 1.3 Kurzanalyse

Die Cour de Justice bejahte die Kausalität der Informationspflichtverletzung für den Schaden mit der Begründung, die Kausalität sei aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung zu vermuten. Hinter diesem Ansatz verbirgt sich die Vermutung informationsgerechten Verhaltens.<sup>812</sup> 286

<sup>806</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. G.

<sup>807</sup> Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 4.

<sup>808</sup> Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 4; Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. G.

<sup>809</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. J.

<sup>810</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. J.

<sup>811</sup> Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 5.

<sup>812</sup> Siehe dazu hinten N 444 ff.

287 Problematisch ist in diesem Fall m.E. die Begründung der Reduktion des Schadenersatzanspruchs mit dem Argument, die Kunden seien bereit gewesen, Verluste zu erleiden. Damit dürfte der Reduktionsgrund der Einwilligung (Art. 44 Abs. 1 OR) gemeint sein. Die Kunden waren jedoch nur deswegen «bereit», das Verlustrisiko einzugehen, weil sie darüber nicht ordnungsgemäss aufgeklärt worden waren. Wird die Kausalität der Informationspflichtverletzung bejaht, ist es widersprüchlich, auf der Ebene der Schadenersatzbemessung davon auszugehen, die Kunden wären bereit gewesen, Verluste in Kauf zu nehmen. Der Kunde kann nur «bereit» zur Inkaufnahme von Risiken sein, wenn er sich dieser Risiken bewusst ist.<sup>813</sup> Ein Selbstverschulden der Kunden hätte höchstens insoweit bejaht werden können, als sie auch nach Eintritt von erheblichen Verlusten an ihren Optionsgeschäften festhielten und sich deren Funktionsweise nicht erklären liessen.

## 2. «Chirurg»

### 2.1 Sachverhalt

288 Der Kunde war ein ehemals selbstständig tätiger Chirurg, der seit mehreren Jahren zunächst Vermögensverwaltungs- und dann Anlageberatungskunde der beklagten Bank war. Er verfolgte eine wachstumsorientierte, kreditfinanzierte Anlagestrategie. Im Hinblick auf seinen baldigen Ausstieg aus dem Erwerbsleben beauftragte der Kunde die Bank, einen Finanzplan für ihn zu erstellen. Zu diesem Zweck legte die Bank ihm zwei sog. «Life Cycle Plan»-Studien vor, welche die Fortführung der bisherigen Anlagestrategie empfahlen. Als der Wert des Depots erheblich an Wert verlor, löste der Kunde sämtliche Verträge mit der Bank auf und machte diese für seine Verluste verantwortlich. Mit seiner Klage beanspruchte er Schadenersatz in der Höhe von ca. CHF 4.4 Mio.<sup>814</sup>

---

<sup>813</sup> Ebenfalls kritisch zum Reduktionsgrund der Einwilligung bei Schadenersatzansprüchen aufgrund von Informationspflichtverletzungen BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 70; ROSAT, 164.

<sup>814</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. I; BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008; siehe zu diesem Fall auch BENSÄHEL/MICOTTI, Jusletter 15.12.2008, N 1 ff. und STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 140 ff.

## 2.2 Rechtliche Beurteilung

Das Handelsgericht Zürich kam zum Schluss, dass die Bank im Rahmen der Anlageberatung ihre Informationspflichten verletzt hatte, indem sie es unterliess, den Kunden in den «Life Cycle Plan»-Studien auf die Risiken der bisherigen Anlagestrategie für die Zeit nach seiner Pensionierung und die «[...] augenscheinliche Diskrepanz zwischen objektiver Risikofähigkeit und subjektiver Risikobereitschaft aufmerksam zu machen [...]».<sup>815</sup> Die in den Studien dargestellte Anlagestrategie sei ungeeignet gewesen, da für den Kunden nach Ausstieg aus dem Berufsleben eine konservative Anlagestrategie angezeigt gewesen wäre.<sup>816</sup>

Umstritten war die Kausalität der Informationspflichtverletzung. Nach Ansicht des Handelsgerichts Zürich war davon auszugehen, dass der Kläger seine kreditfinanzierte Anlagestrategie bei ordnungsgemässer Information durch die Bank nicht bzw. nicht im bisherigen Umfang beibehalten hätte. «In diesem Zusammenhang muss betont werden, dass mit der Annahme, der Kläger hätte wegen seines unbestritten hohen Risikowillens auch bei gehöriger Abmahnung durch die Beklagte an seiner unausgewogenen Anlagestrategie festgehalten, grösste Zurückhaltung zu üben ist [...]».<sup>817</sup> Das Handelsgericht räumte ein, dass sich «[...] heute schlichtweg nicht mehr ermitteln lässt, wie der Kläger seine zukünftige Anlagestrategie im Falle einer gebotenen Risikowarnung seitens der Beklagten gestaltet hätte. Angesichts der unüberwindbaren Schwierigkeiten bei der Beantwortung der Frage, ob er bei der von der Beklagten geschuldeten Abmahnung von seiner risikoreichen Anlagepolitik abzubringen gewesen wäre, wird die Wahrscheinlichkeit, dass der Schaden gerade auf der fehlenden Ermahnung seitens der Beklagten beruht, vielfach nicht mit der sonst erforderlichen Sicherheit festgestellt werden können.»<sup>818</sup> Dieses Risiko dürfe aber nicht dem Kunden aufgebürdet werden, da es gerade durch die Pflichtverletzung der Bank hervorgerufen worden sei. Deshalb sei es aufgrund einer Interessenabwägung erforderlich, «[...] dass die Beklagte, welche die ihr obliegenden auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Aufklärungspflichten verletzt

<sup>815</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.3.e.cc.

<sup>816</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.3.d.ee und IV.3.e.dd; BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 7.2.

<sup>817</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c. mit Hinweis auf BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 131.

<sup>818</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c.

*hat, auch das Risiko der Unaufklärbarkeit dieses hypothetischen Kausalzusammenhangs trägt [...]».*<sup>819</sup> Als Fazit hielt das Handelsgericht fest, dass nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung die Ursache des Schadens des Kunden die unterbliebene Information sei.<sup>820</sup>

- 291 Der Kunde hatte für die Bezifferung seines Schadens den ursprünglichen Depotwert mit dem Wert am 31.7.2002 verglichen, obschon er den Anlageberatungsvertrag mit der beklagten Bank bereits am 10.9.2001 gekündigt und anschliessend einer anderen Gesellschaft einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt hatte. Das Handelsgericht entschied, dass die adäquate Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden des Kunden im Zeitpunkt der Kündigung des Anlageberatungsvertrags unterbrochen worden sei. Der Kunde hatte sich gegenüber der beklagten Bank das Wissen seines externen Vermögensverwalters zuzurechnen. Das Festhalten an der riskanten Anlagestrategie stellte deshalb ein kausalitätsunterbrechendes schweres Selbstverschulden dar.<sup>821</sup> Entsprechend wurde für die Schadensberechnung auf den Zeitpunkt der Kündigung des Anlageberatungsvertrags abgestellt.<sup>822</sup>
- 292 Für die konkrete Berechnung des Schadens wurde ein hypothetisches Portfolio (mit einem Anteil von 70 % an Aktien, 30 % an Obligationen) herangezogen, wie es vom Kunden behauptet worden war. Die beklagte Bank hatte dieses nicht «[...] *explizit bestritten* [...]».<sup>823</sup> Der Schadenersatzanspruch wurde aufgrund Selbstverschuldens des Kunden um die Hälfte reduziert. Nach Ansicht des Handelsgerichts hatte der Kunde die Darstellung des Verlustrisikos seiner Anlagestrategie in den «Life Cycle»-Studien völlig ignoriert, obwohl diese für ihn angesichts seiner akademischen Ausbildung verständlich gewesen sein

---

<sup>819</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c, mit Hinweis auf ROBERTO, Schadensrecht, 61 (diese Literaturstelle bezieht sich aber auf die Beweislast betreffend den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens) und STUDHALTER, 275 f.

<sup>820</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c. Die gegen den Entscheid des Handelsgerichts erhobene Nichtigkeitsbeschwerde der beklagten Bank an das ehemalige Kassationsgericht des Kantons Zürich wurde abgewiesen (KassGer ZH AA070019 vom 20.12.2007).

<sup>821</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.d.cc; BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 11.

<sup>822</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.bb.

<sup>823</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.cc.



musste. Zudem hätten ihm als langjähriger Investor die allgemeinen Verlustrisiken von hochspekulativen Anlagen bewusst sein müssen.<sup>824</sup> Das Bundesgericht bestätigte diesen Entscheid.<sup>825</sup>

### 2.3 Kurzanalyse

Das Handelsgericht kam in diesem Entscheid zum Schluss, dass sich zum Zeitpunkt der Entscheidfällung nicht mehr ermitteln liesse, wie sich der Kunde entschieden hätte. Aufgrund einer Interessenabwägung erachtete es das Handelsgericht als nötig, die Unaufklärbarkeit des hypothetischen Anlageentscheids zulasten der Bank zu würdigen. Daher ging es davon aus, dass der Kunde sich bei ordnungsgemässer Information informationsgerecht verhalten hätte. Weil das Handelsgericht sich nicht einzig auf diese Beweislastumkehr stützte, sondern die Kausalität auch aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung bejahte,<sup>826</sup> musste sich das Bundesgericht zur Beweislastverteilung nicht äussern. Es erscheint aber zweifelhaft, ob das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit im vorliegenden Fall als erfüllt gelten durfte.<sup>827</sup>

Die Reduktion des Schadenersatzes um die Hälfte aufgrund Selbstverschuldens ist insofern nachvollziehbar, als der Kunde in Anlagegeschäften nicht völlig unerfahren war und gegenüber der Beibehaltung seiner hochspekulativen Anlagestrategie für die Zeit nach seiner Pensionierung skeptisch sein musste.<sup>828</sup> Ob damit aber sozusagen durch die Hintertür das Risiko der Unaufklärbarkeit der Kausalität der Informationspflichtverletzung auf die Parteien hälftig verteilt wurde, sei dahingestellt.<sup>829</sup>

## 3. «Swatch»

### 3.1 Sachverhalt

Die Kundin, die Swatch Group, hatte auf Empfehlung der beklagten Bank, der UBS, CHF 46.9 Mio. in Anteile eines Anlagefonds investiert. Im Rahmen der globalen Finanzkrise verlor die Anlage an Wert. Der Liquiditätsanteil der

<sup>824</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.d.bb, IV.6.d.bb.

<sup>825</sup> BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, insbesondere E. 7 ff.

<sup>826</sup> So auch ROSAT, FN 711.

<sup>827</sup> STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 149; siehe hinten N 493.

<sup>828</sup> S.a. STEININGER/VON DER CRONE, SZW 2009, 150.

<sup>829</sup> Siehe dazu hinten N 667.

Kundin entsprach Ende 2008 CHF 21.9 Mio. Die Kundin machte geltend, dass die Bank ihre Informationspflichten im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrags verletzt habe. Konkret hätte die Bank eine unangemessene Empfehlung abgegeben, sie nicht hinreichend über die Anlagerisiken informiert und sie nach dem Anlageentscheid nicht gewarnt bzw. zum Ausstieg geraten.<sup>830</sup>

### 3.2 Rechtliche Beurteilung

- 296 Das Handelsgericht Zürich stellte zunächst fest, dass zwischen den Parteien ein Daueranlageberatungsvertrag zustande gekommen sei, weil die Anlageparameter im Vertrag so konkret umschrieben waren, dass der Bank kein Spielraum für eine Vermögensverwaltung blieb, sondern die Anlageentscheide faktisch von der Kundin getroffen wurden.<sup>831</sup>
- 297 Sowohl das Handelsgericht Zürich als auch das Bundesgericht verneinten eine Informationspflichtverletzung der Bank.<sup>832</sup> Die Empfehlung der Anlage wurde in Anbetracht der Anlageziele und des Risikoprofils der Kundin als angemessen beurteilt.<sup>833</sup> Da die Kundin sachkundig und erfahren war, konnte der Bank auch keine Verletzung der Aufklärungspflicht über die Anlagerisiken entgegengehalten werden.<sup>834</sup> Zu den Risiken aus der Strukturierung, den Korrelationsrisiken und den Liquiditätsrisiken der verbrieften Kreditrisiken hielt das Handelsgericht Zürich fest, dass es sich dabei um «[...] nicht naheliegende, geringe Risiken eines an sich sicheren Produktes» gehandelt habe, «[...] deren Eintritt aus damaliger Sicht sehr unwahrscheinlich war».<sup>835</sup> Die Bank sei deshalb nicht zur Aufklärung verpflichtet gewesen. Denn «[a]lle Finanzanlagen bergen derartige entfernte, geringe Risiken, die unter ausserordentlichen Umständen erhebliche Verluste verursachen können. Sie werden beim Anlageentscheid in der Regel ausser Acht gelassen».<sup>836</sup> M.a.W. wurde die Informationspflicht verneint, weil davon auszugehen war, dass die entsprechende Information keinen Einfluss auf den Anlageentscheid der Kundin gehabt hätte.

---

<sup>830</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.1.

<sup>831</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.3.4; BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 4.3 f.; dazu PROJER/VON DER CRONE, SZW 2015, 156 ff.

<sup>832</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.4 ff.; BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 5 f.

<sup>833</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.4.8.

<sup>834</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.5.11.

<sup>835</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.5.6.3.

<sup>836</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.5.6.3.

«Das allgemeine Risiko der Anlage, darunter auch das Risiko, dass Risiken wie im vorliegenden Fall unterschätzt werden, trägt der Anleger.»<sup>837</sup>

Die Kundin scheiterte auch mit der geltend gemachten Verletzung der Warnpflicht während des laufenden Investments. Da sie diesbezüglich ihren Schaden nicht substantiiert hatte, liess es das Handelsgericht offen, ob die Pflichtverletzung überhaupt hinreichend begründet worden war.<sup>838</sup> Trotzdem prüfte das Handelsgericht die Kausalität der angeblich unterlassenen Warnung. Die Kundin hatte es aber auch versäumt, die Kausalität hinreichend zu behaupten. Nach Ansicht des Handelsgerichts hätte sie aufzeigen müssen, «[...] wie sie mit dem Investment verfahren wäre, wenn die Beklagte mit den einzelnen, als pflichtwidrig unterlassen gerügten Informationen an einem behaupteten Datum an die Klägerin gelangt wäre».<sup>839</sup> Das Handelsgericht erwog, dass es «*ungewöhnlich*» gewesen wäre, wenn die Kundin aufgrund der Verschlechterung der Risikoexposition ohne weitere Abklärungen aus der Anlage ausgestiegen wäre. Die genaue Analyse des Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkts werde von sachkundigen Anlegern als «*Schlüssel zum Erfolg*» betrachtet.<sup>840</sup> Das Handelsgericht ging deshalb davon aus, dass die Kundin die Anlage behalten und nach dem richtigen Zeitpunkt für einen Ausstieg gesucht hätte. «*Die Ausführungen zeigen, dass die Kausalität zwischen angeblich pflichtwidrig unterlassenen Informationen während einer laufenden Anlage und einem dadurch eingetretenen Schaden nicht ohne weiteres vermutet werden könnte.*»<sup>841</sup>

Das Bundesgericht stützte diese Erwägungen. Da die Kundin bereits den aufgrund der geltend gemachten Warnpflichtverletzung eingetretenen Schaden nicht hinreichend substantiiert hatte, erübrigte es sich für das Bundesgericht, auf die Kritik zur mangelnden Behauptung der Kausalität einzugehen.<sup>842</sup>

### 3.3 Kurzanalyse

Dies ist einer der wenigen Entscheide, die eine Klage einer juristischen Person aufgrund von Informationspflichtverletzungen zum Gegenstand haben. Scha-

<sup>837</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.5.6.3.

<sup>838</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.3.

<sup>839</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4.

<sup>840</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4.

<sup>841</sup> HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4 *in fine*.

<sup>842</sup> BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.5.

denersatzklagen von juristischen Personen wegen Informationspflichtverletzungen sind selten, weil in vielen Fällen von einer gewissen Professionalität der juristischen Person in Finanzangelegenheiten auszugehen ist und daher oftmals gar keine Informationspflichtverletzung vorliegt.<sup>843</sup> Dies war auch vorliegend der Fall, und das Handelsgericht Zürich prüfte die Kausalität der Warnpflichtverletzung nur eventualiter, obwohl die Kundin diesbezüglich keine genügenden Behauptungen aufgestellt hatte. Das Handelsgericht sprach sich gegen eine natürliche Vermutung der Kausalität aus, weil es als «ungewöhnlich» erschien, dass die Kundin sich von ihrer Investition getrennt hätte. M.a.W. hätte eine natürliche Vermutung der Kausalität nur bejaht werden können, wenn der sofortige Verkauf dem «gewöhnlichen», d.h. dem Verhalten eines vernünftigen Anlegers entsprochen hätte.

#### 4. «Elektroingenieur»

##### 4.1 *Sachverhalt*

- 301 Der Kunde, ein seit längerem pensionierter Elektroingenieur, investierte aufgrund eines Anlageberatungsvertrags mit der beklagten Bank im Umfang von CHF 140 000 in Anteile einer Fondsgesellschaft. Als die Fondsgesellschaft liquidiert wurde, erlitt er einen Verlust von etwa CHF 50 000. Er verklagte die Bank auf Schadenersatz in der Höhe von CHF 62 500 zuzüglich 5 % Zinsen und begründete seine Forderung damit, dass die Bank ihn nicht über die Eigenschaften und die Risiken des Anlagefonds aufgeklärt habe.<sup>844</sup>

##### 4.2 *Rechtliche Beurteilung*

- 302 Die erste Instanz, das Kantonsgericht Zug, entschied, dass die Empfehlung des Anlagefonds zwar nicht sorgfaltswidrig war, aber der Kunde nicht genügend über die Risiken aufgeklärt worden war.<sup>845</sup> So war ihm das «Fact Sheet» zum Anlagefonds nicht ausgehändigt worden, jedenfalls konnte die Bank nicht beweisen, dass sie dem Kunden das Informationsblatt zur Verfügung gestellt

---

<sup>843</sup> Vgl. BGer 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.3.

<sup>844</sup> KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, Sachverhalt. In seinem Hauptstandpunkt verlangte der Kläger die Rückabwicklung des Kaufvertrags aufgrund von Willensmängeln. Die Qualifikation des Rechtsverhältnisses zur Bank als Kaufvertrag wurde jedoch von beiden kantonalen Instanzen verworfen (KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 3; OGer ZG Z1 2013 35 vom 12.8.2014, E. 3).

<sup>845</sup> KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 6.3 ff.

hatte. Das Kantonsgericht erwog, dass die Aushändigung des Informationsblattes ohnehin nicht genügt hätte, sondern der Kunde als unerfahrener Anleger mündlich auf die Risiken hinzuweisen gewesen wäre. Er hätte konkret darüber informiert werden müssen, in welche Finanzinstrumente das Fondsvermögen investiert werden konnte und dass er bei Rückgabe der Fondsanteile möglicherweise weniger Geld zurückbekommen werde, als er ursprünglich investiert hatte.<sup>846</sup>

Trotz Bejahung der Informationspflichtverletzung wies das Kantonsgericht 303 Zug die Klage des Kunden ab, weil dieser es versäumt hatte, seinen Schaden und die Kausalität der Informationspflichtverletzung genügend zu substantzieren.<sup>847</sup> Der Kunde hatte seinen Schaden mit CHF 62 5000 beziffert, was seines Erachtens dem Erfüllungsinteresse entsprach. Er hatte diesen Betrag berechnet, indem er die Vermögensentwicklungsprognose der Bank für den Anlagefonds heranzog. Das Kantonsgericht Zug führte dazu aus: *«Auf diese Weise könnte der Schaden berechnet werden, wenn die Vermögensentwicklungsprognose den Charakter einer Erfolgsgarantie hätte, die von der Beklagten nicht eingehalten wurde. Liegt jedoch dem Schaden eine Falschberatung bzw. ungenügende Risikoaufklärung zu Grunde, ist der Schaden anhand einer (dem Risikoempfinden des Klägers entsprechenden) Alternativanlage zu berechnen, was im vorliegenden Fall nicht geschehen ist.»*<sup>848</sup>

Dieser Entscheid wurde vom Obergericht Zug bestätigt.<sup>849</sup> Der Einwand des 304 Kunden, die Vorinstanz habe aufgrund des Grundsatzes *iura novit curia* seinen Schadenersatzanspruch gestützt auf das negative Interesse berechnen müssen, wurde vom Obergericht Zug verworfen. Denn es war nicht davon auszugehen, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information kein Geld investiert hätte, und er hatte dies auch nicht behauptet.<sup>850</sup>

Auch die Beschwerde an das Bundesgericht war für den Kläger erfolglos.<sup>851</sup> 305 Dieses bestätigte die vorinstanzlichen Entscheide und hielt fest: *«Die Art der hypothetischen Vermögensanlage, die der Beschwerdeführer bei gehöriger Beratung getätigt hätte, lässt sich nicht nach allgemeiner Lebenserfahrung*

<sup>846</sup> KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 6.6.

<sup>847</sup> KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 10.2.

<sup>848</sup> KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 10.3.

<sup>849</sup> OGer ZG Z1 2013 35 vom 12.8.2014, E. 4.1–4.4.

<sup>850</sup> OGer ZG Z1 2013 35 vom 12.8.2014, E. 4.2.

<sup>851</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.

*generell für alle Anleger bestimmen. Vielmehr hängt die Art, wie eine Person ihr Vermögen anlegt, von den Umständen und insbesondere auch von ihrem Willen ab, der naturgemäss nicht direkt feststellbar ist. [...] Es obliegt daher dem Kunden zu behaupten und soweit möglich zu belegen, dass er eine bestimmte Investition getätigt hätte, deren Wert für den massgebenden Zeitpunkt (als hypothetischer Vermögensstand) festgestellt und mit dem Wert der aktuell getätigten Anlage verglichen werden kann.»<sup>852</sup>*

### 4.3 Kurzanalyse

- 306 Dieser Fall zeigt auf, wie wichtig die Behauptung und die Substanziierung des hypothetischen Anlageentscheids und des Schadens sind. Die Gerichte gingen vorliegend davon aus, dass der Kunde sein Vermögen bei ordnungsgemässer Information nicht einfach auf dem Konto belassen hätte. Deshalb wäre es für die Berechnung des Schadens erforderlich gewesen, das hypothetische Anlageverhalten des Kunden zu kennen. Der Kunde hatte es aber versäumt, dieses zu behaupten, sodass dem Gericht die Grundlage für die Ermittlung des Schadens fehlte. Es musste die Klage deshalb abweisen.

## 5. «Lehman-Brothers-Investoren»

### 5.1 Sachverhalt

- 307 Die Kunden, ein Ehepaar, hatten bei der beklagten Bank ein Anlagesparkonto eröffnet, auf das sie Ende Januar 2007 ca. CHF 400 000 transferierten. Das Vermögen stammte aus einer Versicherung für die dritte Säule, die am 1.1.2007 abgelaufen war. Nach einigen Tagen kontaktierte ein Mitarbeiter der Bank die Kunden, um ihnen die Anlage ihres Guthabens bei der Bank zu empfehlen und schlug ihnen vier verschiedene Finanzinstrumente vor, wovon drei von der US-Investmentbank Lehman Brothers stammten. Die Kunden entschieden sich, CHF 400 000 in ein Finanzinstrument von Lehman Brothers zu investieren. Als im September 2008 über Lehman Brothers der Konkurs eröffnet wurde, wiesen sie die Bank an, alle Titel zu verkaufen, und reichten im Nachgang eine Schadenersatzklage gegen die Bank ein. Sie machten geltend, dass weder der zuständige Kundenberater noch ein anderer Mitarbeiter der Bank sie über die Risiken von kapitalgeschützten Investitionen und über das Risiko der Platzierung ihres gesamten Kapitals in dieselben Finanzinstrumente

---

<sup>852</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5.

aufgeklärt hätten. Als sie im Dezember 2007 bereits CHF 29 800 der Investitionssumme verloren hatten, habe ihnen zudem der Kundenberater versichert, dass ihr Kapital weiterhin geschützt sei, weshalb sie vom Verkauf der Titel abgesehen hätten.<sup>853</sup>

## 5.2 *Rechtliche Beurteilung*

Die erste Instanz qualifizierte das Rechtsverhältnis zwischen den Parteien als zwei punktuelle Anlageberatungsverträge<sup>854</sup> und bejahte eine Informationspflichtverletzung seitens der Bank, weil die SBVg-Risikoinformationsbroschüre zu den Risiken von strukturierten Produkten den Kunden erst nach dem Kauf der Lehman-Brothers-Produkte ausgehändigt worden war.<sup>855</sup> Die Kunden hätten somit keine Zeit gehabt, vor dem Kauf den Inhalt der Broschüre zur Kenntnis zu nehmen. Zudem sei der Begriff «*capital garanti*» (kapitalgeschützt) nicht genügend erläutert worden, obschon er zur Verwirrung führen könne. Die erste Instanz ging davon aus, dass den Kunden nicht bewusst gewesen war, dass im Falle eines Konkurses von Lehman Brothers die Bank die investierte Summe nicht garantierte. Da den Kunden die erforderlichen Kenntnisse über Finanzanlagen fehlten, hätte die Bank ihre Informationen entsprechend ausgestalten müssen.<sup>856</sup> Aufgrund der mangelnden Informationen konnten die Kunden keinen sachgemässen Anlageentscheid treffen und investierten deshalb das ganze Vermögen in dasselbe Finanzinstrument, obwohl sie von ihrem Treuhänder auf das Klumpenrisiko hingewiesen worden waren. Zudem hatte der Kundenberater der Bank beim Kurszerfall den Kunden mitgeteilt, dass die Anlage noch kapitalgeschützt sei, weshalb sie damals auf den Verkauf

<sup>853</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, Sachverhalt; s.a. die Zusammenfassung in THÉVENOZ/EMMENEGGER, SZW 2018, 187 f., 194 f. und KUNZ/CHRISTEN/ATTINGER, ZBJV 2019, 643 ff. Vgl. sodann BGer 4A\_624/2012 vom 16.4.2013, E. 2.2.2; 4A\_525/2011 vom 3.2.2012, E. 5.2 (in diesen Entscheiden wurde bereits die Informationspflichtverletzung verneint).

<sup>854</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, E. 4.c.

<sup>855</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, E. 4.d.

<sup>856</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, E. 4.d.

der Titel verzichtet hätten. Hätten sie aber zu diesem früheren Zeitpunkt verkauft, wäre der Verlust relativ gering ausgefallen. Die erste Instanz bejahte deshalb die Kausalität für beide Informationspflichtverletzungen.<sup>857</sup>

- 309 Die zweite Instanz, das Kantonsgericht von Neuchâtel, bejahte eine Informationspflichtverletzung, weil die Bank die Kunden nicht über das Emittentenrisiko aufgeklärt hatte. Es verneinte aber deren Kausalität für den Schaden, denn die Kunden hätten in keiner Weise nachgewiesen, dass sie geglaubt hatten, kein Verlustrisiko einzugehen. Angesichts der Tatsache, dass die gewählte Anlage eine Rendite von maximal 50 % in fünf Jahren offerierte, wäre es ein Hirngespinnst (*«une chimère»*) gewesen, an einen absoluten Kapitalschutz zu glauben. Es sei notorisch, dass eine erhöhte Renditechance mit einer proportionalen Zunahme des Verlustrisikos einhergehe. Sodann hätten die Kunden nach Erhalt der Risikoinformationsbroschüre nicht reagiert und keine Absicht gezeigt, die erworbenen Titel zu verkaufen.<sup>858</sup> Selbst wenn der Kundenberater der Bank die Kunden damals auf das Emittentenrisiko aufmerksam gemacht hätte, hätte er ihnen gesagt, dass die Finanzexperten zu dieser Zeit Lehman Brothers als eine solide Emittentin qualifizierten, weshalb das Emittentenrisiko damals als nur theoretisch und gering eingestuft wurde. Hierfür verwies das Gericht auf den FINMA-Bericht Madoff/Lehman. Das Kantonsgericht kam zum Schluss, dass die Kunden selbst bei ordnungsgemässer Information nicht davon abgesehen hätten, die strukturierten Produkte zu erwerben. Die Investition des gesamten Kapitals in der Höhe von ca. CHF 400 000 in ein einzelnes Finanzinstrument sei auf Wunsch der Kunden erfolgt. Zudem habe es sich dabei nicht um die Gesamtheit des Vermögens der Kunden gehandelt, sondern sie hätten noch eine Immobilie mit einer niedrigen Hypothek, CHF 125 000 auf einem Sparkonto sowie eine Lebensversicherung in der Höhe von CHF 331 700 gehabt. Keine Informationspflichtverletzung sah das Gericht im Abraten vom Verkauf der Titel, da der Kursverlust Anfangs 2008 auf die Fluktuation der zugrunde liegenden Werte zurückzuführen war und nichts mit der Liquidität der Emittentin zu tun hatte.<sup>859</sup>

---

<sup>857</sup> Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, E. 4.d.

<sup>858</sup> TC NE CACIV.2015.82 vom 26.5.2016, E. 4.

<sup>859</sup> TC NE CACIV.2015.82 vom 26.5.2016, E. 4.



Das Bundesgericht überprüfte die Ausführungen der Vorinstanz zur Kausalität mit voller Kognition, weil diese die hypothetische Kausalität aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung beurteilt hatte: *«L'autorité précédente a déterminé le comportement hypothétique des clients en se fondant sur les informations dont disposaient alors les milieux spécialisés quant à l'émetteur. On peut admettre qu'un tel pronostic repose essentiellement sur l'expérience générale, sur la réaction normale qu'aurait un investisseur ordinaire.»*<sup>860</sup> Es ging wie die Vorinstanz davon aus, dass die Kunden, selbst wenn sie mit dem Anlageberater über das Emittentenrisiko gesprochen hätten, die strukturierten Produkte erworben hätten, weil das Risiko des Emittentenausfalls als theoretisch und sehr gering dargestellt worden wäre. Auch das Bundesgericht verwies auf den FINMA-Bericht, wonach Lehman Brothers bis zu seinem Konkurs mit A2 (Moody's) bewertet war.<sup>861</sup>

### 5.3 Kurzanalyse

Im vorliegenden Fall hatte die erste kantonale Instanz die Kausalität ohne Weiteres bejaht, während die zweite Instanz diese ausdrücklich verneinte. Obwohl die Kausalität von grösster Bedeutung war, sind die Erwägungen der Gerichte nicht besonders ausführlich, was die Nachvollziehbarkeit der Beurteilungen erschwert. Auch der Bundesgerichtsentscheid, der sich nur zur Kausalität der Informationspflichtverletzung äussert, ist relativ kurz. Das Bundesgericht stützt sich für die Beurteilung der Kausalität auf die normale Reaktion eines gewöhnlichen Kapitalanlegers (*«la réaction normale qu'aurait un investisseur ordinaire»*). Diese Begründung entspricht der bereits an anderer Stelle ange-troffenen Vermutung des vernünftigen Anlegers. Bedauernd ist, dass das Bundesgericht auf die problematische Bezeichnung des Finanzinstruments als «kapitalgeschützt» nicht eingegangen ist.<sup>862</sup>

<sup>860</sup> BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5.

<sup>861</sup> BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.6. Siehe FINMA-Bericht Madoff/Lehman, 17. In einem ähnlichen Fall kam das Handelsgericht Bern zum gleichen Ergebnis (HGer BE HG0930 vom 25.8.2010, E. III.C.3). Die Kausalität war nicht hinreichend behauptet gewesen, wäre aber nach Ansicht des Handelsgerichts Bern sowieso zu verneinen gewesen. Das Bundesgericht wies die Beschwerde gegen diesen Entscheid ab, ohne sich dabei zur Kausalität zu äussern (BGer 4A\_383/2011 vom 12.12.2011).

<sup>862</sup> Vgl. BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 781 f.

## IV. Execution-only-Geschäfte

### 1. «Glühbirnen-Unternehmer»

#### 1.1 Sachverhalt

- 312 Der Kunde war ein «[...] *Self Made Man ohne höhere Schulbildung* [...]» und Inhaber eines Glühbirnenunternehmens in seinem Heimatland.<sup>863</sup> Über einen Zeitraum von etwa zwei Jahren kaufte er mehrmals Anteile an Anleihen, die an das Kreditrisiko des Staates Ecuador (Ecuador-Anleihen) geknüpft waren, wobei er insgesamt ca. DEM 2.4 Mio. investierte.<sup>864</sup> Zur teilweisen Finanzierung der Ecuador-Anleihen nahm er dabei einen Lombardkredit von der beklagten Bank auf, für welchen das Depot des Kunden als Sicherheit diente.<sup>865</sup> Der Kunde erlitt aufgrund dieser Investition einen Totalverlust und verklagte die Bank wegen Verletzung ihrer Aufklärungspflichten auf Schadenersatz in der Höhe von ca. DEM 1.8 Mio.<sup>866</sup>

#### 1.2 Rechtliche Beurteilung

- 313 Das Handelsgericht Zürich urteilte, dass zwischen den Parteien eine Konto-/Depot-Beziehung vorlag und die Bank ihre Informationspflicht aus Art. 11 Abs. 1 lit. a aBEHG verletzt habe, indem sie den Kunden nicht über das mit dem Kreditderivat verbundene Risiko aufklärte.<sup>867</sup> Nach Ansicht des Handelsgerichts wusste die Bank selbst nicht, was sie ihrem Kunden verkaufte.<sup>868</sup> Der Einwand der Bank, der Kunde habe das in Ecuador-Anleihen investierte Geld als «*gambling money*» bezeichnet, sei unerheblich und führe nicht dazu, dass der Anspruch auf Aufklärung verwirke. «*Es ist indes festzuhalten, dass auch ein Anleger, der riskante Anlagen tätigt, Anspruch auf Aufklärung über die damit verbundenen Risiken hat. [...] Ein Spekulant ist jemand, der zwar nicht weiss, ob er gewinnt oder verliert, und der vielleicht nicht mit einem Verlust rechnet, dem diese Möglichkeit aber bewusst ist.*»<sup>869</sup>

---

<sup>863</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.2.c (abgedruckt in ZR 2006, 8 ff.).

<sup>864</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. II.2.

<sup>865</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.3.f.

<sup>866</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. II.2.

<sup>867</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.2.a, III.3.a.

<sup>868</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.3.d.

<sup>869</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.2.d.

Das Handelsgericht qualifizierte die Informationspflichtverletzung der Bank als Unterlassung. Zur Kausalität hielt es Folgendes fest: *«Bei der Haftung für eine falsche oder unvollständige Information wird der Beweis der natürlichen Kausalität mit der tatsächlichen Vermutung eines informationsgerechten bzw. aufklärungsgerechten Verhaltens erleichtert [...]»*<sup>870</sup> In Anwendung dieser Vermutung erwog das Handelsgericht, dass der Kläger bei ordnungsgemässer Aufklärung durch die Bank keine Ecuador-Anleihen gekauft hätte, sondern andere Papiere, die denjenigen entsprochen hätten, die *«[...] er auch hinter der Ecuador-Anleihe vermutete, nämlich eine staatliche Schuldverschreibung eines Schwellenlandes»*.<sup>871</sup> Da die beklagte Bank keine substantiierten Behauptungen gegen diese Annahme vorgebracht hatte, konnte sie die Kausalitätsvermutung nicht entkräften.<sup>872</sup> 314

Das Handelsgericht bejahte folglich einen Schadenersatzanspruch des Kunden, kürzte diesen jedoch aufgrund Selbstverschuldens. Der Kunde hatte nämlich auch nach Kurszerfall an der Investition festgehalten sowie weitere Anteile an den Ecuador-Anleihen gekauft, obwohl er *«[...] in der negativen Kursentwicklung eine Auswirkung des von der Beklagten hervorgehobenen Länderrisikos sehen durfte»* und ihm auch spätestens in diesem Moment die spekulative Natur der Investition klar werden musste.<sup>873</sup> Der Kunde hatte seinen Schaden so berechnet, *«[...] dass er so zu stellen sei, wie wenn er keine Anteile der Ecuador-Anleihen erworben hätte [...]»*, und machte einen Schaden von etwas mehr als DEM 1.8 Mio. geltend (Kaufpreise abzüglich Zinseinnahmen).<sup>874</sup> Das Handelsgericht kürzte diesen Betrag aufgrund des Selbstverschuldens des Kunden auf DEM 1.35 Mio.<sup>875</sup> Der Kunde hatte zusätzlich entgangenen Gewinn in der Höhe von 10 % des investierten Kapitals geltend gemacht, da er behauptete, bei richtiger Information hätte er in Staatsanleihen von Schwellenländern investiert. Der Anspruch auf Ersatz des entgangenen Gewinns wurde jedoch vom Handelsgericht Zürich mangels genügender Substantiierung abgewiesen.<sup>876</sup> 315

<sup>870</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 mit Hinweis auf WIEGAND, Haftung, 130 und BGE 124 III 155, E. III.3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.).

<sup>871</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4.

<sup>872</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4.

<sup>873</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.5.b.

<sup>874</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.a.

<sup>875</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.b f.

<sup>876</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.e.

### 1.3 Kurzanalyse

- 316 In dieser Entscheidung wurde die Kausalität der Informationspflichtverletzung ausdrücklich aufgrund der Vermutung informationsgerechten bzw. aufklärungsgerechten Verhaltens bejaht.<sup>877</sup> Der Bank gelang es im vorliegenden Fall nicht, die natürliche Vermutung der Kausalität zu erschüttern, weil sie diese nicht substantiiert bestritten hatte.
- 317 Für die Schadensberechnung wurde wohl aus Praktikabilitätsgründen die Passivhypothese herangezogen, d.h. es wurde unterstellt, dass der Kunde sein Vermögen nicht anderweitig investiert hätte. Im Rahmen der Beurteilung der Kausalität war das Handelsgericht Zürich aber davon ausgegangen, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Aufklärung staatliche Schuldverschreibungen eines Schwellenlandes erworben hätte. Die Erwägungen zur Kausalität und zur Schadensberechnung stehen somit in einem Widerspruch zueinander.

## 2. «Fliesenleger-Ehepaar»

### 2.1 Sachverhalt

- 318 Die Kunden waren ein pensionierter Fliesenleger und seine als Hausfrau tätige Ehefrau. Sie waren ehemals Vermögensverwaltungskunden bei einer Bank gewesen und dort vom Mitarbeiter A. betreut worden. Als A. zu einer anderen Bank wechselte, transferierten sie ihre Wertpapiere, u.a. 200 Vivendi-Aktien, in der Höhe von knapp CHF 640 000 ebenfalls zu dieser Bank. Mit der neuen Bank wurde zunächst weder ein Anlageberatungs- noch ein Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen. Die Kunden erwarben nach dem Transfer ihres Vermögens zur neuen Bank 1 000 Vivendi-Aktien im Wert von CHF 65 410. Auf diesen 1 000 Vivendi-Aktien resultierte ein Verlust von knapp CHF 48 900. Erst nach dem Erwerb dieser Aktien erteilten die Kunden der neuen Bank einen Vermögensverwaltungsauftrag, der eine moderate Anlagestrategie und ein Aktienanteil von maximal 35 % vorsah. Es stellte sich aber heraus, dass A. mit den Kunden ihr Dossier bereits vorher besprochen hatte, obwohl er bei der neuen Bank nicht mehr als Vermögensverwalter arbeitete und auch nicht mit dem Dossier der Kunden betraut war.<sup>878</sup>

---

<sup>877</sup> Siehe dazu hinten N 444 ff.

<sup>878</sup> Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, E. A ff.; BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, Sachverhalt.

## 2.2 Rechtliche Beurteilung

Die Cour de Justice urteilte, dass die Kunden mit der neuen Bank zunächst nur eine Konto-/Depot-Beziehung hatten, bei welcher die Bank grundsätzlich nicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts verpflichtet ist.<sup>879</sup> Aufgrund des besonderen Vertrauensverhältnisses zwischen den Kunden und dem Mitarbeiter A. bejahte die Cour de Justice aber eine Beratungs- und Warnpflicht der Bank auch schon vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags.<sup>880</sup> Der Mitarbeiter A. wusste, dass die Kunden über keine Kenntnisse und Erfahrungen in Finanzgeschäften verfügten und sich der Risiken der Anlagegeschäfte nicht bewusst waren. Er hätte deshalb die Kunden über das Klumpenrisiko informieren müssen.<sup>881</sup> Die Bank hatte zwar behauptet, dass A. die Kunden abgemahnt habe, konnte dies aber nicht beweisen, weshalb die Vorinstanz und auch das Bundesgericht davon ausgingen, dass die Abmahnpflicht verletzt worden war.<sup>882</sup> Den Kunden wurde als Schadenersatz die Differenz zwischen dem Erwerbspreis und dem Verkaufspreis der 1 000 Vivendi-Aktien zugesprochen.<sup>883</sup> 319

## 2.3 Kurzanalyse

Bemerkenswert ist in diesem Fall, dass keiner der Entscheide Ausführungen zur Kausalität enthält. Da der Schadenersatzanspruch bejaht wurde, wurde die Kausalität aber implizit bejaht. Für die Schadenersatzberechnung wurde davon ausgegangen, dass die Kunden auf den Erwerb der 1 000 Vivendi-Aktien gänzlich verzichtet hätten, wenn sie von der Bank abgemahnt worden wären. 320

Denkbar wäre es auch gewesen, dass die Kunden bei ordnungsgemäßer Information ihr Vermögen anderweitig investiert hätten oder die Aktien zumindest nicht im selben Umfang erworben hätten. Der Vermögensverwaltungsvertrag, den die Kunden nach dem Erwerb der Vivendi-Aktien mit der Bank abgeschlossen hatten, sah nämlich eine moderate Anlagestrategie vor, die einen 321

<sup>879</sup> Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, E. 3; BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, Sachverhalt.

<sup>880</sup> Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, E. 4; BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 3.2. Das erstinstanzliche Gericht hatte die Informationspflicht noch verneint (Tribunal de première instance GE JTPI/6156/2005 vom 12.5.2005).

<sup>881</sup> BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 4.2.4.

<sup>882</sup> Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, E. 5; BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 5.2 *in fine*.

<sup>883</sup> BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 6.4; s.a. AUER, 120.

Aktienanteil von maximal 35 % erlaubte. Die Bank hatte aber – soweit dies aus den Erwägungen der Gerichte ersichtlich ist – die Annahme, die Kunden hätten das Vermögen bei ordnungsgemässer Information gar nicht investiert, nicht bestritten, weshalb wohl die Gerichte von der Passivhypothese ausgingen und die Möglichkeit einer alternativen Investition nicht berücksichtigten.

### 3. «Kebap-Unternehmer»

#### 3.1 Sachverhalt

- 322 Bei den Kunden handelte es sich um zwei Türken, die im Kebap-Gewerbe tätig waren. Sie waren seit vielen Jahren Kunden der beklagten Bank und hatten dort ein Schrankfach sowie ein Kontokorrent-Konto. Mithilfe ihres Bekannten F. wollten sie ein Nummernkonto bei der Bank errichten. F. war mit dem Kundenberater C. der Bank befreundet, sodass die Treffen zwischen den Kunden und F. jeweils in den Räumlichkeiten der Bank und in Anwesenheit des Kundenberaters C. stattfanden. Sie übergaben F. insgesamt CHF 870 000, der das Geld auf ein Nummernkonto bei der beklagten Bank deponieren und treuhänderisch verwalten sollte, stattdessen aber anderweitig verwendete. F. wurde wegen Betrugs, der Kundenberater C. wegen Beihilfe zum Betrug verurteilt.<sup>884</sup>

#### 3.2 Rechtliche Beurteilung

- 323 Das Handelsgericht Zürich ging davon aus, dass zwischen den Kunden und der Bank – aufgrund des Verhaltens des Kundenberaters – ein Auftrag über Rat- und Auskunftserteilung<sup>885</sup> bezüglich der Vermögensanlage der Kunden zustande gekommen war, weshalb die Bank zur Information der Kunden verpflichtet gewesen war.<sup>886</sup> Der Kundenberater hätte die Kunden zum einen darauf hinweisen müssen, dass die Bank nicht «[...] in das weitere Schicksal des

---

<sup>884</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, Parteien/Sachverhalt, E. 1; s.a. Rückweisungsentscheid des BGer 4A\_477/2012 vom 22.1.2013, E. 3, in welchem die Schadensberechnung kritisiert wurde.

<sup>885</sup> Der vorliegende Fall ist trotz der Annahme eines Auftrags betreffend Rat- und Auskunftserteilung durch das Handelsgericht Zürich den Execution-only-Geschäften zuzuordnen, weil er von der Sachlage nicht den Fällen der Anlageberatung entspricht, in welcher der Kunde betreffend die Anlage seines Vermögens beraten werden möchte.

<sup>886</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.14 ff. Nach Ansicht des Handelsgerichts Zürich wäre die Bank aber auch ohne Bestehen eines Auftragsverhältnisses aufgrund

*übergebenen Geldes [...]» involviert war; zum anderen hätte die Bank die Kunden später darüber informieren müssen, dass F. das Geld nur zur Hälfte auf ein Konto bei der Bank einbezahlt hatte. Ausserdem hätte sie den Kunden mitteilen müssen, dass F. über keine Vermögenswerte bei der Bank verfügte, die den Kunden als Sicherheit hätten dienen können. Hinzu kam, dass sich der Kundenberater C. in einem Interessenkonflikt befand, weil F. ihm Geld schuldet.<sup>887</sup>*

Das Handelsgericht bejahte den Schaden und die Kausalität der Informationspflichtverletzungen. Es erleichterte den Kausalitätsbeweis aufgrund der *«Vermutung des aufklärungsgemässen Verhaltens»*.<sup>888</sup> Es ging davon aus, dass die Kläger das Geld an F. nicht übergeben hätten, wenn der Kundenberater C. seiner Informationspflicht nachgekommen wäre.<sup>889</sup> Der beklagten Bank gelang es nicht, diese Kausalitätsvermutung zu entkräften: *«Andere Umstände, welche darauf hindeuten würden, dass die Kläger das Geld auch bei einem entsprechenden Hinweis von C. übergeben hätten, wurden von der Beklagten nicht vorgebracht (und sind auch aus den Akten nicht ersichtlich), weshalb das (der Beklagten anzurechnende) Fehlverhalten von C. für den aufgrund der Übergabe des Geldes an F. eingetretenen Schaden adäquat kausal war.»*<sup>890</sup>

Die Bank machte geltend, die Kausalität sei aufgrund des schwerwiegenden Selbstverschuldens der Kunden unterbrochen. Diese hätten fundamentale Vorsichtsmassnahmen unterlassen, da sie die Integrität von F. nicht abgeklärt hätten, und es sei unklar, weshalb sie F. das Geld übergeben hätten, wenn sie nur ein Nummernkonto hätten errichten wollen.<sup>891</sup> Das Handelsgericht stufte das Selbstverschulden der Kunden nicht als derart schwerwiegend ein, dass es die Kausalität als unterbrochen erachtete. Es bejahte aber ein Selbstverschulden der Kunden, weil diese bei etwas mehr Aufmerksamkeit die Risiken und Un-

---

der Haftung aus *culpa in contrahendo* zur Information der Kunden verpflichtet gewesen, HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.49 f.

<sup>887</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.22.

<sup>888</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.35 m.H. auf BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 62.

<sup>889</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.36.

<sup>890</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.38.

<sup>891</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.34.

gereimtheiten des Geschäfts zumindest in gewissem Umfang auch selber hätten erkennen können. Der Schadenersatzanspruch wurde deshalb um die Hälfte auf CHF 435 000 reduziert.<sup>892</sup>

### 3.3 Kurzanalyse

- 326 Dies ist ein weiterer Entscheid, in welchem die Kausalität anhand der Vermutung informationsgerechten bzw. aufklärungsrichtigen Verhaltens beurteilt wurde. Für die Bejahung der Kausalität sprach die Tatsache, dass F. und der Kundenberater C. wegen Betrugs bzw. Gehilfenschaft zu Betrug verurteilt worden waren. Zwar ist das Zivilgericht an den Entscheid des Strafgerichts nicht gebunden,<sup>893</sup> doch ist die Verurteilung von F. und des Kundenberaters C. ein wichtiges Indiz für die Kausalität der Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid der Kunden, setzt der Betrug nämlich die Kausalität zwischen der arglistigen Täuschung und dem Irrtum sowie der Vermögensdisposition des Opfers voraus.<sup>894</sup> Die Verurteilung des Kundenberaters C. zur Beihilfe (Art. 25 StGB) am Betrug durch F. bedeutet, dass er einen kausalen Beitrag zur Täuschungshandlung des F. geleistet hat, sodass sich die Tat ohne die Beihilfe anders abgespielt hätte.<sup>895</sup>

## 4. «Family Office»

### 4.1 Sachverhalt

- 327 Die Kundin war eine Gesellschaft, deren Zweck die Verwaltung eines Familienvermögens war (sog. «Family Office»). Sie beabsichtigte, erhebliche Beträge in einen Fonds zu investieren, der von einer externen Vermögensverwaltungsgesellschaft verwaltet wurde. Zu diesem Zweck erstellte die beklagte Bank auf Anfrage der Kundin ein Empfehlungsschreiben über die Vermögensverwaltungsgesellschaft. Dabei unterliess sie es, die Kundin auf verschiedene negative Punkte aufmerksam zu machen, namentlich die mangelnde Diversi-

---

<sup>892</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.46 f.

<sup>893</sup> BGE 125 III 401, E. 3; 123 III 306, E. 4.a; BK OR-BREHM, Art. 53 N 22 ff.; BSK OR I-KESSLER, Art. 53 N 4.

<sup>894</sup> BGE 128 IV 256, E. 2.e.aa; 126 IV 117, E. 3.a; BSK StGB-MAEDER/NIGGLI, Art. 146 N 8; HK StGB-SCHLEGEL, Art. 146 N 16 f.; PK StGB-TRECHSEL/CRAMERI, Art. 146 N 29.

<sup>895</sup> Vgl. BGE 121 IV 109, E. 3.a; BGer 6B\_444/2014 vom 7.1.2015, E. 1.3.1; BSK StGB-FORSTER, Art. 25 N 8; HK StGB-WOHLERS, Art. 25 N 3.



fikation der Anlagen im Fonds und die Tatsache, dass ein anderer Fonds derselben Vermögensverwaltungsgesellschaft bereits liquidiert werden musste. Zudem hatte es die Bank abgelehnt, als Depotbank des fraglichen Fonds zu fungieren, weil die Funktionsweise des Fonds für sie selbst mithilfe eines Fachmannes unverständlich blieb. Auch diese Tatsache verschwieg sie gegenüber der Kundin. Im Nachgang zu einem Treffen mit der Vermögensverwaltungsgesellschaft, bei dem auch ein Mitarbeiter der beklagten Bank anwesend war, eröffnete die Kundin ein Konto bei der beklagten Bank und investierte USD 12 Mio. zuzüglich USD 11 Mio. aus einem Lombardkredit in den fraglichen Fonds. Als der externe Vermögensverwalter in Konkurs fiel, erlitt die Kundin grosse Verluste, weil sie auf den Fondsanteilen sitzen blieb. Die für den Fonds verantwortlichen Personen wurden wegen Betrugs verurteilt. Die Kundin klagte gegen die Depotbank auf Schadenersatz in der Höhe von ca. CHF 21.5 Mio. und machte eine Informationspflichtverletzung geltend.<sup>896</sup>

#### 4.2 *Rechtliche Beurteilung*

Die erste Instanz urteilte, dass zwischen den Parteien kein Anlageberatungsverhältnis, sondern lediglich eine Konto-/Depot-Beziehung bestanden habe, weil die Bank keine aktive Rolle hinsichtlich der Auswahl der Finanzinstrumente gespielt, sondern nur eine Empfehlung über den externen Vermögensverwalter abgegeben hatte.<sup>897</sup> Die Ausstellung des Empfehlungsschreibens und die Teilnahme von Mitarbeitern der Bank beim ersten Treffen mit dem externen Vermögensverwalter habe aber ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen den Parteien begründet, weshalb die Bank zur unaufgeforderten Beratung und Abmahnung verpflichtet gewesen wäre. Indem die Bank es unterliess, die Kundin auf die Gefahren der Investition hinzuweisen, habe sie ihre Informationspflicht verletzt. Hätte die Bank die Kundin ordnungsgemäss informiert, hätte diese den externen Vermögensverwalter nicht beauftragt und nicht in den zweifelhaften Fonds investiert. Dies entspreche der allgemeinen Lebenserfahrung und ergebe sich auch daraus, dass die Kundin versucht habe, die Anteile am Fonds sofort zu verkaufen, als sie von den Problemen des

<sup>896</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017; BGer 4A\_369/2015 vom 25.4.2016. Vgl. einen ähnlich gelagerten Fall in BGer 4C.193/2000 vom 26.9.2001, dazu WYSS/VON DER CRONE, SZW 2002, 112 ff., sowie BGE 111 II 471.

<sup>897</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/11522/2014 vom 17.9.2014, E. II.B.

Fonds erfuhr.<sup>898</sup> Entsprechend verpflichtete die erste Instanz die Bank zum Ersatz des Schadens der Kundin in der Höhe von etwa CHF 21.5 Mio.<sup>899</sup>

- 329 Die Cour de Justice hiess die Berufung der Bank gegen diesen Entscheid zunächst gut und verneinte eine Informationspflichtverletzung seitens der Bank.<sup>900</sup> Aufgrund des Rückweisungsentscheids des Bundesgerichts<sup>901</sup> hatte sie aber die Sache neu zu beurteilen. In ihrem neuen Entscheid kam die Cour de Justice zum Schluss, dass die Bank diejenigen negativen Tatsachen über den externen Vermögensverwalter, die sie kannte, der Kundin hätte mitteilen müssen.<sup>902</sup> Die Cour de Justice erwog, dass es nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung höchst wahrscheinlich sei, dass die Kundin bei Kenntnis der vorenthaltenen Informationen auf die Investition verzichtet hätte. Folglich sei die hypothetische Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Verlust der Kundin gegeben.<sup>903</sup>
- 330 Die Bank brachte dagegen vor, dass die Kausalität der Informationspflichtverletzung aufgrund der betrügerischen Handlungen des externen Vermögensverwalters bzw. des Selbstverschuldens der Kundin unterbrochen worden sei. Diese Einwände wurden von der Cour de Justice zurückgewiesen. Der von den externen Vermögensverwaltern begangene Betrug habe die Bedeutung der Rolle der Bank beim Anlageentscheid der Kundin nicht in den Hintergrund gedrängt.<sup>904</sup> Verneint wurde auch ein Selbstverschulden der Kundin, da ihr wirtschaftlich Berechtigter auch bei erhöhter Aufmerksamkeit ohne Kenntnis der von der Bank vorenthaltenen Informationen die Probleme des Fonds nicht hätte erkennen können.<sup>905</sup>

### 4.3 Kurzanalyse

- 331 Im vorliegenden Fall stützten sich die Gerichte für die Beurteilung der Kausalität einerseits auf die allgemeine Lebenserfahrung und andererseits auf die

---

<sup>898</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/11522/2014 vom 17.9.2014, E. II.D.

<sup>899</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/11522/2014 vom 17.9.2014, E. II.D.

<sup>900</sup> Cour de Justice GE ACJC/660/2015 vom 5.6.2015, E. 9.4.

<sup>901</sup> BGer 4A\_369/2015 vom 25.4.2016, siehe dazu MATHYS, Jusletter 22.8.2016; RUSCH/MAISSEN, AJP 2016, 1395 ff.

<sup>902</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 3.2 f.

<sup>903</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 4.2.2.

<sup>904</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 4.2.2.1.

<sup>905</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 4.2.2.2, 6.2.

Reaktion der Kundin nach Kenntnisnahme der ihr vorenthaltenen Informationen. Interessant sind die Ausführungen zum Einwand der Bank, die Kausalität sei aufgrund von Dritt- bzw. Selbstverschulden unterbrochen, der zu Recht als unbegründet eingestuft wurde. Bestand wie in diesem Fall die Informationspflicht der Bank gerade darin, Auskunft über die Vertrauenswürdigkeit des externen Vermögensverwalters zu geben, und hat sie wichtige, ihr bekannte Tatsachen der Kundin vorenthalten, so kann sie die betrügerischen Handlungen nicht als Einwand gegen die Kausalität ihrer eigenen Pflichtverletzung vorbringen.<sup>906</sup>

## V. Zusammenfassung, Probleme und Ausblick

Die Rechtsprechungsanalyse hat aufgezeigt, dass Informationspflichtverletzungen in allen drei Rechtsverhältnissen ein ernst zu nehmendes Haftungsrisiko für Finanzdienstleister darstellen. Zwar werden Vermögensverwalter öfter mit Schadenersatzklagen aufgrund einer unsorgfältigen Vermögensverwaltung konfrontiert.<sup>907</sup> Doch auch in diesen Fällen kann es für den Kunden erforderlich sein, zusätzlich die Informationspflichtverletzung geltend zu machen, damit für die Schadensberechnung von der «richtigen» Anlagestrategie ausgegangen wird.<sup>908</sup> Bei Execution-only-Geschäften scheitern Schadenersatzklagen oft bereits an der Voraussetzung der Informationspflichtverletzung,<sup>909</sup> weshalb diesbezüglich am wenigsten Entscheide existieren, in welchen die Frage der Kausalität behandelt wurde. Erstaunlich ist, dass es auch zur Anlageberatung nur wenige Entscheide gibt. Dies dürfte nicht nur an den prozessualen Hürden für die Kunden liegen, sondern auch an der Schwierigkeit des Kausalitätsnachweises.<sup>910</sup>

Wie die Anzahl der referierten Entscheide zeigt, ist in der Praxis die bedeutendste Fallgruppe von Informationspflichtverletzungen die fehlerhafte oder ungenügende Aufklärung und Beratung über die Risiken des Anlagegeschäfts. Zur Verletzung der Aufklärungspflicht über Retrozessionen gibt es dagegen bisher keine Rechtsprechung in der Schweiz. Es fällt sodann auf, dass Kunden eine Schadenersatzklage oftmals dann erheben, wenn sich die Börse negativ

---

<sup>906</sup> Siehe hinten N 404.

<sup>907</sup> Siehe vorne N 352.

<sup>908</sup> Siehe dazu vorne N 275.

<sup>909</sup> Vgl. BGer 4C.205/2006 vom 21.2.2007, E. 3.4.1.

<sup>910</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 16; s.a. TRAUTMANN/VON DER CRONE, 162.

entwickelt.<sup>911</sup> Darin liegt jedoch kein rechtmisbräuchliches Verhalten, wie auch das Bundesgericht ausdrücklich festgehalten hat.<sup>912</sup> Vielmehr ist dies auf den simplen Grund zurückzuführen, dass dem Kunden die Informationspflichtverletzung in der Regel erst dann bekannt wird, wenn das Risiko, worüber er nicht informiert wurde, eintritt.<sup>913</sup>

- 334 Aus rechtlicher Sicht weist die Rechtsprechung verschiedene Unklarheiten und Ungereimtheiten auf, wenn es um die Kausalität von Informationspflichtverletzungen geht. Erstens ist unklar, welche Kausalitätsform bei Informationspflichtverletzungen zur Anwendung gelangt. Damit hängt die Frage zusammen, wie der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens einzuordnen ist. Zweitens ist die Beurteilung der Kausalität durch die Gerichte teilweise undurchsichtig. Dies ist auf die oftmals kurze oder gar fehlende Begründung in vielen Entscheiden zurückzuführen, was gemäss der Praxis des Bundesgerichts jedoch offenbar zulässig ist.<sup>914</sup> Dabei wäre eine saubere Begründung für die Nachvollziehbarkeit der Entscheide von enormer Bedeutung, weil nur so eine Überprüfung durch die Parteien und die Rechtsmittelinstanzen möglich ist.<sup>915</sup> Zwar stützten sich die Gerichte in vielen Entscheiden auf die Vermutung informationsgerechten Verhaltens bzw. auf die Vermutung des vernünftigen Anlegers. Die dogmatischen Grundlagen und die Wirkungsweise dieser Vermutungen sind aber bisher kaum thematisiert worden. Unklarheiten existieren schliesslich hinsichtlich der objektiven und subjektiven Beweislast sowie der Behauptungs- und Substanziierungslast der Parteien.
- 335 In den folgenden Paragraphen werden diese Probleme und Fragen genauer analysiert. § 5 widmet sich den Besonderheiten der Kausalität von Informationspflichtverletzungen, die mitunter der Grund für die beschriebenen Unklarheiten in der Rechtsprechung sind. In § 6 wird sodann auf die beweisrechtliche

---

<sup>911</sup> Vgl. Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.168/mso vom 23.6.2015, Sachverhalt («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 1 ff. («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

<sup>912</sup> Vgl. BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>913</sup> So auch SETHE, Kommentare, 39.

<sup>914</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 13 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 9.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>915</sup> Vgl. GASSER, 187. Siehe zur richterlichen Begründungspflicht: BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.154; GULDENER, Beweismässigkeit, 5 f.; MEIER, BJM 1989, 62 f.

Problematik eingegangen. Ergänzt wird die Untersuchung in § 7 mit einem Exkurs zur Prospekthaftung, die Ähnlichkeiten zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen aufweist, sowie in § 8 mit einem Rechtsvergleich zu Deutschland. § 9 ist schliesslich der Diskussion von alternativen Lösungsvorschlägen zum Umgang mit der Kausalitätsproblematik gewidmet.



## § 5 Besonderheiten der Kausalität

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen weist im Vergleich zur Kausalität von anderen Pflichtverletzungen mehrere Besonderheiten auf, die in Rechtsprechung und Lehre bisher kaum berücksichtigt wurden. Zunächst wird die mehrgliedrige Kausalkette bei Informationspflichtverletzungen am Beispiel der Kapitalanlagegeschäfte dargestellt (I.). Anschliessend wird untersucht, welche Kausalitätsform bei Informationspflichtverletzungen vorliegt und welche Rolle hypothetische Reserveursachen sowie der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens spielen (II.). Von besonderer Bedeutung bei Informationspflichtverletzungen ist zudem der Schutzzweckzusammenhang (III.). Schliesslich wird auf die Unterbrechung der Kausalität eingegangen (IV.). 336

### I. Die mehrgliedrige Kausalkette

Eine der Besonderheiten der Kausalität von Informationspflichtverletzungen stellt die mehrgliedrige Kausalkette dar.<sup>916</sup> Im Unterschied zu anderen Pflichtverletzungen (z.B. eine unsorgfältige Vermögensverwaltung), ist die Informationspflichtverletzung nicht unmittelbare Ursache des Schadens, sondern hat zur Folge, dass der Kunde einen «falschen» Anlageentscheid trifft.<sup>917</sup> Erst dieser falsche Anlageentscheid des Kunden bzw. dessen Umsetzung durch den Vermögensverwalter ist die unmittelbare Ursache des Schadens.<sup>918</sup> Selbstverständlich verursacht nicht jeder falsche Anlageentscheid einen Schaden im Rechtssinne,<sup>919</sup> und nicht jeder falsche Anlageentscheid ist auf eine Informationspflichtverletzung zurückzuführen. 337

---

<sup>916</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 90; MÄTZIG, 17; NIETLISPACH, 19; ZIEGLER, Haftung, 92.

<sup>917</sup> Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 90; CH. CHAPPUIS, responsabilité, 17; A. HOFMANN, Aufklärung, N 225; LÜCHINGER, N 853; NIETLISPACH, 19; ROSAT, 126 f.; s.a. KAISER, 62; ZIEGLER, Haftung, 92; im Zusammenhang mit der Haftung des Architekten: SCHUMACHER, recht 1994, 134; aus der kantonalen Rechtsprechung: HGer BE HG0930 vom 25.8.2010, E. III.C.1. Aus haftpflichtrechtlicher Sicht ist es denn auch nicht erforderlich, dass eine Handlung die unmittelbare Ursache für einen Schaden ist, siehe vorne N 167.

<sup>918</sup> Vgl. BGE 132 III 715, E. 2.1, worin das Bundesgericht im Zusammenhang mit der Prospekthaftung festhält, dass die «[...] Angaben im Prospekt kausal für den Kaufentschluss des Anlegers bzw. den später eingetretenen Schaden [...]» sein müssen.

<sup>919</sup> Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 83.

338 Für die Darstellung der mehrgliedrigen Kausalkette ist zu unterscheiden zwischen der Anlageberatung und den Execution-only-Geschäften einerseits (1.) sowie der Vermögensverwaltung andererseits (2.), weshalb diese Rechtsverhältnisse im Folgenden separat behandelt werden.

### 1. Anlageberatung und Execution-only-Geschäfte

339 Im Rahmen der Anlageberatung oder eines Execution-only-Geschäfts fällt der Kunde den Anlageentscheid selbst. Der «Anlageentscheid des Kunden» bezeichnet dabei sowohl die fehlerhafte Willensbildung des Anlegers als auch den darauffolgenden Abschluss des Anlagegeschäfts. Liegt eine Informationspflichtverletzung vor (z.B. aufgrund einer fehlenden Risikoaufklärung), so führt dies zu einem falschen Anlageentscheid des Kunden (z.B. zu einer Investition in hochriskante Finanzinstrumente bei geringer Risikofähigkeit). Der Schaden resultiert dann aus diesem falschen Anlageentscheid. Damit die Kausalität der Informationspflichtverletzung bejaht werden kann, müssen zwei Zusammenhänge vorliegen, die anhand der folgenden Grafik dargestellt werden.

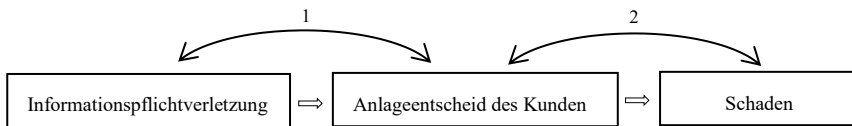


Abbildung 1: Die mehrgliedrige Kausalkette bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Anlageberatung und der Execution-only-Geschäfte<sup>920</sup>

#### 1.1 Haftungsbegründende Kausalität

340 In erster Linie ist zu prüfen, ob ein Zusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Anlageentscheid des Kunden vorliegt, ob m.a.W. der falsche Anlageentscheid auf die Pflichtverletzung des Finanzdienstleisters zurückzuführen ist. Dieser Zusammenhang ist als haftungsbegründende Kausalität zu bezeichnen, weil bei Informationspflichtverletzungen

---

<sup>920</sup> Abbildung in Anlehnung an R. H. WEBER, Anlageschäden, 146.



zunächst die Willens- und Dispositionsfreiheit des Kunden verletzt wird, bevor es zu einem Schaden kommt.<sup>921</sup>

Die haftungsbegründende Kausalität ist zu bejahen, wenn sich der Kunde ohne die Informationspflichtverletzung anders entschieden hätte, sei es, dass er auf den Abschluss des Anlagegeschäfts gänzlich verzichtet, dasselbe Anlagegeschäft zu anderen Konditionen oder gar ein anderes Anlagegeschäft abgeschlossen hätte.<sup>922</sup> Ist dagegen davon auszugehen, dass sich der Kunde auch bei ordnungsgemäßer Information gleich entschieden hätte, fehlt die haftungsbegründende Kausalität.<sup>923</sup> Für die haftungsbegründende Kausalität muss somit der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemäßer Information ermittelt werden. 341

Bei der Anlageberatung ist es auch denkbar, dass der Kunde bei ordnungsgemäßer Information auf den Abschluss des Anlageberatungsvertrags an sich verzichtet hätte, weil er z.B. nicht über genügend Vermögen für Anlagegeschäfte verfügt.<sup>924</sup> In einem solchen Fall stellt jedes aufgrund des Anlageberatungsvertrags abgeschlossene Anlagegeschäft einen falschen Anlageentscheid dar. 342

Die haftungsbegründende Kausalität setzt voraus, dass der Kunde die fehlerhaften Informationen zur Kenntnis genommen hat, es sei denn, der Kunde wurde gar nicht informiert. Hat der Kunde seine Anlageentscheidung ohne Kenntnis der fehlerhaften Informationen gefällt, d.h. seine Entscheidung auf einen anderen Informationssachverhalt gestützt, ist der falsche Anlageent- 343

---

<sup>921</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 164; GRIGOLEIT, 167; A. HOFMANN, Aufklärung, N 225; ROSAT, 140; STACKMANN, NJW 2009, 3266.

<sup>922</sup> ROSAT, 140; s.a. EMMENEGGER, devoir, 83. Eine etwas andere Definition der haftungsbegründenden Kausalität findet sich bei GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 164 f. sowie A. HOFMANN, Aufklärung, N 286 f. Vgl. aus der deutschen Rechtsprechung BGH XI ZR 425/14 vom 22.3.2016, WM 2016, 825.

<sup>923</sup> Siehe BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.6 («Lehman-Brothers-Investoren»), siehe dazu vorne N 307 ff.); HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4 («Swatch»), siehe dazu vorne N 295 ff.); s.a. BGer 5A\_406/2009 vom 22.6.2011, E. 4.1.

<sup>924</sup> Vgl. ROSAT, 155.

scheid nicht auf die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters zurückzuführen.<sup>925</sup> Dasselbe gilt, wenn dem Kunden die Fehlerhaftigkeit der Informationen bewusst war und er über die richtigen Informationen verfügte.<sup>926</sup>

- 344 Bei einer juristischen Person als Kunde liegt insofern eine besondere Situation vor, als in der Regel mehrere Personen am Anlageentscheid mitwirken.<sup>927</sup> Dies kann aber auch bei natürlichen Personen und Personengesellschaften der Fall sein, so z.B., wenn ein Ehepaar oder Konkubinatspaar gemeinsam Anlagegeschäfte abschliesst. Deshalb gelten für juristische Personen die gleichen Überlegungen wie für Anlageentscheide von natürlichen Personen. Abzustellen ist auf den hypothetischen Anlageentscheid der verantwortlichen Organe bzw. Mitarbeiter.

### *1.2 Haftungsausfüllende Kausalität*

- 345 Das zweite Glied in der Kausalkette ist der Zusammenhang zwischen dem Anlageentscheid des Kunden und dem Schaden. Die Frage nach der sog. haftungsausfüllenden Kausalität stellt sich nur, wenn die Prüfung der haftungsbe gründenden Kausalität positiv ausgefallen ist.<sup>928</sup>
- 346 Damit auch die haftungsausfüllende Kausalität bejaht werden kann, muss der Verlust oder der nicht eingetretene Gewinn im Vermögen des Kunden auf den falschen Anlageentscheid des Kunden zurückzuführen sein. Für die Ermittlung der haftungsausfüllenden Kausalität sind somit die finanziellen Folgen des tatsächlichen Anlageentscheids mit denjenigen des hypothetischen Anlageentscheids zu vergleichen.<sup>929</sup>
- 347 Die Frage nach der haftungsausfüllenden Kausalität deckt sich mit der Schadensberechnung.<sup>930</sup> In der Theorie werden die Voraussetzungen des Schadens

---

<sup>925</sup> Vgl. A. HOFMANN, Aufklärung, N 286; MÖLLERS, Vermutung, 99; ROSAT, 140; s.a. BSK OR I-SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, Art. 28 N 14 (zur Kausalität der absichtlichen Täuschung).

<sup>926</sup> Vgl. FN 1303.

<sup>927</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 42.

<sup>928</sup> So auch ROSAT, 140.

<sup>929</sup> Vgl. BGE 128 III 22, E. 2.e.cc = Pra 2002, Nr. 74, 437 (im Zusammenhang mit der Haftung eines Treuhänders). ROSAT, 149 f., prüft im Zusammenhang mit der haftungsausfüllenden Kausalität auch, wie die korrekte Information hätte lauten müssen. M.E. ist das aber Teil der Prüfung der Frage, ob eine Informationspflichtverletzung vorliegt.

<sup>930</sup> Vgl. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 145; SCHALLER, Handbuch, N 555.

und der Kausalität in zwei Schritten geprüft. Die Frage, ob ein Schaden vorliegt, kann jedoch nicht unabhängig davon beurteilt werden, ob dieser kausal auf die geltend gemachte Informationspflichtverletzung zurückzuführen ist.<sup>931</sup> Denn sowohl für die Ermittlung des Schadens nach der Differenztheorie als auch der haftungsausfüllenden Kausalität der Informationspflichtverletzung muss der tatsächliche Zustand mit dem hypothetischen Zustand ohne die Informationspflichtverletzung verglichen werden.<sup>932</sup>

Durch den Vergleich der tatsächlich ausgeführten Anlagegeschäfte mit hypothetischen Anlagegeschäften werden Verluste aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung ausgeklammert. Diese dürfen nicht in die Schadensberechnung einfließen, da sie auch bei ordnungsgemässer Information eingetreten wären und somit nicht in einem kausalen Zusammenhang mit der Informationspflichtverletzung stehen.<sup>933</sup> 348

Die haftungsausfüllende Kausalität fehlt, wenn der Kunde auch aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids entweder einen genau so grossen Verlust erlitten oder ebenfalls keinen Gewinn erzielt hätte. Dies soll an einem Beispiel erläutert werden: Der Kunde will aufgrund seiner politischen Einstellung nicht in Finanzinstrumente von US-amerikanischen Emittenten investieren, sondern nur in solche von Schweizer Emittenten. Aufgrund einer falschen Aufklärung durch den Finanzdienstleister investiert er in ein strukturiertes Produkt eines 349

<sup>931</sup> Vgl. HGer ZH HG090170 vom 22.8.2011, E. 5.4.1 (*«Fraglich ist daher einzig noch, ob der Klägerin durch diese Vertragsverletzung eine Vermögenseinbusse entstanden ist, mithin, ob sowohl Kausalzusammenhang als auch Schaden vorliegen.»*); OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 3 N 20; ROSAT, 33 f.; WIEGAND, Haftung, 115.

<sup>932</sup> BERGER, Verhaltenspflichten, 182; CH. CHAPPUIS, responsabilité, 23 f.; FEIT, N 362; MÄTZIG, 18; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 116 ff.; WIEGAND, Haftung, 115; s.a. GEBAUER, 9 f.; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 145; ROSAT, 146; SCHALLER, Handbuch, N 555. Aus der deutschen Rechtsprechung: BGH IX ZR 43/08 vom 19.5.2009, WM 2009, 1387 (*«Die Differenzhypothese umfasst zugleich das Erfordernis der Kausalität zwischen dem haftungsbegründenden Ereignis und einer dadurch eingetretenen Vermögensminderung: Nur eine Vermögensminderung, die durch das haftungsbegründende Ereignis verursacht ist, d.h. ohne dieses nicht eingetreten wäre, ist als ersatzfähiger Schaden anzuerkennen [...]»*); VIII ZR 380/86 vom 2.3.1988, NJW 1988, 2236; VIII ZR 349/85 vom 10.12.1986, NJW 1987, 834.

<sup>933</sup> BGer 4A\_45/2014 vom 19.5.2014, E. 2.4.3; s.a. 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.5.1; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3; im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung: BGer 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3; 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.3; s.a. vorne N 107.

US-Emittenten und erleidet Verluste.<sup>934</sup> Die haftungsbegründende Kausalität ist zu bejahen, weil der Kunde bei Kenntnis des Emittenten vom tatsächlich ausgeführten Anlagegeschäft abgesehen und stattdessen in strukturierte Produkte eines Schweizer Emittenten investiert hätte. Im fraglichen Zeitraum schneiden diese aber genauso schlecht ab wie das strukturierte Produkt des US-amerikanischen Emittenten. Der Verlust wäre somit auch eingetreten, wenn der Kunde in Finanzinstrumente eines Schweizer Emittenten investiert hätte, weshalb die haftungsausfüllende Kausalität zu verneinen ist. Es ist gar denkbar, dass sich das strukturierte Produkt des US-amerikanischen Emittenten besser als Finanzinstrumente von Schweizer Emittenten entwickelt.<sup>935</sup> Im Rahmen einer Schadenersatzklage wird der Kunde aber natürlich einen hypothetischen Anlageentscheid behaupten, der zu keinem Verlust bzw. zu einem (grösseren) Gewinn geführt hätte.

- 350 Eine andere Situation liegt vor, wenn man bei der Prüfung der haftungsbegründenden Kausalität zum Schluss kommt, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information gar kein Anlagegeschäft abgeschlossen hätte, sein hypothetischer Anlageentscheid somit dem Belassen des Vermögens auf dem Sparkonto entspricht. In diesem Fall ist die haftungsausfüllende Kausalität zu bejahen, weil, selbst wenn der Kunde keinen Verlust aufgrund eines Anlagegeschäfts erlitten hat, das Beraterhonorar bzw. die Kommissionen und Transaktionskosten nicht angefallen wären. Hat sich der Wert des Finanzinstruments negativ entwickelt, entspricht der Schaden des Kunden dem investierten Kapital abzüglich eines etwaigen Restwertes des Finanzinstruments und zusätzlich des bezahlten Beraterhonorars bzw. Kommissionen und der Transaktionskosten.<sup>936</sup>

### *1.3 Zusammenfassung in Frageform*

- 351 Um die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Anlageberatung und der Execution-only-Geschäfte zu beurteilen, müssen zwei Fragen beantwortet werden. Die Kausalität der Informationspflichtverletzung ist nur zu bejahen, wenn beide Fragen mit Ja beantwortet werden:
1. Hätte sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information anders entschieden?

---

<sup>934</sup> Beispiel angelehnt an HGer BE HG0930 vom 25.8.2010.

<sup>935</sup> Vgl. A. HOFMANN, Aufklärung, N 226.

<sup>936</sup> Vgl. aus der Rechtsprechung BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.).

2. Hätte der hypothetische Anlageentscheid des Kunden den Verlust (zumindest teilweise) vermieden bzw. zu einem (grösseren) Gewinn geführt?

## 2. Vermögensverwaltung

Bei der Vermögensverwaltung trifft grundsätzlich der Vermögensverwalter 352 die einzelnen Anlageentscheide für den Kunden. Entsprechend wird in den meisten Fällen von Schadenersatzklagen gegen Vermögensverwalter – teilweise zusätzlich zu einer Informationspflichtverletzung – eine unsorgfältige Verwaltung oder eine Missachtung der vereinbarten Anlagestrategie geltend gemacht.<sup>937</sup> Die Kausalität bei Sorgfaltspflichtverletzungen ist denn auch einfacher zu beweisen als bei Informationspflichtverletzungen, da die Pflichtverletzung unmittelbar zum Schaden führt und kein hypothetisches Verhalten des Kunden ermittelt werden muss. Vielmehr «genügt» für die Beurteilung der Kausalität und der Schadensberechnung ein Vergleich mit der Performance eines sorgfältigen Vermögensverwalters.<sup>938</sup>

Es gibt aber Fälle, in denen das Vermögen zwar sorgfältig und entsprechend 353 der vereinbarten Anlagestrategie verwaltet wird, der Kunde der Anlagestrategie aber nur aufgrund einer Informationspflichtverletzung zugestimmt hat.<sup>939</sup> Hätte z.B. der Risikofähigkeit des Kunden ein Aktienanteil von maximal 30 % am investierten Vermögen entsprochen, wird aber mangels Risikoaufklärung ein Aktienanteil von 50 % vereinbart, ist ein etwaiger Verlust weder auf eine unsorgfältige Verwaltung noch auf eine Missachtung der Anlagestrategie zurückzuführen, sondern auf die fehlerhafte Aufklärung und Beratung bei der Festlegung der Anlagestrategie. Nur eine Informationspflichtverletzung liegt sodann vor, wenn der Vermögensverwalter über Retrozessionen nicht aufklärt,

---

<sup>937</sup> Vgl. BGE 115 II 62, E. 3.b; BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. B.d («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.5–6.7 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); TC VD 178/2009/JKR vom 4.12.2009, E. IV; aus der deutschen Rechtsprechung: BGH XI ZR 31/93 vom 29.3.1994, NJW 1994, 1861 ff.

<sup>938</sup> Vgl. BGE 144 III 155, E. 2.2.1; BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 7.1 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.3; 4C.18/2004 vom 3.12.2004, E. 2.1; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 62; PACHMANN/VON DER CRONE, SZW 2005, 152 f. m.w.H.; ROSAT, 162.

<sup>939</sup> Vgl. ROSAT, 127.

im Übrigen aber eine auf die Bedürfnisse des Kunden passende Anlagestrategie vorschlägt und diese sorgfältig umsetzt.<sup>940</sup>

- 354 Wie bei der Anlageberatung und den Execution-only-Geschäften besteht auch bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung eine mehrgliedrige Kausalkette, die in der folgenden Grafik illustriert wird.

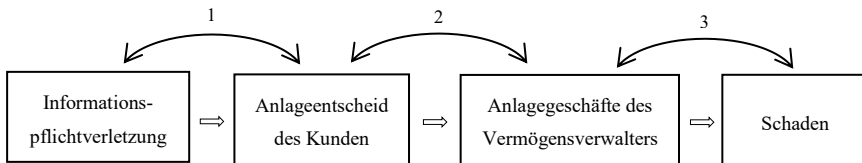


Abbildung 2: Die mehrgliedrige Kausalkette bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung

- 355 Im Unterschied zur Anlageberatung und zu den Execution-only-Geschäften besteht die Kausalkette bei der Vermögensverwaltung aus drei Gliedern, da die einzelnen Anlageentscheide in der Regel vom Vermögensverwalter – in Ausführung der Anlagestrategie – gefällt werden. Es ist deshalb zu unterscheiden zwischen dem Anlageentscheid des Kunden sowie den einzelnen Anlageentscheiden bzw. Anlagegeschäften des Vermögensverwalters.
- 356 Geht es dagegen um eine Informationspflichtverletzung des Vermögensverwalters im Zusammenhang mit Transaktionen, die er aufgrund von konkreten Weisungen des Kunden, sog. Kunden-Direktorders,<sup>941</sup> ausgeführt hat, kann auf die Ausführungen zur Kausalkette bei der Anlageberatung bzw. den Execution-only-Geschäften verwiesen werden.<sup>942</sup> Führt der Vermögensverwalter nämlich nur eine Kunden-Direktorder aus, kann die Handlung des Vermögensverwalters mit dem Anlageentscheid des Kunden gleichgesetzt werden.

---

<sup>940</sup> Siehe dazu BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 82 ff.

<sup>941</sup> Siehe vorne N 12.

<sup>942</sup> Siehe vorne N 339 ff.

## 2.1 Haftungsbegründende Kausalität

Auch im Rahmen der Vermögensverwaltung ist zunächst zu prüfen, ob ein 357  
Zusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem falschen  
Anlageentscheid des Kunden besteht, d.h. die haftungsbegründende  
Kausalität vorliegt. Der falsche Anlageentscheid des Kunden bezieht sich bei  
der Vermögensverwaltung auf die Festlegung bzw. Anpassung der Anlage-  
strategie, nicht dagegen auf die konkreten Anlagegeschäfte, da der Vermö-  
gensverwalter über diese entscheidet.<sup>943</sup>

Informationspflichtverletzungen können aber auch bereits den Entscheid des 358  
Kunden beeinflussen, überhaupt einen Vermögensverwaltungsvertrag abzu-  
schliessen, so z.B., wenn der Kunde nicht über die allgemeinen Risiken von  
Anlagegeschäften oder die Ungeeignetheit der Vermögensverwaltung für  
seine konkreten Verhältnisse aufgeklärt wird.<sup>944</sup> In diesem Fall entspricht der  
falsche Anlageentscheid des Kunden dem Abschluss des Vermögensverwal-  
tungsvertrags.

Die haftungsbegründende Kausalität ist zu bejahen, wenn der Kunde bei 359  
pflichtgemässer Information der vereinbarten Anlagestrategie nicht zuge-  
stimmt hätte oder den Vermögensverwaltungsvertrag nur zu anderen Bedin-  
gungen bzw. gar nicht abgeschlossen hätte.<sup>945</sup> Umgekehrt ist die haftungsbe-  
gründende Kausalität zu verneinen, wenn der Kunde auch bei ordnungs-  
gemässer Information den Vermögensverwaltungsvertrag mit derselben Anla-  
gestrategie abgeschlossen hätte.<sup>946</sup>

Die Bejahung der haftungsbegründenden Kausalität setzt voraus, dass der 360  
Kunde von den fehlerhaften Informationen Kenntnis erhalten hat und deren  
Mangelhaftigkeit nicht kannte, es sei denn, er wurde überhaupt nicht infor-  
miert.<sup>947</sup>

---

<sup>943</sup> Vgl. BALZER, Vermögensverwaltung, 166; BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38  
N 42.

<sup>944</sup> Vgl. ROSAT, 155.

<sup>945</sup> ROSAT, 140.

<sup>946</sup> Siehe TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu  
vorne N 259 ff.); TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.cb («Spekulant», siehe  
dazu vorne N 252 ff.).

<sup>947</sup> Siehe vorne N 343.

## 2.2 Fortsetzung der haftungsbegründenden Kausalität

- 361 Das nächste Glied in der Kausalkette ist der Zusammenhang zwischen dem Anlageentscheid des Kunden, d.h. der Festlegung der Anlagestrategie bzw. dem Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags, und den einzelnen Anlageentscheiden bzw. den Anlagegeschäften des Vermögensverwalters. Da die Anlagegeschäfte nur der Umsetzung der festgelegten Anlagestrategie durch den Vermögensverwalter entsprechen, ist dieser Teil der Kausalkette ebenfalls der haftungsbegründenden Kausalität zuzuordnen. Schliesst der Vermögensverwalter nämlich keine Anlagegeschäfte ab, kann sich die Informationspflichtverletzung nicht haftungsbegründend auswirken.<sup>948</sup>
- 362 Hält sich der Vermögensverwalter nicht an die aufgrund der Informationspflichtverletzung festgelegte Anlagestrategie, indem er z.B. die vereinbarten Limits an hochriskanten Anlagen überschreitet, liegt eine weitere Pflichtverletzung vor, nämlich eine Sorgfaltpflichtverletzung in Form der Missachtung der Anlagestrategie.<sup>949</sup> Die Informationspflichtverletzung ist in einem solchen Fall aber nicht irrelevant, sondern muss neben der Sorgfaltpflichtverletzung ebenfalls geltend gemacht werden. Ein Beispiel aus der Rechtsprechung ist der Fall der «81-jährigen Dame»: Mangels einer ordnungsgemässen Risikoaufklärung und Beratung hatte die Kundin mit ihrem Vermögensverwalter eine riskante Anlagestrategie vereinbart, die spekulative Anlagegeschäfte bis zu maximal 80 % des verwalteten Vermögens erlaubte. Der Vermögensverwalter überschritt dieses Limit. Wäre nur auf die Missachtung der Anlagestrategie abgestellt worden, hätte der Schaden der Kundin den Verlusten aus denjenigen spekulativen Anlagegeschäften entsprochen, die in Überschreitung des Limits ausgeführt worden waren. Die Kundin hatte dem Limit von 80 % aber nur aufgrund der Informationspflichtverletzung zugestimmt. Die Informationspflichtverletzung war deshalb haftungsbegründend für den Anlageentscheid der Kundin, d.h. die Vereinbarung einer Anlagestrategie, die spekulative Anlagegeschäfte bis zu 80 % des verwalteten Vermögens erlaubte.<sup>950</sup>

---

<sup>948</sup> Der Kunde hat in diesem Fall entweder eine Erfüllungsklage oder eine Schadenersatzklage aufgrund einer Sorgfaltpflichtverletzung gegen den Finanzdienstleister zu erheben.

<sup>949</sup> Siehe dazu SCHALLER, Handbuch, N 432 ff.

<sup>950</sup> BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 3.5 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.).



### 2.3 Haftungsausfüllende Kausalität

Die haftungsausfüllende Kausalität entspricht dem Zusammenhang zwischen 363 den Anlagegeschäften des Vermögensverwalters und dem Schaden des Kunden. Wie vorne ausgeführt, deckt sich die haftungsausfüllende Kausalität mit der Schadensberechnung.<sup>951</sup> Um zu ermitteln, ob die haftungsausfüllende Kausalität zu bejahen ist, muss danach gefragt werden, welche Anlagegeschäfte der Vermögensverwalter als Folge der ordnungsgemässen Information hätte vornehmen müssen. Hierfür muss zunächst ermittelt werden, was der hypothetische Anlageentscheid des Kunden gewesen wäre, d.h. welcher Anlagestrategie er bei ordnungsgemässer Information zugestimmt hätte. Ein Verlust bzw. ein nicht eingetretener Gewinn im Portfolio ist nur auf die Anlagegeschäfte des Vermögensverwalters zurückzuführen und die haftungsausfüllende Kausalität somit zu bejahen, wenn die aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids des Kunden ausgeführten Anlagegeschäfte diesen Verlust zumindest teilweise vermieden bzw. zu einem Gewinn geführt hätten. Wie erwähnt, werden durch den Vergleich der tatsächlich ausgeführten Anlagegeschäfte mit den hypothetischen Anlagegeschäften Verluste aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung ausgeklammert. Diese sind nicht kausale Folge der Informationspflichtverletzung, weil sie auch bei ordnungsgemässer Information eingetreten wären.<sup>952</sup>

Etwas anderes gilt, wenn man bei der Prüfung der haftungsbegründenden Kausalität zum Schluss kommt, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information 364 auf die Vermögensverwaltung gänzlich verzichtet hätte. Dann ist es nicht erforderlich, eine hypothetische Anlagestrategie bzw. die hypothetischen Anlagegeschäfte zu ermitteln,<sup>953</sup> und die haftungsausfüllende Kausalität ist zu bejahen, da der Kunde mindestens um das Honorar des Vermögensverwalters und der Transaktionskosten reicher wäre.

<sup>951</sup> Siehe vorne N 347.

<sup>952</sup> BGer 4A\_41/2016 vom 20.6.2016, E. 3.6.3; 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3; 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.3; siehe auch vorne N 107.

<sup>953</sup> So auch ROSAT, 156.

## 2.4 Zusammenfassung in Frageform

- 365 Um die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung zu bejahen, müssen die folgenden drei Fragen mit Ja beantwortet werden:
1. Hätte sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information anders entschieden?
  2. Hat der Vermögensverwalter (in Übereinstimmung oder unter Missachtung der vereinbarten Anlagestrategie) Anlagegeschäfte ausgeführt?
  3. Hätte der hypothetische Anlageentscheid des Kunden den Verlust (zumindest teilweise) vermieden bzw. zu einem (grösseren) Gewinn geführt?

## II. Die Kausalitätsform und der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens

- 366 Wie vorne dargestellt, unterscheidet die Lehre zwischen verschiedenen Formen der Kausalität.<sup>954</sup> Im Folgenden wird erörtert, wie sich die Kausalität von Informationspflichtverletzungen in die von Lehre und Rechtsprechung entwickelten Kausalitätstheorien einordnen lässt und welche Bedeutung der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens hat.

### 1. Hypothetische Kausalität

- 367 Nach Rechtsprechung und Lehre sind bei einem aktiven Tun die natürliche und adäquate Kausalität zu prüfen, bei Unterlassungen dagegen die hypothetische Kausalität.<sup>955</sup> Informationspflichtverletzungen werden oftmals als Unterlassungen qualifiziert.<sup>956</sup> Folglich prüfen die Gerichte im Rahmen von

---

<sup>954</sup> Siehe vorne N 167 ff.

<sup>955</sup> Siehe vorne N 167 ff.

<sup>956</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8.1 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 89; SCHALLER, Handbuch, 554; WIEGAND, Vermögensverwaltung, 79; WIEGAND/HURNI, recht 2005, 209. So auch die Mehrheit der deutschen Lehre: CANARIS, Vermutung, 13; GÖERTZ, 6; HEUSEL, ZBB 2012, 464; LANG, WM 2000, 459; a.A. BASSLER, WM 2013, 548 ff.; DIECKMANN, WM 2011, 1157 ff. (siehe dazu hinten N 637 ff.).

Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen die hypothetische Kausalität.<sup>957</sup>

Theoretisch kann auch bei Informationspflichtverletzungen zwischen aktivem Tun und Unterlassen unterschieden werden.<sup>958</sup> Erteilt der Finanzdienstleister dem Kunden z.B. eine falsche Information über den Emittenten des Finanzinstruments, liegt ein aktives Tun vor.<sup>959</sup> Klärt der Finanzdienstleister dagegen den Kunden gar nicht über das Emittentenrisiko auf, liegt ein Unterlassen vor. In vielen Fällen ist die Unterscheidung zwischen aktivem Tun und Unterlassen jedoch nicht eindeutig.<sup>960</sup> So könnte im ersten Beispiel auch argumentiert werden, der Finanzdienstleister habe es unterlassen, den Kunden richtig zu informieren.

M.E. ist die Unterscheidung zwischen aktivem Tun und Unterlassen bei Informationspflichtverletzungen nicht sinnvoll. Denn in allen Fällen von Informationspflichtverletzungen muss ermittelt werden, wie sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte.<sup>961</sup> Hierfür ist es nötig, dass sich der Richter die ordnungsgemässe Information hinzudenkt und sich den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden vorstellt, der dann vorliegen würde.<sup>962</sup> Auch im Fall einer Informationspflichtverletzung durch Vermittlung einer falschen Information genügt es nicht, sich die falsche Information wegzudenken,

---

<sup>957</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3 («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu vorne N 256 ff.). Siehe aber: HGer ZH HG090170 vom 22.8.2011, E. 5.4.2 (in diesem Entscheid werden die natürliche und adäquate Kausalität einer falschen Information geprüft).

<sup>958</sup> Vgl. BRUSKE, 20; CANARIS, Bankvertragsrecht (1988), N 103; HARTMANN, N 179 ff.; ROSAT, 132.

<sup>959</sup> BRUSKE, 20; CANARIS, Bankvertragsrecht (1988), N 103; ROSAT, 132 FN 681.

<sup>960</sup> BSK OR I-KESSLER, Art. 41 N 18; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 06.10; ROBERTO, Schadensrecht, 53 ff.; s.a. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 19. KRAUSKOPF/ZELLWEGGER, 71 ff., wollen für die Unterscheidung auf das letzte Glied der haftungsbegründenden Kausalität abstellen; SUMMERMATTER, ZSR 2014 I, 304, qualifiziert positive Vertragsverletzungen im Sinne einer Faustregel als Tun.

<sup>961</sup> Vgl. HEUSEL, ZBB 2012, 464; WIEGAND, Haftung, 129.

<sup>962</sup> So auch MÄTZIG, 16 f.; s.a. GRÜNEBERG, N 513.

sondern der Richter muss sich auch die richtige Information und den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden hinzudenken.<sup>963</sup> Nur dann ist der hypothetische Informationssachverhalt vollständig. Dies entspricht dem Denkvorgang bei der Beurteilung der hypothetischen Kausalität im Zusammenhang mit Unterlassungen. Mittels der *conditio cum qua non*-Formel wird die pflichtwidrig unterlassene Handlung hinzugedacht, dies im Gegensatz zur *conditio sine qua non*-Formel, bei welcher die pflichtwidrige Handlung hinweggedacht wird.<sup>964</sup> Im Ergebnis ist die pauschale Prüfung der hypothetischen Kausalität bei Informationspflichtverletzungen in Rechtsprechung und Lehre daher richtig.<sup>965</sup>

- 370 Die Prüfung der hypothetischen Kausalität bei Informationspflichtverletzungen bedeutet, dass die wertenden Kriterien der Adäquanz bereits bei der Feststellung des hypothetischen Kausalverlaufs und somit des hypothetischen Anlageentscheids des Kunden einbezogen werden müssen.<sup>966</sup> M.a.W. ist die Kausalität von Informationspflichtverletzungen eine Wertungsfrage.<sup>967</sup>

## 2. Kumulative Kausalität

- 371 Haben auf die Willensbildung des Kunden neben dem Finanzdienstleister auch andere Personen (z.B. Verwandte, Freunde oder andere Finanzdienstleister) oder Medien (z.B. Zeitungsartikel, Börsensendungen) eingewirkt, und seinen

---

<sup>963</sup> So auch HEUSEL, ZBB 2012, 464; a.A. GRÜNEBERG, N 513, der bei «[...] bei fehlerhafte[r] Angabe eines für die Anlageentscheidung bedeutsamen Umstandes», d.h. bei falschen Informationen, die natürliche Kausalität prüfen will.

<sup>964</sup> Vgl. HANAU, 34 (seiner Ansicht nach ist die *conditio cum qua non*-Formel für alle Fälle von Gebotsverletzungen [im Unterschied zu Verbotsverletzungen] anzuwenden, unabhängig davon, ob ein Tun oder Unterlassen vorliegt); KRAMER, ZBJV 1987, 295; s.a. REICHART, 149.

<sup>965</sup> In der deutschen Lehre wird in Fällen von Informationspflichtverletzungen teilweise auch der Begriff der psychischen oder psychisch vermittelten Kausalität verwendet; siehe dazu: A. HOFMANN, Aufklärung, N 234; GASSER, 38 f.; SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger, § 249 N 47; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 120 ff. Teilweise werden aber auch (völlig) anders gelagerte Konstellationen dazugezählt (GASSER, FN 192; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 120). Um eine unnötige Verkomplizierung der Terminologie zu vermeiden, wird in der vorliegenden Untersuchung am Begriff der hypothetischen Kausalität festgehalten.

<sup>966</sup> Siehe dazu vorne N 175.

<sup>967</sup> GASSER, 264.

Anlageentscheid verfälscht, liegt ein Fall von kumulativer Kausalität vor.<sup>968</sup> Bei der kumulativen Kausalität von Gesamtursachen sind die einzelnen Ursachen geeignet, den eingetreten Schaden jeweils alleine zu verursachen, weshalb jeder Schädiger solidarisch für den ganzen Schaden haftet.<sup>969</sup> Selbst wenn also neben dem Finanzdienstleister andere Personen oder Quellen den falschen Anlageentscheid des Kunden verursacht haben, haftet dieser für den gesamten Schaden, wenn die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters allein genügt hätte, den Schaden zu verursachen.<sup>970</sup> Davon ist regelmässig auszugehen, da Informationen des Finanzdienstleisters aufgrund seiner Professionalität und des Vertrauensverhältnisses zum Kunden als gewichtiger einzustufen sind als andere Informationsquellen. Zum gleichen Ergebnis gelangt man auch, wenn die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters nur als Teilursache qualifiziert werden kann, da hier die Lehre ebenfalls von einer solidarischen Haftung ausgeht.<sup>971</sup>

Hinzu kommt, dass der Finanzdienstleister eine – je nach zugrundeliegendem 372  
Rechtsverhältnis unterschiedlich ausgeprägte – Warnpflicht hat, sodass er bei Verletzung dieser Pflicht ebenfalls eine Ursache setzt, die es rechtfertigt, ihn zur Verantwortung zu ziehen. Will der Kunde z.B. in hochriskante Finanzinstrumente investieren, weil ihm ein Bekannter von unglaublichen Gewinnchancen erzählt hat, muss der Finanzdienstleister den Kunden abmahnen und ihn über die Risiken des fraglichen Anlagegeschäfts aufklären. Die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters ist nur dann zu verneinen, wenn feststeht, dass der Kunde selbst bei Warnung seitens des Finanzdienstleisters stattdessen auf die fehlerhaften Informationen anderer Personen gehört hätte.<sup>972</sup>

### 3. Hypothetische Reserveursachen

Fraglich ist, ob der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte bei ordnungsgemässer Information das Kapitalanlagegeschäft, d.h. den Vermögensverwaltungsbzw. Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft mit ihm oder einem anderen Finanzdienstleister abgeschlossen, wodurch er ebenfalls einen Schaden erlitten hätte, eine hypothetische Reserveursache darstellt, die im Rahmen der Schadensberechnung zu berücksichtigen ist. Bei der 373

---

<sup>968</sup> Vgl. ROSAT, 133.

<sup>969</sup> Siehe vorne N 185.

<sup>970</sup> ROSAT, 134; ZIEGLER, Haftung, 102; s.a. BGE 38 II 600, E. 4.

<sup>971</sup> Siehe vorne N 185.

<sup>972</sup> ROSAT, 134.

Beantwortung dieser Frage ist zu unterscheiden, welchen hypothetischen Anlageentscheid der Kunde geltend macht.

- 374 Behauptet der Kunde, er hätte bei ordnungsgemässer Information das Kapitalanlagegeschäft mit dem beklagten Finanzdienstleister abgeschlossen, aber andere Anlagegeschäfte getätigt bzw. eine andere Anlagestrategie vereinbart, entspricht der Einwand des Finanzdienstleisters der Bestreitung der haftungsausfüllenden Kausalität.<sup>973</sup> Die hypothetischen Anlagegeschäfte, die der Kunde bzw. der Vermögensverwalter für ihn bei ordnungsgemässer Information abgeschlossen hätte, müssen nämlich bereits für die haftungsausfüllende Kausalität ermittelt werden, weshalb sie keine hypothetischen Reserveursachen darstellen.<sup>974</sup> – Nur wenn davon auszugehen ist, dass der Kunde keine Anlagegeschäfte abgeschlossen hätte, kann auf einen Vergleich mit hypothetischen Anlagegeschäften verzichtet werden. – Für die haftungsausfüllende Kausalität bzw. die Schadensberechnung ist es nicht entscheidend, ob der Kunde das Kapitalanlagegeschäft mit demselben oder einem anderen Finanzdienstleister abgeschlossen hätte,<sup>975</sup> weil hierfür auf die Sorgfalt bzw. Performance eines durchschnittlichen Finanzdienstleisters abgestellt wird.<sup>976</sup>
- 375 Behauptet der Kunde dagegen, dass er bei ordnungsgemässer Information sein Vermögen gar nicht investiert hätte, entspricht der Einwand des Finanzdienstleisters der Bestreitung der haftungsbegründenden Kausalität, womit aber gleichzeitig die haftungsausfüllende Kausalität bestritten wird. Auch in diesem Fall macht der Finanzdienstleister keine hypothetische Reserveursache geltend und es spielt keine Rolle, ob der Finanzdienstleister vorbringt, der Kunde hätte auch bei ordnungsgemässer Information das Kapitalanlagegeschäft mit ihm oder mit einem anderen Finanzdienstleister abgeschlossen.

#### 4. Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens

- 376 Das Bundesgericht hat jüngst in einem nicht publizierten Entscheid festgehalten, dass die Behauptung der Bank, «[...] der Schaden wäre auch bei vertragskonformem Verhalten eingetreten, weil der Kunde bei gehöriger Aufklärung der Anlagestrategie zugestimmt hätte [...]», als Einwand des rechtmässigen

---

<sup>973</sup> Siehe zur erhöhten Bestreitungslast hinten N 443.

<sup>974</sup> Vgl. BGer 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4 (zur Haftung eines Anwalts wegen eines Beratungsfehlers).

<sup>975</sup> Vgl. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 267.

<sup>976</sup> Siehe vorne N 107.

Alternativverhaltens zu qualifizieren sei, für welchen der Anspruchsgegner die Behauptungs- und Beweislast trage.<sup>977</sup> Zur Begründung dieser Ansicht verweist es auf einen Entscheid, der die Haftung eines Tierhalters gemäss Art. 56 Abs. 1 OR betraf: Ein Kind hatte sich auf die Wiese des Tierhalters begeben und wurde dort durch ein ausschlagendes Pferd am Kopf schwer verletzt. Die Wiese war nur mit einem dünnen, elektrisch geladenen Plastikband eingegrenzt und entsprach nicht den Sicherheitsanforderungen, weshalb das Kind aufrecht unter dem Zaun hindurchgehen konnte.<sup>978</sup> Der Tierhalter behauptete, dass das Kind auch auf die Wiese gelangt wäre, wenn diese umzäunt gewesen wäre. Das Bundesgericht qualifizierte diese Behauptung als «[...] Entlastungsbeweis betreffend rechtmässiges Alternativverhalten [...]».<sup>979</sup>

Gemäss Art. 56 Abs. 1 OR kann sich der Tierhalter von der Haftung befreien, 377 wenn er nachweist, dass der Schaden auch bei Anwendung aller nach den Umständen gebotenen Sorgfalt eingetreten wäre. In der Lehre wird die ausdrückliche Regelung dieses Entlastungsbeweises als überflüssig angesehen, weil bei Fehlen der Kausalität die Haftung sowieso entfalle, auch wenn das Gesetz dies nicht ausdrücklich statuiere.<sup>980</sup> Dieselbe Meinung wird im Zusammenhang mit der Geschäftsherrenhaftung nach Art. 55 Abs. 1 OR vertreten.<sup>981</sup> Dabei wird übersehen, dass Art. 55 Abs. 1 und Art. 56 Abs. 1 OR die Beweislast für die Kausalität zwischen der Sorgfaltspflichtverletzung des Geschäftsherrn bzw. des Tierhalters und dem Schaden dem Geschäftsherrn bzw. dem Tierhalter

---

<sup>977</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); s.a. 4A\_87/2019 vom 2.9.2019, E. 4.2.1, mit der gleichen, m.E. falschen Argumentation und dem Verweis auf BGE 131 III 115; REICHART, 152; STUDHALTER, 173. STUDHALTER setzt sich mit dieser Ansicht in Widerspruch zu seinen übrigen Ausführungen, in welchen er eine Beweislastumkehr befürwortet (STUDHALTER, 275, siehe hinten N 594). Würde es sich beim Einwand des Finanzdienstleisters um den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens handeln, läge die Beweislast beim Finanzdienstleister und eine Beweislastumkehr wäre gar nicht nötig.

<sup>978</sup> BGE 131 III 115, E. 2.2 f., 3.4.

<sup>979</sup> BGE 131 III 115, E. 3.3; aus der jüngsten Rechtsprechung: BGer 4A\_372/2019 vom 19.11.2019, E. 2.

<sup>980</sup> BK OR-BREHM, Art. 56 N 85; CHK OR-MÜLLER, Art. 56 N 24 f.; REY/WILDHABER, N 1202; KUKO OR-SCHÖNENBERGER, Art. 56 N 14; CR CO I-WERRO, Art. 56 N 14.

<sup>981</sup> BK OR-BREHM, Art. 55 N 92; BSK OR I-KESSLER, Art. 55 N 23; CHK OR-MÜLLER, Art. 55 N 24; REY/WILDHABER, N 1116; KUKO OR-SCHÖNENBERGER, Art. 55 N 13; CR CO I-WERRO, Art. 55 N 17.

aufzulegen.<sup>982</sup> M.a.W. muss nicht der Geschädigte die Kausalität beweisen, wie dies grundsätzlich nach Art. 8 ZGB der Fall wäre, sondern der Schädiger muss sie widerlegen.<sup>983</sup> Folglich sehen Art. 55 Abs. 1 und Art. 56 Abs. 1 OR eine Umkehr der Beweislast hinsichtlich der Kausalität vor.<sup>984</sup> Bei Informationspflichtverletzungen gibt es jedoch keine Bestimmung, welche die Beweislast abweichend von Art. 8 ZGB regelt. Der vom Bundesgericht zitierte Entscheid ist somit für Fälle von Informationspflichtverletzungen nicht einschlägig.

- 378 In anderen Entscheiden hat das Bundesgericht die Frage, ob sich der Kunde auch bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden hätte, denn auch richtigerweise im Rahmen der hypothetischen Kausalität geprüft.<sup>985</sup> Wie vorne aufgezeigt, hat im Rahmen der hypothetischen Kausalität der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens keine eigenständige Bedeutung.<sup>986</sup> Die Frage, ob sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden hätte, ist nämlich bereits für die Feststellung der haftungsbegründenden Kausalität zu beantworten. Derselbe Sachverhaltskomplex kann daher nicht Gegenstand des Einwands rechtmässigen Alternativverhaltens sein, für den die Beweislast beim Anspruchsgegner liegt. Dies ergibt sich auch daraus, dass

---

<sup>982</sup> METZGER, 117; OFTINGER/STARK, Besonderer Teil, § 20 N 111 f., § 21 N 82, 146 ff.; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 08.15, 13.13; s.a. BGE 97 II 221, E. 3.e; BSK OR I-KESSLER, Art. 55 N 23. Diese Ansicht wird auch durch die deutsche Lehre zu § 831 und § 833 BGB bestätigt, die den Art. 55 und Art. 56 OR entsprechende Regelungen vorsehen: MüKo BGB-WAGNER, § 831 N 39, § 833 N 78; s.a. GEBAUER, 368 ff.

<sup>983</sup> Die Kausalität zwischen der Handlung der Hilfsperson bzw. dem Verhalten des Tiers und dem Schaden ist dagegen von der geschädigten Person zu beweisen (BGE 102 II 232, E. 2 [zu Art. 56 Abs. 1 OR]; BSK OR I-KESSLER, Art. 55 N 6; BSK OR I-KESSLER, Art. 56 N 6); siehe dazu METZGER, 20 ff.

<sup>984</sup> Vgl. BGer 4A\_372/2019 vom 19.11.2019, E. 2.1 und 2.6. In diesem Entscheid äussert sich das Bundesgericht zwar nicht ausdrücklich zur Beweislast. Aus den Erwägungen geht aber deutlich hervor, dass es sich beim Entlastungsbeweis nach Art. 56 Abs. 1 OR um den «[...] Nachweis der fehlenden Kausalität der Unterlassung [...]» geht.

<sup>985</sup> Vgl. BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.3–3.6 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>986</sup> Siehe vorne N 190 f.



die Beweislast für dieselbe Tatsachenbehauptung nicht bei beiden Parteien liegen kann.<sup>987</sup> Als Fazit ist somit festzuhalten, dass der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden, nicht dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens entspricht, sondern der Bestreitung der Kausalität.<sup>988</sup>

Denkbar ist der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens einzig bei 379 Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung. Weil der Vermögensverwalter bei der Umsetzung der Anlagestrategie einen Ermessensspielraum hat, ist es denkbar, dass er bestimmte Anlagegeschäfte auch hätte abschliessen dürfen, wenn sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information für eine andere Anlagestrategie entschieden hätte. In diesem Fall kann der Vermögensverwalter einwenden, dass er den Schaden teilweise auch auf rechtmässige Art hätte herbeiführen können.<sup>989</sup>

### III. Der Schutzzweckzusammenhang

Dem Schutzzweckzusammenhang kommt im Rahmen von Informationspflichtverletzungen eine besondere Bedeutung zu, weil in bestimmten Fällen 380 das Kriterium der Adäquanz nicht ausreicht, um die Haftung auf ein vernünftiges Mass zu begrenzen.<sup>990</sup> Für die folgende Darstellung ist zu unterscheiden zwischen dem Schutzzweckzusammenhang bei der Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts (1.) und dem Schutzzweckzusammenhang bei der Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen (2.).

<sup>987</sup> BGE 86 II 51, E. 3.b; BRÖNNIMANN, Behauptungs- und Substanziierungslast, 160; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 21; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 34a; H. SCHMID, Überblick, 20; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 32; WUILLEMIN, N 136.

<sup>988</sup> So auch HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. II.4 («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.); BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 46; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 192 f., 445 f.; GÖERTZ, 52; GRIGOLEIT, 172 f.; HEESE, 234 f.; LANG, Informationspflichten, § 19 N 11; MÄTZIG, 63; PIEKENBROCK, ZZP 2018, 452; RASCH, 94 f.; STODOLKOWITZ, VersR 1994, 13; WEICHERT, 192, s.a. 73; a.A. DIECKMANN, WM 2011, 1157 ff.; GRECHENIG/STREMITZER, RabelsZ 2009, 350 f.

<sup>989</sup> BALZER, Vermögensverwaltung, 168 ff.; LANG, informationspflichten, § 25 N 9 f.; F. SCHÄFER, in: Schäfer/Müller, N 69.

<sup>990</sup> Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 91; E. DRUEY, Schutzzweck, 150 ff. Siehe zum Schutzzweckzusammenhang bereits vorne N 179 f.

## 1. Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts

- 381 Die Problematik des Schutzzweckzusammenhangs bei Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts lässt sich am besten anhand eines Beispiels erläutern: Der Kunde erwirbt auf Ratschlag seines Anlageberaters ein strukturiertes Produkt und wird hierbei nicht über das Emittentenrisiko aufgeklärt. Der Kunde erleidet aufgrund dieses Anlagegeschäfts Verluste, die jedoch auf Wechselkursschwankungen und nicht auf das Emittentenrisiko zurückzuführen sind. Der Kunde hätte bei Kenntnis des Emittentenrisikos ein anderes, gewinnbringendes Anlagegeschäft abgeschlossen. Die haftungsbegründende sowie die haftungsausfüllende Kausalität sind somit zu bejahen. Der Schaden ist aber nicht auf dasjenige Risiko zurückzuführen, über das der Kunde nicht aufgeklärt wurde, sondern er ist eingetreten, weil sich das Währungsrisiko verwirklicht hat, das dem Kunden bekannt war.<sup>991</sup>
- 382 Um in Fällen wie diesem die Haftung für Informationspflichtverletzungen auf ein sinnvolles Mass zu begrenzen, muss zusätzlich danach gefragt werden, ob der Schaden vom Schutzzweck der Informationspflicht erfasst ist.<sup>992</sup> Der Zweck der Informationspflicht über die Risiken des Anlagegeschäfts besteht darin, dem Kunden die Grundlage für einen sachgemässen Anlageentscheid zu geben und ihn somit vor Schäden zu schützen, die dadurch entstehen, dass er «falsche» Anlageentscheide trifft.<sup>993</sup> Es ist jedoch nicht der Zweck der Informationspflichten, den Kunden vor Schäden aufgrund des Eintritts von Risiken zu schützen, die er bewusst in Kauf genommen hat. Bei Anlagegeschäden bedeutet dies, dass sich im Schaden grundsätzlich dasjenige Risiko verwirklicht haben muss, worüber der Kunde fehlerhaft bzw. nicht informiert

---

<sup>991</sup> Vgl. für ein Beispiel im Zusammenhang mit der Prospekthaftung CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; LENOIR, 150 f. FN 693; sodann ROSAT, 159.

<sup>992</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 91 ff.; CANARIS, Bankvertragsrecht (1981), N 2298; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 344 ff.; ROSAT, 158 ff. Siehe zum Schutzzweckzusammenhang auch die Revision des VVG: Art. 6 Abs. 3 gemäss der revidierten Fassung des VVG (BBl 2020 5661) sieht vor, dass bei Verletzung der Anzeigepflicht durch den Versicherten die Leistungspflicht des Versicherers für bereits eingetretene Schäden nur entfällt, «[...] soweit deren Eintritt oder Umfang durch die nicht oder unrichtig angezeigte erhebliche Gefahrstatsache beeinflusst worden ist». Siehe dazu die parlamentarische Beratung im Ständerat, AB 2019, 759 ff.

<sup>993</sup> Siehe vorne N 37.

wurde.<sup>994</sup> «Nicht ersetzt werden dagegen Schäden infolge von Umständen, die für die fehlerhafte Willensbildung des Aufklärungsbedürftigen – ex ante betrachtet – in keiner Art und Weise relevant waren.»<sup>995</sup> Etwas anderes würde der vertraglichen Risikoverteilung widersprechen<sup>996</sup> und dazu führen, dass Informationspflichtverletzungen als Vorwand für die «Rückgängigmachung» ungünstiger Anlageentscheide genutzt werden könnten.

Es sind jedoch Fälle denkbar, in denen der Schutzzweckzusammenhang und somit die Haftung des Finanzdienstleisters zu bejahen sind, auch wenn nicht dasjenige Risiko eintritt, worüber der Kunde fehlerhaft bzw. nicht informiert wurde. Die Beurteilung der Risiken eines Finanzinstruments hängt nämlich oftmals nicht nur von den einzelnen Risiken, sondern von deren «Zusammenspiel» ab. Hätte der Kunde das tatsächlich eingetretene (ihm bekannte) Risiko bei Kenntnis des anderen (ihm nicht bekannten) Risikos anders gewichtet, und deshalb nicht in dieses Finanzinstrument investiert, so ist der Schutzzweckzusammenhang zu bejahen.<sup>997</sup> 383

Um auf das vorne dargestellte Beispiel zurückzukommen: Der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden ist grundsätzlich zu verneinen, weil der Schaden auf das Währungsrisiko zurückzuführen ist.<sup>998</sup> Anders wäre der Fall zu beurteilen, wenn der Kunde bei 384

---

<sup>994</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 348; ROSAT, 159; vgl. CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; DESCHENAUX, norme, 421; R. H. WEBER, Anlageschäden, 146.

<sup>995</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 93.

<sup>996</sup> Vgl. E. DRUEY, Schutzzweck, 63.

<sup>997</sup> Vgl. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 348 ff.; s.a. die Rechtsprechung des österreichischen OGH: OGH 4 Ob 62/11p, E. 3 f., insbesondere E. 4.2 («Anders verhält es sich aber dann, wenn zwar bezüglich eines bestimmten Risikos keine Aufklärungspflicht bestand, die Verletzung anderer Informationspflichten aber dazu führte, dass sich die Wahrscheinlichkeit der Verwirklichung dieses Risikos im Vermögen des Anlegers bei objektiver Betrachtung nicht bloß unerheblich erhöhte. In solchen Fällen ist anzunehmen, dass sich der Schutzzweck der verletzten Informationspflicht auch auf diese wahrscheinlicher gewordenen Folgerisiken bezieht.»); siehe dazu F. SOMMER, N 10/20 ff. m.w.H.

<sup>998</sup> Vgl. E. DRUEY, Schutzzweck, 150 ff.; im Zusammenhang mit der Prospekthaftung: BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 27a; WATTER, AJP 1992, 59 und LENOIR, 151. Anders die Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs, siehe dazu hinten N 546.

Kenntnis des Emittentenrisikos auch nicht bereit gewesen wäre, das Währungsrisiko einzugehen, und deshalb das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte.

- 385 Diese Ausführungen gelten sinngemäss auch für Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Execution-only-Geschäfte. Bei der Vermögensverwaltung dürfte der Schutzzweckzusammenhang aber eine weniger wichtige Rolle spielen, weil der Vermögensverwalter die verschiedenen Risiken für den Kunden zu gewichten hat und somit die einzelnen Risiken der Anlagegeschäfte für die Information des Kunden nicht an erster Stelle stehen.<sup>999</sup>

## 2. Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen

- 386 Beim Schutzzweckzusammenhang hinsichtlich der Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen ist zwischen den folgenden zwei Konstellationen zu unterscheiden: (1) Aufklärungspflichtverletzung durch den externen Vermögensverwalter bzw. Anlageberater oder die Depotbank als Retrozessions-Empfänger/-in; (2) Aufklärungs- bzw. Warnpflichtverletzung durch die Depotbank als Retrozessions-Zahlstelle. Die Ausführungen sollen wiederum vor dem Hintergrund eines konkreten Beispiels erfolgen: Ein Kunde lässt sein Vermögen von einem externen Vermögensverwalter verwalten. Dieser hat mit der Depotbank eine Vereinbarung, wonach er einen bestimmten Prozentsatz der dem Kunden belasteten Gebühren erhält. Weder der externe Vermögensverwalter noch die Depotbank klären den Kunden darüber auf, dass zwischen ihnen Retrozessionen fliessen, und der externe Vermögensverwalter leitet die Retrozessionen auch nicht an den Kunden weiter.<sup>1000</sup>

### 2.1 Aufklärungspflichtverletzung durch Retrozessions-Empfänger

- 387 Verletzt der externe Vermögensverwalter bzw. Anlageberater seine Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen, entsteht dem Kunden dadurch nicht zwingend ein Schaden. Solange sein Herausgabeanspruch nicht verjährt ist, kann er die Herausgabe der entsprechenden Beträge verlangen. Wie aber bereits erwähnt, birgt die Annahme von Retrozessionen die Gefahr von Interessenkonflikten seitens des Finanzdienstleisters. So entsteht dem Kunden dann ein

---

<sup>999</sup> Siehe vorne N 43.

<sup>1000</sup> Beispiel in Anlehnung an BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 297 ff. (siehe dazu hinten N 546).

Schaden, wenn der Finanzdienstleister Churning betreibt, d.h. ohne wirtschaftlichen Grund Transaktionen mit dem Zweck der Erwirtschaftung von Retrozessionen ausführt.<sup>1001</sup> In diesem Fall hat der Kunde nicht nur einen Herausgabeanspruch, sondern auch einen Anspruch auf Ersatz derjenigen Gebühren, die ihm aufgrund des Churning zu viel belastet wurden.<sup>1002</sup> Zudem können Retrozessionen den Finanzdienstleister dazu verleiten, sich bei der Verwaltung des Portfolios bzw. bei der Beratung nicht an den Kundeninteressen, sondern an der Einnahme von Retrozessionen zu orientieren. Führt er deshalb seinen Auftrag nicht sorgfältig aus, kann dem Kunden ein Schaden entstehen.<sup>1003</sup> Sodann kann der Schaden des Kunden auch darin liegen, dass er einen zu teuren Vertrag abgeschlossen hat, denn Retrozessionen verschleiern die tatsächlichen Kosten der Finanzdienstleistung.<sup>1004</sup>

Bei Execution-only-Geschäften ist zwar Churning nicht möglich, der Kunde kann aber auch durch eine unsorgfältige Auftragsausführung einen Schaden erleiden. Dies ist z.B. der Fall, wenn die Depotbank einen Broker auswählt, der ihm Retrozessionen zahlt, aber teurer als andere Broker ist, wodurch dem Kunden zu hohe Gebühren belastet werden.<sup>1005</sup> 388

Der Zweck der Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen besteht einerseits darin, dem Kunden den Entscheid zu ermöglichen, ob er auf die Herausgabe der Retrozessionen verzichten will oder nicht. Andererseits soll der Kunde auf die Gefahr möglicher Interessenkonflikte des Finanzdienstleisters aufmerksam gemacht und in die Lage versetzt werden, Massnahmen zur Vermeidung von Churning oder einer unsorgfältigen Auftragsausführung zu ergreifen.<sup>1006</sup> Entsprechend ist bei Schäden aufgrund von Churning oder unsorgfältiger Auftragsausführung der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Aufklärungspflichtverletzung und dem eingetretenen Schaden zu bejahen, da es ja gerade der Zweck der Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen ist, dass der Kunde 389

<sup>1001</sup> Churning dürfte vor allem im Rahmen der Vermögensverwaltung eine Rolle spielen, kann aber auch im Rahmen der Anlageberatung auftreten, da der Kunde in der Regel den Empfehlungen des Anlageberaters folgt (vgl. MÖLLERS, WM 2008, 97).

<sup>1002</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 342.

<sup>1003</sup> D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 650; SETHE, Zulässigkeit, 772; SETHE, SJZ 2014, 484.

<sup>1004</sup> SETHE, SJZ 2014, 485.

<sup>1005</sup> Siehe HGer ZH HG150054 vom 15.11.2017, E. 3.2.4.1.

<sup>1006</sup> Vgl. BURG, N 517 ff.

Massnahmen zur Vermeidung solcher Schäden ergreifen kann. In diesen Fällen liegt aber nicht nur eine Aufklärungspflichtverletzung, sondern auch eine Sorgfaltspflichtverletzung vor. Der Kunde kann somit seinen Schadenersatzanspruch auf die Sorgfaltspflichtverletzung stützen, was vorzuziehen ist, weil in diesem Fall für die Kausalität und die Schadensberechnung nicht der hypothetische Anlageentscheid des Kunden ermittelt werden muss, sondern «nur», wie ein sorgfältiger Finanzdienstleister gehandelt hätte.<sup>1007</sup> Zudem gilt nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bei Interessenkonflikten eine natürliche Vermutung für das Vorliegen einer Pflichtverletzung,<sup>1008</sup> was die Beweislage für den Kunden zusätzlich erleichtert.

- 390 Liegt der Schaden darin, dass der Kunde einen zu teuren Vertrag abgeschlossen hat, ist der Schutzzweckzusammenhang ebenfalls zu bejahen, weil die Aufklärungspflicht zum Zweck hat, Kostentransparenz zu schaffen.
- 391 Fraglich ist, ob der Schutzzweckzusammenhang auch zu bejahen ist, wenn der Kunde behauptet, dass er den Vermögensverwaltungs- bzw. Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft bei Aufklärung über die Retrozessionen gar nicht abgeschlossen hätte, und Ersatz für einen etwaigen Schaden aus dem Anlagegeschäft beansprucht, ohne aber eine Sorgfaltspflichtverletzung geltend zu machen.
- 392 Der deutsche Bundesgerichtshof hat im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung entschieden, dass die Depotbank zum Ersatz des gesamten Schadens des Kunden verpflichtet sei, wenn sie den Kunden nicht über die Retrozessionen aufkläre, die sie an den externen Vermögensverwalter zahle.<sup>1009</sup> Der Schadenersatzanspruch des Kunden könne nicht unter dem Gesichtspunkt des Schutzzweckzusammenhangs begrenzt werden, weil die Informationspflicht der Bank nicht nur den Zweck habe, dem Kunden die Möglichkeit zu geben, geeignete Schritte hinsichtlich der Provisionen und Depotgebühren zu ergreifen und der Gefahr des Churning entgegenzuwirken. Die Aufklärungspflicht

---

<sup>1007</sup> Siehe BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 83; ROSAT, 160 f.; SCHALLER, Handbuch, N 522; ZELLWEGER-GUTKNECHT, Annahme, 241 f.

<sup>1008</sup> Siehe im Zusammenhang mit Art. 754 Abs. 1 OR BGE 132 III 758, E. 3.3; BGer 4A\_259/2016 vom 13.12.2016, E. 5.2. M.E. ist diese Rechtsprechung auch auf andere Fälle von Interessenkonflikten übertragbar; so auch ZELLWEGER-GUTKNECHT, Drittvergütungen, 296; ZELLWEGER-GUTKNECHT, Annahme, 248.

<sup>1009</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298 (siehe dazu hinten N 546).

diene auch dazu, dem Kunden die für die Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit des Vermögensverwalters nötigen Informationen zu vermitteln.<sup>1010</sup>

In der deutschen Lehre wurde der Entscheid teilweise stark kritisiert mit der Begründung, er enthalte ein dem deutschen «[...] *Schadensrecht sonst fremdes pönales Element, wenn man den Anleger von Risiken entlastet, die er im Regelfalle selbst zu tragen hätte*». <sup>1011</sup> Im hiesigen Schrifttum ist umstritten, ob diese Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs auch im schweizerischen Recht gelten sollte. <sup>1012</sup> 393

Der Entscheid des Bundesgerichtshofs betraf zwar die Schadenersatzpflicht der Depotbank als Retrozessions-Zahlstelle, die Überlegungen zum Schutzzweckzusammenhang sind jedoch auch auf die Schadenersatzpflicht von Retrozessions-Empfängern übertragbar. Dabei ist zu beachten, dass der Schutzzweckzusammenhang im deutschen Recht viel weiter ausgelegt wird als in der vorliegenden Untersuchung. Personen, die dem Anlageinteressenten zur umfassenden Beratung oder Aufklärung verpflichtet sind, namentlich Anlageberater und Vermögensverwalter, haften gemäss der Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs für alle mit einer nachteiligen Anlageentscheidung verbundenen Schäden. <sup>1013</sup> 394

Es stimmt, dass die Aufklärungspflicht auch dazu dient, dem Kunden diejenigen Informationen zu geben, die er zur Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit des Finanzdienstleisters benötigt. Retrozessionen bergen wie dargelegt die Gefahr von Interessenkonflikten und können den Finanzdienstleister veranlassen, statt im Interesse des Kunden im eigenen Interesse tätig zu werden, was sich finanziell negativ auf den Kunden auswirken kann. Die effizienteste Massnahme für den Kunden, um einen allfälligen Schaden zu vermeiden, ist es, sich einen anderen Finanzdienstleister zu suchen, der keine Retrozessionen vereinbart. 395

Sofern der Schaden jedoch nicht darauf zurückzuführen ist, dass der Finanzdienstleister eine Sorgfaltspflichtverletzung begangen hat, und sich die Gefahr 396

---

<sup>1010</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298.

<sup>1011</sup> LANGE/SCHIEMANN, 109; s.a. BALZER, ZIP 2001, 232 ff.; CASPER, ZIP 2009, 2416 f.

<sup>1012</sup> Befürwortend: ROSAT, 160; ablehnend: F. SCHMID, Retrozessionen, 258; R. H. WEBER, Anlageschäden, 148.

<sup>1013</sup> Siehe hinten N 546 f.

des Interessenkonflikts nicht manifestiert hat, fehlt der Schutzzweckzusammenhang. Die Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen bezweckt nicht den Schutz des Kunden vor Verlusten aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung.<sup>1014</sup> Diese wären nämlich auch eingetreten, wenn der Finanzdienstleister keine Retrozessionen vereinnahmt hätte.<sup>1015</sup> Ist somit der Schaden nur auf die allgemeine Marktentwicklung zurückzuführen, ist der Schutzzweckzusammenhang m.E. zu verneinen.<sup>1016</sup>

- 397 Zur Begründung kann eine Parallele zu Fällen gezogen, in welchen ein nicht zugelassener Arzt eine Operation durchführt, die jedoch unstreitig notwendig war und erfolgreich verläuft. In einem solchen Fall kann der Patient auch nicht Schadenersatz im Umfang der Operationskosten geltend machen mit der Begründung, bei Kenntnis der fehlenden Zulassung hätte er sich von diesem Arzt nicht operieren lassen, denn die Operationskosten wären auch bei einem zugelassenen Arzt angefallen.

## 2.2 Aufklärungs- bzw. Warnpflichtverletzung durch Retrozessions-Zahlstelle

- 398 Die Haftung der Depotbank als Retrozessions-Zahlstelle und damit auch die Frage nach dem Schutzzweckzusammenhang sind insbesondere dann relevant, wenn der externe Vermögensverwalter bzw. der Anlageberater zahlungsunfähig werden.<sup>1017</sup> In diesem Fall wird es dem Kunden nicht möglich sein, die Herausgabe der an den Vermögensverwalter bzw. den Anlageberater geflossenen Retrozessionen zu beanspruchen. Gegenüber der Depotbank hat der Kunde keinen Herausgabeanspruch, er kann aber den entsprechenden Betrag als Schadenersatz geltend machen, wenn er nachweist, dass er bei ordnungsgemäßer Information durch die Depotbank die Herausgabe der Retrozessionen verlangt hätte. Der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden des Kunden ist in diesem Fall zu

---

<sup>1014</sup> Vgl. CASPER, ZIP 2009, 2417.

<sup>1015</sup> Vgl. LÜCHINGER, N 964 ff., der zu einem gleichen Ergebnis gelangt, jedoch nicht aufgrund des Schutzzweckzusammenhangs, sondern aufgrund der Begrenzung des Schadenersatzanspruchs auf das Garantieinteresse; so auch FEIT, N 328; zum deutschen Recht: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 337; GEIBEL, ZBB 2003, 358 f. A.A. wohl BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 83; ROSAT, 159 f.

<sup>1016</sup> Siehe zur erhöhten Bestreitungslast des Finanzdienstleisters in diesem Zusammenhang hinten N 443.

<sup>1017</sup> EMMENEGGER, Anlagekosten, 91; F. SCHMID, Retrozessionen, 257.



bejahen,<sup>1018</sup> zumal die Pflicht der Depotbank zur Aufklärung bzw. Warnung über Retrozessionen es dem Kunden gerade ermöglichen soll, seinen Herausgabeanspruch gegenüber dem Retrozessions-Empfänger geltend zu machen.

Fraglich ist, ob die Depotbank für weitere Verluste des Kunden haftet, die aus 399 Anlagegeschäften aufgrund des Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags resultieren. Wie vorne dargestellt, kann dem Kunden ein Schaden entstehen, wenn der Vermögensverwalter bzw. Anlageberater Churning betreibt oder sich bei der Verwaltung des Portfolios bzw. bei seinen Anlageempfehlungen von den Retrozessionen beeinflussen lässt.<sup>1019</sup> Sodann kann der Schaden den zu teuren Gebühren für die Finanzdienstleistung entsprechen, die der Kunde in Unkenntnis der Retrozessionen dem Finanzdienstleister bezahlt hat.

Der deutsche Bundesgerichtshof hat, wie bereits vorne dargelegt, im Zusammen 400 hang mit der Vermögensverwaltung entschieden, dass die Depotbank zum Ersatz des gesamten Schadens des Kunden verpflichtet sei. Denn die Informationspflicht der Bank habe nicht nur den Zweck, dem Kunden die Möglichkeit zu geben, geeignete Schritte hinsichtlich der Provisionen und Depotgebühren zu ergreifen und der Gefahr des Churning entgegenzuwirken, sondern diene auch dazu, dem Kunden die für die Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit des Vermögensverwalters nötigen Informationen zu vermitteln.<sup>1020</sup>

Gegen die Bejahung des Schutzzweckzusammenhangs spricht die Tatsache, 401 dass die Depotbank grundsätzlich nicht für Handlungen des externen Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters haftet.<sup>1021</sup> Würde man den Schutzzweckzusammenhang bejahen, käme es durch die Hintertür zur Bejahung der Haftung der Depotbank in Fällen, in denen sie Retrozessionen zahlt und den Kunden nicht darüber aufklärt. Die Annahme bzw. Zahlung von Retrozessionen ist aber nicht *per se* pflichtwidrig und auch nach dem FIDLEG weiterhin zulässig.<sup>1022</sup>

---

<sup>1018</sup> Den Schadenersatzanspruch des Kunden in diesem Umfang bejahen auch EMMENEGGER, Anlagekosten, 96, und F. SCHMID, Retrozessionen, 258.

<sup>1019</sup> Siehe vorne N 387.

<sup>1020</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298 (siehe dazu hinten N 546).

<sup>1021</sup> Siehe dazu SCHALLER, Handbuch, N 649 ff. m.w.H.

<sup>1022</sup> Anders ist die Rechtslage in Deutschland. § 70 WpHG sieht ein grundsätzliches Verbot von Zuwendungen vor.

- 402 Durch die Zahlung von Retrozessionen setzt die Depotbank aber dem externen Vermögensverwalter bzw. Anlageberater einen Anreiz, im eigenen statt im Interesse des Kunden zu handeln. Dadurch liegt eine Gefährdung der Vermögensinteressen des Kunden vor.<sup>1023</sup> Der Schutzzweck der Aufklärungspflicht der Depotbank liegt auch darin, diese Gefahr zu vermeiden, indem der Kunde auf die Retrozessionen hingewiesen wird. M.E. ist der Schutzzweckzusammenhang deshalb auch für Schäden aus sorgfaltswidrigen Handlungen des externen Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters zu bejahen. Voraussetzung ist, dass der Schaden auf eine Sorgfaltspflichtverletzung des Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters zurückzuführen ist.<sup>1024</sup> Denn auch die Depotbank darf nicht für Verluste haftbar gemacht werden, die auf die allgemeine Marktentwicklung zurückzuführen sind. Diese sind vom Schutzzweck der Informationspflicht nicht erfasst, da sie auch eingetreten wären, wenn die Depotbank keine Retrozessionen bezahlt hätte.<sup>1025</sup>
- 403 Selbst wenn man den Schutzzweckzusammenhang oder überhaupt die Aufklärungspflicht der Depotbank verneinen wollte, käme man aufgrund der Warnpflicht der Depotbank zum gleichen Ergebnis. Die Depotbank ist nämlich verpflichtet, den Kunden zu warnen, wenn sie erkennt oder erkennen muss, dass der externe Vermögensverwalter bzw. Anlageberater gegen seine Sorgfaltspflichten verstößt.<sup>1026</sup> Durch die Zahlung von Retrozessionen setzt die Depotbank dem Vermögensverwalter bzw. Anlageberater einen Anreiz zu Sorgfaltspflichtverletzungen, weshalb höhere Anforderungen an die Aufmerksamkeit der Depotbank gestellt werden dürfen und die Erkennbarkeit der Sorgfaltspflichtverletzung somit bejaht werden kann. Der Schutzzweck der Warnpflicht ist es, den Kunden vor Schäden zu schützen, die durch sorgfaltswidrige Handlungen des externen Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters entstehen. Somit ist auch der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Warnpflichtverletzung der Depotbank und Schäden des Kunden aufgrund einer Sorgfaltspflichtverletzung des externen Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters zu bejahen.

---

<sup>1023</sup> Siehe vorne N 69.

<sup>1024</sup> So auch GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 342. EMMENEGGER, Anlagekosten, 95, bejaht den Schadenersatzanspruch des Kunden gegenüber der retrozessionszahlenden Bank für alle Schäden, die jenem entstehen. A.A. F. SCHMID, Retrozessionen, 258; R. H. WEBER, Anlageschäden, 148.

<sup>1025</sup> Siehe vorne N 396 f.

<sup>1026</sup> Siehe vorne N 60.

## IV. Unterbrechung der Kausalität

### 1. Unterbrechung der haftungsbegründenden Kausalität

Zu einer Unterbrechung der haftungsbegründenden Kausalität kann es kommen, wenn neben der Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters weitere Ursachen vorliegen, die derart schwer wiegen, dass die Informationspflichtverletzung in den Hintergrund gedrängt wird. In mehreren der vorne analysierten Fälle haben die Finanzdienstleister zur Abwendung ihrer Haftung entweder ein schweres Drittverschulden oder ein schweres Selbstverschulden des Kunden geltend gemacht. Ein Drittverschulden stand in zwei Fällen zur Diskussion, wobei die Handlungen der Drittpersonen als Betrug i.S.v. Art. 146 Abs. 1 StGB zu qualifizieren waren.<sup>1027</sup> Die Unterbrechung der Kausalität wurde von den Gerichten verneint, weil es gerade die Aufgabe der Finanzdienstleister gewesen war, auf die Risiken des geschäftlichen Kontaktes mit diesen Drittpersonen hinzuweisen.<sup>1028</sup> Dies zeigt auf, dass die Anforderungen an von Dritten gesetzte, die Kausalität unterbrechende Ursachen sehr hoch sind und Finanzdienstleister sich selbst bei strafbaren Handlungen Dritter nicht entlasten können.

Auch ein die haftungsbegründende Kausalität unterbrechendes Selbstverschulden des Kunden wurde von den Gerichten jeweils verneint.<sup>1029</sup> So wird die haftungsbegründende Kausalität insbesondere auch nicht unterbrochen, wenn der Kunde die fraglichen Finanzinstrumente zu einem besonders ungünstigen Zeitpunkt verkauft und nicht eine Erholung der Börsenkurse abwartet.<sup>1030</sup> Immerhin führte das leichte Selbstverschulden der Kunden in mehreren

<sup>1027</sup> Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 4.2.2.1 («Family Office»), siehe dazu vorne N 327 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.46 f. («Kebap-Unternehmer»), siehe dazu vorne N 322 ff.); s.a. BGE 111 II 471, E. 10.

<sup>1028</sup> BGer 4C.193/2000 vom 26.9.2001, E. 4.d («Der Grundsatz, dass niemand verpflichtet ist, im Interesse eines anderen umsichtiger zu sein, als dieser selbst ist oder sein könnte [...] kann hingegen nicht auf den Sachverhalt übertragen werden, in welchem ein Laie von einem Fachmann Auskunft oder Rat einholt oder auf dessen Äusserungen und Verhalten vertraut.»); GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 326 f.; s.a. die Analyse der Rechtsprechung bei GASSER, 242 ff.

<sup>1029</sup> Siehe HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.40 («Kebap-Unternehmer»), siehe dazu vorne N 322 ff.); Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 du 30.4.2003, E. K («Quartierladen-Betreiber»), siehe dazu vorne N 282 ff.); s.a. BGE 111 II 471, E. 9.

<sup>1030</sup> Siehe vorne N 126.

Fällen zu einer Reduktion des Schadenersatzanspruchs.<sup>1031</sup> Die Annahme eines kausalitätsunterbrechenden Selbstverschuldens des Kunden wäre denn auch bei Informationspflichtverletzungen widersprüchlich. Bejaht man eine Informationspflichtverletzung, kann man nicht gleichzeitig dem Kunden vorwerfen, er hätte die Risiken des Anlagegeschäfts bzw. der Finanzdienstleistung selbst erkennen müssen. Wenn schon, dann wäre in einem solchen Fall bereits die Informationspflichtverletzung aufgrund eines mangelnden Informationsbedürfnisses des Kunden zu verneinen.

## 2. Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität

- 406 Zu einer Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität kann es kommen, wenn der Kunde im Nachhinein von der Informationspflichtverletzung Kenntnis erhält. Kündigt der Kunde den Vermögensverwaltungs- bzw. den Anlageberatungsvertrag, hält er aber trotz Kenntnis der Informationspflichtverletzung an den Finanzinstrumenten fest, ist dies als ein schweres Selbstverschulden einzustufen. Sofern in einem solchen Fall nicht bereits die haftungsbegründende Kausalität verneint werden muss, ist zumindest ab diesem Zeitpunkt die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters nicht mehr kausal für weitere Schäden des Kunden.<sup>1032</sup> M.a.W. kann der Finanzdienstleister für Verluste nach diesem Zeitpunkt nicht haftbar gemacht werden.<sup>1033</sup> Dies gilt auch, wenn dem Kunden die Informationspflichtverletzung nicht bewusst ist, er aber mit einem anderen Finanzdienstleister einen neuen Vermögensverwaltungsvertrag bzw. einen Anlageberatungsvertrag abschliesst, weil das Wissen dieses neuen externen Vermögensverwalters bzw. Anlageberaters dem Kunden zuzurechnen ist.<sup>1034</sup> Eine Ausnahme muss jedoch dann gelten, wenn dem Kunden zwar die Informationspflichtverletzung bekannt ist, er aber die Finanzinstrumente nicht verkaufen kann, weil dafür kein Markt (mehr) existiert. In diesem Fall kann der Finanzdienstleister nicht einwenden, die haftungsaus-

---

<sup>1031</sup> Siehe HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.46 f. («Kebap-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.); Tribunal de Première Instance GE JTP1/5016/03 du 30.4.2003, E. K («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.); s.a. BGE 111 II 471, E. 9.

<sup>1032</sup> Vgl. BGer 4C.126/2004 vom 15.9.2004, E. 3.

<sup>1033</sup> Vgl. VON DER CRONE, N 1968 (im Zusammenhang mit der Prospekthaftung); differenzierend GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 323 f.

<sup>1034</sup> BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 11 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

füllende Kausalität sei mit Kenntnisnahme von der Informationspflichtverletzung unterbrochen worden, sondern er ist auch haftbar für Verluste, die nach diesem Zeitpunkt eintreten.

Ist dagegen dem Kunden die Informationspflichtverletzung nicht bewusst, führt die Kündigung des Vermögensverwaltungs- bzw. des Anlageberatungsvertrags nicht automatisch zu einer Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität. In diesem Fall wird die Kausalität erst durch den Verkauf der fraglichen Finanzinstrumente bzw. durch Erteilung eines neuen Vermögensverwaltungs- bzw. Anlageberatungsmandats unterbrochen, und für die Schadensberechnung ist entsprechend auf diesen späteren Zeitpunkt abzustellen.<sup>1035</sup> 407

Bei Execution-only-Geschäften wird die haftungsausfüllende Kausalität durch die Kenntnisnahme des Kunden von der Informationspflichtverletzung, den Verkauf des Finanzinstruments oder die Erteilung eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsmandats unterbrochen. 408

## V. Zusammenfassung

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen weist im Vergleich zur Kausalität von anderen Pflichtverletzungen mehrere Besonderheiten auf. Erstens ist die Kausalität von Informationspflichtverletzungen mehrgliedrig, weil sie nicht direkt zum Schaden des Kunden führt, sondern zuerst einen falschen Anlageentscheid des Kunden zur Folge hat. Es ist deshalb zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität zu unterscheiden. Die haftungsbegründende Kausalität bezeichnet den Zusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Anlageentscheid des Kunden und ist zu bejahen, wenn sich der Kunde bei ordnungsgemäßer Information anders entschieden hätte. Die haftungsausfüllende Kausalität ist der Zusammenhang zwischen dem Anlageentscheid und dem Schaden des Kunden und deckt sich mit der Schadensberechnung. 409

Zweitens ist bei Informationspflichtverletzungen die hypothetische Kausalität zu prüfen. Unabhängig davon, ob man die konkrete Informationspflichtverletzung als ein aktives Tun oder als eine Unterlassung qualifiziert, muss sich das 410

---

<sup>1035</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 36; a.A. für die Vermögensverwaltung: BENSÄHEL/MICOTTI, Jusletter 15.12.2008, N 41 f., nach deren Ansicht die haftungsausfüllende Kausalität mit Kündigung des Vermögensverwaltungsvertrags unterbrochen werde.

Gericht die ordnungsgemässe Information hinzudenken, um den hypothetischen Anlageentscheid und den hypothetischen Vermögensstand des Kunden zu ermitteln. Der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich bei pflichtgemässer Information gleich entschieden, entspricht nicht dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, sondern der Bestreitung der Kausalität.

- 411 Drittens ist für eine sinnvolle Haftungsbegrenzung zu prüfen, ob der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden des Kunden gegeben ist, d.h., ob der Schaden Folge der Verletzung der von der Informationspflicht geschützten Interessen ist. Bei der Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts ist für die Bejahung des Schutzzweckzusammenhangs grundsätzlich erforderlich, dass sich im Schaden dasjenige Risiko verwirklicht hat, worüber der Kunde fehlerhaft bzw. nicht informiert wurde. Bei der Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen sind Schäden aufgrund von Churning oder unsorgfältiger Auftragsausführung vom Schutzzweck gedeckt, nicht aber Schäden aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung.
- 412 Schliesslich kann die Kausalität der Informationspflichtverletzung durch schweres Selbst- oder Drittverschulden unterbrochen werden. In der Praxis ist vor allem die Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität von Bedeutung, namentlich dann, wenn der Kunde trotz Kenntnis der Informationspflichtverletzung an den Finanzinstrumenten festhält.

## § 6 Der Beweis der Kausalität

Kommt es zu einem Schadenersatzprozess zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister, ist entscheidend, ob die Kausalität der Informationspflichtverletzung bewiesen werden kann.<sup>1036</sup> Nachfolgend werden daher die beweisrechtlichen Aspekte der Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften zu untersuchen. Behandelt werden die folgenden Fragen: Was ist Beweisgegenstand und ist der hypothetische Anlageentscheid des Kunden dem Beweis überhaupt zugänglich (I.)? Wer trägt die objektive Beweislast (II.)? Wie sind die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast verteilt (III.)? Was ist die Bedeutung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens (IV.)? Welche Indizien müssen bei der Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids berücksichtigt werden (V.)? Was ist das anwendbare Beweismass (VI.)? In welchen Fällen überprüft das Bundesgericht die Erwägungen der Vorinstanz zur Kausalität (VII.) und was sind die relevanten Beweismittel (VIII.)?

### I. Beweisgegenstand

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen ist, wie vorne aufgezeigt, mehrgliedrig.<sup>1037</sup> Entsprechend müssen für den Kausalitätsbeweis sowohl die haftungsbegründende als auch die haftungsausfüllende Kausalität nachgewiesen werden. Für die haftungsbegründende Kausalität ist der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemässer Information zu beweisen. Bei der haftungsausfüllenden Kausalität geht es um den Nachweis der Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand des Kunden und dem hypothetischen Vermögensstand, der bei Umsetzung des hypothetischen Anlageentscheids vorliegen würde.<sup>1038</sup> Der Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität deckt sich daher mit dem Schadensbeweis.<sup>1039</sup>

Fraglich ist, ob der hypothetische Anlageentscheid des Kunden überhaupt dem Beweis zugänglich ist. Ein Teil der Lehre ordnet hypothetische Tatsachen den unbeweisbaren Sachvorbringen zu, weil über diese kein Wahrheitsbeweis

<sup>1036</sup> Vgl. Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG, 84; PIEKENBROCK, ZZP 2018, 415.

<sup>1037</sup> Siehe vorne N 337 ff.

<sup>1038</sup> Vgl. BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 97; s.a. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 89 ff., 104.

<sup>1039</sup> Siehe vorne N 347.

möglich sei.<sup>1040</sup> Hypothetische Tatsachen seien deshalb den Rechtsfragen gleichzusetzen.<sup>1041</sup> Diese Begründung greift zu kurz. Zwar ist es richtig, dass Hypothesen nicht wahr oder unwahr sein können, sondern nur wahrscheinlicher bzw. plausibler als andere Hypothesen.<sup>1042</sup> Gegenstand des Wahrheitsbeweises sind allerdings nicht die Tatsachen selbst, sondern die Tatsachenbehauptungen. Nur diese können wahr oder unwahr sein.<sup>1043</sup> Die Tatsachen selbst existieren oder existieren nicht.<sup>1044</sup> Weil das Gericht die Tatsachen in den wenigsten Fällen direkt wahrnehmen kann, muss es seinen Entscheid auf Aussagen über Tatsachen stützen. Deshalb können auch Tatsachen bewiesen werden, die nicht der Wahrnehmung des Gerichts, aber einer Aussage über sie zugänglich sind, wie innere und hypothetische Tatsachen.<sup>1045</sup>

- 416 Die Beweisbarkeit hypothetischer Tatsachen entspricht auch der Praxis des Bundesgerichts und der kantonalen Gerichte.<sup>1046</sup> Andernfalls wäre in vielen Fällen der Schaden, insbesondere der entgangene Gewinn, nicht beweisbar, muss doch auch hier eine Hypothese über einen nicht existenten Vermögenszustand aufgestellt werden.<sup>1047</sup> Der Beweis hypothetischer Tatsachen kann aber nicht direkt, sondern nur mittels Indizien und Erfahrungssätzen erbracht

---

<sup>1040</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 307; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 94, 359; wohl auch BK OR-BREHM, Art. 41 N 119; GRONER, 2; KAUFMANN, Beweisführung, 5.

<sup>1041</sup> ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 307; s.a. DESCHENAUX, distinction, 24.

<sup>1042</sup> Vgl. H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 205.

<sup>1043</sup> SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 23; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 14; s.a. BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.118.

<sup>1044</sup> SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 22.

<sup>1045</sup> AHRENS, § 4 N 3; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 90; ROSENBERG/SCHWAB/GOTTWALD, § 112 N 6; s.a. BERGER-STEINER, Beweismass, N 05.118 f.; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 22 f.; SUMMERMATTER, Kausalität, 385 f.

<sup>1046</sup> Siehe die Rechtsprechungsanalyse in § 4 (vorne N 246 ff.) sowie BGer 4A\_457/2017 vom 3.4.2018, E. 4.2.2 *in fine* (Vertrauenshaftung); 4A\_271/2013 vom 26.9.2013, E. 5.1 (Haftung eines Architekten); 4A\_64/2012 vom 6.12.2012, E. 3.3 (Haftung eines Steuerberaters); Appellationshof BE, II. Zivilkammer vom 19.1.1983, ZBGR 1986, 139, E. 5 (Haftung eines Notars).

<sup>1047</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 146.



werden.<sup>1048</sup> Eine andere Frage ist, ob die Beurteilung des hypothetischen Anlageentscheids wie eine Rechtsfrage der Überprüfungsbefugnis des Bundesgerichts unterliegt bzw. unterliegen sollte.<sup>1049</sup>

## II. Objektive Beweislast

Das Bundesgericht und auch die kantonalen Gerichte weisen – abgesehen von zwei Ausnahmen<sup>1050</sup> – die objektive Beweislast für die haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität von Informationspflichtverletzungen dem Kunden als Anspruchsteller zu.<sup>1051</sup> Dies entspricht der allgemeinen Verteilung der objektiven Beweislast gemäss Art. 8 ZGB, da die Tatsachen, die für die Kausalität vorgebracht werden, rechtsbegründende Tatsachen sind.<sup>1052</sup> Das Bundesgericht lehnt eine Umkehr der objektiven Beweislast im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen ausdrücklich ab.<sup>1053</sup> Im Falle eines *non liquet* wird somit davon ausgegangen, dass die Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden und den behaupteten Schaden nicht kausal war, weil sich der Kunde auch im Falle einer ordnungsgemässen Information gleich entschieden hätte bzw. weil der Schaden auch eingetreten wäre, wenn der Kunde ordnungsgemäss informiert worden wäre.

<sup>1048</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 146; GULDENER, Beweiswürdigung, 13; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 90. Dies halten auch diejenigen Autoren fest, die hypothetische Tatsachen den unbeweisbaren Sachvorbringen zuordnen: BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 361; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 307. Auch die deutsche Lehre weist hypothetische Tatsachen überwiegend den zu beweisenden Tatsachen zu: AHRENS, § 4 N 2 f.; FOERSTE, in: ZPO-Musielak/Voit, § 284 N 2; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 284 N 7; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 3 N 2; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 284 N 41; ROSENBERG/SCHWAB/GOTTWALD, § 112 N 6; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 284 N 13; a.A. GREGER, in: ZPO-Zöller, Vor § 284 N 2c.

<sup>1049</sup> Siehe hinten N 496 ff.

<sup>1050</sup> Siehe hinten N 419 ff.

<sup>1051</sup> Siehe BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 8.1; 4A\_168/2008 vom 11.6.2008, E. 2.7; HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.24 ff. («Kebab-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.); KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 10 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.).

<sup>1052</sup> Siehe vorne N 206.

<sup>1053</sup> BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.3 («Swatch», siehe dazu hinten N 295 ff.); s.a. BGE 132 III 715, E. 3.2.2 (zur Prospekthaftung, siehe dazu hinten N 521 ff.); BGer 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4 (zur Anwaltshaftung).

- 418 Die objektive Beweislast für die Unterbrechung der haftungsbegründenden oder der haftungsausfüllenden Kausalität, d.h. ein schweres Drittverschulden oder schweres Selbstverschulden des Kunden, trägt dagegen der Finanzdienstleister.<sup>1054</sup> Dies gilt auch für den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens,<sup>1055</sup> der jedoch nur im Rahmen der Vermögensverwaltung eine Bedeutung hat.<sup>1056</sup>
- 419 Fraglich ist, wie im Zusammenhang mit der objektiven Beweislast der höchstgerichtliche Entscheid im Fall «Russischer Geschäftsmann» zu interpretieren ist. Darin hat das Bundesgericht den Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich auch bei ordnungsgemässer Information nicht anders entschieden, als Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens qualifiziert und entsprechend dem Finanzdienstleister als Anspruchsgegner die Behauptungs- und Beweislast auferlegt.<sup>1057</sup> Dies würde bedeuten, dass im Falle der Beweislosigkeit das Gericht annehmen müsste, dass die Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden kausal war. Es stellt sich dann aber die Frage, von welchem hypothetischen Anlageentscheid das Gericht ausgehen muss, um den Schaden des Kunden zu berechnen. Ist mithin für den Fall des *non liquet* die Nicht-Investition des Vermögens zu unterstellen, wie es im konkreten Entscheid der Fall war,<sup>1058</sup> oder der hypothetische Anlageentscheid, wie er vom Kunden behauptet wird?<sup>1059</sup>
- 420 Ob das Bundesgericht mit diesem Entscheid tatsächlich eine Änderung der Rechtsprechung im Sinne einer Beweislastumkehr beabsichtigte, ist höchst zweifelhaft. Wie vorne dargelegt, ist nämlich der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden, nichts anderes als die Bestreitung der Kausalität.<sup>1060</sup> M.E. ist deshalb

---

<sup>1054</sup> Siehe vorne N 206.

<sup>1055</sup> Siehe vorne N 206.

<sup>1056</sup> Siehe vorne N 379.

<sup>1057</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); siehe zum Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens vorne N 188 ff.

<sup>1058</sup> Siehe vorne N 280.

<sup>1059</sup> So in HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.cc («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1060</sup> Siehe vorne N 378.

nach wie vor davon auszugehen, dass nach der schweizerischen Rechtsprechung der Kunde die objektive Beweislast für die Kausalität der Informationspflichtverletzung trägt.

Ausschlaggebend für die Beurteilung der Kausalität war die objektive Beweislast aber weder in dieser Entscheidung noch in den übrigen der analysierten Entscheidungen. Die Gerichte kamen jeweils aufgrund der Beweiswürdigung zum Schluss, dass die Kausalität zu bejahen oder zu verneinen sei. Einzig im Fall «Chirurg» hielt das Handelsgericht Zürich fest, dass im Zeitpunkt der Entscheidungsfällung nicht feststellbar sei, wie der Kunde seine Anlagestrategie bei ordnungsgemässer Information gestaltet hätte. Es ging aber nichtsdestotrotz zugunsten des Kunden davon aus, dass dieser sich informationsgerecht verhalten hätte. Zusätzlich begründete das Handelsgericht die Bejahung der haftungsbegründenden Kausalität damit, dass nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung davon auszugehen sei, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information von den riskanten Anlagen abgesehen hätte.<sup>1061</sup> Für die Schadensberechnung stellte das Handelsgericht auf den hypothetischen Anlageentscheid ab, den der Kunde behauptet hatte, was auch dem informationsgerechten Verhalten entsprochen hätte.<sup>1062</sup> 421

Es stellt sich die Frage, ob die objektive Beweislast überhaupt eine Rolle spielt, wenn das Gericht selbst dann, wenn es eine Beweislastentscheidung für erforderlich hält, genauso gut – so scheint es zumindest – durch Rückgriff auf die allgemeine Lebenserfahrung doch einen hypothetischen Anlageentscheid «konstruieren» kann.<sup>1063</sup> In der Tat haben die Gerichte den vom Kunden behaupteten hypothetischen Anlageentscheid und folglich die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung in vielen Fällen aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung bzw. der Vermutung informationsgerechten 422

<sup>1061</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1062</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.cc («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1063</sup> Vgl. allgemein zum Verhältnis zwischen dem Grundsatz der freien Beweiswürdigung und den Beweislastverteilungsregeln LEPA, 28 ff.

Verhaltens bejaht.<sup>1064</sup> Dies bedeutet aber nicht, dass es keine Fälle der Beweislosigkeit geben kann.<sup>1065</sup> Es ist denkbar, dass das Gericht nicht mit der erforderlichen Beweisintensität von einem bestimmten hypothetischen Anlageentscheid überzeugt ist, weil es zum Schluss kommt, dass sich der Kunde in einem Entscheidungskonflikt befunden hätte. Dies ist der Fall, wenn sowohl der tatsächliche als auch der hypothetische Anlageentscheid informationsgerecht erscheinen.<sup>1066</sup> Ein Fall der Beweislosigkeit kann aber insbesondere auch dann vorliegen, wenn es genauso wahrscheinlich erscheint, dass der Kunde sich bei ordnungsgemässer Information informationsgerecht wie dass er sich nicht informationsgerecht verhalten hätte. Diese Konstellation lag vor im Fall «Chirurg». Das informationsgerechte Verhalten stand fest, es sprach aber keine überwiegende Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information von seiner riskanten Anlagestrategie hätte abbringen lassen.<sup>1067</sup>

- 423 Die objektive Beweislast ist zudem in denjenigen Fällen entscheidend, in denen der Kunde seinen hypothetischen Anlageentscheid gar nicht behauptet oder nicht genügend substantiiert. Dann liegt ebenfalls Beweislosigkeit vor und das Gericht muss aufgrund der Verteilung der objektiven Beweislast seinen Entscheid unter der Annahme treffen, dass die Informationspflichtverletzung

---

<sup>1064</sup> Siehe dazu vorne N 334; zur Vermutung informationsgerechten Verhalten siehe hinten N 444 ff.

<sup>1065</sup> Vgl. LEPA, 29 f; PRÜTTING, 69; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 547 f.; a.A. MOTSCH, 34 ff.

<sup>1066</sup> Vgl. auch die deutsche Rechtsprechung und Lehre, siehe hinten N 567. Es ist auch denkbar, dass sich der Kunde in einem Entscheidungskonflikt zwischen zwei hypothetischen informationsgerechten Anlageentscheiden befunden hätte. Dann ist die haftungsbegründende Kausalität zu bejahen und es stellt sich im Rahmen der haftungsausfüllenden Kausalität die Frage, ob beide Anlageentscheide den Schaden vermieden hätten oder nicht. Hätte der eine Anlageentscheid zum selben Schaden geführt wie der tatsächliche Anlageentscheid, so wäre die haftungsausfüllende Kausalität zu verneinen, weil keine überwiegende Wahrscheinlichkeit für den Schaden vorliegt. In der Praxis sind solche Fälle jedoch bisher nicht von Relevanz, weshalb für die vorliegende Untersuchung der Entscheidungskonflikt wie im erstgenannten Sinn verstanden wird.

<sup>1067</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

für den Anlageentscheid des Kunden sowie den behaupteten Schaden nicht kausal war.<sup>1068</sup>

### III. Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast

Verfahren betreffend Schadenersatzklagen von Kunden gegenüber Finanzdienstleistern unterliegen unabhängig vom Streitwert der Verhandlungsmaxime (Art. 55, Art. 247 Abs. 2 ZPO *e contrario*).<sup>1069</sup> Dementsprechend ist es die Aufgabe der Parteien, Tatsachenbehauptungen zur Kausalität der Informationspflichtverletzung aufzustellen und zu beweisen. Wie die objektive Beweislast liegen auch die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast für die Kausalität der Informationspflichtverletzung beim Kunden.<sup>1070</sup> Die Unterbrechung der Kausalität und der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens sind dagegen vom Finanzdienstleister zu behaupten und zu beweisen.<sup>1071</sup> 424

#### 1. Haftungs begründende Kausalität

Für den Nachweis der haftungs begründenden Kausalität muss der Kunde seinen hypothetischen Anlageentscheid bei ordnungsgemässer Information behaupten und beweisen. Macht der Kunde geltend, dass er zwar informiert wurde, aber auf eine fehlerhafte Weise, muss er zudem nachweisen, dass er von diesen Informationen Kenntnis erlangt hat.<sup>1072</sup> Wie noch aufgezeigt wird, werden die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und die Substanziierungslast für die haftungs begründende Kausalität durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens modifiziert, weshalb auf diese erst im nachfolgenden Abschnitt näher eingegangen wird.<sup>1073</sup> 425

---

<sup>1068</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektro-Ingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.).

<sup>1069</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 90.

<sup>1070</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 97 ff.

<sup>1071</sup> Siehe vorne N 418.

<sup>1072</sup> SUMMERMATTER/JACOB, HAVE 2012, 145.

<sup>1073</sup> Siehe hinten N 456 ff.

## 2. Haftungsausfüllende Kausalität

426 Für den Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität bzw. des Schadens muss der Kunde die Differenz zwischen seinem tatsächlichen Vermögensstand und dem hypothetischen Vermögensstand, der bei ordnungsgemäßer Information vorliegen würde, behaupten und beweisen. Zwar wird der Schadensbeweis und somit auch der Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität durch Art. 42 Abs. 2 OR erleichtert.<sup>1074</sup> Die Anwendung dieser Bestimmung setzt jedoch voraus, dass der Anspruchsteller, soweit möglich und zumutbar, alle für die Schadensschätzung erforderlichen Umstände behauptet und beweist.<sup>1075</sup> Die Rechtsprechung stellt dabei je nach Rechtsverhältnis unterschiedliche Anforderungen.

### 2.1 Anlageberatung

427 Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung hat der Kunde bei Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Anlageberatung «[...] zu behaupten und soweit möglich zu belegen, dass er eine bestimmte Investition getätigt hätte, deren Wert für den massgebenden Zeitpunkt (als hypothetischer Vermögensstand) festgestellt und mit dem Wert der aktuell getätigten Anlage verglichen werden kann».<sup>1076</sup> Behauptet er als Schaden nur den effektiv eingetretenen Wertverlust, liegt eine ungenügende Substanziierung des hypothetischen Anlageentscheids und des Schadens vor, was zur Abweisung der Klage führt.<sup>1077</sup>

428 Mit der Bezifferung des effektiv eingetretenen Verlustes kann sich der Kunde nur begnügen, wenn er eine Nicht-Investition bei ordnungsgemäßer Information behauptet und beweist.<sup>1078</sup> Sicherheitshalber sollte der Kunde aber auch

---

<sup>1074</sup> LUTERBACHER, N 137; s.a. vorne N 127 f.

<sup>1075</sup> Siehe vorne N 127.

<sup>1076</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); s.a. BGE 144 III 155, E. 2.3; BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.4; 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 4; HGer ZH HG170049 vom 18.3.2019, E. 2.2.3.

<sup>1077</sup> BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.4; 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.1, 3.2 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 6.3 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.); vgl. BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 53, 97.

<sup>1078</sup> Siehe für ein Beispiel aus der Rechtsprechung in BGer 4A\_297/2019 vom 29.5.2020, E. 6.4; siehe dazu ELLENBERGER, AJP 2020, 1357 f.; kritisch KOLLER, AJP 2021, 107

in diesem Fall eventualiter eine hypothetische Investition behaupten und beweisen. Andernfalls besteht das Risiko, dass die Klage aufgrund der fehlenden Substanziierung der Kausalität und des Schadens abgewiesen wird, wenn das Gericht von der Nicht-Investition nicht überzeugt ist.<sup>1079</sup>

#### 2.2 *Execution-only-Geschäfte*

Bei Execution-only-Geschäften reicht es nach der Rechtsprechung aus, wenn der Kunde als Schaden den effektiv eingetretenen Verlust behauptet und beweist.<sup>1080</sup> Für die Schadensberechnung gehen die Gerichte davon aus, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information das Vermögen nicht investiert hätte. Die pauschale Anwendung der Passivhypothese bei Execution-only-Geschäften ist m.E. auf die Schwierigkeit der Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids, aber auch auf Gründe der Praktikabilität zurückzuführen.<sup>1081</sup> So ging das Handelsgericht Zürich im Fall «Glühbirnen-Unternehmer» im Rahmen der Beurteilung der haftungsbegründenden Kausalität davon aus, dass der Kunde bei ordnungsgemässer Information in andere Finanzinstrumente investiert hätte. Für die Schadensberechnung zog das Gericht aber dennoch die Passivhypothese heran.<sup>1082</sup>

Nur wenn der Kunde zusätzlich zu seinem Verlust entgangenen Gewinn beansprucht, verlangt die Rechtsprechung, dass er behauptet und beweist, welche Finanzinstrumente er bei ordnungsgemässer Information erworben hätte und

---

f.; siehe sodann BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.4, 6.5.1; vgl. im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung: BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 33; EMMENEGGER, *devoir*, 84; SCHALLER, *Handbuch*, N 517; siehe sodann BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.2 («Russischer Geschäftsmann»), siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1079</sup> Siehe aus der jüngsten Rechtsprechung BGer 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.4.

<sup>1080</sup> BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 6.4 und Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, E. 5 («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu vorne N 318 ff.); Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 6.5 («Family-Office», siehe dazu vorne N 327 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.24 ff. («Kebab-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.a («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.).

<sup>1081</sup> So auch BERGER, *Verhaltenspflichten*, 178 (FN 33), 182 f.; EMMENEGGER, *devoir*, 83.

<sup>1082</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.e («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.).

wie sich diese im relevanten Zeitraum entwickelt hätten.<sup>1083</sup> Dies müsste aber genau genommen auch dann gelten, wenn der Kunde nicht entgangenen Gewinn beansprucht, weil auch dann berücksichtigt werden muss, wie der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemässer Information ausgesehen hätte.<sup>1084</sup>

### 2.3 Vermögensverwaltung

- 431 Umstritten sind die Anforderungen an die subjektive Beweislast und die Behauptungs- und Substanziierungslast des Kunden bei Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung. Die Mehrheit der Lehre geht davon aus, dass die vorne wiedergegebene Rechtsprechung zur Anlageberatung sinngemäss auch für die Vermögensverwaltung gilt. Somit habe der Kunde zu behaupten und zu beweisen, welcher alternativen Anlagestrategie er bei ordnungsgemässer Information zugestimmt hätte, und dem Gericht die für die Schadensschätzung erforderlichen Tatsachen anzugeben, d.h. «[...] den relevanten Zeitpunkt, das massgebende Vermögen, die Anlagestrategie und die damals herrschende Markterwartung sowie den anwendbaren Referenzwert [...]».<sup>1085</sup> Hierfür muss der Kunde allenfalls seine Informationsansprüche gegenüber dem Vermögensverwalter geltend machen.<sup>1086</sup>
- 432 Das Bundesgericht war bisher auch dieser Ansicht gefolgt und hatte vom Kunden verlangt, dass er «[...] die für die Schadensschätzung nach Art. 42 Abs. 2 OR erforderlichen tatsächlichen Grundlagen bzw. die Referenzwerte eines hypothetischen sorgfaltsgemässen Vergleichsportfolio[s] [...] behauptet».<sup>1087</sup> In seinem neuesten Entscheid zu Informationspflichtverletzungen im Rahmen

---

<sup>1083</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.6.e («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.); a.A. AGGTELEKY, AJP 2021, 735 f.

<sup>1084</sup> So nun auch HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1085</sup> ROSAT, 69 ff., 71; s.a. BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 98; GROSS, AJP 2006, 167 f.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, 262 f.; LOMBARDINI, Chap. XXX N 65 ff.; WALTER, ZSR 2008 I, 111 f.

<sup>1086</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 98; GROSS, AJP 2006, 168; siehe aus der Rechtsprechung BGer 4A\_463/2012 vom 19.12.2012, E. 6; 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 5.

<sup>1087</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 9.3 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 4 f.



der Vermögensverwaltung, d.h. im Fall «Russischer Geschäftsmann», hat das Bundesgericht nun aber seine Ansicht offenbar geändert. Gemäss diesem Entscheid soll es genügen, wenn der Kunde den effektiv eingetretenen Verlust, d.h. die Differenz zwischen dem ursprünglich investierten Betrag und einem etwaigen Restwert des Portfolios, behauptet und nachweist.<sup>1088</sup> Es liege am Vermögensverwalter den Schaden substantiiert zu bestreiten und darzulegen, dass der Verlust auch bei ordnungsgemässer Information eingetreten wäre. Denn bei der Vermögensverwaltung sei es die Aufgabe des Vermögensverwalters, die einzelnen Anlagen gemäss der Anlagestrategie auszuwählen. Dieser wisse, welche Anlagen er bei vertragskonformem Verhalten anstelle der zu riskanten gewählt und welchen Einfluss dies auf die Vermögensentwicklung des Kunden gehabt hätte. Verlange der Kunde als Schadenersatz nur den eingetretenen Verlust und nicht entgangenen Gewinn, könne von diesem nicht verlangt werden, *«[...] im Einzelnen darzulegen, wie das Vermögen bei korrekter Vertragserfüllung angelegt worden wäre. Denn bei korrekter Vertragserfüllung wäre der Entscheid über die Anlagen nicht bei ihm gelegen.»*<sup>1089</sup> Für eine substantiierte Bestreitung des Schadens sei der Vermögensverwalter nicht auf weitere Informationen des Kunden angewiesen.<sup>1090</sup> Ob dies auch dann gilt, wenn der Kunde nicht nur den effektiv eingetretenen Verlust, sondern auch entgangenen Gewinn geltend macht, hatte das Bundesgericht vorliegend nicht zu entscheiden, weil der Kunde nur seinen Verlust geltend gemacht hatte.

Die Ausführungen des Bundesgerichts zum Nachweis des Schadens bzw. der haftungsausfüllenden Kausalität sind auch für den Nachweis der haftungsbe- 433  
gründenden Kausalität, d.h. des hypothetischen Anlageentscheids, von Bedeutung. Folgt man nämlich der neuesten Rechtsprechung des Bundesgerichts, müsste bei der Vermögensverwaltung der Kunde seinen hypothetischen Anlageentscheid weder behaupten noch beweisen, wenn er im Rahmen seiner Schadenersatzklage nur den effektiv eingetretenen Verlust verlangt. M.a.W. wird die Kausalität für den Verlust vermutet. Dies steht zumindest im Einklang

---

<sup>1088</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); so auch SCHALLER, Handbuch, N 577.

<sup>1089</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1090</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

mit der Erwägung in dieser Entscheidung, wonach der Finanzdienstleister beweispflichtig sei für den Einwand, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemäßer Information nicht anders entschieden.<sup>1091</sup> Wie vorne aufgezeigt, ist diese Aussage aber nicht richtig, weil ein solcher Einwand des Finanzdienstleisters der Bestreitung der Kausalität entspricht und nicht – wie das Bundesgericht fälschlicherweise annimmt – den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens darstellt.<sup>1092</sup>

- 434 M.E. ist dem Entscheid des Bundesgerichts zwar im Ergebnis zuzustimmen, die Begründung vermag jedoch zumindest aus dogmatischer Sicht nicht zu überzeugen. Korrekt ist, dass der Kunde im Rahmen seiner Schadenersatzklage nur den Ersatz seines Verlustes verlangen kann, nicht dagegen einen etwaigen entgangenen Gewinn geltend machen muss. Dies folgt aus der Parteiautonomie und deren prozessuellem Äquivalent, der Dispositionsmaxime (Art. 58 Abs. 1 ZPO).<sup>1093</sup> Der Kunde kann seinen effektiven Verlust mit dem rechtlich relevanten Schaden aber nur dann gleichsetzen, wenn er bei ordnungsgemäßer Information keinen Verlust erlitten hätte. Andernfalls würde der Kunde für die allgemeine Marktentwicklung entschädigt, was nicht zulässig ist, weil solche Verluste nicht auf die Informationspflichtverletzung zurückzuführen sind.<sup>1094</sup> Dies hat das Bundesgericht in mehreren Entscheiden zu Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung ausdrücklich festgehalten.<sup>1095</sup>
- 435 Zwar kann das Gericht weniger zusprechen als eingeklagt wurde. Für die Schadensberechnung bzw. Schadensschätzung ist es aber erforderlich, dass

---

<sup>1091</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1092</sup> Siehe dazu vorne N 420.

<sup>1093</sup> BGer 4A\_428/2018 vom 29.8.2019, E. 4.2.1; 4A\_643/2014 vom 25.11.2015, E. 1.4.5; BSK ZPO-GEHRI, Art. 58 N 1 ff., 5; BK ZPO-HURNI, Art. 58 N 3, 32; KUKO ZPO-OBERHAMMER, Art. 58 N 2.

<sup>1094</sup> Siehe vorne N 107.

<sup>1095</sup> BGer 4A\_41/2016 vom 20.6.2016, E. 3.6.3; 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 2.4.3 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3; s.a. HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020, E. 4.2.2.

das Gericht über die nötigen Anhaltspunkte verfügt.<sup>1096</sup> Ist es Aufgabe des Finanzdienstleisters «aufzuzeigen»,<sup>1097</sup> dass der Verlust auch bei korrekter Vertragserfüllung eingetreten wäre, wird faktisch durch die Bestreitungslast die Beweislast hinsichtlich der haftungsausfüllenden Kausalität bzw. des Schadens teilweise auf den Finanzdienstleister abgewälzt.<sup>1098</sup> Die Bestreitungslast darf aber nicht zu einer Umkehr der Beweislast führen.<sup>1099</sup> Eine solche Pflicht des Finanzdienstleisters ergibt sich auch nicht aus einer natürlichen Vermutung, dass ohne die Informationspflichtverletzung kein Verlust eingetreten wäre.<sup>1100</sup> Dies würde nämlich auf eine Kapitalerhaltungsgarantie hinauslaufen, die zwar vertraglich vereinbart werden kann, aber nicht durch die «Hintertür» des Schadenersatzrechts gewährt werden darf.<sup>1101</sup>

Zudem ist der Schadensbegriff ein normativer.<sup>1102</sup> Das Gericht muss Angaben zum Vermögensstand verlangen, wie er ohne das schädigende Ereignis vorliegen würde, da andernfalls der Schadensberechnung ein falscher Schadensbegriff unterliegen würde.<sup>1103</sup> Etwas anders würde dann gelten, wenn bereits der Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags mit der falschen Anlagestrategie als ein Schaden qualifiziert würde.<sup>1104</sup> 436

---

<sup>1096</sup> BGer 4C.412/2004 vom 23.2.2005, E. 3.2.1; KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, E. 6.3 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); siehe sodann vorne N 127.

<sup>1097</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.5 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1098</sup> So auch AGGTELEKY, AJP 2021, 731; ROSAT, 158.

<sup>1099</sup> Siehe vorne N 217. Mit dieser Rechtsprechung hat das Bundesgericht für die Vermögensverwaltung im Ergebnis die in Art. 74 Abs. 2 VE-FIDLEG (siehe dazu hinten N 593) vorgesehene Beweislastregelung herbeigeführt.

<sup>1100</sup> So aber OLLIVIER, AJP 2019, 1066. M.E. ergibt sich eine solche Vermutung auch nicht aus der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, wonach im Auftragsrecht die Vermutung gelte, dass die erfolgreiche Abwicklung des Auftrags möglich gewesen wäre (BGer 4C.471/2004 vom 24.6.2005, E. 3.2.1). Die erfolgreiche Abwicklung des Auftrags entspricht im Rahmen der Vermögensverwaltung der sorgfältigen Information des Kunden sowie der sorgfältigen Ausführung der vereinbarten Anlagestrategie, nicht aber dem Erhalt des Kapitals, weil ein Verlust auch bei einer sorgfältigen Vermögensverwaltung eintreten kann. Siehe auch vorne N 107.

<sup>1101</sup> Siehe vorne N 107.

<sup>1102</sup> BGE 119 II 249, E. 3.a m.w.H.

<sup>1103</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.2 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); s.a. 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 6.3 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.).

<sup>1104</sup> Siehe dazu vorne N 116 ff.

437 Der Kunde muss deshalb den Nachweis für seinen hypothetischen Anlageentscheid bei ordnungsgemässer Information erbringen, d.h. behaupten und beweisen, welcher Anlagestrategie er zugestimmt hätte, und die Grundlagen für die Schadensschätzung durch das Gericht nennen.<sup>1105</sup> – Hierfür spricht im Übrigen die Tatsache, dass auch bei einer Schadenersatzklage aufgrund einer unsorgfältigen Vermögensverwaltung der Kunde ein hypothetisches Vergleichsportfolio behaupten und beweisen muss.<sup>1106</sup> – Die hypothetische Anlagestrategie dürfte sodann vielfach bereits aufgrund der Behauptungen des Kunden zur Informationspflichtverletzung des Vermögensverwalters deutlich werden. Dem Kunden wird insofern entgegen gekommen, als er nicht die einzelnen Anlageentscheide des Vermögensverwalters nachweisen muss, sondern zur Schadensberechnung sich auf einen Referenzwert stützen kann.<sup>1107</sup> In Fällen, in denen sich die Ermittlung eines geeigneten Referenzwertes als schwierig erweist, kann ein gerichtliches Gutachten beantragt werden.<sup>1108</sup> Zudem kommt dem Gericht aufgrund von Art. 42 Abs. 2 OR ein Ermessen hinsichtlich der Auswahl eines geeigneten Referenzwertes zu, weshalb es auch einen anderen als den vom Kunden behaupteten Referenzwert heranziehen kann.<sup>1109</sup>

---

<sup>1105</sup> Vgl. TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.d («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); ROSAT, 69 ff.

<sup>1106</sup> Vgl. BGer 4A\_436/2016 vom 7.2.2017, E. 5.3.2; 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 4 f.

<sup>1107</sup> ROSAT, 71; s.a. BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 98 m.w.H.; vgl. sodann SUMMERMATTER, Kausalität, 410, der verlangt, dass der Geschädigte «in den Grundzügen» darlegt, wie er sich im Falle pflichtgemässer Beratung mutmasslich verhalten hätte. Sehr strenge Anforderungen an die Substanziierungslast stellte das Handelsgericht in HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020, E. 4.

<sup>1108</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 98; vgl. aus der Rechtsprechung Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 4 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.).

<sup>1109</sup> So auch BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 99. Die Gerichte haben in einigen Fällen anstelle des vom Kunden behaupteten Referenzwerts auf einen anderen Referenzwert abgestellt. Dies bedeutet nicht, dass der Kunde die Grundlagen der Schadensschätzung nicht liefern muss (so aber SCHALLER, Handbuch, N 576), sondern ist auf das Tatbestandsermessen des Gerichts gemäss Art. 42 Abs. 2 OR zurückzuführen. Siehe hierzu BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 3.5 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 9 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); 4A\_351/2007 vom 15.1.2008, E. 3.3.2; 4C.158/2006 vom 10.11.2006, E. 4.4.2 f.

Diese Ausführungen gelten nur dann nicht, wenn der Kunde bei ordnungsgemässer Information keinen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hätte. So war es im Fall «Handwerker» nicht zu beanstanden, dass der Kunde als Schaden den effektiv eingetretenen Verlust aus den Optionsgeschäften geltend gemacht hatte, denn es war davon auszugehen, dass er bei ordnungsgemässer Information keine Anlagegeschäfte abgeschlossen hätte.<sup>1110</sup> 438

Der Fall «Russischer Geschäftsmann» war denn auch besonders, weil der Kunde und auch die Vorinstanz von einem Execution-only-Verhältnis ausgegangen waren. Der Kunde hatte der Bank vorgeworfen, unautorisierte Geschäfte getätigt zu haben. Da in diesem Fall «[...] einzig das Belassen der Vermögenswerte auf dem Konto einer korrekten Vertragserfüllung» entsprochen hätte,<sup>1111</sup> hatte der Kunde primär keine hypothetische Anlagestrategie behauptet. Im Eventual- bzw. Subeventualstandpunkt hatte er seinen Schaden aber aufgrund der Entwicklung von Aktienwerten bzw. eines Referenzportfolios berechnet, was im Ergebnis einem Vermögenszuwachs entsprach.<sup>1112</sup> Und die Vorinstanz des Bundesgerichts, das Handelsgericht Zürich, hatte im Sinne einer Kontrollrechnung überprüft, wie der Vermögensstand des Kunden ausgesehen hätte, wenn er sein Vermögen im fraglichen Zeitraum investiert hätte, und kam ebenfalls zum Schluss, dass alternative Anlagen zu einem Vermögenszuwachs geführt hätten.<sup>1113</sup> Der Kunde hätte m.a.W. sogar mehr Schadenersatz verlangen können. Entgegen der Ansicht des Bundesgerichts war diese Kontrollrechnung des Handelsgerichts Zürich nicht «[...] nicht mehr entscheiderelevant».<sup>1114</sup> 439

Der Entscheid des Bundesgerichts steht schliesslich im Widerspruch zu früheren Entscheiden, in welchen Schadenersatzklagen von Kunden abgewiesen wurden, weil diese es unterlassen hatten, ihren hypothetischen Anlagenentscheid bei ordnungsgemässer Information und den Schaden in genügender 440

---

<sup>1110</sup> HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. V.6 («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.).

<sup>1111</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1112</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.1.1 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1113</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1114</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.5 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

Weise zu substantizieren.<sup>1115</sup> Das Bundesgericht begründet diese Diskrepanz damit, dass es sich in diesen Fällen um Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Anlageberatungsverträgen gehandelt habe. Da hier die Anlageentscheide vom Kunden selbst gefällt würden, müsse im Rahmen einer Schadenersatzklage der Kunde behaupten, wie seine Depotzusammensetzung bei ordnungsgemässer Information ausgesehen hätte. Der Kunde müsse es plausibel machen, wenn er die Nicht-Investition bzw. das einfache Belassen des Geldes auf dem Sparkonto behauptete, weil bei Anlageberatungskunden davon auszugehen sei, dass diese grundsätzlich ihr Geld anlegen wollten.<sup>1116</sup>

- 441 Die Differenzierung leuchtet insofern ein, als dem Vermögensverwalter hinsichtlich der konkreten Anlagegeschäfte im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie ein Ermessen zukommt. Bei der Anlageberatung fällt dagegen der Kunde die Anlageentscheide selbst.<sup>1117</sup> Es ist deshalb gerechtfertigt, höhere Anforderungen an die Bestreitungen des Vermögensverwalters zu stellen. Dies entbindet den Kunden aber nicht von der Behauptung und Substanziierung seines hypothetischen Anlageentscheids.<sup>1118</sup> Unzutreffend ist die pauschale Annahme des Bundesgerichts, bei der Anlageberatung sei davon auszugehen, dass der Kunde sein Geld anlegen wolle, und er deshalb eine Nicht-Investition plausibel machen müsse. Schliesst jemand einen Vermögensverwaltungsvertrag ab, ist genauso (wenn nicht umso mehr) davon auszugehen, dass er sein Geld anlegen will. So wird denn auch der Vermögensverwalter das Vermögen des Kunden nicht einfach auf dem Sparkonto belassen, wird er doch gerade beauftragt, dieses in verschiedene Finanzinstrumente zu investieren. Etwas anders gilt – wie erwähnt – nur dann, wenn davon auszugehen ist,

---

<sup>1115</sup> BGer 4A\_539/2014 vom 7.5.2015, E. 3.5 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.5 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.).

<sup>1116</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.2 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); so auch BGer 4A\_297/2019 vom 29.5.2020, E. 6.4.2.1; kritisch zur Unterscheidung zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung AGGTELEKY, AJP 2021, 735.

<sup>1117</sup> Siehe vorne N 17.

<sup>1118</sup> S.a. Vgl. HGer ZH HG140233 vom 4.10.2017, E. 10.2.1 («[...] der Vertragstypus ist entscheidend für die Beurteilung der Pflichtverletzung, nicht jedoch für das Problem der Schadensberechnung.»).

dass der Kunde den Vermögensverwaltungsvertrag bei ordnungsgemässer Information nicht abgeschlossen hätte.

Abschliessend ist festzuhalten, dass eine Reduzierung der Anforderungen an die Substanziierung des Schadens für die Durchsetzbarkeit von Schadenersatzansprüchen zwar zu begrüssen wäre. Doch dann müsste dies für alle Rechtsverhältnisse gelten, d.h. nicht nur bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung, sondern auch im Rahmen der Anlageberatung und der Execution-only-Geschäfte.<sup>1119</sup> Es erscheint geradezu willkürlich, dass das Bundesgericht in einem ebenfalls neueren Entscheid die Klage eines Anlageberatungskunden aufgrund mangelnder Substanziierung des Schadens abgewiesen hat,<sup>1120</sup> im Fall «Russischer Geschäftsmann» aber dem Kunden weit mehr entgegengekommen ist, als es aufgrund der Feststellungen der Vorinstanz überhaupt nötig gewesen wäre.

#### 2.4 *Bestreitungslast des Finanzdienstleisters*

Ist der Kunde seiner Behauptungs- und Substanziierungslast nachgekommen, so liegt es am Finanzdienstleister, die Behauptungen des Kunden zu bestreiten. Zu beachten ist, dass bei hypothetischen Geschehensabläufen, wie sie oftmals für die haftungsausfüllende Kausalität behauptet werden müssen, den Beweisgegner eine erhöhte Bestreitungslast trifft.<sup>1121</sup> Bringt der Finanzdienstleister beispielsweise vor, der Schaden wäre auch eingetreten, wenn der Kunde den Vermögensverwaltungs-, Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft mit einem anderen Finanzdienstleister abgeschlossen hätte<sup>1122</sup>, so muss er dies durch entsprechende Börsenanalysen und Referenzwerte belegen.<sup>1123</sup> Die stets vorstellbare Möglichkeit, dass der Schaden auch bei einem anderen Finanzdienstleister eingetreten wäre, genügt nicht, um den Beweis der haftungsausfüllenden Kausalität zu erschüttern.

---

<sup>1119</sup> Vgl. hierzu AGGTELEKY, AJP 2021, 735.

<sup>1120</sup> BGE 144 III 155, E. 2.3. Das Handelsgericht Zürich, das nun auch nicht gerade bekannt ist für seine milde Handhabung der Substanziierungslast, hatte hingegen den Schaden als genügend substantiiert erachtet (HGer ZH HG140233 vom 4.10.2017, E. 10.2.1; siehe dazu D. A. FISCHER, AJP 2018, 1141 ff.).

<sup>1121</sup> Siehe vorne N 217.

<sup>1122</sup> Dies ist wie vorne dargelegt keine hypothetische Reserveursache, siehe vorne N 373 ff.

<sup>1123</sup> Dies wurde zumindest im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung vom Bundesgericht jüngst festgehalten, siehe BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

#### IV. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens

- 444 Nachdem geklärt wurde, dass der hypothetische Anlageentscheid dem Beweis zugänglich ist und vom Kunden behauptet und bewiesen werden muss, soll nun der Frage nachgegangen werden, wie dieser Beweis erbracht werden kann. Hierfür kann die Rechtsprechungsanalyse fruchtbar gemacht werden. In vielen der vorne dargestellten Entscheide haben die kantonalen Gerichte für die Beurteilung des hypothetischen Anlageentscheids des Kunden bei ordnungsgemässer Information die «Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten Verhaltens» bzw. die «Vermutung eines vernünftigen Anlegers» herangezogen.<sup>1124</sup> Bemerkenswert ist, dass das Bundesgericht viele dieser Entscheide bestätigt und auch in seinen eigenen Erwägungen diese Vermutungen implizit herangezogen hat, dabei aber nie ausdrücklich den Begriff der «Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten Verhaltens» verwendete. Stattdessen heisst es z.B., eine «[...] entsprechende Überlegung [...]»<sup>1125</sup> sei bereits in anderen Entscheiden zum Tragen gekommen. Zumindest in einem jüngeren Entscheid führte das Bundesgericht aus, es werde für die Beurteilung der Kausalität auf die Reaktion eines gewöhnlichen Investors («[...] la réaction normale qu'aurait un investisseur ordinaire»)<sup>1126</sup> abgestellt, womit die «Vermutung eines vernünftigen Anlegers» angesprochen ist.
- 445 Für den Nachweis des hypothetischen Anlageentscheids hat die Vermutung informationsgerechten Verhaltens eine wichtige Bedeutung. Ihre dogmatische Grundlage bleibt aber im Dunkeln, was nicht nur auf die teilweise unklaren und interpretationsbedürftigen Aussagen in der Rechtsprechung zurückzuführen ist. Erstaunlicherweise hat sich bisher auch die schweizerische Lehre kaum mit der Vermutung informationsgerechten Verhaltens befasst.<sup>1127</sup>

---

<sup>1124</sup> So explizit TC VS C11011 vom 17.12.2010 E. 16.c.aa («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.35 («Kebap-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.).

<sup>1125</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.).

<sup>1126</sup> BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.).

<sup>1127</sup> Zur Vermutung informationsgerechten Verhaltens äussern sich insbesondere GASSER, 159 ff.; ROSAT, 140 ff.; s.a. RUSCH, WM 2012, 440 ff.



## 1. Inhalt und Terminologie

Gemäss der Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten 446 Verhaltens wird davon ausgegangen, dass sich Kunden bei ordnungsgemässer Information aufklärungsrichtig bzw. informationsgerecht verhalten.<sup>1128</sup> Aus terminologischer Sicht ist anzumerken, dass der Begriff der «Vermutung *aufklärungsrichtigen* Verhaltens», wie er in Rechtsprechung und Lehre verwendet wird,<sup>1129</sup> zu eng ist. Denn die Vermutung ist nicht nur im Zusammenhang mit der Beurteilung der Kausalität von Aufklärungspflichtverletzungen, sondern von allen Informationspflichtverletzungen anwendbar. Der Begriff der «Vermutung *informationsgerechten* Verhaltens» ist deshalb zutreffender.<sup>1130</sup>

## 2. Rechtsnatur

Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens wird in Rechtsprechung 447 und Lehre als eine natürliche Vermutung bezeichnet.<sup>1131</sup> Genau genommen ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens jedoch ein Erfahrungssatz, der für die Bildung einer natürlichen Vermutung betreffend die Kausalität von Informationspflichtverletzungen für den Anlageentscheid herangezogen wird. Diese Differenzierung ist wichtig, weil die Vermutung informationsgerechten Verhaltens nicht mit einer natürlichen Vermutung der Kausalität gleichgesetzt werden darf.<sup>1132</sup>

Wie vorne dargestellt, unterscheidet die Rechtsprechung zwischen gewöhnlichen 448 und qualifizierten bzw. allgemein anerkannten Erfahrungssätzen. Letztere werden vom Bundesgericht den Rechtssätzen gleichgestellt und müssen

---

<sup>1128</sup> Vgl. BERGER, Verhaltenspflichten 181; GASSER, 159; ROSAT, 141; MOSER, 197; WIEGAND, Haftung, 130 f.; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 62.

<sup>1129</sup> Der Begriff entstammt der deutschen Rechtsprechung und Lehre, siehe dazu hinten N 553 ff.

<sup>1130</sup> In den Ausführungen zum deutschen Recht wird dagegen der Begriff der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens verwendet, weil dies der Terminologie in der deutschen Rechtsprechung und Lehre entspricht, siehe hinten N 553 ff.

<sup>1131</sup> HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4; TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.aa («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); ELLENBERGER, AJP 2020, 1356; SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 142; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 602; s.a. WIEGAND, Haftung, 130.

<sup>1132</sup> Siehe hinten N 449 ff.

weder behauptet noch bewiesen werden, da ihnen normativer Charakter zukommt.<sup>1133</sup> Die in Rechtsprechung und Lehre genannten Kriterien zur Abgrenzung der qualifizierten von den gewöhnlichen Erfahrungssätzen sind aber m.E. aus den vorne genannten Gründen nicht hilfreich,<sup>1134</sup> weshalb die Qualifikation der Vermutung informationsgerechten Verhaltens vom Ergebnis her erfolgen muss: Erstens hat das Bundesgericht in denjenigen Fällen, in denen sich die Vorinstanz für die Beurteilung der Kausalität auf die Vermutung informationsgerechten Verhaltens stützte, die vorinstanzlichen Ausführungen zur Kausalität überprüft.<sup>1135</sup> Zweitens haben die Gerichte die Vermutung informationsgerechten Verhaltens auch herangezogen, wenn diese von keiner Partei (ausdrücklich) behauptet wurde. Ein Beweis der Vermutung informationsgerechten Verhaltens wurde nicht gefordert.<sup>1136</sup> Die Rechtsprechungsanalyse deutet somit darauf hin, dass es sich bei der Vermutung informationsgerechten Verhaltens um einen qualifizierten Erfahrungssatz handelt.<sup>1137</sup>

### 3. Wirkung

#### 3.1 Vermutung der Kausalität

- 449 In der Lehre wird die Vermutung informationsgerechten Verhaltens vielfach mit der Vermutung der Kausalität der Informationspflichtverletzung gleichgesetzt,<sup>1138</sup> was jedoch in dieser pauschalen Weise nicht zutrifft.
- 450 Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens führt in vielen Fällen zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität. Liegt nämlich eine Informationspflichtverletzung vor, so hat der Kunde sich gestützt auf eine falsche oder ungenügende Informationsgrundlage entschieden und keinen sachgemässen Anlageentscheid treffen können. Die Informationspflichtverlet-

---

<sup>1133</sup> Siehe vorne N 198.

<sup>1134</sup> Siehe vorne N 200.

<sup>1135</sup> Siehe hinten N 496.

<sup>1136</sup> Siehe TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.aa («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.).

<sup>1137</sup> Vgl. GRONER, 16; PIEKENBROCK, ZJP 2018, 431.

<sup>1138</sup> Vgl. ROSAT, 140 f.; MOSER, 197, geht sogar davon aus, dass der Schaden nicht eingetreten wäre.

zung impliziert deshalb die Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem «falschen» Anlageentscheid.<sup>1139</sup> Diese Überlegung findet sich explizit im Bundesgerichtsentscheid zum Fall «Krankenschwester».<sup>1140</sup> Hier wurde die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zwar für den Beweis der Informationspflichtverletzung herangezogen, doch die Überlegungen sind auch für den Kausalitätsbeweis relevant. Aufgrund des unsachgemässen Anlageentscheides der Kundin bejahte das Bundesgericht eine Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters. Diesem Schluss liegt die Annahme zugrunde, dass die Informationspflichtverletzung kausal für den Anlageentscheid der Kundin war.

Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens führt jedoch nicht zwin- 451  
gend zu einer natürlichen Vermutung der Kausalität. Hätte nämlich eine vernünftige Person in der Situation des Kunden auch bei ordnungsgemässer Information denselben Anlageentscheid gefällt, so ist die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu verneinen.<sup>1141</sup> Als Belege für diese Feststellung können die Entscheide in den Fällen «Lehman-Brothers-Investoren», «Swatch» und «Bauunternehmer» genannt werden.<sup>1142</sup> Hierbei ist zu beachten, dass der vernünftige Kunde nicht mit einem risikoscheuen Anleger gleichzusetzen ist. So wurde beispielweise im Fall «Bauunternehmer» die Kausalität der Aufklärungspflichtverletzung hinsichtlich der Risiken von Optionsgeschäften verneint, weil davon auszugehen war, dass auch eine vernünftige Person in der Situation des konkreten Kunden die Risiken im Hinblick auf die mögliche Rendite in Kauf genommen hätte.<sup>1143</sup>

---

<sup>1139</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); HARTMANN, N 272; ROSAT, 141; SUMMERMATTER/JACOBBER, HAVE 2012, 145; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 480.

<sup>1140</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.).

<sup>1141</sup> Vgl. ROSAT, 145.

<sup>1142</sup> BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

<sup>1143</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

- 452 Bei einer genauen Analyse der Rechtsprechung fällt auf, dass die Gerichte bei Beratungspflichtverletzungen die Kausalität aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens immer bejaht haben.<sup>1144</sup> Der Grund hierfür liegt darin, dass das informationsgerechte Verhalten bei einer Beratungspflichtverletzung dem Inhalt der ordnungsgemässen Beratung entspricht. Der hypothetische Anlageentscheid kann nicht identisch mit dem tatsächlichen Anlageentscheid sein, der aufgrund einer fehlerhaften Beratung gefällt wurde. M.a.W. kann das Gericht bei Bejahung einer Beratungspflichtverletzung nicht gleichzeitig davon ausgehen, dass ein vernünftiger Kunde auch bei ordnungsgemässer Beratung denselben Anlageentscheid getroffen hätte. Bei Beratungspflichtverletzungen führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens somit immer zu einer natürlichen Vermutung der Kausalität.
- 453 Bei der Verletzung von Aufklärungs- und Warnpflichten ist dies anders. Weil das informationsgerechte Verhalten auch dem tatsächlichen Anlageentscheid des Kunden entsprechen kann, führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens bei der Verletzung von Aufklärungs- und Warnpflichten nicht in allen Fällen zu einer natürlichen Vermutung der Kausalität. Dieser Befund wird durch die Rechtsprechungsanalyse gestützt. Die Entscheide, in denen die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens verneint wurde, betreffen Fälle, in denen entweder eine Aufklärungs- oder Warnpflicht verletzt wurde.<sup>1145</sup>

---

<sup>1144</sup> Siehe BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 13 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 4 («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.).

<sup>1145</sup> Siehe BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); HGer ZH HG110039 vom 14.4.2014, E. III.6.4 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3 («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu vorne N 256 ff.); TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.cb («Spekulant», siehe dazu vorne N 252 ff.). Im Fall «Elektroingenieur» wurde die Kausalität mangels ungenügender Substanziierung des hypothetischen Anlageentscheids verneint, siehe dazu vorne N 301 ff.

### 3.2 Keine Umkehr der objektiven Beweislast

Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens hat keine Umkehr der objektiven Beweislast zur Folge, denn sie begründet nur eine natürliche Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität, und dies nicht einmal in allen Fällen.<sup>1146</sup> Kann das Gericht den hypothetischen Anlageentscheid nicht ermitteln, weil Angaben zur konkreten Situation des Kunden, d.h. die relevanten Indizien, nicht behauptet wurden, oder spricht keine überwiegende Wahrscheinlichkeit für einen bestimmten hypothetischen Anlageentscheid, so muss es davon ausgehen, dass die Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden nicht kausal war.<sup>1147</sup> Dies gilt nicht nur für die Verletzung von Aufklärungs- und Warnpflichten, sondern auch für die Verletzung von Beratungspflichten. Zwar kann die haftungsbegründende Kausalität einer Beratungspflichtverletzung aus den vorne dargelegten Gründen nicht verneint werden, wenn die Vermutung informationsgerechten Verhaltens greift.<sup>1148</sup> Der Finanzdienstleister kann aber die natürliche Vermutung der Kausalität durch den Gegenbeweis erschüttern, in dem er geltend macht, dass sich der Kunde nicht informationsgerecht verhalten hätte. Weil die Anforderungen an den Gegenbeweis in der Praxis jedoch sehr hoch sind, führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens bei Beratungspflichtverletzungen faktisch zu einer Beweislastumkehr.

Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens kann auch deshalb nicht zu einer Umkehr der objektiven Beweislast führen, weil dies voraussetzen würde, dass stets dasselbe Ergebnis vorliegen würde, was nicht der Fall ist. Für eine Beweislastumkehr wäre es also erforderlich, dass die Vermutung informationsgerechten Verhaltens für den Fall eines *non liquet* in generell-abstrakter Weise auf einen bestimmten hypothetischen Anlageentscheid hindeutet. Durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens und die daraus folgende natürliche Vermutung der Kausalität bzw. des Fehlens der Kausalität wird aber in den meisten Fällen eine *non liquet*-Entscheidung vermieden und die objektive Beweislast dadurch irrelevant.<sup>1149</sup>

<sup>1146</sup> Siehe vorne N 449 ff.

<sup>1147</sup> So auch MÄTZIG, 115.

<sup>1148</sup> Siehe dazu hinten N 452.

<sup>1149</sup> Vgl. LAUMEN, NJW 2002, 3742.

### 3.3 Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast

- 456 Führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität, wird dadurch die subjektive Beweislast bzw. die konkrete Beweisführungslast des Kunden erleichtert. Es liegt am Finanzdienstleister, die natürliche Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität durch den Gegenbeweis zu erschüttern.<sup>1150</sup> Gelingt der Gegenbeweis nicht, ist der Beweis der haftungsbegründenden Kausalität aufgrund der natürlichen Vermutung erbracht.<sup>1151</sup> Insofern «verschiebt» die Vermutung die konkrete Beweisführungslast vom Kunden auf den Finanzdienstleister. Dies wird besonders deutlich im Entscheid des Appellationsgerichts im Fall «81-jährige Dame», in dem es heisst, es sei Aufgabe des Finanzdienstleisters gewesen, aufzuzeigen, dass die Kundin bei ordnungsgemässer Information an der aggressiven Anlagestrategie festgehalten hätte.<sup>1152</sup> Da die Parteien jedoch nicht im Vornhinein wissen, ob das Gericht aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens von einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität ausgehen wird, müssen beide Parteien ihren jeweiligen Standpunkt behaupten und beweisen, wenn sie nicht riskieren wollen, dass das Gericht von den Behauptungen der anderen Partei ausgeht.<sup>1153</sup>
- 457 Die Aussage des Bundesgerichts im Fall «Russischer Geschäftsmann», dass der Finanzdienstleister die Behauptungs- und Beweislast trage für den Einwand, der Kunde hätte sich auch bei ordnungsgemässer Information gleich

---

<sup>1150</sup> Vgl. Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 ff. («Glühbirnen-Unternehmer, siehe dazu vorne N 312 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.38 («Kebap-Unternehmer, siehe dazu vorne N 322 ff.); s.a. LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 675 N 114; MÄTZIG, 98.

<sup>1151</sup> BGer 4A\_259/2016 vom 13.12.2016, E. 5.2.

<sup>1152</sup> Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3 («81-jährige Dame», siehe vorne N 270 ff.); s.a. BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); HGer ZH HG010197 vom 14.3.2005, E. III.4 («Glühbirnen-Unternehmer», siehe dazu vorne N 312 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.38 («Kebap-Unternehmer, siehe dazu vorne N 322 ff.).

<sup>1153</sup> Die Verteilung der subjektiven Beweislast und Behauptungs- und Substanziierungslast ist dann entscheidend, wenn die Parteien diesen prozessualen Lasten nicht nachgekommen sind. Vgl. WULLEMIN, N 261 sowie vorne N 213.

entschieden,<sup>1154</sup> stimmt somit nur, wenn die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität führt. Die dogmatische Begründung hierfür ist aber nicht der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens,<sup>1155</sup> sondern die Vermutung informationsgerechten Verhaltens.<sup>1156</sup>

Für den Gegenbeweis genügt nicht schon ein blosses Bestreiten, sondern der Beweisgegner muss seinerseits Umstände beweisen, die das Gericht davon abhalten sollen, von der Wahrheit der Indizien und der daraus gezogenen Schlussfolgerungen auszugehen.<sup>1157</sup> Damit die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden nicht mehr als überwiegend wahrscheinlich erscheint, muss der Finanzdienstleister mit seinem Gegenbeweis «[...] erhebliche Zweifel an der Richtigkeit der Gegenstand des Hauptbeweises bildenden Sachbehauptungen erwecken».<sup>1158</sup> 458

Der Gegenbeweis des Finanzdienstleisters kann sich sowohl auf die Vermutungsbasis, d.h. die Informationspflichtverletzung, als auch die Vermutungsfolge, d.h. die haftungsbegründende Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Anlageentscheid des Kunden, beziehen. Für die Erschütterung der Vermutungsfolge kann der Finanzdienstleister erstens vorbringen, dass auch eine vernünftige Person sich gleich entschieden hätte, d.h. die Vermutung informationsgerechten Verhaltens gegen die haftungsbegründende Kausalität spricht. Zweitens kann er einwenden, dass das Ergebnis der Vermutung informationsgerechten Verhaltens im konkreten Fall nicht zutrefte, weil der Kunde sich nicht informationsgerecht verhalten hätte.<sup>1159</sup> Dies 459

---

<sup>1154</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1155</sup> So das BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.); siehe dazu auch vorne N 376 ff.

<sup>1156</sup> Vgl. auch LAUMEN, NJW 2002, 3742, der zum Schluss kommt, dass in der deutschen Rechtsprechung teilweise auch von einer Beweislastumkehr die Rede ist, damit aber eigentlich eine Umkehr der konkreten Beweisführungslast aufgrund eines Anscheinsbeweises gemeint ist.

<sup>1157</sup> Siehe dazu vorne N 231.

<sup>1158</sup> BGE 130 III 321, E. 3.4.

<sup>1159</sup> Vgl. als Beispiel BGE 80 III 41, E. 6, wonach die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zur Anwendung kommt, wenn nicht «[...] besondere Umstände, namentlich Charaktereigenschaften und Geschäftsgewohnheiten des Klägers, dargetan werden, die darauf schliessen lassen, dass ihm grobe Unvorsichtigkeiten zuzutrauen waren».

ist insbesondere dann denkbar, wenn sich der Kunde auch in anderen Fällen nicht informationsgerecht verhalten hat, sei es, dass er dem Rat des Finanzdienstleisters nicht gefolgt ist oder auf Warnungen nicht reagiert hat.<sup>1160</sup> Die Kausalitätsvermutung kann sodann erschüttert werden, wenn der Finanzdienstleister nachweisen kann, dass der Kunde die ihm zur Verfügung gestellten Informationen sowieso nicht gelesen bzw. ignoriert hätte.<sup>1161</sup>

- 460 Die Gerichte legen sich jedoch Zurückhaltung auf bei der Annahme, der Kunde hätte sich nicht informationsgerecht verhalten.<sup>1162</sup> So wurde einzig im Fall «Spekulant» davon ausgegangen, dass der Kunde die Warnungen des Finanzdienstleisters ignoriert bzw. sich auch bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden hätte, weil er auch bei früheren Warnungen untätig geblieben war und an seiner Spekulationsstrategie festgehalten hatte.<sup>1163</sup> Umso wichtiger ist es deshalb, dass bei unvernünftigen Anlageentscheiden des Kunden, der Finanzdienstleister die Abmahnung des Kunden schriftlich dokumentiert, um für allfällige Schadenersatzprozesse Beweismaterial zu haben. Andernfalls wird aufgrund des unsachgemässen Anlageentscheids nicht nur die Informationspflichtverletzung, sondern auch die haftungsbegründende Kausalität vermutet. Ohne solche dokumentierten früheren Vorfälle dürfte es dem Finanzdienstleister schwerfallen, die Vermutung zu entkräften.
- 461 Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens erleichtert den Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität, doch sie entbindet den Kunden nicht von der Behauptungs- und Substanziierungslast hinsichtlich seines hypothetischen Anlageentscheids und der Beweisführungslast hinsichtlich der relevanten Indizien. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens kann sodann auf verschiedene hypothetische Anlageentscheide hindeuten.<sup>1164</sup> In einem solchen

---

<sup>1160</sup> HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3 («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu vorne N 256 ff.); TC VD 199/2003/SRO, 30.9.2003, E. III.cb («Spekulant», siehe dazu vorne N 252 ff.); s.a. MÄTZIG, FN 540.

<sup>1161</sup> Vgl. BGH XI ZR 188/11 vom 4.6.2013, BeckRS 2013, 10912; OPPENHEIM/ÜLMRICH, WM 2017, 169.

<sup>1162</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); s.a. BGE 80 III 41, E. 6; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten, 131; ROSAT, 144.

<sup>1163</sup> TC VD 199/2003/SRO vom 30.9.2003, E. III.cb («Spekulant», siehe dazu vorne N 252 ff.); s.a. HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3.c («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu vorne N 256 ff.).

<sup>1164</sup> Vgl. BGer 4A\_259/2016 vom 13.12.2016, E. 5.2; BERGER, Verhaltenspflichten, 183.



Fall muss der Kunde behaupten und beweisen, welchen hypothetischen Anlageentscheid er gefällt hätte.<sup>1165</sup> Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts ist es dem Kunden aber erlaubt, verschiedene hypothetische Anlageentscheide zu behaupten, die jeweils den Schaden vermieden hätten.<sup>1166</sup> Des Weiteren sagt die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens nichts darüber aus, wie die haftungsausfüllende Kausalität zu beurteilen ist,<sup>1167</sup> wofür der Kunde ebenfalls beweis- und behauptungspflichtig ist.<sup>1168</sup>

#### 4. Dogmatische Begründung

Die dogmatische Begründung für die Vermutung informationsgerechten Verhaltens liegt in erster Linie im Zweck der Informationspflichten. Informationspflichten werden statuiert, um Kunden einen eigenverantwortlichen und sachgemässen Anlageentscheid zu ermöglichen. Sie werden unter der Annahme vorgeschrieben, dass Kunden diese Informationen benötigen und berücksichtigen, um einen «richtigen» Anlageentscheid treffen zu können.<sup>1169</sup> Andernfalls wäre die Statuierung von Informationspflichten sinnlos.<sup>1170</sup> Die Annahme des Gesetzgebers, dass sich Kunden informationsgerecht verhalten, kann in der Rechtsanwendung bzw. Rechtsprechung nicht unberücksichtigt bleiben.<sup>1171</sup> Entsprechend gilt in der bundesgerichtlichen Rechtsprechung der Grundsatz, dass, wer richtig informiert wird, sich auch entsprechend verhält.<sup>1172</sup> 462

Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens stellt eine Konkretisierung der Vermutung vernünftiger Personen dar, denn vernünftige Personen bzw. 463

---

<sup>1165</sup> Vgl. BRUSKE, 21.

<sup>1166</sup> BGer 4A\_588/2011 vom 3.5.2012, E. 2.2.4.

<sup>1167</sup> BGer 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4.

<sup>1168</sup> Siehe vorne N 417.

<sup>1169</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8919; SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, 637.

<sup>1170</sup> So auch SCHÜTZE/REUSCHLE, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 25 N 111.

<sup>1171</sup> So auch H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 225.

<sup>1172</sup> Vgl. BGE 132 III 305, E. 6.4; 120 II 331, E. 6; SETHE, Kommentare, 39. S.a. auch die Rechtsprechung zur Täuschung (Art. 28 ZGB), wonach die Kausalität aufgrund der Täuschungshandlung vermutet wird: BGer 4A\_141/2017 vom 4.9.2017, E. 3.1.3 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 143 III 495); 4A\_527/2014 vom 4.3.2015, E. 3.2.2; 4A\_533/2013 vom 27.3.2014, E. 3.1; BK OR-SCHMIDLIN, Art. 28 N 162 m.w.H.

Kunden entscheiden in Übereinstimmung mit den durch den Finanzdienstleister vermittelten Informationen, d.h. informationsgerecht.<sup>1173</sup> Die Vermutung vernünftiger Personen ist auf den Grundsatz von Treu und Glauben im Rechtsverkehr (Art. 2 ZGB) zurückzuführen.<sup>1174</sup> Sie stellt keine Besonderheit des Kausalitätsbeweises bei Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen dar, sondern wird allgemein herangezogen, wenn ermittelt werden muss, wie sich eine Person bei Vorliegen eines korrekten bzw. anderen Informationssachverhaltes entschieden hätte.<sup>1175</sup> So wird beim Grundlagenirrtum für die Beurteilung der objektiven Wesentlichkeit darauf abgestellt, ob eine vernünftige, durchschnittliche Drittperson in der Position des Irrenden den vorgestellten Sachverhalt nach Treu und Glauben im Geschäftsverkehr als eine notwendige Grundlage des Vertrags betrachtet hätte.<sup>1176</sup> Von der objektiven Wesentlichkeit wird auf die subjektive Wesentlichkeit, d.h. auf die Kausalität des Irrtums für den konkreten Vertragsabschluss, geschlossen.<sup>1177</sup> Muss das Gericht im Rahmen der richterlichen Vertragsergänzung den hypothetischen Parteiwillen eruieren, geht es ebenfalls von «*vernünftigen und redlichen Personen*» in der Situation der Vertragsparteien aus.<sup>1178</sup> Selbst im Arzthafungsrecht wird für die Beurteilung der Frage, ob der Patient auch bei korrekter Eingriffsaufklärung seine Einwilligung zur Operation gegeben hätte, darauf abgestellt, «*[...] ob die Ablehnung des Eingriffs vom Standpunkt eines vernünftigen Patienten aus verständlich wäre*», sofern der Patient keine persönlichen Gründe geltend macht, die auf ein anderes Ergebnis hindeuten.<sup>1179</sup>

---

<sup>1173</sup> BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 602; s.a. ROSAT, 144. Vgl. für konkrete Erfahrungssätze betreffend das vernünftige Verhalten GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 173 ff.

<sup>1174</sup> GAUCH, Mensch, 180. Die gesetzliche Vermutung der Urteilsfähigkeit gemäss Art. 16 ZGB sagt dagegen nichts über die Vernünftigkeit der Handlung selbst aus (BSK ZGB I-FANKHAUSER, Art. 16 N 38).

<sup>1175</sup> Vgl. BGer 8C\_784/2008 vom 11.9.2009, E. 5.4 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 135 V 412).

<sup>1176</sup> GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 783; HUGUENIN, N 512; REISER, Irrtum, N 19; SCHWENZER/FONTOULAKIS, N 37.25.

<sup>1177</sup> HUGUENIN, N 511; SCHWENZER/FONTOULAKIS, N 37.25; BSK OR I-SCHWENZER/FONTOULAKIS, Art. 24 N 21.

<sup>1178</sup> BGE 143 III 558, E. 4.1.1; 115 II 484, E. 4.b; BGer 4A\_460/2018 vom 13.6.2019, E. 3.3.2; 4A\_427/2011 vom 29.11.2011, E. 5.3; 5A\_122/2008 vom 30.7.2008, E. 3.4.

<sup>1179</sup> BGer 4A\_353/2018 vom 1.4.2019, E. 2.1; 4A\_137/2015 vom 19.8.2015, E. 8.1; so auch BGE 133 III 121, E. 4.1.3; 117 Ib 197, E. 5.c; siehe zur Beweislast betreffend die hypothetische Einwilligung des Patienten hinten N 629.

Eine weitere Begründung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens ergibt sich aus dem Beweisrecht.<sup>1180</sup> Wie vorne dargestellt, können hypothetische Tatsachen nur mittels Indizien und Erfahrungssätzen bewiesen werden.<sup>1181</sup> Es gibt aber keine Erfahrungssätze «[...] für das hypothetisch gebliebene individuelle Verhalten einer Person».<sup>1182</sup> Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erlaubt den Schluss aus den im konkreten Fall relevanten Indizien auf den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden, indem das Gericht von einer vernünftigen Person in den Schuhen des Kunden ausgeht. M.a.W. wird zur Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids ein Vergleich mit einer vernünftigen Drittperson vorgenommen.<sup>1183</sup> Damit ist auch die Kritik in der Lehre, für natürliche Vermutungen betreffend individueller Willensentschlüsse fehle es an der Typizität des Geschehensablaufs,<sup>1184</sup> der Boden entzogen. Denn zwar kann es keinen typischen Geschehensablauf hinsichtlich des Willensentscheids einer bestimmten Person geben, aber hinsichtlich des Willensentscheids vernünftiger Personen. Insbesondere im Zusammenhang mit Kapitalanlagegeschäften, bei welchen vordergründig finanzielle Interessen entscheidend sind, gibt es mehrere «Standardsituationen», in welchen ein typisches, vernünftiges Verhalten existiert.<sup>1185</sup>

---

<sup>1180</sup> So auch MÄTZIG, 114, der die normative Berechtigung der objektivierenden Ermittlung einer individuellen Entscheidung aus der Beweiswürdigung und somit § 286 D-ZPO herleitet.

<sup>1181</sup> Siehe vorne N 416.

<sup>1182</sup> MÄTZIG, 113.

<sup>1183</sup> MÄTZIG, 112 ff.; ROSAT, 144. Vgl. auch BGE 110 II 360, E. 5.b = JdT 1985 I, 143. In diesem Entscheid hielt das Bundesgericht fest, dass für die Ermittlung des hypothetischen Entscheids der Kundin in Erfahrung zu bringen sei, wie andere Kunden in ihrer Position bei ordnungsgemässer Information reagiert hätten.

<sup>1184</sup> GASSER, 134 ff.; HEUSEL, ZBB 2012, 468 f.; A. HOFMANN, Aufklärung, N 258 ff.

<sup>1185</sup> Vgl. GRIGOLEIT, 169 f.; PIEKENBROCK, ZZZ 2018, 452; ROSAT, 14. Auch der deutsche Bundesgerichtshof, der den Anscheinsbeweis bei individuellen Willensentscheidungen grundsätzlich als nicht anwendbar erachtet (siehe BGH IVa ZR 205/85 vom 18.3.1987, NJW 1987, 1944; weitere Hinweise bei LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 17 N 56), hat in zahlreichen Entscheiden dennoch den Anscheinsbeweis für den Beweis einer Willensentscheidung zugelassen (siehe hinten N 560 ff. sowie BRUSKE, 53 ff.; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 17 N 58 f.; RÖCKRATH, 63; WACH, 186 ff. m.w.H.).

- 465 Dass die Vermutung informationsgerechten Verhaltens somit zu einer «Objektivierung»<sup>1186</sup> des hypothetischen Anlageentscheids führt, entspringt dem Bedürfnis nach Rechtssicherheit und einer sinnvollen Haftungsbegrenzung.<sup>1187</sup> Die Rechtssicherheit gebietet es, dass ein objektiver Massstab zur Beurteilung der Kausalität angewendet wird. Zwar liegt es bis zu einem bestimmten Grad im Ermessen des Gerichts, was als informationsgerecht gilt. Dies ist jedoch darauf zurückzuführen, dass das informationsgerechte Verhalten nicht in einer generell-abstrakten Weise umschrieben werden kann, sondern von den Umständen des Einzelfalls abhängig ist. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens begrenzt die Haftung sodann auf ein sinnvolles Mass, indem sie sicherstellt, dass Kunden nicht wegen jeder Informationspflichtverletzung Schadenersatzansprüche geltend machen können, sondern nur, wenn die Informationspflichtverletzung auch den Anlageentscheid einer vernünftigen Person verfälscht hätte. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens gewährleistet aber auch, dass die Informationspflichten durchgesetzt werden können. Würden Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen an der Unbeweisbarkeit des hypothetischen Anlageentscheids scheitern, wäre die präventive Funktion des Schadenersatzrechts durch Beweisschwierigkeiten ausgehöhlt. Die Durchsetzung des materiellen Rechts darf aber nicht durch das Beweisrecht vereitelt werden.<sup>1188</sup>
- 466 In Rechtsprechung und Lehre wird die Vermutung informationsgerechten Verhaltens im Gegensatz zum hier vertretenen Standpunkt in erster Linie mit der allgemeinen Lebenserfahrung begründet.<sup>1189</sup> Diese Begründung liegt zwar nahe, sie wird aber durch die Erkenntnisse der Verhaltensökonomie infrage

---

<sup>1186</sup> So auch MÄTZIG, 112 f. Zu einer Objektivierung kommt es auch bei der Beurteilung des Verschuldens, weil ein objektivierter Fahrlässigkeitsbegriff gilt. Zur Bestimmung der erforderlichen Sorgfalt wird hierbei ebenfalls ein vernünftiger Mensch als Vergleichsstandard herangezogen, siehe dazu GAUCH, Mensch, 193 ff. m.w.H.

<sup>1187</sup> Vgl. zur Steuerungsfunktion der Vermutung informationsgerechten Verhaltens SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 142; WIEGAND/HURNI, recht 2005, 209.

<sup>1188</sup> Vgl. BGE 133 III 155, E. 3.3; s.a. H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 137 f.

<sup>1189</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); Cour de Justice GE C/25290/2001, vom 16.1.2004, E. 4 («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.); s.a. BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 4.2.2 («Family Office», siehe dazu vorne N 327 ff.); GASSER, 159 f.; SCHALLER, Finanzanalysten, § 7 N 107.

gestellt. Nachfolgend wird untersucht, inwieweit diese Erkenntnisse im Rahmen der Beurteilung des hypothetischen Anlageentscheids zu berücksichtigen sind bzw. welche Bedeutung sie für die Vermutung informationsgerechten Verhaltens haben.

## 5. Erkenntnisse der Behavioral Economics

Die VerhaltensökonomInnen haben anhand von Experimenten und empirischen Untersuchungen aufgezeigt, dass das Modell des *homo oeconomicus*, wie es in der Wirtschaftswissenschaft verwendet wird, um Entscheidungsprozesse von Menschen zu erklären,<sup>1190</sup> ungenügend ist. Die Annahme, dass Menschen stets rational handeln und sich an der Maximierung ihrer eigenen Präferenzen orientieren, trifft oft nicht zu. Vielmehr wird das menschliche Verhalten in systematischer Weise durch verschiedene Verhaltensanomalien beeinflusst. Menschen unterliegen bei der Wahrnehmung und Verarbeitung von Informationen sowie der Entscheidungsfindung bestimmten Denkfehlern (*biases und fallacies*) und wenden sog. Heuristiken (Simplifizierungsregeln) an.<sup>1191</sup> Insbesondere mangelt es ihnen an der Fähigkeit, alle ihnen zur Verfügung stehenden Informationen aufzunehmen und richtig zu verarbeiten sowie Wahrscheinlichkeiten und künftige Risiken richtig einzuschätzen.<sup>1192</sup> Gemäss der *Prospect Theory* – eine der wichtigsten Theorien im Bereich der Behavioral-Economics-Forschung – werden sodann Verluste stärker bewertet als Gewinne in gleichem Umfang (sog. *loss aversion*).<sup>1193</sup>

<sup>1190</sup> Siehe ausführlich dazu EBERIUS, 38 ff.; DIECKMANN/SORGE, 32 ff.; HACKER, 29 ff.; KIRCHGÄSSNER, 13; LÜDEMANN, 12 ff.; SCHÄFER/OTT, 107 ff.

<sup>1191</sup> Grundlegend hierzu TVERSKY/KAHNEMAN, *Science* 1974, 1124 ff.; s.a. die Darstellung der verschiedenen Verhaltensanomalien bei BACHMANN/HENS, 20 ff.; BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 778 ff.; BRENNCKE, 1207 ff.; HACKER, 79 ff.; KLÖHN, Kapitalmarkt, 94 ff.; SCHÄFER/OTT, 118 ff.; SCHOOP, 118 ff.; im Zusammenhang mit Interessenkonflikten: D. A. FISCHER, *Interessenkonflikte*, 106 ff. m.w.H. Die Verhaltensanomalien gelten auch für Schweizer Kunden (BACHMANN/HENS, 5 ff.).

<sup>1192</sup> TVERSKY/KAHNEMAN, *Cognitive Psychology* 1973, 207 ff.; BRENNCKE, 1202 ff.; EGGEN, *Produktregulierung*, 109 ff.; SCHOOP, 122 ff.; s.a. BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 778 ff.; FLEISCHER/SCHMOLKE/ZIMMER, 32 ff.

<sup>1193</sup> KAHNEMAN/TVERSKY, *Econometrica* 1979, 268; s.a. EBERIUS, 85 f.; ENGLERTH, 85 f.; FLEISCHER/SCHMOLKE/ZIMMER, 20; HACKER, 63 ff.; KLÖHN, Kapitalmarkt, 95 m.w.H.

- 468 Die Rechtswissenschaft bedient sich grundsätzlich auch des Modells des *homo oeconomicus*, wenn sie davon ausgeht, dass Menschen rational bzw. vernünftig handeln und aufgrund der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen sachgemäße Entscheide treffen.<sup>1194</sup> Aufgrund der Erkenntnisse der Behavioral Economics stehen aber die Vermutung vernünftiger Personen und somit auch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens vermehrt in der Kritik.<sup>1195</sup> Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Vermutung informationsgerechten Verhaltens weiterhin ihre Berechtigung hat.
- 469 Bei der Beantwortung dieser Frage muss beachtet werden, dass die Wirtschafts- und Rechtswissenschaften unterschiedliche Ziele verfolgen. Die Wirtschaftswissenschaft versucht, das Verhalten von Menschen zur Befriedigung materieller Bedürfnisse unter der Annahme der Mittelknappheit zu erklären und vorausszusehen. Ihr Ziel ist die Effizienz.<sup>1196</sup> Die Rechtswissenschaft bezweckt dagegen die Regulierung menschlichen Verhaltens und den Schutz von Vertrauen.<sup>1197</sup> Die Rechtsordnung beruht auf einer «[...] pluralistischen Axiologie [...]» und gilt unabhängig davon, wie effizient oder ineffizient ihre Ergebnisse sind.<sup>1198</sup> Dies bedeutet nicht, dass die Rechtswissenschaft die Erkenntnisse der Wirtschaftswissenschaften ignorieren darf. Die unterschiedlichen Zwecke haben aber Auswirkungen auf die Rezeption.<sup>1199</sup>
- 470 Mehrere Stimmen in der Lehre befürworten die Berücksichtigung der Erkenntnisse der Behavioral Economics im Rahmen der Regulierung der Informationspflichten von Finanzdienstleistern.<sup>1200</sup> Bereits heute ist anerkannt, dass der Gesetzgeber darauf hinwirken muss, dass Kunden rationale Anlageentscheide

---

<sup>1194</sup> Vgl. EBERIUS, 59 ff.; EGGEN, Produktregulierung, 109; HACKER, 396; HEESE, 26. Ausführlich zum Begriff der Rationalität HACKER, 72 ff.

<sup>1195</sup> SCHWEIZER, Beweiserleichterungen, 143; ZELLWEGER-GUTKNECHT, Annahme, 217; s.a. D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 847.

<sup>1196</sup> Vgl. FLEISCHER/SCHMOLKE/ZIMMER, 43; LÜDEMANN, 11.

<sup>1197</sup> BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 772; HEINEMANN, 26.

<sup>1198</sup> HEINEMANN, 26; LÜDEMANN, 11.

<sup>1199</sup> Vgl. HEINEMANN, 26; KLÖHN, Beitrag, 98.

<sup>1200</sup> Vgl. BAISCH/WEBER, 187 ff.; EGGEN, Produktregulierung, 117. Kritisch SPINDLER, AcP 2008, 337.

treffen können.<sup>1201</sup> Dies geschieht insbesondere durch die Statuierung von Informationspflichten.<sup>1202</sup> In jüngster Zeit wird aber vermehrt darauf hingewiesen, dass die Verfügbarkeit von Informationen nicht genügt. Einerseits ist ein *information overload* zu vermeiden. Andererseits sind auch die Form sowie die Art und Weise der Informationsvermittlung entscheidend, weil Informationen je nach Reihenfolge und Gestaltung unterschiedlich wahrgenommen werden.<sup>1203</sup> Vereinzelt wird sodann diskutiert, ob Kunden über *cognitive biases* aufzuklären seien oder diese durch sog. *debiasing* verringert bzw. verhindert werden müssten.<sup>1204</sup> Denkbar wäre es, eine solche Pflicht *de lege lata* aus Art. 398 Abs. 2 OR herzuleiten.<sup>1205</sup> Fest steht, dass es auf jeden Fall nicht zu einer Ausnützung der kognitiven Grenzen von Kunden durch Finanzdienstleister kommen darf.<sup>1206</sup>

Im Zusammenhang mit der Regulierung der Informationspflichten ist die Berücksichtigung der Erkenntnisse der Behavioral Economics deshalb sinnvoll, weil andernfalls der Gesetzgeber von einem falschen «Anlegerleitbild» ausgehen würde und als Folge der angestrebte Anlegerschutz nicht erreicht werden könnte.<sup>1207</sup> Bedeutet dies aber, dass auch die Gerichte bei der Beurteilung der Kausalität von Informationspflichtverletzungen die Verhaltensanomalien berücksichtigen müssen? Einige Autoren erachten die Vermutung informationsgerechten Verhaltens aufgrund der von der Verhaltensökonomik nachgewiesenen Verhaltensanomalien als nicht gerechtfertigt.<sup>1208</sup> Folgte man dieser Ansicht, könnte man beispielweise argumentieren, der Kunde hätte auch bei

<sup>1201</sup> Vgl. EGGEN, Produktregulierung, 117 ff.; SCHMIES, 175.

<sup>1202</sup> Vgl. Art. 8 f. FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8919.

<sup>1203</sup> BAISCH, 306 ff.; BÄRTSCHI/HIRSCHI, SZW 2017, 711; CONTRATTO, 81; EBERIUS, 101 ff.; EGGEN, Produktregulierung, 117; FLEISCHER/SCHMOLKE/ZIMMER, 50 f.; HACKER, 444 ff.; LOACKER, 68 ff.; SCHMIES, 177. Bereits heute wird den kognitiven Grenzen von Kunden insofern Rechnung getragen, als das Zivilrecht eine individualisierte Information vorschreibt, welche von den Kenntnissen und Erfahrungen des abhängig ist, siehe vorne N 41, 48, 60; so auch SCHMIES, 179.

<sup>1204</sup> EBERIUS, 164 f.; HACKER, 574 ff.; SCHMIES, 179 f.; offengelassen bei SCHOOP, 128 f.; kritisch HEESE, 81 ff.

<sup>1205</sup> SCHOOP, 128 f.; so auch EBERIUS, 145 ff.

<sup>1206</sup> BAISCH/WEBER, 171. Siehe zum Regulierungsbedarf hinsichtlich von Werbematerial von Effektenhändlern und Wertpapierfirmen BRENNCKE, 1229 ff.; HEESE, 87 f.

<sup>1207</sup> Vgl. LOACKER, 65; zur Bedeutung des Anlegerleitbilds für die Rechtssetzung: CONTRATTO, 55 ff.

<sup>1208</sup> Siehe vorne N 468.

einer ordnungsgemässen Warnung über die erheblichen Verluste an seiner Anlagestrategie festgehalten, weil ja Anleger verlustbringende Finanzinstrumente aufgrund der *loss aversion* nicht rechtzeitig verkaufen.<sup>1209</sup>

- 472 Eine solche Sichtweise ist aus mehreren Gründen abzulehnen. Erstens wäre es widersprüchlich anzunehmen, die Kunden hätten aufgrund ihrer kognitiven Grenzen die entsprechenden Informationen ohnehin nicht richtig verarbeitet bzw. wären zu falschen Schlüssen gekommen, wenn man gerade deshalb Informationspflichten statuiert, um ihnen sachgemässe Anlageentscheide zu ermöglichen.
- 473 Zweitens greift das Argument der «Irrationalität» von Kunden insbesondere dann nicht, wenn der Kunde die Verwaltung seines Vermögens einem Vermögensverwalter anvertraut oder bei seinen Anlageentscheiden einen Anlageberater heranzieht. Der Kunde nimmt die Dienstleistung des Finanzdienstleisters in Anspruch, weil er gewillt ist, dessen Ratschlägen zu folgen.<sup>1210</sup> Es ist die Aufgabe des Finanzdienstleisters, eine den Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden angemessene Anlage bzw. Anlagestrategie vorzuschlagen. Die kognitiven Grenzen sind deshalb bei Beratungsverhältnissen weniger bedeutsam.<sup>1211</sup> Aber auch bei Execution-only-Geschäften ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens anwendbar, denn die ausnahmsweise geltenden Informationspflichten zielen ebenso darauf ab, den Kunden in die Lage zu versetzen, einen rationalen bzw. sachgemässen Anlageentscheid zu treffen.
- 474 Die Annahme, Kunden handelten irrational, würde letztlich auch den Erkenntnissen der Behavioral Economics widersprechen. Die Verhaltensökonominnen gehen nicht von der Irrationalität der Menschen, sondern von einer beschränkten bzw. Quasi-Rationalität (auch *bounded rationality*) aus.<sup>1212</sup> Ihr Ziel ist es, die traditionelle ökonomische Analyse menschlichen Verhaltens zu ergänzen und zu verfeinern.<sup>1213</sup> Die Behavioral-Economics-Forschung ist zudem noch

---

<sup>1209</sup> Vgl. SCHOOP, 119.

<sup>1210</sup> BRUSKE, 131 f.; ROSAT, 142; SETHE, Kommentare, 39; s.a. EGGEN, Produktregulierung, 114; LAUMEN, MDR 2015, 3.

<sup>1211</sup> HEESE, 86.

<sup>1212</sup> GIGERENZER/SELTEN, 4; THALER, 3 ff., 239 ff. m.w.H.; s.a. ENGLERTH, 101; LOACKER, 54.

<sup>1213</sup> EBERIUS, 121; KLÖHN, Kapitalmarkt, 144 m.w.H.; SCHÄFER/OTT, 133.



nicht soweit, dass aus ihr verlässliche und klare Vorhersagen über das Verhalten von Anlegern hergeleitet werden könnten.<sup>1214</sup> So sind die Verhaltensanomalien nicht bei allen Menschen gleich ausgeprägt,<sup>1215</sup> und treten nicht in allen Entscheidungssituationen auf.<sup>1216</sup> Hinzu kommt, dass sich manche Verzerrungen gegenseitig aufheben oder verstärken.<sup>1217</sup> Es wäre deshalb auf jeden Fall verfrüht, eine generelle Abkehr vom Modell des *homo oeconomicus* zu befürworten.

Zudem sind die bereits erwähnten unterschiedlichen Ziele und Erkenntnisinteressen der Wirtschaftswissenschaft und der Rechtswissenschaft zu berücksichtigen. Selbst wenn die Erkenntnisse der Behavioral Economics-Forschung in den Wirtschaftswissenschaften zu einer Abkehr vom Modell des *homo oeconomicus* führen sollten, wäre dies nicht zwingend auch für die Rechtswissenschaft zu fordern. Es gibt nämlich auch normative Gründe, die gegen die Berücksichtigung der Erkenntnisse sprechen. So dient die Vermutung informationsgerechten Verhaltens der Rechtssicherheit, einer sinnvollen Haftungsbegrenzung und der Gewährleistung der Durchsetzung von Informationspflichten.<sup>1218</sup> Die «Objektivierung» des hypothetischen Anlageentscheids bei ordnungsgemässer Information ist deshalb nicht nur aus praktischen, sondern auch normativen Gründen erforderlich. 475

Die Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens bedeutet aber nicht, dass die Erkenntnisse der Behavioral Economics überhaupt nicht berücksichtigt werden dürfen, wenn es um die zivilrechtliche Haftung von Finanzdienstleistern geht.<sup>1219</sup> Besteht die Pflichtverletzung gerade darin, dass 476

---

<sup>1214</sup> Siehe ausführlich zum «Wissensproblem» der Verhaltensökonomie HACKER, 142 ff.; KLÖHN, Kapitalmarkt, 149; SCHÄFER/OTT, 131 f.; SCHMIES, 172; SCHWARTZ, Stanford Law Review 2015, 1378 ff.

<sup>1215</sup> HACKER, 143 m.w.H.; SCHWARTZ, Stanford Law Review 2015, 1379.

<sup>1216</sup> KIRCHGÄSSNER, 211; SCHÄFER/OTT, 130.

<sup>1217</sup> HACKER, 145 f. m.w.H.; SCHWARTZ, Stanford Law Review 2015, 1390 ff.

<sup>1218</sup> Siehe vorne N 465.

<sup>1219</sup> Es ist denn auch nicht so, dass kognitive Grenzen im schweizerischen Recht völlig ausser Acht gelassen werden. So sieht Art. 21 Abs. 1 OR explizit vor, dass bei einem offenen Missverhältnis des Vertragsinhalts eine einseitige Unverbindlichkeit eintritt, wenn die eine Vertragspartei die Notlage, Unerfahrenheit oder den Leichtsinns der anderen Vertragspartei ausgebeutet hat. Damit wird der «Beeinträchtigung der Willensfreiheit» (BSK OR I-MEISE/HUGUENIN, Art. 21 N 10) durch die Schwächesituation und dem dadurch hervorgerufenen Unvermögen, vernünftig zu entscheiden, Rechnung getragen. Das Bundesgericht definiert die «Unerfahrenheit» wie folgt: «*L'inexpérience*

der Finanzdienstleister den Kunden zwar informiert, aber dabei dessen kognitive Grenzen ausnützt, können die Ergebnisse der Verhaltensökonomie nicht ausser Acht gelassen werden. Diese sind nämlich relevant, um zu bestimmen, ob eine Pflichtverletzung vorliegt.<sup>1220</sup> Für die Beurteilung der Kausalität, d.h. für die Beantwortung der Frage, wie sich der Kunde ohne Ausnützung seiner kognitiven Grenzen entschieden hätte, ist aber wiederum davon auszugehen, dass der Kunde sich informationsgerecht verhalten hätte.<sup>1221</sup>

- 477 Als Fazit kann somit festgehalten werden, dass für die Beurteilung der Kausalität von Informationspflichtverletzungen nach wie vor grundsätzlich von vernünftigen, rational handelnden Kunden auszugehen ist, d.h. die Vermutung informationsgerechten Verhaltens anwendbar ist.<sup>1222</sup>

## V. Indizien zur Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids

- 478 Aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens ist davon auszugehen, dass der hypothetische Anlageentscheid dem informationsgerechten Verhalten entspricht. Damit ist jedoch nicht gesagt, wie das informationsgerechte Verhalten ermittelt wird. Hierfür sind die Indizien des Einzelfalls entscheidend. Leider fallen die Erwägungen zum hypothetischen Anlageentscheid in den meisten Entscheiden sehr knapp aus, und es bleibt unklar, welche Indizien massgeblich waren. Um die Beurteilung der Kausalität transparenter zu machen, werden im Folgenden die in Rechtsprechung und Lehre entweder ausdrücklich oder implizit genannten Indizien für den hypothetischen Anlageentscheid zusammengefasst. Dabei ist zu unterscheiden zwischen der Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts (1.) und der Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen (2.).

---

*se définit comme l'incapacité d'analyser et d'évaluer une situation en raison d'un manque de discernement ou de connaissances. Il suffit qu'au moment de la conclusion du contrat, le contractant soit dépassé par des difficultés troublant sa perception et empêchant une décision raisonnable [...].»* (BGer 4C.238/2004 vom 13.10.2005, E. 2.4.). S.a. HACKER, 661 ff.

<sup>1220</sup> Siehe dazu ausführlich HACKER, 661 ff.

<sup>1221</sup> So auch HACKER, 673 ff., der sich jedoch in Anlehnung an die deutsche Rechtsprechung für eine Beweislastumkehr ausspricht.

<sup>1222</sup> Vgl. EBERIUS, 149.

## 1. Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts

### 1.1 *Inhalt der verletzten Informationspflicht*

Für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids ist in erster Linie darauf abzustellen, was der korrekte Inhalt der verletzten Informationspflicht gewesen wäre.<sup>1223</sup> Wie vorne dargestellt, ist bei einer Beratungspflichtverletzung davon auszugehen, dass der hypothetische Anlageentscheid dem Inhalt der korrekten Beratung entspricht. M.a.W. kann der hypothetische Anlageentscheid denjenigen Anlagegeschäften bzw. derjenigen Anlagestrategie gleichgesetzt werden, welche der Finanzdienstleister richtigerweise hätte empfehlen müssen. 479

Bei Aufklärungspflichtverletzungen ist der Inhalt der korrekten Aufklärung auch ein wichtiges Indiz. Aus dem Aufklärungsinhalt kann jedoch nicht ohne Weiteres auf einen bestimmten hypothetischen Anlageentscheid geschlossen werden. Das aufklärungsrichtige Verhalten ist vielmehr abhängig von den konkreten Verhältnissen des Kunden. So wurde z.B. im Fall «Bauunternehmer» die Verletzung der Aufklärung über die Risiken der Optionsgeschäfte als nicht kausal für den Anlageentscheid des Kunden erachtet, weil diese Geschäfte aufgrund der objektiven und subjektiven Risikofähigkeit des Kunden als «vernünftig» eingestuft wurden.<sup>1224</sup> 480

Liegt eine Verletzung der Warn- oder Abmahnpflicht vor, kann aus dem Inhalt der verletzten Informationspflicht zumindest darauf geschlossen werden, dass der Kunde vom tatsächlich abgeschlossenen Anlagegeschäft bzw. von der tatsächlich vereinbarten Anlagestrategie Abstand genommen hätte. Welche Anlagegeschäfte der Kunde stattdessen getätigt bzw. welcher Anlagestrategie er stattdessen zugestimmt hätte, kann jedoch nicht aus der Warn- oder Abmahnpflicht direkt abgeleitet werden. Hierfür sind weitere Indizien heranzuziehen. 481

Da bei der Vermögensverwaltung und Anlageberatung regelmässig nicht nur eine Aufklärung oder Warnung, sondern auch eine Beratung geschuldet ist, kann der Kunde oftmals eine Verletzung der Beratungspflicht geltend machen. 482

---

<sup>1223</sup> Siehe dazu ROSAT, 149 f.

<sup>1224</sup> TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

Dies ist vorzuziehen, weil in diesen Fällen der Beweis der Kausalität aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens leichter zu erbringen ist.<sup>1225</sup>

### *1.2 Vorheriges und nachheriges Anlageverhalten*

- 483 Ein wichtiges Indiz für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids ist das vorherige Anlageverhalten des Kunden.<sup>1226</sup> In mehreren der analysierten Entscheide haben die Gerichte berücksichtigt, welche Investitionen der Kunde bisher getätigt<sup>1227</sup> oder wie er auf Warnungen im Zusammenhang mit früher eingetretenen Verlusten reagiert hatte.<sup>1228</sup>
- 484 Entscheidend ist auch das nachherige Investitionsverhalten des Kunden, insbesondere seine Reaktion, nachdem er von der Informationspflichtverletzung erfahren hat.<sup>1229</sup> Wird der Kunde zu einem späteren Zeitpunkt vom Finanzdienstleister oder von dritter Seite ordnungsgemäss informiert, ändert aber nichts an seinem Anlageentscheid, kann dies ein Indiz dafür sein, dass er sich auch bei rechtzeitiger ordnungsgemässer Information gleich entschieden hätte. Das Festhalten an der Investition ist jedoch nicht zwingend als ein Indiz für das Fehlen der haftungsbegründenden Kausalität zu deuten, denn in bestimmten Situationen kann es besser sein, ein Finanzinstrument nicht sofort zu veräussern bzw. an der Anlagestrategie festzuhalten.<sup>1230</sup> Umgekehrt ist es aber auf jeden Fall ein starkes Indiz für die haftungsbegründende Kausalität, wenn der Kunde nach Kenntnisnahme der ihm vorenthaltenen Informationen sofort versucht, die Finanzinstrumente zu verkaufen.<sup>1231</sup>

---

<sup>1225</sup> Siehe vorne N 452.

<sup>1226</sup> OPPENHEIM/ULMICH, WM 2017, 168; siehe zur deutschen Rechtsprechung hinten N 572 f.

<sup>1227</sup> Siehe TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

<sup>1228</sup> Siehe HGer ZH HG090014 vom 30.6.2010, E. IV.3.3 («Ehepaar im Pensionsalter», siehe dazu vorne N 256 ff.); TC VD 199/2003/SRO, 30.9.2003, E. III.cb («Spekulant», siehe dazu vorne N 252 ff.).

<sup>1229</sup> OPPENHEIM/ULMICH, WM 2017, 168; siehe zur deutschen Rechtsprechung hinten N 572 f.

<sup>1230</sup> Siehe aber zur Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität vorne N 406 ff.

<sup>1231</sup> Tribunal de Première Instance GE JTPI/11522/2014 vom 17.9.2014, E. II.D («Family Office», siehe dazu vorne N 327 ff.).

### 1.3 Informationen aus dem Kundenprofil

Bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung ergeben sich wichtige Indizien aus dem Inhalt des Kundenprofils. Insbesondere die Anlageziele sowie die objektive und subjektive Risikofähigkeit des Kunden sind entscheidende Parameter für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids.<sup>1232</sup> In der Rechtsprechung wurde die Kausalität der Informationspflichtverletzung beispielsweise bejaht, wenn der Kunde auf Grundlage des unvollständigen Informationssachverhaltes im Verhältnis zu seiner objektiven Risikofähigkeit zu hohe Risiken eingegangen war.<sup>1233</sup> Dagegen wurde die Kausalität der Informationspflichtverletzung verneint, wenn die objektive und subjektive Risikofähigkeit des Kunden die Eingehung der verschwiegenen Risiken erlaubt hätte.<sup>1234</sup> 485

Für die Ermittlung der objektiven Risikofähigkeit sind die Herkunft des Vermögens und dessen Anteil am Gesamtvermögen entscheidend.<sup>1235</sup> Entsprechend stellen die Gerichte bei der Beurteilung der haftungsbegründenden Kausalität insbesondere darauf ab, ob es sich beim investierten Vermögen um Vorsorgeguthaben handelt<sup>1236</sup> und ob die Kunden neben der investierten Summe über weiteres Vermögen verfügen oder nicht.<sup>1237</sup> Entscheidend ist auch die Summe des investierten Vermögens. Nach einer Lehrmeinung sei bei einem grösseren Geldbetrag zu vermuten, dass dieses angelegt und nicht nutzlos verwahrt werde.<sup>1238</sup> Das Bundesgericht hat eine solche Vermutung für 486

---

<sup>1232</sup> Vgl. BENICKE, 853; A. HOFMANN, Aufklärung, N 319; ROSAT, 153 f.

<sup>1233</sup> BGer 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); Cour d'appel civile NE CACIV.2015.72 vom 7.12.2015, E. 3 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); s.a. HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.cc («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1234</sup> Siehe TC NE CACIV.2015.82 vom 26.5.2016, E. 4 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

<sup>1235</sup> Siehe SCHALLER, Handbuch, N 43 ff.

<sup>1236</sup> Siehe BGer 4A\_45/2016 vom 20.6.2016, E. 3.1 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 6.6.5 («Krankenschwester» siehe dazu vorne N 264 ff.).

<sup>1237</sup> Siehe TC NE CACIV.2015.82 vom 26.5.2016, E. 4 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, E. 16.c.bb («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.).

<sup>1238</sup> ROSAT, 152 f. m.H. auf BK OR-WEBER, Art. 106 N 35.

Banken und Finanzinstitute im Zusammenhang mit dem Verzugsschadenersatz bestätigt,<sup>1239</sup> es ist aber fraglich, ob diese auch für Privatpersonen gilt. Bei Privatpersonen ist dagegen eine solche pauschalierende Betrachtung m.E. unzulässig, weil je nach objektiver und subjektiver Risikofähigkeit Kapitalanlagen für den konkreten Kunden nicht als geeignet erscheinen können.

- 487 Sodann ist auch das Einkommen des Kunden relevant, weil bei einem genug hohen Einkommen Verluste aus den Anlagegeschäften ausgeglichen werden können. Bei Investitionen nach der Pensionierung ist dagegen – auch aufgrund des kürzeren Anlagehorizonts – eine konservativere Anlagestrategie angezeigt.<sup>1240</sup>

#### *1.4 Stimmung an der Börse*

- 488 Schliesslich ist für den hypothetischen Anlageentscheid auch die aktuelle Stimmung an der Börse relevant. Dabei ist einerseits die generelle Stimmung an der Börse zu berücksichtigen. Bei einer positiven Börsenstimmung sind Investitionen wahrscheinlicher als bei einer negativen.<sup>1241</sup> Andererseits ist auch die spezifische Stimmung im Hinblick auf ein Produkt oder einen Emittenten ein Indiz. So war im Fall «Lehman-Brothers-Investoren» für die Beurteilung des hypothetischen Anlageentscheids entscheidend, dass gemäss Finanzexperten Lehman Brothers im Zeitpunkt des Erwerbs der Finanzinstrumente durch die Kunden einen sehr guten Ruf hatte, weshalb das Bundesgericht und die Vorinstanz davon ausgingen, dass die Kunden auch bei ordnungsgemässer Information, d.h. bei Aufklärung über das Emittentenrisiko, an ihrem Anlageentscheid festgehalten hätten.<sup>1242</sup>

## 2. Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen

- 489 Der hypothetische Anlageentscheid, d.h. die Antwort auf die Frage, ob der Kunde bei ordnungsgemässer Information die Herausgabe der Retrozessionen

---

<sup>1239</sup> BGE 123 III 241, E. 3.b; BSK OR I-WIEGAND, Art. 106 N 2 m.w.H.

<sup>1240</sup> Siehe HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1241</sup> Vgl. im Zusammenhang mit der Prospekthaftung BGE 132 III 715, E. 3.2.1 (siehe dazu hinten N 523; s.a. BGer 4P.96/2006 vom 28.8.2006, E. 2.3.8).

<sup>1242</sup> Siehe vorne N 309 f.; s.a. BGH XI ZR 178/03 vom 13.7.2004, WM 2004, 1777; A. HOFMANN, Aufklärung, N 307 ff.

verlangt oder darauf verzichtet hätte, ist dann entscheidend, wenn es um die Haftung der Depotbank als Retrozessions-Zahlstelle geht.<sup>1243</sup> In diesem Fall muss der Kunde nachweisen, dass er bei ordnungsgemässer Information vom externen Vermögensverwalter bzw. Anlageberater die Herausgabe der Retrozessionen verlangt und somit das Risiko von Churning oder unsorgfältiger Auftragsausführung verhindert hätte. Geht es dagegen um die Haftung des Retrozessions-Empfängers, ist – wie vorne erläutert – im Rahmen der Schadenersatzklage auf die Sorgfaltspflichtverletzung abzustellen.<sup>1244</sup> Damit stellt sich die schwierige Frage nach dem hypothetischen Anlageentscheid des Kunden nicht.<sup>1245</sup> Denn ob der Kunde die Herausgabe der Retrozessionen verlangt hätte oder nicht, ist bei Vorliegen einer Sorgfaltspflichtverletzung des Finanzdienstleisters nicht entscheidend. Auch wenn der Kunde auf die Herausgabe der Retrozessionen verzichtet hätte, stellt dies nämlich keinen Freipass für den Finanzdienstleister dar, die Interessen des Kunden zu missachten.

Indizien für den hypothetischen Entscheid des Kunden hinsichtlich der Retrozessionen können sich insbesondere aus dem Verhalten des Kunden bei vorherigen und nachherigen Finanzdienstleistungen ergeben.<sup>1246</sup> Hat der Kunde weder bei vorherigen noch nachherigen Finanzdienstleistungen bewusst auf die Herausgabe von Retrozessionen verzichtet, dürfte aufgrund der Schädigungspotenzials von Retrozessionen davon auszugehen sein, dass der Kunde die Herausgabe verlangt hätte. Erkundigt sich der Kunde nicht von sich aus über Retrozessionen, darf dies nicht als ein Indiz gegen die haftungsbegründende Kausalität der Informationspflichtverletzung gewertet werden.<sup>1247</sup> Auch wenn das Thema der Retrozessionen zeitweise sogar in den Tageszeitungen omnipräsent war, darf der Kunde davon ausgehen, dass keine Retrozessionen fließen, sofern der Finanzdienstleister ihn nicht darüber aufklärt.

## VI. Beweismass

Nach der Rechtsprechung gilt für den Beweis der Kausalität von Informationspflichtverletzungen, wie für den Kausalitätsbeweis im Allgemeinen, das

<sup>1243</sup> Siehe dazu vorne N 398.

<sup>1244</sup> Siehe vorne N 389.

<sup>1245</sup> S.a. ZELLWEGER-GUTKNECHT, *Drittvergütungen*, 296.

<sup>1246</sup> Siehe zum deutschen Recht hinten N 573.

<sup>1247</sup> GRÜNEBERG, N 811; EMMENEGGER, *Anlagekosten*, 95.

Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit.<sup>1248</sup> Für den vom Kunden behaupteten hypothetischen Anlageentscheid muss somit eine überwiegende Wahrscheinlichkeit sprechen. Zudem muss das Gericht davon überzeugt sein, dass dieser hypothetische Anlageentscheid mit überwiegender Wahrscheinlichkeit den vom Kunden geltend gemachten Schaden vermieden hätte.

- 492 Im Zusammenhang mit dem Nachweis des hypothetischen Anlageentscheids ist der vorne erwähnte Lehrstreit zum Bezugspunkt der überwiegenden Wahrscheinlichkeit relevant.<sup>1249</sup> Konkret stellt sich die Frage, ob es genügt, wenn für den Fall der ordnungsgemässen Information der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid wahrscheinlicher ist als der tatsächlich getroffene Anlageentscheid oder andere hypothetische Anlagealternativen, die ebenfalls zum gleichen Schaden geführt hätten. Oder muss der hypothetische Anlageentscheid mit einer «hohen Wahrscheinlichkeit» nachgewiesen werden? Aus den bereits vorne dargelegten Gründen gilt Ersteres: Die überwiegende Wahrscheinlichkeit ergibt sich aus einem Vergleich mit anderen Sachverhaltsvarianten.<sup>1250</sup> So hat das Bundesgericht – wenn auch nicht im Zusammenhang mit Kapitalanlagegeschäften – die Kausalität einer Informationspflichtverletzung bejaht, weil davon auszugehen war, «[...] dass eine versicherte Person bei genügender Information von der Abrede eher Gebrauch macht als nicht».<sup>1251</sup> Zudem ist es nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zulässig, dass bei hypothetischen Geschehensabläufen der Anspruchsteller verschiedene Szenarien behauptet, die den behaupten Schaden vermieden hätten.<sup>1252</sup> Er riskiert damit nicht, dass ihm vorgeworfen wird, keiner der hypothetischen Geschehensabläufe sei überwiegend wahrscheinlich.<sup>1253</sup>

---

<sup>1248</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.2 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); 4A\_593/2015 vom 13.12.2016, E. 8.1; 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 7.3 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.); 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8.1 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); s.a. 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.5.1.

<sup>1249</sup> Siehe vorne N 222.

<sup>1250</sup> Siehe vorne N 223.

<sup>1251</sup> BGer 8C\_784/2008 vom 11.9.2009, E. 5.4 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 135 V 412); s.a. 5A\_406/2009 vom 22.6.2011, E. 4.2.1.

<sup>1252</sup> BGer 4A\_588/2011 vom 3.5.2012, E. 2.2.4.

<sup>1253</sup> SCHWEIZER, Aspekte, 169 f.



Die überwiegende Wahrscheinlichkeit ist jedoch zu verneinen, wenn ein Entscheidungskonflikt vorliegt,<sup>1254</sup> d.h., wenn sowohl der tatsächliche als auch der hypothetische Anlageentscheid als informationsgerecht gelten müssen oder wenn es genauso wahrscheinlich erscheint, dass der Kunde sich informationsgerecht wie dass er sich nicht informationsgerecht verhalten hätte. Diese letzte Konstellation lag vor im Fall «Chirurg».<sup>1255</sup> 493

Ob auch für die Unterbrechung der Kausalität das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit gilt, ist unklar.<sup>1256</sup> In der sozialversicherungsrechtlichen Rechtsprechung des Bundesgerichts gilt für den Beweis der Unterbrechung der Kausalität das gleiche Beweismass wie für den Beweis der natürlichen Kausalität.<sup>1257</sup> Dies ist m.E. überzeugend und sollte auch für die privatrechtliche Rechtsprechung gelten, denn auch hinsichtlich der Unterbrechung der Kausalität ergeben sich dieselben Beweisschwierigkeiten wie bei der natürlichen Kausalität. 494

Der Beweis des Einwands des rechtmässigen Alternativverhaltens ist dagegen gemäss Bundesgericht strikt zu erbringen,<sup>1258</sup> d.h., es kommt das Regelbeweismass der vollen Überzeugung zur Anwendung.<sup>1259</sup> 495

## VII. Überprüfung durch das Bundesgericht

Wie vorne dargestellt, überprüft das Bundesgericht die vorinstanzlichen Erwägungen zur hypothetischen Kausalität nicht, weil es diese grundsätzlich als eine Tatfrage qualifiziert. Nur wenn die Vorinstanz die hypothetische Kausalität ausschliesslich gestützt auf die allgemeine Lebenserfahrung beurteilt hat, 496

---

<sup>1254</sup> Siehe zu dieser Konstellation vorne N 422 sowie CANARIS, Vermutung, 20 f.

<sup>1255</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1256</sup> Für das Regelbeweismass spricht sich R. SCHMID, Verfahrens- und Beweisfragen, 183, aus. Er verweist für diese Ansicht auf BGer 4C.332/2002 vom 8.7.2003, E. 3.1 und 3.3, der sich jedoch auf Art. 59 Abs. 1 SVG bezieht und deshalb nicht verallgemeinerungsfähig ist.

<sup>1257</sup> So ist das Dahinfallen jeder kausalen Bedeutung von unfallbedingten Ursachen eines Gesundheitsschadens durch den Unfallversicherer mit dem im Sozialversicherungsrecht allgemein geltenden Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit nachzuweisen (BGer 8C\_22/2019 vom 24.9.2019, E. 5.1; 8C\_269/2016 vom 10.8.2016, E. 2.4; 8C\_901/2009 vom 14.6.2010, E. 3.2).

<sup>1258</sup> BGE 131 III 115, E. 3.3.

<sup>1259</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 06.78 m.w.H.; kritisch REICHART, 155.

unterliegt die Kausalität der Kognition des Bundesgerichts.<sup>1260</sup> Diese Rechtsprechung gilt auch für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen. In den analysierten Entscheiden hat das Bundesgericht die Kausalität in den Fällen «Handwerker», «Lehman-Brothers-Investoren» sowie «Chirurg» ausdrücklich geprüft.<sup>1261</sup> Dagegen wurde eine Überprüfung der Kausalität im Fall «Spekulant» abgelehnt, weil die Erwägungen der Vorinstanz auf Tatsachenfeststellungen und Beweiswürdigung beruhten.<sup>1262</sup> In anderen Fällen war die Kausalität vor Bundesgericht entweder nicht mehr streitig oder das Bundesgericht hat sich zu seiner Kognition nicht geäußert.

497 Die grundsätzliche Qualifikation der hypothetischen Kausalität als Tatfrage wurde bereits vorne kritisiert.<sup>1263</sup> Diese Kritik gilt auch im Zusammenhang mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen. Weshalb das Bundesgericht in einigen Fällen die vorinstanzlichen Erwägungen zur Kausalität überprüft, in anderen Fällen dagegen nicht, leuchtet nicht ein. Denn die wertenden Kriterien der Adäquanz müssen bereits für die Ermittlung der hypothetischen Kausalität, insbesondere des hypothetischen Anlageentscheids, einbezogen werden, weshalb es sich hierbei nicht nur um eine Tat-, sondern auch um eine Rechtsfrage handelt.

498 Betrachtet man die Rechtsprechung zur Kognition des Bundesgerichts in Bezug auf hypothetische Willensentscheide genauer, ergibt sich denn auch keine einheitliche Linie. Während das Bundesgericht in einigen Entscheiden hypothetische Willensentscheide wie Rechtsfragen überprüfte,<sup>1264</sup> ging es in anderen Fällen von Tatfragen aus, die seiner Kognition entzogen sind.<sup>1265</sup> Hinsichtlich des hypothetischen Parteiwillens unterscheidet das Bundesgericht dagegen zwischen der Anwendung des Vertrauensgrundsatzes und den Tatsachen, «[...] die bei der Ermittlung dieses Willens als Anhaltspunkte in Betracht kommen».<sup>1266</sup> Während Letztere eine Tatfrage darstellen, bezüglich derer das Bun-

---

<sup>1260</sup> Siehe vorne N 176.

<sup>1261</sup> Siehe BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); BGer 4A\_403/2016 vom 18.4.2017, E. 3.5 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1262</sup> BGer 4C.366/2004 vom 4.11.2005, E. 2.2 («Spekulant», siehe dazu vorne N 252 ff.).

<sup>1263</sup> Siehe vorne N 177 f.

<sup>1264</sup> BGE 107 II 119, E. 2.c; 92 II 342, E. 5; 80 III 41, E. 6; 76 II 273, E. 3.b.

<sup>1265</sup> BGE 86 II 171, E. 3.d; 80 II 327, E. 4.

<sup>1266</sup> BGE 143 III 558, E. 4.1.1.

desgericht an die vorinstanzlichen Feststellungen gebunden ist, wird die Anwendung des Vertrauensgrundsatzes als eine Rechtsfrage qualifiziert und entsprechend vom Bundesgericht überprüft.<sup>1267</sup>

M.E. ist in Analogie zur Kognition des Bundesgerichts betreffend den hypothetischen Parteiwillen auch beim hypothetischen Anlageentscheid zu unterscheiden zwischen den Indizien, welche die Vorinstanz für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids herangezogen hat, und der Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens. An die von der Vorinstanz festgestellten Indizien ist das Bundesgericht gebunden, da es sich hierbei um Tatfragen handelt.<sup>1268</sup> Geht es dagegen darum, ob die Vermutung informationsgerechten Verhaltens richtig angewendet wurde bzw. fälschlicherweise nicht angewendet wurde, ist dies als eine Rechtsfrage vom Bundesgericht zu überprüfen.<sup>1269</sup> Dies ergibt sich auch daraus, dass es sich bei der Vermutung informationsgerechten Verhaltens um einen qualifizierten Erfahrungssatz handelt.<sup>1270</sup> Rechtsfrage und somit der bundesgerichtlichen Überprüfung unterliegend ist auch der Schutzzweckzusammenhang.<sup>1271</sup>

## VIII. Beweismittel

Die ZPO sieht einen *numerus clausus* der zulässigen Beweismittel vor.<sup>1272</sup> Im Zivilprozess können die Parteien zum Nachweis ihrer Tatsachenbehauptungen dem Gericht folgende Beweismittel unterbreiten: Zeugnis, Urkunde, Augen-

<sup>1267</sup> BGE 143 III 558, E. 4.1.1; 127 III 300, E. 6.a; 115 II 484, E. 4.b; 107 II 419, E. 3.a; BGer 4A\_380/2011 vom 5.3.2012, E. 5.1.3; 4C.156/2006 vom 17.8.2006, E. 3.1; 4C.11/2002 vom 31.1.2003, E. 5.

<sup>1268</sup> So auch GASSER, 265.

<sup>1269</sup> Vgl. GASSER, 265 f.; s.a. DESCHENAUX, distinction, 24, 42; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 9. Siehe sodann BGE 133 III 189, E. 5.1.2.

<sup>1270</sup> Siehe vorne N 448.

<sup>1271</sup> GASSER, 266.

<sup>1272</sup> BGE 141 III 433, E. 2.5; BGer 4A\_85/2017 vom 4.6.2017, E. 2.1; 5A\_957/2012 vom 28.3.2013, E. 2; Botschaft ZPO, BBl 2006, 7320; HASENBÖHLER, Beweismittel, N 2.5. Art. 168 Abs. 2 ZPO, der auf den sog. Freibeweis im Rahmen von familienrechtlichen Streitigkeiten verweist, ist vorliegend nicht von Relevanz.

schein, Gutachten, schriftliche Auskunft sowie Parteibefragung und Beweisaussage (Art. 168 Abs. 1 ZPO).<sup>1273</sup> In Schadenersatzprozessen zwischen Kunden und Finanzdienstleistern kommen insbesondere Zeugenaussagen, Urkunden, Gutachten sowie Parteibefragungen als Beweismittel zur Anwendung.

- 501 Zur Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids des Kunden haben in mehreren Fällen Zeugenaussagen (Art. 169 ff. ZPO) von Mitarbeitern des Finanzdienstleisters gedient, die direkten Kontakt zum Kunden hatten. Diese gaben Auskunft über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Finanzgeschäften und dessen Anlagemotive.<sup>1274</sup> Zu berücksichtigen ist, dass die Beweiskraft dieser Zeugenaussagen durch den Interessenkonflikt eingeschränkt ist, dem die Mitarbeiter oftmals unterliegen, wenn ihr Arbeitsverhältnis zum beklagten Finanzdienstleister fort dauert. Aber auch nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses können die Mitarbeiter ein eigenes Interesse daran haben, sich selber in einem günstigen Licht darzustellen.<sup>1275</sup>
- 502 Wichtige Urkunden (Art. 177 ff. ZPO) für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids sind das Kundenprofil, die Dokumentation von persönlichen Gesprächen sowie Telefonaten (inklusive Tonaufzeichnungen), der Brief- und E-Mail-Verkehr zwischen den Parteien und Kontoauszüge.<sup>1276</sup> Bei juristischen Personen können als Beweismittel auch interne Weisungen hinsichtlich der Anlage des Gesellschaftsvermögens oder Protokolle von Verwaltungsratssitzungen ins Recht gelegt werden.<sup>1277</sup>

---

<sup>1273</sup> Siehe zu den einzelnen Beweismitteln BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 154 ff.; HASENBÖHLER, Beweismittel, N 4.1 ff.; HOHL, procédure, N 1677 ff.; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 85 ff.

<sup>1274</sup> Siehe Tribunal Regional du Littoral et du Val-de-Travers vom 23.6.2015, Sachverhalt, E. 7 («Lehman-Brothers-Investoren», siehe dazu vorne N 307 ff.); Tribunal Regional du Littoral et du Val-De Travers vom 9.6.2015, E. 4 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, Sachverhalt, E. 6 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, Procédure, B («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); Cour de justice GE C/27701/2003 vom 15.9.2006, Sachverhalt («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu vorne N 318 ff.).

<sup>1275</sup> Vgl. BSK ZPO-GUYAN, Art. 157 N 6a; HASENBÖHLER, Beweismittel, N 4.401; CR CPC-SCHWEIZER, Art. 169 N 5.

<sup>1276</sup> Siehe BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014, E. 6.2 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.); 4A\_364/2013 vom 5.3.2014, E. 5.3; («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.).

<sup>1277</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 83.

Für die Schadensberechnung und die Ermittlung der Anlagegeschäfte, die dem Risikoprofil des Kunden entsprochen hätte, wurden in vielen Fällen Gutachten herbeigezogen. In einigen Fällen wurden die Gutachten vom Gericht in Auftrag gegeben (Art. 183 ff. ZPO), in anderen Fällen von den Parteien.<sup>1278</sup> Dabei ist zu beachten, dass Privatgutachten nur als Parteibehauptungen gelten, die von der Gegenpartei jedoch substantiiert zu bestreiten sind.<sup>1279</sup> 503

In den analysierten Fällen haben die Gerichte oftmals mit den Kunden Parteibefragungen (Art. 191 ZPO) durchgeführt.<sup>1280</sup> Der Wille einer Person als innere Tatsache kann nur mittels Parteibefragung direkt bewiesen werden.<sup>1281</sup> Wie die Zeugenaussagen sind aber auch die Aussagen der Parteien mit Vorsicht zu würdigen.<sup>1282</sup> Die Beweisaussage, die eine qualifizierte Form der Parteibefragung darstellt (Art. 192 ZPO),<sup>1283</sup> scheint dagegen in Gerichtsverfahren keine grosse Bedeutung zu haben. In der Praxis ist sie denn auch subsidiär zur Parteibefragung und soll nach dem Willen des Gesetzgebers erst genutzt werden, *«[...] um letzte Zweifel des Gerichts zu beseitigen»*.<sup>1284</sup> Soweit ersichtlich, beantragte nur im Fall «Krankenschwester» die Kundin eine Beweisaussage; diese wurde jedoch vom Bezirks- und Obergericht Zürich mangels Erforderlichkeit abgelehnt.<sup>1285</sup> 504

<sup>1278</sup> Siehe Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 4 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, Sachverhalt, E. 6 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); BezGer ZH CG040016 vom 10.6.2011, II. 2 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, Procédure, B («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.dd («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1279</sup> Siehe vorne N 217.

<sup>1280</sup> Siehe Tribunal civil du Littoral et du Val-de-Travers PORD.2011.122/vc vom 9.6.2015, E. 4 («81-jährige Dame», siehe dazu vorne N 270 ff.); KGer ZG A2 2010 35 vom 26.8.2013, Sachverhalt, E. 6 («Elektroingenieur», siehe dazu vorne N 301 ff.); TC VS C11011 vom 17.12.2010, Procédure, B («Bauunternehmer», siehe dazu vorne N 259 ff.); HGer ZH HG920465 vom 3.7.1995, E. I.1 («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.).

<sup>1281</sup> BGE 140 III 193, E. 2.2.1; 134 III 452, E. 4.1; BSK ZPO-GUYAN, Art. 191 N 7; HASENBÖHLER, Beweismittel, N 9.1.

<sup>1282</sup> BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 256; vgl. BGE 143 III 297, E. 9.3.2.

<sup>1283</sup> BSK ZPO-GUYAN, Art. 192 N 2 f.

<sup>1284</sup> Botschaft ZPO, BBI 2006, 7326; BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 260.

<sup>1285</sup> BezGer ZH CG040016 vom 10.6.2011, E. IV.B.1.10.2.f und OGer ZH LB110052 vom 24.6.2013, E. 3.4.c («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.).

## IX. Zusammenfassung

- 505 Gegenstand des Beweises bei der Kausalität von Informationspflichtverletzungen sind einerseits die haftungsbegründende und andererseits die haftungsausfüllende Kausalität. Für die haftungsbegründende Kausalität ist der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemässer Information zu beweisen. Bei der haftungsausfüllenden Kausalität geht es um den Nachweis der Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand des Kunden und dem hypothetischen Vermögensstand, der bei ordnungsgemässer Information vorliegen würde.
- 506 Die objektive Beweislast für die Kausalität der Informationspflichtverletzung liegt beim Kunden, sodass das Gericht im Falle eines *non liquet* davon ausgehen muss, dass die Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden und den behaupteten Schaden nicht kausal war, weil sich der Kunde auch im Falle einer ordnungsgemässen Information gleich entschieden hätte. Der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich auch bei ordnungsgemässer Information gleich entschieden, stellt nicht den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens dar, sondern entspricht der Bestreitung der Kausalität. Die objektive Beweislast für die Unterbrechung der Kausalität und den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, der jedoch nur bei der Vermögensverwaltung eine Rolle spielt, trägt der Finanzdienstleister.
- 507 Der Kunde trägt die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast für die Kausalität, wobei die gerichtliche Praxis diesbezüglich je nach Rechtsverhältnis unterschiedliche Anforderungen stellt. Während bei der Anlageberatung der Kunde seinen hypothetischen Anlageentscheid behaupten und beweisen muss, soll es bei der Vermögensverwaltung nach der neuesten höchstrichterlichen Rechtsprechung genügen, wenn der Kunde den effektiv eingetretenen Verlust behauptet und beweist. Dies gilt auch für Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Execution-only-Geschäften. Den Finanzdienstleister trifft bei allen Rechtsverhältnissen eine erhöhte Bestreitungslast, sofern der Kunde seiner Behauptungs- und Substanziierungslast nachgekommen ist.
- 508 Der Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität wird durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erleichtert, die einen qualifizierten Erfahrungssatz darstellt. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens führt in vielen Fällen zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität, sie hat aber keine Umkehr der objektiven Beweislast zur Folge.

Spricht die Vermutung informationsgerechten Verhaltens für eine natürliche Vermutung der Kausalität, verschiebt sie die konkrete Beweisführungslast auf den Finanzdienstleister insofern, als es dann an diesem liegt, die natürliche Vermutung durch den Gegenbeweis zu erschüttern. Die dogmatische Begründung für die Vermutung informationsgerechten Verhaltens liegt in erster Linie im Zweck der Informationspflichten, denn diese werden unter der Annahme vorgeschrieben, dass der Kunde die Informationen benötigt und berücksichtigt, um einen «richtigen» Anlageentscheid treffen zu können. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens stellt zudem eine Konkretisierung der Vermutung vernünftiger Personen dar und ist aus beweisrechtlicher Sicht deshalb notwendig, weil es keine Erfahrungssätze für das hypothetisch gebliebene individuelle Verhalten einer Person gibt. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erlaubt somit den Schluss aus den im konkreten Fall relevanten Indizien auf den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden, indem das Gericht von einer vernünftigen Person in den Schuhen des Kunden ausgeht. Die Erkenntnisse der Behavioral Economics rechtfertigen es nicht, von der Vermutung informationsgerechten Verhaltens Abstand zu nehmen. Sie ist daher weiterhin anzuwenden.

Indizien für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids ergeben sich aus dem Inhalt der verletzten Informationspflicht, dem vorherigen und nachherigen Investitionsverhalten, den Informationen aus dem Kundeprofil sowie der Börsenstimmung. 509

Für den Nachweis der Kausalität von Informationspflichtverletzungen gilt das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Das Gericht muss davon überzeugt sein, dass der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid wahrscheinlicher ist als andere Sachverhaltsvarianten. Zudem muss es das Gericht als erwiesen erachten, dass dieser hypothetische Anlageentscheid mit überwiegender Wahrscheinlichkeit den vom Kunden geltend gemachten Schaden vermieden hätte. 510

In Analogie zur Kognition des Bundesgerichts betreffend den hypothetischen Parteiwillen ist auch beim hypothetischen Anlageentscheid zu unterscheiden zwischen den Indizien, welche die Vorinstanz für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids herangezogen hat, und der Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens. An die von der Vorinstanz festgestellten Indizien ist das Bundesgericht gebunden, da es sich hierbei um Tatfragen handelt. Geht es dagegen darum, ob die Vermutung informationsgerechten 511

Verhaltens richtig angewendet bzw. fälschlicherweise nicht angewendet wurde, ist dies als eine Rechtsfrage vom Bundesgericht zu überprüfen.

- 512 Die wichtigsten Beweismittel im Rahmen von Anlegerprozessen sind Zeugenaussagen, Urkunden, Gutachten sowie die Parteibefragung.



# § 7 Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung

## I. Vorbemerkungen

Nach Art. 69 Abs. 1 FIDLEG haften Personen, die in Prospekten, im Basisin- 513  
formationsblatt oder in ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder  
den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben machen, ohne  
dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, dem Erwerber eines Finanzin-  
struments für den dadurch verursachten Schaden. Die Bestimmung entspricht  
im Wesentlichen Art. 752 aOR,<sup>1286</sup> sodass die Lehre und Rechtsprechung  
hierzu für die Auslegung von Art. 69 FIDLEG herangezogen werden kön-  
nen.<sup>1287</sup> Neu ist die Haftung für Mängel im Basisinformationsblatt gemäss Art.  
58 ff. FIDLEG, worauf jedoch nachfolgend nicht näher eingegangen wird. Art.  
69 FIDLEG ist privatrechtlicher Natur<sup>1288</sup> und ist wie Art. 752 aOR als eine  
deliktsrechtliche Bestimmung zu qualifizieren.<sup>1289</sup> Der Zweck der Prospekt-  
haftung ist die Durchsetzung der Informationspflichten des Emittenten bzw.  
des Verkäufers und somit der Schutz der Willensbildung des Anlegers.<sup>1290</sup>  
Dieser soll aufgrund des Prospekts seine Anlageentscheidungen «[...] in voller  
und richtiger Kenntnis der Sachlage treffen können».<sup>1291</sup>

Die vier Voraussetzungen der Prospekthaftung sind ein Prospektmangel, ein 514  
Schaden, die Kausalität sowie das Verschulden.<sup>1292</sup> Die Kausalität in der Pro-  
spekthaftung weist ähnliche Probleme auf wie bei Informationspflichtverlet-  
zungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften. Aus diesem Grund werden

---

<sup>1286</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8992.

<sup>1287</sup> Vgl. BÖSCH, SZW 2018, 453; SPILLMANN/MEYER, 46.

<sup>1288</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015, 8992; GIGER, in: Baker McKenzie, N 549.

<sup>1289</sup> BGE 129 III 71, E. 2.5 = Pra 2003, Nr. 70, 369 f.; CHK OR-BINDER/ROBERTO,  
Art. 752 N 9; BÖCKLI, § 18 N 16; ZK OR-BÜRGI/NORDMANN, Art. 752 N 1; CAMEN-  
ZIND, 86 m.w.H.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 863; ROHR, 209  
m.w.H.; ZOBL/KRAMER, N 1142. Ein Teil der Lehre geht bei der Prospekthaftung von  
einer kapitalmarktrechtlichen Vertrauenshaftung aus: NOTH/GROB, AJP 2002, 1446;  
BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 2; WATTER, AJP 1992, 55.

<sup>1290</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 10; LENOIR, 55 f.; NOTH/GROB, AJP 2002,  
1440; s.a. BÖCKLI, § 18 N 16.

<sup>1291</sup> ZOBL/KRAMER, N 1106.

<sup>1292</sup> Siehe zu den einzelnen Haftungsvoraussetzungen: CAMENZIND, 92 ff.; NOTH/GROB,  
AJP 2002, 1449 ff.; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 171 ff.; ROHR, 215 ff.

im Folgenden die Rechtsprechung und Lehre zur Kausalität (II.) und zum Kausalitätsbeweis (III.) in der Prospekthaftung dargestellt. Das Ziel des Exkurses ist es, die Gemeinsamkeiten und Unterschiede zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften aufzuzeigen (IV.).

## II. Die Kausalität in der Prospekthaftung

- 515 Die Kausalität in der Prospekthaftung ist mehrgliedrig.<sup>1293</sup> Zunächst ist ein Zusammenhang zwischen dem Mangel im Prospekt sowie dem Kaufentscheid des Erwerbers, die sog. haftungsbegründende Kausalität, erforderlich.<sup>1294</sup> Diese ist zu bejahen, wenn der Erwerber bei Kenntnis der Mangelhaftigkeit des Prospekts das Finanzinstrument nicht oder nicht zu diesem Preis erworben hätte.<sup>1295</sup> Dabei unterscheiden Lehre und Rechtsprechung zwischen direkter und indirekter Kausalität. Der Prospektfehler ist direkt kausal für den Kaufentschluss, «[...] wenn ein Anleger die Titel unmittelbar gestützt auf allenfalls fehlerhafte Angaben im Prospekt gezeichnet oder erworben hat».<sup>1296</sup> Indirekte Kausalität liegt vor, «[...] wenn der Anleger den Emissionsprospekt zwar nicht selbst gelesen, bei seinem Zeichnungs- oder Kaufentscheid jedoch auf eine durch den Prospekt hervorgerufene Anlagestimmung, die unter der Annahme effizienter Märkte den gehandelten Börsenkurs bildet, abgestellt hat».<sup>1297</sup> Für die Bejahung der haftungsbegründenden Kausalität ist somit nicht zwingend erforderlich, dass der Erwerber den Prospekt gelesen hat.<sup>1298</sup> Gemäss der sog. Markteffizienzhypothese<sup>1299</sup> ist nämlich davon auszugehen, dass in einem ef-

---

<sup>1293</sup> CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; L. MÜLLER, AJP 2015, 254; SPILLMANN/MEYER, 43 f.; VON DER CRONE, N 1976; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 26.

<sup>1294</sup> DEDEYAN, 910; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 861; SUTER, 285.

<sup>1295</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2; 47 II 272, E. 5; CAMENZIND, 107 f.; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; LENOIR, 148; SPILLMANN/MEYER, 43; SUTER, 285 m.w.H.

<sup>1296</sup> BGer 4P.96/2006 vom 28.8.2006, E. 2.2; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 456; LENOIR, 143.

<sup>1297</sup> BGer 4P.96/2006 vom 28.8.2006, E. 2.2; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 456; LENOIR, 144.

<sup>1298</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 22; LENOIR, 144; NOTH/GROB, AJP 2002, 1455; WATTER, AJP 1992, 58; s.a. CAMENZIND, 109; ROHR, 223.

<sup>1299</sup> Die Markteffizienzhypothese wurde massgeblich vom US-amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler EUGENE FAMA entwickelt (FAMA, The Journal of Finance 1970, 384 ff.). Siehe dazu CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, FN 44; DAENIKER,

fizienten Kapitalmarkt alle Informationen in die Preisbildung am Markt einfließen und somit fehlerhafte Informationen die Preisbildung auch dann verfälschen, wenn nicht alle Anleger diese zur Kenntnis nehmen.<sup>1300</sup> Die haftungsbegründende Kausalität ist zu verneinen, wenn der Geschädigte das Finanzinstrument vor der Veröffentlichung des Prospekts erworben hat,<sup>1301</sup> ihm die Mängel des Prospekts bekannt waren,<sup>1302</sup> sowie wenn der Prospektmangel im Einzelfall keinen «[...] *nennenswerten Einfluss auf den Kaufentschluss* [...]» hatte, weil sich der Anleger auf andere Informationsquellen gestützt hat.<sup>1303</sup>

Zweitens ist die haftungsausfüllende Kausalität zu prüfen, d.h., ob der Schaden auch eingetreten wäre, wenn der Erwerber seinen Anlageentscheid bei Vorliegen eines fehlerfreien Prospekts gebildet hätte.<sup>1304</sup> Die Prüfung der haftungsausfüllenden Kausalität deckt sich mit der Schadensberechnung, weil für beide der hypothetische Anlageentscheid des Erwerbers ermittelt werden muss.<sup>1305</sup> In der Lehre herrscht teilweise Unklarheit darüber, welcher hypothetische Vermögensstand für die Schadensberechnung heranzuziehen ist.<sup>1306</sup> Korrekterweise ist der Erwerber so zu stellen, als hätte er sich auf der Basis

---

GesKR 2014, 397 f.; L. MÜLLER, AJP 2015, 255 f.; kritisch BÖCKLI, § 18 N 35a; DE-DEYAN, 114 ff., 957) Siehe zu den Kriterien, anhand welcher die Effizienz eines Marktes bezüglich eines bestimmten Finanzinstruments bestimmt werden: L. MÜLLER, AJP 2015, 256.

<sup>1300</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 22; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 456; L. MÜLLER, AJP 2015, 254; VON DER CRONE, N 1977.

<sup>1301</sup> BÖCKLI, § 18 N 36a; LENOIR, 147 f.; NOTH/GROB, AJP 2002, 1455; SUTER, 285 f.; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 27.

<sup>1302</sup> BÖCKLI, § 18 N 36a; CAMENZIND, 108; LENOIR, 147 f.; NOTH/GROB, AJP 2002, 1455 m.w.H.; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 169; ROHR, 223; SUTER, 285; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 27.

<sup>1303</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2; 131 III 306, E. 2.2; CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 20.

<sup>1304</sup> CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 456; LENOIR, 150; MEIER-HAYOZ/ FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 861.

<sup>1305</sup> So auch NOTH/GROB, AJP 2002, 1458; SUTER, 290 m.w.H. Ausführlich zur Schadensberechnung LENOIR, 159 ff.; SUTER, 289 ff.

<sup>1306</sup> WATTER, AJP 1992, 49.

eines mangelfreien Prospekts entschieden, er also von Anfang an ordnungsgemäss informiert worden wäre.<sup>1307</sup> Dies gilt unabhängig davon, ob die Prospekthaftung als eine deliktische, vertragliche oder quasivertragliche Haftung qualifiziert wird.<sup>1308</sup> Denkbar sind drei Konstellationen:<sup>1309</sup> (1) Der Anleger hätte das Finanzinstrument gekauft, aber zu einem niedrigeren Preis, der bei Vorliegen des korrekten Prospekts auf dem Markt bezahlt worden wäre; (2) der Anleger hätte vom Erwerb des Finanzinstruments abgesehen; oder (3) der Anleger hätte in andere Finanzinstrumente investiert. Einige Autoren gehen in ihren Ausführungen lediglich von der ersten Konstellation aus und scheinen somit die Prospekthaftung auf den Ersatz des sog. Kursdifferenzschadens reduzieren zu wollen.<sup>1310</sup> Der Wortlaut von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG enthält jedoch keine solche Beschränkung des Schadenersatzes auf die Wertdifferenz.<sup>1311</sup>

- 517 In der ersten Konstellation ist die haftungsausfüllende Kausalität zu bejahen, sofern der hypothetische Preis bei Vorliegen eines mangelfreien Prospekts niedriger ist als der tatsächliche Ausgabepreis.<sup>1312</sup> Über die genaue Berechnung des Kursdifferenzschadens ist sich die Lehre jedoch nicht einig.<sup>1313</sup> Wäre der Kursverlust auch bei einem mangelfreien Prospekt entstanden, ist die haftungsausfüllende Kausalität zu verneinen.<sup>1314</sup> Deshalb müssen Wertverluste, die nicht auf den geltend gemachten Prospektfehler, sondern auf andere kursrelevante Tatsachen zurückzuführen sind, herausgefiltert werden.<sup>1315</sup> Abzuzie-

---

<sup>1307</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 20; LÜCHINGER, N 1016; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 17; SUTER, 290; R. H. WEBER, Anlageschäden, 138.

<sup>1308</sup> Vgl. SUTER, 325.

<sup>1309</sup> Vgl. SUTER, 290 ff.; R. H. WEBER, Anlageschäden, 140 f. NOTH/GROB, AJP 2002, 1457, gehen lediglich von der ersten sowie dritten Konstellation aus.

<sup>1310</sup> BÖCKLI, § 18 N 34, 35c; SPILLMANN/MEYER, 41; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 22.

<sup>1311</sup> SUTER, 295; s.a. LÜCHINGER, N 1022.

<sup>1312</sup> CAMENZIND, 104; DAENIKER/WALLER, 69; DEDEYAN, 906; SUTER, 291; VON DER CRONE, N 1967; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 22; a.A. NOTH/GROB, AJP 2002, 1458 (ihrer Ansicht nach ist aufgrund des hypothetischen Kaufpreises die hypothetische Entwicklung des Marktpreises zu bestimmen. Der Schaden entspreche der Differenz zwischen diesem hypothetischen Marktpreis und dem aktuellen Marktpreis.).

<sup>1313</sup> Siehe die Hinweise bei SUTER, 291 f.; sodann LÜCHINGER, N 1007 ff.

<sup>1314</sup> DAENIKER/WALLER, 79; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 26.

<sup>1315</sup> CAMENZIND, 107 f.; DAENIKER/WALLER, 70; SPILLMANN/MEYER, 44; SUTER, 285; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 22, 24, 27a; s.a. ZK OR-BÜRGI/NORDMANN, Art. 752 N 14.

hen ist vom Schadenersatzbetrag auch eine Korrektur einer etwaigen Markteuphorie oder eine allgemeine Börsenbaisse.<sup>1316</sup> Andernfalls würden die Erwerber für das allgemeine Marktrisiko entschädigt.<sup>1317</sup>

Hätte der Anleger das Finanzinstrument gar nicht erworben (zweite Konstellation), besteht sein Schaden im Abschluss des Vertrags (sog. Vertragsabschlusschaden oder Geschäftsabschlusschaden<sup>1318</sup>) und die haftungsausfüllende Kausalität kann bejaht werden, weil er ohne Vertragsabschluss keinen Schaden erlitten hätte. In diesem Fall wird die Möglichkeit einer Rückgängigmachung<sup>1319</sup> von der Lehre mehrheitlich bejaht.<sup>1320</sup> Der Anleger kann die Zahlung des von ihm bezahlten Preises gegen Rückgabe des Finanzinstruments verlangen. Falls er das Finanzinstrument bereits verkauft hat, muss er sich den Erlös anrechnen lassen.<sup>1321</sup> 518

Ist davon auszugehen, dass der Anleger ein anderes Finanzinstrument erworben hätte (dritte Konstellation), dann ist die haftungsausfüllende Kausalität zu bejahen, wenn er mit diesem Finanzinstrument keinen bzw. einen geringeren Verlust oder einen Wertzuwachs erlitten hätte. Auch in diesem Fall kann der Anleger die Rückgängigmachung verlangen. Zudem hat er einen Anspruch auf 519

---

<sup>1316</sup> CAMENZIND, 108; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; DAENIKER/WALLER, 70 ff.; ROHR, 223; SUTER, 285; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 24, 27a.

<sup>1317</sup> CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 455; LENOIR, 151 FN 693.

<sup>1318</sup> R. H. WEBER, Anlageschäden, 139.

<sup>1319</sup> Der Begriff der «Rückgängigmachung» ist der «Rückabwicklung» vorzuziehen, auch wenn in der Lehre Letzterer verwendet wird. Die Rückabwicklung suggeriert nämlich, dass der Geschädigte die Finanzinstrumente dem Veräußerer zurückgeben kann, doch muss der Veräußerer nicht identisch mit der in Anspruch genommenen Person sein (siehe dazu hinten FN 1380).

<sup>1320</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 21; CAMENZIND, 104; LÜCHINGER, N 1026; NOTH/GROB, AJP 2002, 1459; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 171; SUTER, 294; a.A. BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 23, der eine Rückgängigmachung gestützt auf die Prospekthaftung ablehnt, weil damit der Anleger «[...] auch negative Marktschwankungen ersetzt erhalten [...]» würde. Kritisch auch R. H. WEBER, Kapitalanlageschäden, 970 f. DEDEYAN, 906, erachtet eine Rückgängigmachung nur gegenüber dem Emittenten oder den Anbieter/Verkäufer der Papiere als zulässig. Siehe zur Rückgängigmachung durch Naturalersatz im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte hinten N 655 ff.

<sup>1321</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 21; SUTER, 294 m.w.H.

den entgangenen Gewinn. Dieser wird ermittelt, indem der Wert der hypothetisch erworbenen Finanzinstrumente herangezogen wird.<sup>1322</sup>

- 520 Auch im Rahmen der Prospekthaftung ist der Schutzzweckzusammenhang zu prüfen. Bei der Berechnung des Kursdifferenzschadens wird der Schutzzwecktheorie dadurch Rechnung getragen, indem in die Schadensberechnung nur Kursverluste einfließen dürfen, die auf den konkreten Prospektmangel zurückzuführen sind.<sup>1323</sup> Beim Ersatz des Vertragsabschlusschadens ist zu fordern, dass der Schaden grundsätzlich aus demjenigen Risiko resultiert, das im Prospekt fehlerhaft bzw. gar nicht wiedergegeben wurde.<sup>1324</sup> Es ist jedoch denkbar, dass der Prospektmangel auch für die Beurteilung anderer Risiken des Finanzinstruments relevant gewesen und der Schutzzweckzusammenhang deshalb ausnahmsweise auch dann zu bejahen ist, wenn ein anderes Risiko eintritt, dass vom Prospektmangel nicht betroffen war.<sup>1325</sup>

### III. Der Kausalitätsbeweis in der Prospekthaftung

- 521 Der Beweis der Kausalität stellt sich auch in der Prospekthaftung schwierig dar.<sup>1326</sup> In Übereinstimmung mit Art. 8 ZGB trägt die geschädigte Person die objektive Beweislast.<sup>1327</sup> Das Bundesgericht lehnt eine Beweislastumkehr, wie sie teilweise in der Lehre in Anlehnung an die «fraud on the market»-Theorie

---

<sup>1322</sup> SUTER, 294 m.w.H.

<sup>1323</sup> Siehe vorne N 517.

<sup>1324</sup> Anders die Rechtsprechung des deutschen Bundesgerichtshofs, vgl. BGH II ZR 194/92 vom 5.7.1993, NJW 1993, 2866.

<sup>1325</sup> Siehe vorne N 383.

<sup>1326</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.1; SPILLMANN/MEYER, 44.

<sup>1327</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.2.

des US-amerikanischen Supreme Court<sup>1328</sup> befürwortet wird,<sup>1329</sup> ausdrücklich ab.<sup>1330</sup> Auch der Bundesrat hat im Rahmen der Neuregelung der Prospekthaftung im FIDLEG auf eine Beweislastumkehr verzichtet.<sup>1331</sup>

Die Rechtsprechung kommt dem Erwerber allerdings insofern entgegen, als 522 für den Nachweis der Kausalität kein «striker und absoluter Beweis» verlangt wird. Vielmehr genügt – wie auch im Allgemeinen für den Kausalitätsnachweis – das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit.<sup>1332</sup> Beim Erstkäufer, der das Finanzinstrument innerhalb der Zeichnungsfrist, gestützt auf die Angaben im Prospekt, am Primärmarkt zum Emissionspreis erwirbt, ist nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung «[...] davon auszugehen, dass die Angaben im Prospekt direkt kausal für den Kaufentschluss [...]» waren.<sup>1333</sup> Es spricht somit eine natürliche Vermutung für die haftungsbegründende Kausalität.<sup>1334</sup>

Das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit gilt auch für den späteren 523 Erwerber, der das Finanzinstrument am Sekundärmarkt zum Börsenkurs erwirbt, auch wenn er den Prospekt nicht gelesen hat. Der Erwerber muss somit nicht nachweisen, dass er den Prospekt gelesen hat, sondern kann sich auf die Markteffizienzhypothese berufen, weil davon auszugehen ist, «[...] dass

---

<sup>1328</sup> Nach dieser Theorie wird gestützt auf die Markteffizienzhypothese im Rahmen der Haftung für Informationspflichtverletzungen am Sekundärmarkt davon ausgegangen, dass sich jede falsche, irreführende oder ungenügende Information auf die Preisbildung am Markt auswirkt und somit eine betrügerische Handlung gegenüber den Erwerbern begründet, selbst wenn diese sich nicht direkt auf diese Informationen verlassen haben. Es obliegt der beklagten Gesellschaft zu beweisen, dass sich die falschen bzw. ungenügenden Informationen nicht kausal auf die Preisbildung am Markt ausgewirkt haben. Siehe Supreme Court of the United States vom 23.6.2014, Halliburton Co. et al. v. Erica P. John Fund Inc., FKA Archdiocese of Milwaukee Supporting Fund, Inc.; siehe dazu DAENIKER, GesKR 2014, 400 f.

<sup>1329</sup> BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 26; s.a. WATTER, AJP 1992, 58 f.; a.A. BÖCKLI, § 18 N 36; NOTH/GROB, AJP 2002, 1457; DAENIKER, GesKR 2014, 404; DEDEYAN, 912 ff.

<sup>1330</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.2.

<sup>1331</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8993.

<sup>1332</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.1; s.a. schon 47 II 272, E. 5.

<sup>1333</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.1 m.H. auf CAMENZIND, 109 und ROHR, 222 f.

<sup>1334</sup> BÖCKLI, § 18 N 36; CAMENZIND, 109; CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 459 f.; DEDEYAN, 911; NOTH/GROB, AJP 2002, 1456.

*die Preisbildung am Markt unter Einbezug der Informationen aus dem Emissionsprospekt zustande gekommen ist*». <sup>1335</sup> – Dies gilt nach der Lehre auch für den Erstkäufer. <sup>1336</sup> – Beim späteren Erwerber müssen im Rahmen des Kausalitätsbeweises aber auch andere Faktoren wie neuere Unternehmensdaten, Presseberichte und die Marktstimmung berücksichtigt werden. <sup>1337</sup> Deren Einfluss nimmt mit zunehmendem zeitlichem Abstand zwischen Publikation des Prospekts und Erwerb des Finanzinstruments zu. <sup>1338</sup> So wurde im Entscheid «Biber» die Kausalität neben anderen Gründen auch deshalb verneint, weil der Erwerber die Aktien erst «geraume Zeit», namentlich in einem Zeitraum von sieben bis fünfzehn Monaten nach Ablauf der Zeichnungsfrist erworben hatte. <sup>1339</sup>

- 524 Die Annahme eines effizienten Kapitalmarktes erlaubt nur, aber immerhin, die Vermutung, die falschen oder ungenügenden Angaben im Prospekt hätten die Preisbildung beeinflusst. Damit kann die Kausalität des Prospektmangels für den Kaufentschluss nur insoweit begründet werden, als es um die Frage geht, weshalb der Anleger das Finanzinstrument genau zu diesem Preis gekauft hat. M.a.W. kann die Markteffizienzhypothese nur herangezogen werden, wenn der Erwerber den Kursdifferenzschaden geltend macht. Verlangt er dagegen die Rückgängigmachung des Vertrags, kann die haftungsbegründende Kausalität nicht mit der Markteffizienzhypothese begründet werden. Stattdessen ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens heranzuziehen, d.h., es ist danach zu fragen, wie sich ein vernünftiger Anleger in derselben Situation wie der Geschädigte aufgrund eines korrekten Prospekts entschieden hätte. <sup>1340</sup> In

---

<sup>1335</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.1.

<sup>1336</sup> CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 20; BÖCKLI, § 18 N 36; DAENIKER/WALLER, 78; NOTH/GROB, AJP 2002, 1455; SUTER, 286 f. m.w.H.; a.A. CAMENZIND, 107 f.

<sup>1337</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.1.

<sup>1338</sup> BÖCKLI, § 18 N 36b; LENOIR, 149; SUTER, 286; VON DER CRONE, N 1978. Nach § 9 Abs. 1 WpPG wird die Kausalität des Prospektmangels für den Erwerb vermutet «[...], sofern das Erwerbsgeschäft nach Veröffentlichung des Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach erstmaliger Einführung der Wertpapiere abgeschlossen wurde». S.a. § 11 Abs. 1 WpPG. SUTER, 327, befürwortet eine solche Regelung auch für die Schweiz, sei es durch eine gesetzliche Regelung oder aufgrund einer durch Richterrecht geschaffenen natürlichen Vermutung.

<sup>1339</sup> BGE 131 III 306, E. 2.2; BÖCKLI, § 18 N 20; DAENIKER, GesKR 2014, 402 f.

<sup>1340</sup> Vgl. auch NOTH/GROB, AJP 2002, 1456. Nach BÖCKLI, § 18 N 36, muss auch bei Geltendmachung des Kursdifferenzschadens bewiesen werden, dass ein «[...] verständiger, durchschnittlich informierter Anleger die Aktien nur zu einem niedrigeren Preis



diesem Fall muss m.E. der Erwerber nachweisen, dass er sich beim Kaufentscheid auf den Prospekt verlassen hat, ihn also zumindest vor der Zeichnung zur Verfügung hatte. Denn hätten die übrigen Anleger am Markt das Finanzinstrument «nur» zu einem tieferen Preis erworben, aber nicht gänzlich vom Erwerb abgesehen, kann für die haftungsbegründende Kausalität nicht auf die Markteffizienzhypothese zurückgegriffen werden und es genügt die indirekte Kausalität nicht. Etwas anderes gilt nur dann, wenn der Mangel im Prospekt so gravierend war, dass kein Anleger am Markt bei Kenntnis des Mangels das Finanzinstrument erworben hätte, so z.B., wenn ein unmittelbar drohender Konkurs verschwiegen wurde.<sup>1341</sup>

Wie die Vermutung informationsgerechten Verhaltens steht auch die Markteffizienzhypothese aufgrund der Behavioral Economics-Forschung in der Kritik.<sup>1342</sup> Die Markteffizienzhypothese geht nämlich davon aus, dass die Marktteilnehmer zumindest im Durchschnitt rational handeln und sich die Verhaltensweisen einzelner irrationaler Anleger neutralisieren.<sup>1343</sup> Die Erkenntnisse der Verhaltensökonomien deuten aber darauf hin, dass diese Annahme nicht zutrifft, weil die irrationalen Verhaltensmuster regelmässig korreliert auftreten.<sup>1344</sup> Dennoch geht die schweizerische Lehre weiterhin von der Markteffizienzhypothese aus.<sup>1345</sup> Dies ist aus zwei Gründen zutreffend: Erstens hätte die Prospekthaftung keine Berechtigung, wenn nicht davon ausgegangen würde, dass Informationen die Preisbildung am Markt beeinflussen, sondern die Preisbildung nur das Ergebnis von Zufall ist.<sup>1346</sup> Zweitens könnte der Beweis der Kausalität in Fällen, in denen der Anleger den Kursdifferenzschaden

---

*erworben hätte, wenn der Prospekt die fragliche Tatsache vollständig und wahr dargestellt hätte»; so auch SUTER, 287. M.E. ist dies nicht korrekt, denn aufgrund der Markteffizienzhypothese wird dies bereits vermutet. Der Markt «ersetzt» sozusagen den vernünftigen Anleger, siehe N 529.*

<sup>1341</sup> VON DER CRONE, N 1968.

<sup>1342</sup> CHAMMARTIN/VON DER CRONE, SZW 2006, 457; DAENIKER, GesKR 2014, 398 m.w.H.; HARALD/HIRSCHI, SZW 2017, 773 f.; KLÖHN, Beitrag, 86 ff. m.w.H.; L. MÜLLER, AJP 2015, 255 f.

<sup>1343</sup> DEDEYAN, 121 f.; KLÖHN, Beitrag, 84 f. je m.w.H.

<sup>1344</sup> DEDEYAN, 122; KLÖHN, Beitrag, 87 je m.w.H.

<sup>1345</sup> Vgl. MABILLARD/AMMANN, GesKR 2011, 159 ff.; REISER, Durchsetzung, N 75; SK FinfraG-SETHE, Art. 1 N 24; siehe sodann die Hinweise bei DEDEYAN, FN 677; s.a. Botschaft FinfraG, BBl 2014, 7532.

<sup>1346</sup> L. MÜLLER, AJP 2015, 256.

geltend macht, ohne Anwendung der Markteffizienzhypothese nicht erbracht werden, wodurch die Prospekthaftung zum Papiertiger mutieren würde.<sup>1347</sup>

- 526 Der Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität kann ebenfalls äusserst komplex sein, insbesondere wenn der Ersatz des Kursdifferenzschadens beansprucht wird und neben dem Prospektmangel andere Ursachen vorhanden sind, die den Börsenkurs beeinflussen können.<sup>1348</sup> Denn es darf nur der Ersatz desjenigen Schadens zugesprochen werden, der auf den fraglichen Prospektmangel zurückzuführen ist. Hierfür muss der hypothetische Kurs des Finanzinstruments eruiert werden, der bei einem korrekten Prospekt vorgelegen hätte.<sup>1349</sup> Ob der hypothetisch «richtige» Kurs aus Praktikabilitätsgründen mit dem Kurs nach Bekanntwerden der Mängel im Prospekt gleichgesetzt werden kann, ist in der Lehre umstritten.<sup>1350</sup>

#### **IV. Vergleich zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften**

- 527 Wie die Kausalität von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften ist auch die Kausalität bei der Prospekthaftung mehrgliedrig, weil nicht der Mangel im Prospekt, sondern erst der Anlageentscheid des Erwerbers die unmittelbare Schadensursache darstellt.<sup>1351</sup> Entsprechend ist in beiden Fällen zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität zu unterscheiden. Sowohl für die Beurteilung der Kausalität als auch für die Schadensberechnung muss ermittelt werden, wie sich der Kunde bzw. der Erwerber aufgrund einer ordnungsgemässen Information bzw. eines fehlerfreien Prospekts entschieden hätte. Für eine angemessene Begrenzung der Haftung ist sodann der Schutzzweckzusammenhang zu prüfen.

---

<sup>1347</sup> L. MÜLLER, AJP 2015, 256; s.a. DAENIKER, GesKR 2014, 401 f.; DEDEYAN, 911 f.

<sup>1348</sup> NOTH/GROB, AJP 2002, 1455; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 169; R. H. WEBER, Anlageschäden, 146.

<sup>1349</sup> SUTER, 290.

<sup>1350</sup> Befürwortend: SPILLMANN/MEYER, 41; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 22; ablehnend: BÖCKLI, § 18 N 35b; CAMENZIND, 104; wohl auch DAENIKER/WALLER, 69 f.; ROBERTO/WEGMANN, SZW 2001, 170; kritisch CHK OR-BINDER/ROBERTO, Art. 752 N 21; DEDEYAN, 907 ff.

<sup>1351</sup> CAMENZIND, 105; R. H. WEBER, Anlageschäden, 145 f.

Für den Beweis der Kausalität gilt in der Prospekthaftung wie bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Eine Beweislastumkehr lehnt das Bundesgericht ab. Stattdessen operiert es mit natürlichen Vermutungen, die oftmals *de facto* zu einer Beweislastumkehr führen. Der Gesetzgeber hat deshalb in beiden Fällen auf die gesetzliche Statuierung einer Beweislastumkehr im FIDLEG verzichtet.<sup>1352</sup> 528

Während bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften für den Beweis der Kausalität die Vermutung informationsgerechten Verhaltens herangezogen wird, gilt bei der Prospekthaftung für die Geltendmachung des Kursdifferenzschadens die Markteffizienzhypothese. Dadurch wird für die Ermittlung des hypothetisch richtigen Preises des Finanzinstruments anstatt auf den individuellen Willen des Erwerbers auf den «Willen» des Marktes abgestellt. Aus diesem Grund ist es nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung für die haftungsbegründende Kausalität im Rahmen der Prospekthaftung nicht zwingend erforderlich, dass der Erwerber den Prospekt gelesen hat. Bei der Prospekthaftung übernimmt sozusagen der Markt die Rolle des vernünftigen Anlegers. Bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften ist dagegen immer der individuelle Wille des Kunden entscheidend, der jedoch aufgrund eines Vergleichs mit einer vernünftigen Person in derselben Situation ermittelt wird. Dies gilt auch für die Prospekthaftung, wenn es nicht um den Kursdifferenzschaden geht, sondern um den Vertragsabschlusschaden. In beiden Fällen findet somit eine Objektivierung bei der Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids statt. 529

Sowohl die Markteffizienzhypothese als auch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens beruhen auf der Annahme, dass Anleger bzw. Kunden vernünftig handeln und die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen für ihren Anlageentscheid benötigen.<sup>1353</sup> Zweifel an den empirischen Grundlagen der Vermutung informationsgerechten Verhaltens bzw. der Markteffizienzhypothese sind zwar berechtigt, doch vermögen diese die dogmatische Begründung für diese Beweiserleichterungen nicht zu entkräften. Ohne die Vermutung informationsgerechten Verhaltens bzw. die Markteffizienzhypothese wäre die Durchsetzung des materiellen Rechts nicht möglich. Die Befürchtung, diese Beweiserleichterungen könnten zu einer Zufallshaftung führen, ist 530

---

<sup>1352</sup> Siehe vorne N 521 und hinten N 593.

<sup>1353</sup> KLÖHN, Beitrag, 84 f.; SETHE, AcP 2012, 91.

angesichts der Tatsache, dass selbst mit Gewährung dieser Beweiserleichterungen die Kausalität nicht zwingend bejaht wird, unbegründet.

# § 8 Rechtsvergleich mit Deutschland

## I. Vorbemerkungen

In Deutschland existiert eine umfangreiche Rechtsprechung zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen.<sup>1354</sup> Entsprechend gross ist die Anzahl der Publikationen zu diesem Thema. Ein Blick über die Grenze lohnt sich nicht nur aufgrund der Fülle an Fallmaterial und Literatur, sondern auch deshalb, weil der Bundesgerichtshof hinsichtlich des Kausalitätsbeweises bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften einen anderen Ansatz als die schweizerischen Gerichte verfolgt. Das Ziel des Rechtsvergleichs ist es, die Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen den beiden Rechtsordnungen aufzuzeigen. Nach einem kurzen Überblick über den Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen (II.) wird die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Kausalitätsbeweis bei Informationspflichtverletzungen dargestellt (III.). Den Abschluss dieses Paragrafen bildet eine Gegenüberstellung der deutschen und der schweizerischen Rechtsprechung (IV.).

## II. Der Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen

### 1. Rechtsgrundlagen

Wie im Schweizer Recht unterscheidet auch das deutsche Recht zwischen der Vermögensverwaltung, der Anlageberatung und dem beratungsfreien Geschäft.<sup>1355</sup> Dabei hat sich die Bank – im Gegensatz zur Rechtslage in der

---

<sup>1354</sup> Dabei ist anzumerken, dass bei den hier interessierenden Kapitalanlagegeschäften der grosse Teil der Fälle (konkludent abgeschlossene) Anlageberatungsverträge betrifft. Zu Informationspflichtverletzungen bzw. überhaupt Pflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung gibt es nur wenige Entscheide des Bundesgerichtshofs. Siehe ZOLLER, § 5 N 44 ff.

<sup>1355</sup> Vgl. GRÜNEBERG, N 7 ff., 28 ff.; s.a. VAN KAMPEN, 7 ff. Von Bedeutung ist im deutschen Recht auch die Anlagevermittlung, auf welche im Folgenden jedoch nicht eingegangen wird. Die Anlagevermittlung spielt nämlich bei der Haftung von Banken aufgrund von Informationspflichtverletzungen keine Rolle, weil nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs regelmässig ein Anlageberatungsvertrag zustande kommt, wenn die Bank dem Kunden eine Kapitalanlage empfiehlt, siehe dazu GRÜNEBERG,

Schweiz – aufgrund des Aufsichtsrechts auch beim beratungsfreien Geschäft über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu erkundigen und ihn vor unangemessenen Geschäften zu warnen (§ 63 Abs. 10 WpHG).<sup>1356</sup> Reine Ausführungsgeschäfte auf Veranlassung des Kunden (sog. Execution-only-Geschäfte im Sinne des deutschen Rechts), bei welchen die Bank keine Angemessenheitsprüfung vornehmen muss und auch keine Prüf- und Warnpflichten hat, sind nach § 63 Abs. 11 WpHG nur im Zusammenhang mit bestimmten, nicht-komplexen Finanzinstrumenten wie beispielsweise Aktien zulässig.<sup>1357</sup>

- 533 Mögliche Rechtsgrundlagen für einen Schadenersatzanspruch aufgrund einer Informationspflichtverletzung sind § 280 Abs. 1 BGB (positive Vertragsverletzung), § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (*culpa in contrahendo*), § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. einem Schutzgesetz<sup>1358</sup> (unerlaubte Handlung) oder § 826 BGB (sittenwidrige vorsätzliche Schädigung).<sup>1359</sup> In der Praxis ist vor allem der vertragliche Schadenersatzanspruch von Bedeutung,<sup>1360</sup> weshalb im Folgenden näher auf dessen Voraussetzungen eingegangen wird. Für die hier interessierende Frage des Kausalitätsbeweises bzw. für

---

N 347 ff.; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 7 ff.; SETHE, AcP 2012, 103 f.

<sup>1356</sup> KOLLER, in WpHG-Assmann/Schneider/Mülbert, § 63 N 131 ff.

<sup>1357</sup> BALZER/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 882 ff.; HANNÖVER/WALZ, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 110 N 34; KOLLER, in WpHG-Assmann/Schneider/Mülbert, § 63 N 140 ff.; SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, 636; WACH, 27 f.

<sup>1358</sup> Ob die aufsichtsrechtlichen Informationspflichten gemäss §§ 63 ff. WpHG als Schutzgesetze zu qualifizieren sind, ist in der deutschen Lehre höchst umstritten. Der Bundesgerichtshof hat den Schutznormcharakter bisher verneint (BGH XI ZR 170/07 vom 19.2.2008, WM 2008, 826 f. zu § 32 Abs. 1 Nr. WpHG a.F.; XI ZR 332/12 vom 17.9.2013, WM 2013, 1984 ff. zu § 31d WpHG a.F.). Siehe dazu GRÜNEBERG, N 16 f.; KOLLER, in WpHG-Assmann/Schneider/Mülbert, § 63 N 8 f.; LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 779 ff.; SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 5 N 320 ff. m.w.H.; WACH, 201 ff. Ausführlich zum Verhältnis der aufsichtsrechtlichen und vertragsrechtlichen Verhaltenspflichten SETHE, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 5 N 287 ff. m.w.H.

<sup>1359</sup> BGH XI ZR 480/13 vom 25.11.2014, BKR 2015, 164; XI ZR 130/13 vom 29.4.2014, WM 2014, 1221; XI ZR 431/11 vom 19.3.2013, WM 2013, 792; ARENDTS, 12 ff.; BENICKE, 814; BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 601 ff.; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 87 f.; MüKo HGB-EKKENGA, P. N 304 ff.; MüKo BGB-EMMERICH, § 311 N 101; HENKE, 34 f.; LANG, Informationspflichten, § 18 N 2 ff.; LANG, WM 2000, 457 f.; MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1148 f.; VAN KAMPEN, 119 f.; VELDHOFF, 128 ff.

<sup>1360</sup> BRUSKE, 16; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 97.

die Anwendung der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens spielt die Rechtsgrundlage des Schadenersatzanspruchs jedoch keine Rolle, weil die Vermutung sowohl bei vertraglichen als auch bei vorvertraglichen, und teilweise sogar bei deliktischen, Schadenersatzansprüchen anwendbar ist.<sup>1361</sup>

### 2. Voraussetzungen

Die Voraussetzungen eines vertraglichen Schadenersatzanspruchs nach deutschem Recht sind das Vorliegen eines Vertragsverhältnisses zwischen den Parteien, eine Informationspflichtverletzung, ein Schaden, die Kausalität und das Vertretenmüssen.<sup>1362</sup> 534

#### 2.1 Informationspflichtverletzung

Die erste Voraussetzung eines Schadenersatzanspruchs ist, dass der Finanzdienstleister eine seiner Informationspflichten verletzt hat. Das deutsche Recht sieht weitgehende Informationspflichten für Finanzdienstleister vor, die sich sowohl aus dem Zivil- als auch dem Aufsichtsrecht ergeben. Dies gilt insbesondere für die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung,<sup>1363</sup> aber auch für das beratungsfreie Geschäft sowie ausnahmsweise auch für die reinen Ausführungsgeschäfte.<sup>1364</sup> Da der Fokus dieser Untersuchung nicht auf den Informationspflichten, sondern auf der Kausalität liegt, wird auf eine Darstellung 535

---

<sup>1361</sup> BGH II ZR 141/85 vom 20.3.1986, NJW-RR 1986, 1293; II ZR 72/83 vom 28.11.1983, NJW 1984, 1689; H. ROTH, ZHR 1990, 514 f.; BeckOGK BGB-SPINDLER, 1.2.2021, § 826 N 209. Anders dagegen BGH VI ZR 378/11 vom 4.12.2012, WM 2013, 308 (Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens sei nicht anwendbar bei § 826 BGB). Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt nicht, wenn es um die Feststellung der Voraussetzungen eines Straftatbestands geht (BGH VI ZR 541/15 vom 28.6.2016, BeckRS 2016, 17389; VI ZR 102/14 vom 12.5.2015, WM 2015, 1568).

<sup>1362</sup> Siehe LARENZ, 420 ff.; SCHWARZE, in: BGB-Staudinger, § 280 N F1.

<sup>1363</sup> Zu den Informationspflichten in der Vermögensverwaltung: BALZER, in: Welter/Lang, N 9.13 ff.; LANG, Informationspflichten, § 23 N 18 ff.; MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 958 ff.; F. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 8 N 29 ff.; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 24 ff.; SETHE, Anlegerschutz, 843 ff.; WALZ, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 111 N 25 ff.; zu den Informationspflichten in der Anlageberatung: BGH XI ZR 12/93 vom 6.7.1993, NJW 1993, 2433 f. («Bond-Entscheid»); EBERIUS, 16 ff.; GRÜNEBERG, N 78 ff.; HEESE, 437 ff.; LANGE, 231 ff.; LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 551 ff.

<sup>1364</sup> Zu den Informationspflichten im beratungsfreien Geschäft und im reinen Ausführungsgeschäft: BGH XI ZR 431/11 vom 19.3.2013, WM 2013, 792 m.w.H.; XI ZR 312/12

der einzelnen Informationspflichten verzichtet und diesbezüglich auf die deutsche Literatur und Rechtsprechung verwiesen.<sup>1365</sup>

## 2.2 Schaden

- 536 Das BGB enthält keine Definition des rechtlich relevanten Schadens. Verbreitet wird als Schaden eine Einbusse an materiellen oder immateriellen Gütern bzw. Interessen verstanden, die jemand aufgrund eines bestimmten Ereignisses erleidet.<sup>1366</sup> Wer zu Schadenersatz verpflichtet ist, hat gemäss § 249 Abs. 1 BGB den Zustand herzustellen, «[...] *der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre*».<sup>1367</sup> Im Unterschied zum Schweizer Recht ist die Naturalrestitution vorrangig gegenüber der Geldentschädigung.<sup>1368</sup>
- 537 Die Berechnung des rechtlich relevanten Schadens erfolgt im deutschen Schadenersatzrecht grundsätzlich nach der Differenzhypothese.<sup>1369</sup> Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist die Differenzhypothese aber stets einer normativen Kontrolle zu unterziehen. Ein Vermögensschaden kann auch vorliegen, wenn die Differenzhypothese keinen rechnerischen Schaden ergibt.<sup>1370</sup>

---

vom 12.11.2013, WM 2014, 26; BALZER/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 589 ff., 815 ff.; HANNÖVER/WALZ, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 110 N 30 ff.

<sup>1365</sup> Siehe die Literaturangaben in FN 1363, 1364.

<sup>1366</sup> GRÜNEBERG, N 568; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 16. Im deutschen Recht wird zwischen dem natürlichen, dem vermögensrechtlichen und dem normativen Schadensbegriff unterschieden; ausführlich zum Begriff des Schadens: GRÜNEBERG, in: BGB-Palandt, Vorb. zu § 249 N 9 ff.; LANGE/SCHIEMANN, 26 ff.; LARENZ, 426 ff.; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 16 ff.; SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger, Vorb. zu §§ 249 ff. N 35 ff.

<sup>1367</sup> Die Bestimmung ist sowohl auf die vertragliche, vorvertragliche als auch deliktische Haftung anwendbar, siehe MüKo BGB-OETKER, § 249 N 2.

<sup>1368</sup> BeckOK BGB-FLUME, 1.2.2021, § 249 N 55; GEBAUER, 275; LANGE/SCHIEMANN, 212 ff.; LARENZ, 467; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 320.

<sup>1369</sup> BENICKE, 830 f. m.w.H.; BeckOK BGB-FLUME, 1.2.2021, § 249 N 37; LANGE/SCHIEMANN, 27 f.; MüKo BGB-OETKER, § 249 N 18; GRÜNEBERG, in: BGB-Palandt, Vorb. zu § 249 N 10.

<sup>1370</sup> BGH VI ZR 15/14 vom 28.10.2014, WM 2014, 2319 m.w.H.; IX ZR 172/06 vom 17.1.2008, WM 2008, 748.



Auch im deutschen Recht wird bei vertraglichen Schadenersatzansprüchen 538 zwischen positivem und negativem Interesse unterschieden.<sup>1371</sup> Bei Informationspflichtverletzungen ist jedoch umstritten, was genau unter diesen Begriffen zu verstehen ist und welches Interesse dem Kunden zusteht.<sup>1372</sup> Einig ist sich die Lehre, dass der Kunde nicht so zu stellen ist, als ob eine falsche Information richtig gewesen wäre.<sup>1373</sup> Dies wird von einigen Autoren und teilweise auch in der Rechtsprechung als das positive Interesse bezeichnet. Dieses sei nur dann zu ersetzen, wenn eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen worden sei. Bei Informationspflichtverletzungen habe der Gläubiger deshalb grundsätzlich nur einen Anspruch auf das negative Interesse, d.h. auf den Ersatz derjenigen Schäden, die er aufgrund des Vertrauens auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen erlitten hat.<sup>1374</sup>

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und nach der herrschenden 539 Lehre erleidet ein Anleger, der aufgrund einer Informationspflichtverletzung eine für ihn nachteilige Kapitalanlage erwirbt, ohne Rücksicht auf die objektive Werthaltigkeit von Leistung und Gegenleistung bereits mit Vertragsabschluss einen Schaden, *«[...] weil der ohne die erforderliche Aufklärung gefasste Anlageentschluss von den Mängeln der fehlerhaften Aufklärung*

---

<sup>1371</sup> GRÜNEBERG, in: BGB-Palandt, Vorb. zu § 249 16 f.; LANGE/SCHIEMANN, 63 ff.; LARENZ, 430 f.

<sup>1372</sup> Siehe dazu GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 22 ff. m.w.H.

<sup>1373</sup> ASSMANN, Inhalt, 351; BALZER, Vermögensverwaltung, 167; CANARIS, Bankvertragsrecht (1988), N 87; HEESE, 217; HOPT, Berufshaftung, 254; LANG, Informationspflichten, § 25 N 7; LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 798; F. SCHÄFER, in: Schäfer/Müller, N 57 m.w.H.

<sup>1374</sup> CANARIS, Bankvertragsrecht (1988), N 86 f. (die Ausführungen von CANARIS beziehen sich auf Fälle, in welchen der Finanzdienstleister keine vertragliche Pflicht zur Information hat, sondern sich diese nur aus einem Vertrauensverhältnis ergibt, siehe CANARIS, Bankvertragsrecht [1988], N 77 f. Ob eine vertragliche oder quasivertragliche Informationspflicht verletzt wurde, wirkt sich m.E. jedoch nicht auf den Umfang des Schadenersatzes aus, siehe vorne N 146.); MARTINEK, in: BGB-Staudinger, § 675 N C43; s.a. LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 798; LANGE/SCHIEMANN, 66; WEICHERT, 81; siehe aus der Rechtsprechung: BGH IX ZR 286/96 vom 20.11.1997, NJW 1998, 983; IX ZR 15/94 vom 16.2.1995, NJW-RR, 1995, 620; s.a. OLG Düsseldorf 4 U 87/13 vom 27.6.2014, BeckRS 2014, 13202.

*beeinflusst ist [...]».*<sup>1375</sup> Ein Wertverlust der fraglichen Anlage ist nicht vorausgesetzt.<sup>1376</sup> Bei objektiver Werthaltigkeit von Leistung und Gegenleistung liegt der Schaden darin, dass die Leistung für die Zwecke des Anlegers nicht brauchbar ist.<sup>1377</sup> Der wirtschaftliche Nachteil besteht somit in der nachhaltigen Beeinträchtigung seiner wirtschaftlichen Dispositionsfreiheit.<sup>1378</sup> Entsprechend wird davon ausgegangen, dass der Kunde durch den Schadenersatzanspruch so zu stellen ist, als ob er das fragliche Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte, was als Anspruch auf das negative Interesse bezeichnet wird.<sup>1379</sup>

- 540 Der Kunde kann im Wege der Naturalrestitution nach § 249 Abs. 1 BGB die Rückgängigmachung<sup>1380</sup> des Anlagegeschäfts, d.h. die Rückzahlung des Anlagebetrags Zug um Zug gegen Übergabe oder Abtretung des Anlageobjektes verlangen.<sup>1381</sup> Der Verpflichtung zur Naturalrestitution steht nicht entgegen, dass der Schädiger nicht Partei des den Schaden verursachenden Vertrags ge-

---

<sup>1375</sup> BGH XI ZR 372/18 vom 26.3.2019, WM 2019, 721 ff.; XI ZR 341/12 vom 8.4.2014, WM 2014, 1038; XI ZR 170/04 vom 8.3.2005, WM 2005, 930; BASSLER, WM 2013, 554; BRACHT, in: Schwintowski, Kap. 19 N 61; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 123; GRUNEWALD, ZIP 1994, 1162; HEESE, 217 ff. m.w.H.; VAN KAMPEN, 121; WACH, 193 f.; MüKo HGB-ZAHRTE, M. N 421 ff.; a.A. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 98 f.; GEIBEL, ZBB 2003, 357 f.; G. WAGNER, ZGR 2008, 511 f.

<sup>1376</sup> BGH XI ZR 170/04 vom 8.3.2005, WM 2005, 930 m.w.H.; GRÜNEBERG, N 569.

<sup>1377</sup> BGH XI ZR 170/04 vom 8.3.2005, WM 2005, 930 m.w.H.; XI ZR 355/02 vom 13.1.2004, WM 2004, 424; V ZR 29/96 vom 26.9.1997, WM 1997, 2312.

<sup>1378</sup> GRÜNEBERG, N 569.

<sup>1379</sup> ARENDTS, 68; ASSMANN, Inhalt, 351; GRÜNEBERG, N 570; LANG, Informationspflichten, § 18 N 14; LANG, in: Welter/Lang, N 3.35; LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 798; N 571; MÖLLERS, WM 2008, 99; F. SCHÄFER, in: Schäfer/Müller, N 57; MüKo HGB-ZAHRTE, M. N 439.

<sup>1380</sup> In der Lehre ist oftmals die Rede von «Rückabwicklung» (siehe BALZER, Vermögensverwaltung, 167; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 45). Der Begriff der «Rückgängigmachung» ist der «Rückabwicklung» aber vorzuziehen (so auch GRÜNEBERG, N 571; K. WAGNER, NZG 2003, 901). Die Rückabwicklung suggeriert nämlich, dass der Geschädigte die Finanzinstrumente dem Veräußerer zurückgeben kann; doch muss der Veräußerer nicht identisch mit der in Anspruch genommenen Person sein (vgl. SETHE, in WPHG-Assmann/Schneider, §§ 37b, 37c N 159).

<sup>1381</sup> BGH XI ZR 334/11 vom 13.11.2012, WM 2013, 25; XI ZR 104/08 vom 29.6.2010, WM 2010, 1456; XI ZR 355/02 vom 13.1.2004, WM 2004, 424; ASSMANN, Inhalt, 355; BRACHT, in: Schwintowski, Kap. 19 N 61; GEBAUER, 282; GRÜNEBERG, N 571; HEESE, 450; SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger, § 249 N 197.

wesen ist (so ist z.B. der externe Anlageberater jeweils nicht Partei der Finanztransaktion die zu einem Schaden führt).<sup>1382</sup> Hat der Kunde die Finanzinstrumente bereits verkauft, ist ihm der Erlös an seinen Schadenersatzanspruch anzurechnen.<sup>1383</sup> Neben seinem Verlust kann der Kunde sodann den entgangenen Gewinn (§ 252 BGB) aus dem Anlagegeschäft geltend machen, das er aufgrund der fehlerhaften Anlageberatung nicht abgeschlossen hat.<sup>1384</sup> Hält der Anleger an der Anlage fest, entspricht sein Schaden dem Betrag, um welchen er die Anlage zu teuer erworben hat. Er hat daher einen Anspruch auf den Ersatz des sog. merkantilen Minderwerts.<sup>1385</sup>

Ob auch bei der Vermögensverwaltung bereits von einem Schaden auszugehen ist, wenn der Kunde aufgrund einer fehlerhaften Information einen Vermögensverwaltungsvertrag abschliesst, ist unklar.<sup>1386</sup> Im Unterschied zur Anlageberatung unterscheidet die Lehre zwischen zwei Konstellationen:<sup>1387</sup> Hätte der Kunde bei ordnungsgemässer Information mit dem Vermögensverwalter eine andere Anlagestrategie vereinbart, ist er so zu stellen, als hätte der Vermögensverwalter diese Anlagestrategie umgesetzt, was als Anspruch auf das positive Interesse bezeichnet wird.<sup>1388</sup> Für die Schadensberechnung ist ein Vergleich zwischen dem tatsächlichen und dem hypothetischen Portfolio vorzunehmen, das bei ordnungsgemässer Information vorliegen würde.<sup>1389</sup> Den Kunden so zu stellen, als hätte er den Vermögensverwaltungsvertrag nicht abgeschlossen, d.h. ihm das negative Interesse zuzusprechen, wird in solchen Fällen als unzulässig erachtet, da sich bei schlechter Börsenentwicklung der

<sup>1382</sup> BGH III ZR 28/08 vom 15.1.2009, WM 2009, 542; BRACHT, in: Schwintowski, Kap. 19 N 61; VAN KAMPEN, 121; a.A. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 113 f. (siehe aber zu Ausnahmen 115 ff.); HEESE, 221 f.; K. WAGNER, NZG 2003, 901 f.

<sup>1383</sup> BGH XI ZR 334/11 vom 13.11.2012, WM 2013, 25; BRACHT, in: Schwintowski, Kap. 19 N 62; GRÜNEBERG, N 571, 589 ff.; RÖDEL, 269; VAN KAMPEN, 122.

<sup>1384</sup> BGH XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1673 m.w.H.; ASSMANN, Inhalt, 360 f.; F. SCHÄFER; in: Schäfer/Müller, N 59; SCHIEMANN, in: BGB-Staudinger, § 249 N 55.

<sup>1385</sup> ASSMANN, Inhalt, 357 f.; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 129; GRÜNEBERG, N 579; F. SCHÄFER; in: Schäfer/Müller, N 57; WACH, 196.

<sup>1386</sup> So zumindest im Zusammenhang mit der Verjährung: MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1176; s.a. BALZER, Vermögensverwaltung, 166.

<sup>1387</sup> BENICKE, 834; BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 826; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 44 ff.; s.a. MüKo BGB-OETKER, § 249 N 128 f.

<sup>1388</sup> Das positive Interesse wird im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung anders als im Zusammenhang mit der Anlageberatung definiert, siehe dazu vorne N 538 f.

<sup>1389</sup> BENICKE, 852 ff.; MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1159; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 46.

Kunde andernfalls wirtschaftlich gesehen vom Vermögensverwaltungsvertrag loslösen könnte.<sup>1390</sup>

- 542 Ist dagegen davon auszugehen, dass der Kunde bei ordnungsgemäßer Information den Vermögensverwaltungsvertrag nicht abgeschlossen hätte, hat er einen Anspruch auf das negative Interesse.<sup>1391</sup> Wurden die Wertpapiere bereits veräußert, entspricht der Schaden grundsätzlich dem eingetretenen Verlust.<sup>1392</sup> Sind die Wertpapiere noch im Depot des Kunden, kann er die Rückzahlung des investierten Betrags Zug um Zug gegen Übertragung der Wertpapiere an den Vermögensverwalter verlangen.<sup>1393</sup> Ob er statt der Rückgängigmachung des Vermögensverwaltungsvertrags nur den Ersatz der objektiven Wertdifferenz verlangen kann, ist umstritten.<sup>1394</sup>
- 543 Nach § 254 Abs. 1 BGB ist ein Mitverschulden des Kunden bei der Bestimmung des Schadenersatzumfangs zu berücksichtigen. Bei Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft wird nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs jedoch ein Mitverschulden des Kunden nur ausnahmsweise angenommen, nämlich dann, wenn der Kunde über eigene Sachkunde oder Informationen von dritter Seite verfügt. Denn grundsätzlich darf sich der Anleger auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen verlassen. Etwas anders würde dem Grundsatz von Treu und Glauben (§ 242 BGB) widersprechen.<sup>1395</sup>

---

<sup>1390</sup> MüKo BGB-OETKER, § 249 N 31; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 47; s.a. BALZER, Vermögensverwaltung, 168.

<sup>1391</sup> BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 826; GEIBEL, Kapitalanleger-schaden, 65; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 44; s.a. BALZER, Vermögensverwaltung, 168. Beispiele aus der Rechtsprechung: BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298; s.a. OLG Düsseldorf I-15 U 13/03 vom 28.5.2004, BeckRS 2004, 18380, N 61 ff.; OLG Düsseldorf I-6 U 37/01 vom 16.5.2002, BeckRS 2002, 17379, E. I.3.c.

<sup>1392</sup> MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1159; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 45; SPROCKHOFF, WM 2005, 1744 f.

<sup>1393</sup> MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1161; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 45; SPROCKHOFF, WM 2005, 1745.

<sup>1394</sup> Befürwortend: U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 45; ablehnend: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 134 ff.; SPROCKHOFF, WM 2005, 1745.

<sup>1395</sup> BGH XI ZR 425/14 vom 22.3.2016, WM 2016, 825; III ZR 90/14 vom 19.2.2015, WM 2015, 570; XI ZR 33/10 vom 22.3.2011, WM 2011, 687 f.; BUCK-HEEB, WM 2012,

### 2.3 Kausalität

Wie bereits erwähnt, unterscheiden die deutsche Lehre und Rechtsprechung 544 zwischen haftungsbegründender und haftungsausfüllender Kausalität. Die Zweiteilung der Kausalität findet grundsätzlich dann statt, wenn der Haftungstatbestand die Herbeiführung eines Erfolges voraussetzt, wie dies im ausservertraglichen Haftpflichtrecht bei der Verletzung von nach § 823 Abs. 1 BGB geschützten Rechtsgütern der Fall ist.<sup>1396</sup> Ob die Unterscheidung auch bei reinen Vermögensschäden und im Rahmen der Vertragshaftung gilt, ist umstritten<sup>1397</sup> und es ist unklar, wie die haftungsbegründende von der haftungsausfüllenden Kausalität in solchen Fällen abzugrenzen ist.<sup>1398</sup>

Auch bei Informationspflichtverletzungen ist man sich im Schrifttum nicht einig, ob und wie zwischen haftungsbegründender und haftungsausfüllender Kausalität differenziert werden kann.<sup>1399</sup> Einige Autoren bezeichnen mit haftungsbegründender Kausalität den Zusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und der Rechtsgutverletzung, d.h. der Einwirkung auf die Willens- bzw. Dispositionsfreiheit des Kunden, mit haftungsausfüllender Kau-

---

629 m.w.H.; MÜLLER/WALZ, in: Ellenberger/Clouth, N 1166; s.a. ARENDTS, 70 f. m.w.H.; SPROCKHOFF, WM 2005, 1747.

<sup>1396</sup> BASSLER, WM 2013, 550; BeckOK BGB-FÖRSTER, 1.2.2021, § 823 N 255; A. HOFMANN, Aufklärung, N 224; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 163; LANGE/SCHIEMANN, 77; LARENZ, 432; MüKo BGB-WAGNER, § 823 N 71 ff.

<sup>1397</sup> Siehe GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 163 f. m.w.H.; A. HOFMANN, Aufklärung, N 224 m.w.H.; LANGE/SCHIEMANN, 78; STOLL, AcP 1976, 187 ff.

<sup>1398</sup> Siehe BASSLER, WM 2013, 550 f.; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 161 ff.; WACH, 172 ff. m.w.H.

<sup>1399</sup> Vgl. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 163 ff.; GRÜNEBERG, N 512; A. HOFMANN, Aufklärung, N 225; STOLL, AcP 1976, 181 f.; WACH, 172 ff. GÖERTZ, 100 ff. unterscheidet zwischen vertraglicher und ausservertraglicher Haftung. Bei Ersterem gehöre die Kausalität der Aufklärungspflichtverletzung dem haftungsausfüllenden Tatbestand, bei Letzterem dem haftungsbegründenden Tatbestand. Gegen eine Unterscheidung: BASSLER, WM 2013, 550 f.; OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 168.

salität den Zusammenhang zwischen der Rechtsgutverletzung und dem Schaden,<sup>1400</sup> was auch der Terminologie in dieser Untersuchung entspricht.<sup>1401</sup> Andere Autoren beschränken die haftungsbegründende Kausalität dagegen auf die Frage, ob der Kunde von den falschen bzw. unpassenden Informationen Kenntnis erlangt hat. Im Rahmen der haftungsausfüllenden Kausalität sei dann zu prüfen, ob sich der Kunde bei ordnungsgemäßer Information anders entschieden hätte.<sup>1402</sup> Die unterschiedlichen Definitionen rühren mitunter daher, dass für die haftungsbegründende und die haftungsausfüllende Kausalität unterschiedliche Beweismasse gelten.<sup>1403</sup>

- 546 Für die Beurteilung der Kausalität von Informationspflichtverletzungen ist im deutschen Recht die bereits dargestellte Schutzzwecktheorie von besonderer Bedeutung.<sup>1404</sup> Der Bundesgerichtshof unterscheidet dabei nach dem Umfang der Informationspflichten. Personen, die dem Anlageinteressenten zur umfassenden Beratung oder Aufklärung verpflichtet sind, namentlich Anlageberater und Vermögensverwalter, haften für alle mit einer nachteiligen Anlageentscheidung verbundenen Schäden. Sie können nicht einwenden, *«[...] der Beratungs- oder Aufklärungsfehler habe nur einen Punkt betroffen, der für das Scheitern des Vorhabens nicht ausschlaggebend gewesen sei»*.<sup>1405</sup> Dies gilt insbesondere auch im Zusammenhang mit der Verletzung der Aufklärungspflicht über Retrozessionen.<sup>1406</sup> So hat der Bundesgerichtshof entschieden,

---

<sup>1400</sup> HEUSEL, ZBB 2012, 463; MEDICUS, 620; PIEKENBROCK, ZJP 2018, 454; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 43; SCHÜTZE/REUSCHLE, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 25 N 111; STACKMANN, NJW 2009, 3265, 3266; K. WAGNER, NZG 2003, 899 f.; s.a. BeckOGK BGB-RIEHM, 1.4.2021, § 280 N 318; kritisch BASSLER, WM 2013, 551 f. Siehe aus der Rechtsprechung: BGH XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 285; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1341.

<sup>1401</sup> Siehe vorne N 340 ff.

<sup>1402</sup> A. HOFMANN, Aufklärung, N 286 f.; VELDHOFF, 320 f.; s.a. GEIBEL, Kapitalanleger-schaden, 165 ff. So auch die Rechtsprechung des IX. Zivilsenats: BGH IX ZR 6/06 vom 5.2.2009, WM 2009, 716; IX ZR 253/02 vom 14.4.2005, BeckRS 2005, 5866; IX ZR 293/99 vom 22.2.2001, WM 2001, 743.

<sup>1403</sup> Siehe dazu hinten N 552.

<sup>1404</sup> Siehe dazu vorne N 179 f.; GRÜNEBERG, N 561 f. m.w.H.; GRÜNEBERG, in: BGB-Palandt, Vorb. zu § 249 N 29 ff.; HEESE, 235; LANGE/SCHIEMANN, 108 f.; LUCKEY, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 249 N 16; MüKo HGB-ZAHRTE, M. N 440.

<sup>1405</sup> BGH XI ZR 300/90 vom 3.12.1991, NJW 1992, 556; VII ZR 340/88 vom 31.5.1990, NJW 1990, 2463.

<sup>1406</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298. Zur Haftung des Vermögensverwalters: OLG Düsseldorf I-15 U 13/03 vom 28.5.2004, BeckRS 2004, 18380, N 61 ff.;

dass eine Depotbank, die ihren Kunden nicht über die Zahlung von Retrozessionen an dessen Vermögensverwalter aufgeklärt hat, für die Verluste aus den von diesem Vermögensverwalter abgeschlossenen Anlagegeschäften haftet. Die Haftung der Bank werde nicht durch den Schutzzweck der Aufklärungspflicht begrenzt, denn diese bezwecke nicht nur, den Kunden in die Lage zu versetzen, geeignete Schritte hinsichtlich der Retrozessionen zu ergreifen und der Gefahr des Churning entgegenzuwirken. Die Aufklärungspflicht habe auch die Funktion, dem Kunden wichtige Informationen zur Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit des Vermögensverwalters zu vermitteln.<sup>1407</sup>

Nach der neuesten Rechtsprechung des III. Zivilsenats kann der Schutzzweck auch haftungserweiternd wirken. Dies sei namentlich dann der Fall, wenn ein Kunde sich nicht nur hinsichtlich eines bestimmten Geldbetrags beraten lasse und der Finanzdienstleister in Kenntnis dieses Umstandes eine Anlageempfehlung abgebe, die nicht auf eine einmalige Geldanlage beschränkt sei. Tätige der Kunde gestützt auf diese Anlageempfehlung wiederholt Anlagegeschäfte, umfasse der Schutzzweck der Beratungspflicht sämtliche Verluste aus diesen Anlagegeschäften.<sup>1408</sup> In der Lehre wurde dieser Entscheid mehrheitlich kritisch beurteilt<sup>1409</sup> und es ist daher fraglich, ob auch der für das Bank- und Kapitalmarktrecht zuständige XI. Zivilsenat<sup>1410</sup> diese Rechtsprechung übernehmen wird.<sup>1411</sup> 547

M.E. ist die vorliegende Problematik denn auch nicht über den Schutzzweck-zusammenhang zu lösen. Die Frage, die sich stellt, ist nämlich, ob bei solchen weit gefassten Anlageempfehlungen von einem Daueranlageberatungsvertrag auszugehen ist, sodass es dem Finanzdienstleister obliegt, den Kunden bei (späteren) unzumutbaren Anlageentscheidungen, insbesondere hinsichtlich des Klumpenrisikos, zu warnen. Liegt ein Daueranlageberatungsvertrag vor, würde damit ein Verstoß gegen die Warnpflicht vorliegen und die Kausalität 548

---

Schutzzweck verneint in: OLG München 19 U 2682/12 vom 5.12.2012, BKR 2013, 338, N 14 ff.

<sup>1407</sup> BGH XI ZR 349/99 vom 19.12.2000, WM 2001, 298; kritisch BALZER, ZIP 2001, 234; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 340 ff.; LANGE/SCHIEMANN, 109.

<sup>1408</sup> BGH III ZR 244/18 vom 21.11.2019, WM 2020, 121.

<sup>1409</sup> BUCK-HEEB, LMK 2020, 428165; DÖRRSCHEIDT/KALISZ, EWiR 2020, 231 f.; HENNING, jurisPK-BKR 2020, Anm. 2; KRÄFT, GWR 2020, 119.

<sup>1410</sup> Siehe hinten FN 1466.

<sup>1411</sup> BUCK-HEEB, LMK 2020, 428165; KRÄFT, GWR 2020, 119 m.w.H.

wäre zu bejahen, sofern nicht davon auszugehen ist, dass der Kunde die Warnung ignoriert hätte.<sup>1412</sup> Die Problematik des Schutzzweckzusammenhangs würde sich nicht stellen. Kann dagegen nicht von einem Daueranlageberatungsvertrag ausgegangen werden – was auch im Sachverhalt, der dem Entscheid des III. Zivilsenats zu Grunde lag, der Fall war<sup>1413</sup> –, dann geht es um die Adäquanz der haftungsbegründenden Kausalität, d.h., ob die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters geeignet war, die falschen Anlageentscheide, die erst Jahre nach Abgabe der Anlageempfehlung gefällt wurden, zu bewirken. Entscheidend ist somit der zeitliche Aspekt.<sup>1414</sup> Je weiter die Anlageempfehlung zurück liegt, desto eher dürfte die Adäquanz zu verneinen sein.<sup>1415</sup>

#### 2.4 *Vertretenmüssen*

- 549 Schliesslich ist ein Vertretenmüssen des Finanzdienstleisters vorausgesetzt. Nach § 276 Abs. 1 Satz 1 BGB hat der Schuldner Vorsatz und Fahrlässigkeit zu vertreten. Das BGB definiert Fahrlässigkeit als ein Verhalten, bei dem die im Verkehr erforderliche Sorgfalt ausser Acht gelassen wurde (§ 276 Abs. 2 BGB). Zur Bestimmung der erforderlichen Sorgfalt wird ein objektiver Massstab herangezogen.<sup>1416</sup>

---

<sup>1412</sup> Siehe aus der schweizerischen Rechtsprechung Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 2 f. («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.).

<sup>1413</sup> HENNING, jurisPK-BKR 2020, Anm. 2.

<sup>1414</sup> BUCK-HEEB, LMK 2020, 428165.

<sup>1415</sup> So auch HENNING, jurisPK-BKR 2020, Anm. 2, der diese Frage jedoch unter dem Aspekt des Schutzzweckzusammenhangs prüft.

<sup>1416</sup> MüKo BGB-GRUNDMANN, § 276 N 55; BeckOK BGB-LORENZ, 1.2.2021, § 276 N 20; ausführlich RÖDEL, 220 ff.



### III. Der Kausalitätsbeweis bei Informationspflichtverletzungen

#### 1. Grundsätzliches zur Beweislast und zum Beweismass

Grundsätzlich trägt nach deutschem Recht der Anspruchsteller die Beweis- und Behauptungslast (auch Darlegungslast) für die rechtsbegründenden Tatbestandsvoraussetzungen.<sup>1417</sup> Der Anspruchsteller hat somit bei der Geltendmachung eines vertraglichen Schadenersatzanspruchs das Vorliegen eines Vertrags, die Pflichtverletzung, den Schaden und die Kausalität zu behaupten und zu beweisen.<sup>1418</sup> Das Vertretenmüssen wird dagegen gemäss § 280 Abs. 1 Satz 2 BGB vermutet, sodass der Anspruchsgegner behaupten und beweisen muss, dass er die Pflichtverletzung nicht zu vertreten hat.<sup>1419</sup>

Nach § 286 Abs. 1 D-ZPO gilt als Regelbeweismass das Beweismass der «vollen Überzeugung». Das Gericht muss von der Wahrheit der behaupteten Tatsachen überzeugt sein,<sup>1420</sup> es ist jedoch keine absolute oder unumstössliche Gewissheit erforderlich.<sup>1421</sup> *«Der Richter darf und muß sich [...] in tatsächlich zweifelhaften Fällen mit einem für das praktische Leben brauchbaren Grad von Gewißheit begnügen, der den Zweifeln Schweigen gebietet, ohne sie völlig auszuschließen.»*<sup>1422</sup>

<sup>1417</sup> Im Unterschied zum schweizerischen Recht enthält das BGB keine Normierung dieses Grundsatzes, siehe PIEKENBROCK, ZJP 2018, 416; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 113 ff.; ROSENBERG, 4.

<sup>1418</sup> MüKo BGB-ERNST, § 280 N 146 ff.; GRÜNEBERG, N 776 ff.; BeckOK BGB-LORENZ, 1.2.2021, § 280 N 78; REPGEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 280 N 48 m.w.H.; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 69 ff.

<sup>1419</sup> BGH XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1671; XI ZR 191/10 vom 19.7.2011, WM 2011, 1507; MüKo BGB-ERNST, § 280 N 154; GRÜNEBERG, N 823; LANG/LOY, in: Ellenberger/Clouth, N 797; REPGEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 280 N 100; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 80.

<sup>1420</sup> BeckOK ZPO-BACHER, 1.3.2021, § 286 N 2; GREGER, in: ZPO-Zöller, § 286 N 19; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 286 N 24; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 286 N 35; kritisch SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 453 ff.

<sup>1421</sup> BGH IX ZR 311/95 vom 18.6.1998, NJW 1998, 2971; IX ZR 238/91 vom 14.1.1993, NJW 1993, 937; siehe zum Beweismass im deutschen Recht SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 454 m.w.H.; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 286 N 4.

<sup>1422</sup> BGH III ZR 139/67 vom 17.2.1970, NJW 1970, 948 («Anastasia-Entscheid»); IX ZR 238/91 vom 14.1.1993, NJW 1993, 937.

552 Für die Schadensermittlung sieht § 287 D-ZPO eine Beweiserleichterung vor: Anstelle des Wahrheitsbeweises darf sich das Gericht mit dem Wahrscheinlichkeitsbeweis begnügen und zu Schätzungen greifen.<sup>1423</sup> Die Bestimmung ist nach Rechtsprechung und herrschender Lehre sowohl auf die Schadenshöhe als auch auf die Schadensentstehung anwendbar und gilt daher für den Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität.<sup>1424</sup> Für den Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität kommt dagegen das strengere Beweismass nach § 286 D-ZPO zur Anwendung,<sup>1425</sup> weshalb die Abgrenzung zwischen haftungsbegründender und haftungsausfüllender Kausalität in der deutschen Lehre von besonderem Interesse und höchst umstritten ist.<sup>1426</sup> Teilweise wird vorgeschlagen, den gesamten Kausalzusammenhang zwischen schädigendem Verhalten und Schaden<sup>1427</sup> oder zumindest die Fälle der hypothetischen Kausalität unter § 287 D-ZPO zu subsumieren.<sup>1428</sup>

## 2. Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens

553 Die grundsätzliche Verteilung der Behauptungs- und Beweislast hinsichtlich der Kausalität wird bei Informationspflichtverletzungen durch die sog. Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens modifiziert. Diese Rechtsfigur wurde

---

<sup>1423</sup> BeckOK ZPO-BACHER, 1.3.2021, § 287 N 17; FOERSTE, in: ZPO-Musielak/Voit, § 287 N 1, 6; GREGER, in: ZPO-Zöller, § 287 N 1; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 287 N 1 ff.; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 463; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 287 N 1 ff. § 287 D-ZPO ist somit das Pendant zu Art. 42 Abs. 2 OR im schweizerischen Recht (siehe dazu FREY, Ermittlung, N 58 ff.). Siehe zur Entstehungsgeschichte von § 287 D-ZPO STOLL, AcP 1976, 183 ff.

<sup>1424</sup> BGH IX ZR 21/03 vom 23.11.2006, WM 2007, 421; IX ZR 45/98 vom 27.1.2000, NJW 2000, 1573; BeckOK ZPO-BACHER, 1.3.2021, § 287 N 3; NOBER, in: ZPO-Baumbach et al., § 287 N 7; BRUSKE, 81 ff.; HEESE, 295; LAUMEN, in: ZPO-Prütting/Gehrlein, § 287 N 6; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 287 N 7 ff.; THOLE, in: ZPO-Stein/Jonas, § 286 N 18; a.A. PRÖLSS, 54 ff.

<sup>1425</sup> BGH VI ZR 28/03 vom 4.11.2003, NJW 2004, 778 m.w.H.; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 287 N 9 ff.; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 464.

<sup>1426</sup> Siehe BRUSKE, 76 ff.; MüKo ZPO-PRÜTTING, § 287 N 9 ff.; SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 464, je m.w.H.

<sup>1427</sup> GOTTWALD, 78 ff.; HANAU, 117 ff.; MAASSEN, 91 ff.; PIEKENBROCK, ZJP 2018, 452 ff.; OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 168; H. ROTH, ZHR 1990, 525.

<sup>1428</sup> GREGER, in: ZPO-Zöller, § 287 N 3; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 196 f.

vom Bundesgerichtshof in seiner Rechtsprechung zu Aufklärungspflichtverletzungen entwickelt.<sup>1429</sup>

### 2.1 Der «Bastelwettbewerb»-Entscheid des VII. Zivilsenats

Als Ursprung der sog. Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt der 554  
sog. «Bastelwettbewerb»-Entscheid des VII. Zivilsenats aus dem Jahre  
1973,<sup>1430</sup> dessen amtlicher Leitsatz wie folgt lautet: «*Wer eine vertragliche  
Aufklärungs- oder Beratungspflicht verletzt, den trifft die Beweislast dafür,  
daß der Schaden auch bei pflichtgemäßem Verhalten eingetreten wäre, weil  
sich der Geschädigte über jeden Rat oder Hinweis hinweggesetzt hätte.*»<sup>1431</sup>

Dem Entscheid lag folgender Sachverhalt zugrunde: Eine Werbeagentur hatte 555  
für die Selbstklebefolie ihrer Auftraggeberin einen Bastelwettbewerb organi-  
siert. Die Teilnahme am Bastelwettbewerb setzte voraus, dass die Bastelarbei-  
ten mit der Selbstklebefolie der Auftraggeberin hergestellt wurden. Aufgrund  
des wettbewerbswidrigen Kaufzwangs wurde die Durchführung des Bastel-  
wettbewerbs jedoch gerichtlich verboten. Die Auftraggeberin klagte gegen die  
Werbeagentur auf Schadenersatz, weil diese sie auf die Rechtswidrigkeit des  
Kaufzwangs nicht hingewiesen hatte.<sup>1432</sup>

Umstritten war die Kausalität der Informationspflichtverletzung. Die Vo- 556  
rinstantz des Bundesgerichtshofs, das Oberlandesgericht Stuttgart, hatte in An-  
lehnung an die Rechtsprechung zum groben ärztlichen Behandlungsfehler eine  
Umkehr der Beweislast angenommen.<sup>1433</sup> Der VII. Zivilsenat stimmte der Be-  
weislastumkehr zwar im Ergebnis zu, urteilte aber, dass sich aus der Recht-  
sprechung zur Arzthaftung für den vorliegenden Fall nichts herleiten lasse.  
Der Fall weise weder die Besonderheiten des Arzthaftungsprozesses auf noch  
liege ein Verstoss gegen eine Berufspflicht vor, die dem Schutz vor Gefahren  
für Körper und Gesundheit diene. Die Beweislastumkehr bei der Verletzung

---

<sup>1429</sup> Siehe die aktuelle Rechtsprechungsübersicht bei: RASCH, 11 ff.; RÖDEL, 231 ff.; zur  
Rechtslage vor 2012: BENICKE, 848 ff.; BRUSKE, 22 ff.; GÖERTZ, 18 ff.

<sup>1430</sup> Siehe CANARIS, Vermutung, 3 f. Der VII. Zivilsenat zitiert im Zusammenhang mit der  
Beweislastumkehr drei früher ergangene Entscheide (siehe BGH VII ZR 12/73 vom  
5.7.1973, NJW 1973, 1688) Diese enthalten aber entweder gar keine Beweislastumkehr  
oder keine Begründung (siehe E. HOFMANN, NJW 1974, 1641 f.) und sind wohl deshalb  
in Vergessenheit geraten (so GÖERTZ, 19; RASCH, 11 f.).

<sup>1431</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1688.

<sup>1432</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1688.

<sup>1433</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1688.

von Aufklärungspflichten, «[...] die dazu bestimmt sind, den Vertragsgegner zu einer eigenen Entschließung über Maßnahmen zu bewegen, durch die ihm möglicherweise Schaden droht», sei aber aus einem anderen Grund gerechtfertigt.<sup>1434</sup> Es sei nämlich der Zweck der Aufklärungspflicht, die Beweisnot hinsichtlich der Kausalität zu vermeiden, wie sie gerade in solchen Fällen auftrete. «Dem Ersatzberechtigten wäre wenig damit gedient, wenn er seinen Vertragsgegner zwar an sich aus schuldhafter Verletzung einer solchen Hinweispflicht in Anspruch nehmen könnte, aber regelmäßig daran scheitern würde, daß er den meist schwer zu führenden Beweis nicht erbringen könnte, wie er auf den Hinweis reagiert hätte, wenn er gegeben worden wäre. Der Aufklärungspflichtige dagegen hätte nicht viel zu befürchten, wenn er bei Verletzung seiner Hinweispflicht sich darauf zurückziehen dürfte, daß kaum zu beweisen sei, was der andere Teil auf den Hinweis hin getan hätte. Damit würde der mit der Aufklärungspflicht verfolgte Schutzzweck verfehlt.»<sup>1435</sup>

- 557 Somit kam der VII. Zivilsenat zum Schluss, dass die Beweislast für die Behauptung, die Auftraggeberin hätte auch bei ordnungsgemäßer Aufklärung am Bastelwettbewerb in der von ihr gewünschten Form festgehalten, die Werbeagentur tragen müsse. Die Ungewissheit, wie sich die Auftraggeberin entschieden hätte, müsse zulasten des Aufklärungspflichtigen gehen.<sup>1436</sup> M.a.W. wurde für die Kausalität der Aufklärungspflichtverletzung eine Beweislastumkehr statuiert.

## 2.2 Rechtsprechung der anderen BGH-Senate

- 558 Die Beweislastumkehr des VII. Zivilsenats fand teilweise Eingang in die Rechtsprechung der anderen Senate als «Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens».<sup>1437</sup>

---

<sup>1434</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1688.

<sup>1435</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1689.

<sup>1436</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1689.

<sup>1437</sup> Der Begriff der «Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens» findet sich erstmals in BGH III ZR 193/91 vom 1.4.1993, BeckRS 1993, 31060800 (GÖERTZ, 24 FN 170). In BGH XI ZR 30/92 vom 13.10.1992, NJW 1993, 258, ist die Rede von einer «Vermutung für ein 'aufklärungsrichtiges' Verhalten». Trotz der Terminologie gilt die Vermutung nicht nur im Zusammenhang mit der Verletzung von Aufklärungs-, sondern auch von Beratungs- und Warnpflichten, siehe hinten N 569.

Während einige Zivilsenate die Beweislastumkehr eins zu eins übernahmen,<sup>1438</sup> wurde sie von anderen Zivilsenaten teilweise modifiziert oder gar abgelehnt.<sup>1439</sup> Nachfolgend wird die Rechtsprechung zur Haftung für Informationspflichtverletzungen durch Anwälte und Steuerberater sowie Ärzte dargestellt, weil in der Rechtsprechung zu Kapitalanlagegeschäften darauf Bezug genommen wird. 559

#### a      **Rechtsprechung zur Haftung von Anwälten und Steuerberatern**

Nach der Rechtsprechung des IX. Zivilsenats<sup>1440</sup> gilt bei der Verletzung von Informationspflichten durch Anwälte und Steuerberater hinsichtlich der Kausalität keine Beweislastumkehr, sondern es ist unter gegebenen Voraussetzungen der Anscheinsbeweis anwendbar.<sup>1441</sup> In seinem bis heute gültigen Grundsatzurteil vom 30.9.1993 hielt der IX. Zivilsenat fest, dass für die Vermutung, der Mandant hätte sich bei vertragsgerechtem Verhalten des Beauftragten beratungsgemäss verhalten, tatsächliche Feststellungen erforderlich seien, «[...] die im Falle sachgerechter Aufklärung durch den rechtlichen Berater aus der Sicht eines vernünftig urteilenden Mandanten eindeutig eine bestimmte tatsächliche Reaktion nahegelegt hätten. [...] Sie setzt einen Tatbestand voraus, 560

<sup>1438</sup> So z.B. der VIII. Zivilsenat in BGH VIII ZR 144/73 vom 19.2.1975, NJW 1975, 825 («Haartonicum-Entscheid»).

<sup>1439</sup> Siehe zur Rechtsprechung der verschiedenen Senate CANARIS, Vermutung, 6 ff.; GÖERTZ, 18 ff.; RASCH, 13 ff.; STODOLKOWITZ, VersR 1994, 11 ff. MÖLLERS, Vermutung, 82 f., spricht diesbezüglich vom «Krieg der Senate».

<sup>1440</sup> Der IX. Zivilsenat ist u.a. für Rechtsstreitigkeiten über Auftragsverhältnisse und Geschäftsführung ohne Auftrag betreffend Ansprüche von Rechtsanwälten und Rechtsbeiständen sowie gegen Rechtsanwälte und Rechtsbeistände, betreffend Ansprüche aus steuerlicher Beratung zuständig. Siehe Geschäftsverteilungsplan 2021 der Zivilsenate, abrufbar unter <[www.bundesgerichtshof.de](http://www.bundesgerichtshof.de)> (zuletzt besucht am 30.4.2021).

<sup>1441</sup> BGH IX ZR 176/16 vom 6.12.2018, WM 2019, 792; IX ZR 197/14 vom 16.7.2015, NJW 2015, 3448; IX ZR 267/12 vom 15.5.2014, WM 2014, 1379; IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3259; CANARIS, Vermutung, 9 f.; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 675 N 33 ff.; MÖLLERS, Vermutung, 82 f.; RASCH, 24 ff.; SCHWAB, NJW 2012, 3274 f.; STACKMANN, NJW 2009, 3267. Trotz der Abweichung von der Rechtsprechung des VII. Zivilsenats verzichtete der IX. Zivilsenat auf eine Vorlegung des Streitpunktes vor den Grossen Rat, da er die Nichtanwendbarkeit der Beweislastumkehr auf die Rechts- und Steuerberatungshaftung beschränkte. So ausdrücklich BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3260. Siehe dazu GÖERTZ, 48 f.; MÖLLERS, Vermutung, FN 4; kritisch LAUMEN, MDR 2015, FN 54.

*bei dem der Ursachenzusammenhang zwischen der Pflichtverletzung des Beraters und einem bestimmten Verhalten seines Mandanten typischerweise gegeben ist, beruht also auf Umständen, die nach der Lebenserfahrung eine bestimmte tatsächliche Vermutung rechtfertigen [...]».<sup>1442</sup> Folglich ist die Vermutung nicht anwendbar, «[...] wenn unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten unterschiedliche Schritte in Betracht kommen und der Berater den Mandanten lediglich die erforderlichen fachlichen Informationen für eine sachgerechte Entscheidung zu geben hat [...]».<sup>1443</sup>*

- 561 Obwohl also der IX. Zivilsenat ebenfalls den Begriff der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens verwendet, ist damit keine Beweislastumkehr, sondern nur die Anwendung des Anscheinsbeweises gemeint.<sup>1444</sup> Im Gegensatz zur Beweislastumkehr gehört der Anscheinsbeweis zur freien Beweiswürdigung (§ 286 D-ZPO) und wird vom Beweisgegner durch Darlegung von Tatsachen entkräftet, die für einen atypischen Geschehensablauf sprechen.<sup>1445</sup>
- 562 Sind aus einer objektiven Betrachtung mehrere gleich vernünftige Verhaltensweisen denkbar, muss der Mandant eine Verhaltensweise bezeichnen, für die er sich entschieden hätte.<sup>1446</sup> *«Will der Mandant sich in diesem Fall nicht – auch nicht in einer durch Hilfsvorbringen gestaffelten Reihenfolge – festlegen, welchen Weg er bei ordnungsgemäßer Beratung gegangen wäre, muss er folglich für jede einzelne der von ihm aufgezeigten Alternativen die notwendige Schadenswahrscheinlichkeit nachweisen.»<sup>1447</sup>*

---

<sup>1442</sup> BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3259; s.a. IX ZR 176/16 vom 6.12.2018, WM 2019, 792; IX ZR 197/14 vom 16.7.2015, NJW 2015, 3448; BGH IX ZR 6/06 vom 5.2.2009, WM 2009, 716; IX ZR 21/03 vom 23.11.2006, WM 2007, 421.

<sup>1443</sup> BGH IX ZR 197/14 vom 16.7.2015, NJW 2015, 3448; IX ZR 21/03 vom 23.11.2006, WM 2007, 421.

<sup>1444</sup> BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3259 f.; IX ZR 267/12 vom 15.5.2014, WM 2014, 1379; CANARIS, Vermutung, 9; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 675 N 38 ff., 95 ff.

<sup>1445</sup> AHRENS, § 58 N 36 m.w.H.; MÖLLERS, Vermutung, 100; LAUMEN, MDR 2015, 2.

<sup>1446</sup> BGH IX ZR 176/16 vom 6.12.2018, WM 2019, 792; IX ZR 197/14 vom 16.7.2015, NJW 2015, 3448; IX ZR 104/05 vom 20.3.2008, WM 2008, 1043.

<sup>1447</sup> BGH IX ZR 197/14 vom 16.7.2015, NJW 2015, 3448.

Interessanterweise begründet, wie der VII. Zivilsenat im «Bastelwettbewerb»- 563  
Entscheid, auch der IX. Zivilsenat seine Rechtsprechung mit einer angemessenen Risikoverteilung, gelangt aber zu einem gegensätzlichen Ergebnis.<sup>1448</sup> Nach Ansicht des IX. Zivilsenats seien nämlich Verträge mit einem rechtlichen Berater im Unterschied zu Vertragsarten, «[...] die durch ein typisches Interesse und Verhalten desjenigen, der Information und Aufklärung benötigt, gekennzeichnet sind – beispielsweise Verträge über den Erwerb eines Gegenstandes oder einer Leistung – [...]» durch die Umstände des Einzelfalls geprägt.<sup>1449</sup> «Daher ist es geboten, die Vermutung des beratungsgemäßen Verhaltens auf Sachverhalte zu beschränken, die nach der Lebenserfahrung aufgrund objektiv deutlich für eine bestimmte Entscheidung sprechender Umstände einer typisierenden Betrachtungsweise zugänglich sind.»<sup>1450</sup> Gegen die Beweislastumkehr spreche zudem die Tatsache, dass der Berater Tatsachen beweisen oder widerlegen müsste, die im Einfluss- und Kenntnisbereich seines Auftraggebers lägen. Praktisch wäre deshalb die Vermutung unwiderlegbar.<sup>1451</sup>

#### **b      Rechtsprechung zur Haftung von Ärzten**

Bei Aufklärungspflichtverletzungen durch Ärzte ist zu unterscheiden zwischen 564  
der Verletzung der Pflicht zur Eingriffs- bzw. Selbstbestimmungsaufklärung (§ 630e BGB) und der Pflicht zur Sicherungsaufklärung (§ 630c Abs. 2 Satz 1 BGB), da die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens nur bei der Verletzung der Letzteren relevant ist.<sup>1452</sup>

Die Eingriffs- bzw. Selbstbestimmungsaufklärung und ist Voraussetzung für 565  
die Rechtmässigkeit des ärztlichen Eingriffs.<sup>1453</sup> Verletzt der Arzt seine diesbezügliche Aufklärungspflicht, ist der ärztliche Eingriff mangels gültiger Einwilligung i.S.v. § 823 BGB rechtswidrig. Es liegt am Arzt, darzulegen und zu beweisen, dass der Patient sich auch bei ordnungsgemässer Aufklärung für den

---

<sup>1448</sup> BGH IX ZR 176/16 vom 6.12.2018, WM 2019, 792; IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3260.

<sup>1449</sup> BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3260.

<sup>1450</sup> BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3260.

<sup>1451</sup> BGH IX ZR 73/93 vom 30.9.1993, NJW 1993, 3260.

<sup>1452</sup> RASCH, 16.

<sup>1453</sup> Siehe dazu QUAAS, in: Quaas et al., § 14 N 82 ff.

Eingriff entschieden hätte (hypothetische Einwilligung).<sup>1454</sup> Bei der vertraglichen Haftung ergibt sich diese Beweislastverteilung aus § 630h Abs. 2 Satz 2 BGB.<sup>1455</sup> Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist der Arzt aber nur mit dem Beweis für die hypothetische Einwilligung zu belasten, «[.../ wenn der Patient zur Überzeugung des Tatrichters plausibel macht, dass er, wären ihm rechtzeitig die Risiken der Behandlung verdeutlicht worden, vor einem echten Entscheidungskonflikt gestanden hätte, wobei an die Substanziierungspflicht zur Darlegung eines solchen Konflikts keine zu hohen Anforderungen gestellt werden dürfen [...]]». <sup>1456</sup> Daraus ergibt sich eine dreistufige Prüfungskaskade: Erhebt der Arzt den Einwand der hypothetischen Einwilligung, liegt es am Patienten, den echten Entscheidungskonflikt darzulegen. Gelingt dem Patienten die Glaubhaftmachung des echten Entscheidungskonflikts, muss der Arzt beweisen, dass sich der Patient auch bei ordnungsgemässer Aufklärung für den Eingriff entschieden hätte, was aber in der Praxis selten angenommen wird.<sup>1457</sup>

- 566 Im Unterschied zur Verletzung der Pflicht zur Eingriffsaufklärung stellt die Verletzung der Pflicht zur Sicherungsaufklärung einen Behandlungsfehler dar, auf den die Beweislastumkehr gemäss § 630h Abs. 2 Satz 2 BGB nicht anwendbar ist.<sup>1458</sup> Die Sicherungsaufklärung betrifft alle für den Heilungserfolg der medizinischen Behandlung wesentlichen Umstände.<sup>1459</sup> Die Rechtsprechung erleichtert den Beweis der haftungsbegründenden Kausalität der Sicherungsaufklärung durch die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens. Zu gunsten des Patienten wird vermutet, dass dieser, wenn er ordnungsgemäss

---

<sup>1454</sup> MüKo BGB-WAGNER, Vorb. zu § 630a N 13; MüKo BGB-WAGNER, § 823 N 1075.

<sup>1455</sup> § 630h Abs. 2 BGB lautet: «Der Behandelnde hat zu beweisen, dass er eine Einwilligung gemäß § 630d eingeholt und entsprechend den Anforderungen des § 630e aufgeklärt hat. Genügt die Aufklärung nicht den Anforderungen des § 630e, kann der Behandelnde sich darauf berufen, dass der Patient auch im Fall einer ordnungsgemässen Aufklärung in die Maßnahme eingewilligt hätte.» Siehe dazu REPGEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 630h N 83 ff.; MüKo BGB-WAGNER, § 630h N 18 f.

<sup>1456</sup> BGH VI ZR 443/13 vom 30.9.2014, NJW 2015, 76. Diese Rechtsprechung zu § 823 BGB gilt auch im Rahmen von § 630h BGB; siehe MüKo BGB-WAGNER, § 630h N 44.

<sup>1457</sup> Ausführlich zur Prüfungskaskade RASCH, 19 ff.; MüKo BGB-WAGNER, § 630h N 48 ff.

<sup>1458</sup> BGH VI ZR 68/99 vom 25.1.2000, BeckRS 2000, 1922; VI ZR 175/78 vom 2.12.1980, NJW 1981, 632; QUAAS, in: Quaas et al., § 14 N 80; BeckOGK BGB-SPINDLER, 1.2.2021, § 823 N 1116; MüKo BGB-WAGNER, § 630c N 26.

<sup>1459</sup> QUAAS, in: Quaas et al., § 14 N 79; RASCH, 18.



über die Sicherungsmassnahmen aufgeklärt worden wäre, sich aufklärungsrichtig verhalten und keinen Schaden erlitten hätte.<sup>1460</sup> Was die Voraussetzungen der Anwendbarkeit der Vermutung angeht, ist die Rechtsprechung uneinheitlich.<sup>1461</sup> In einigen Entscheiden wird gefordert, dass es sich bei der verletzten Informationspflicht um einen auf eine bestimmte Verhaltensweise ausgerichteten Rat oder Hinweis handelt oder dass dem Patienten bei ordnungsgemässer Sicherungsaufklärung nur eine bestimmte Verhaltensweise offen gestanden wäre.<sup>1462</sup> Unabhängig von diesen Voraussetzungen greift eine Beweislastumkehr hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität, wenn die Verletzung der Sicherungsaufklärung als ein grober Behandlungsfehler zu qualifizieren ist.<sup>1463</sup> Diese Rechtsprechung ist nun Inhalt des § 630h Abs. 5 BGB Satz 1.<sup>1464</sup>

#### 2.3 *Rechtsprechung zu Kapitalanlagegeschäften*

##### **a Entwicklung der Rechtsprechung**

Die vom VII. Zivilsenat entwickelte Beweislastumkehr wurde zunächst unverändert in die Rechtsprechung zum Kapitalanlagerecht übernommen.<sup>1465</sup> In seiner Entscheidung vom 16.11.1993 bestätigte der XI. Zivilsenat<sup>1466</sup> die Beweislastumkehr und hielt die Rechtsprechung des IX. Zivilsenats für nicht ein-

---

<sup>1460</sup> RASCH, 21 ff.; MüKo BGB-WAGNER, § 630h N 54 ff.

<sup>1461</sup> CANARIS, Vermutung, 6 ff.; GÖERTZ, 24 ff.; RASCH, 21 ff.

<sup>1462</sup> BGH VI ZR 157/88 vom 28.3.1989, NJW 1989, 2321; VI ZR 175/78 vom 2.12.1980, NJW 1981, 630 ff., 632; siehe zu diesen Voraussetzungen GÖERTZ, 30 ff.; anders dagegen BGH VI ZR 85/82 vom 22.11.1983, NJW 1984, 659 f. (in diesem Entscheid wurde entsprechend der Rechtsprechung des VII. Zivilsenats eine Beweislastumkehr angenommen); VI ZR 175/78 vom 2.12.1980, NJW 1981, 632 (Beweislastumkehr verneint).

<sup>1463</sup> BGH VI ZR 157/08 vom 16.6.2009, NJW 2009, 2822; VI ZR 328/03 vom 16.11.2004, NJW 2005, 428.

<sup>1464</sup> QUAAS, in: Quaas et al., § 14 N 111; MüKo BGB-WAGNER, § 630h N 77 ff.; s.a. REPPENHAGEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 630h N 113 ff.

<sup>1465</sup> Vgl. BGH XI ZR 204/91 vom 17.3.1992, NJW 1992, 1881; III ZR 136/76 vom 8.6.1978, NJW 1978, 2148; siehe weitere Entscheide bei RASCH, 29 ff.

<sup>1466</sup> Der XI. Zivilsenat ist u.a. für Rechtsstreitigkeiten über Auftragsverhältnisse der Banken zuständig. Für Rechtsstreitigkeiten von Anlageberatern und Vermögensverwaltern, die nicht zugleich eine Bank sind, ist der III. Zivilsenat zuständig. Siehe Geschäftsverteilungsplan 2021 der Zivilsenate, abrufbar unter <[www.bundesgerichtshof.de](http://www.bundesgerichtshof.de)> (zuletzt besucht am 30.4.2021).

schlägig. Denn der Zweck von «[...] Aufklärungspflichten, die dazu bestimmt sind, dem Partner eine sachgerechte Entscheidung über den Abschluß bestimmter Geschäfte zu ermöglichen [...]», werde nur erreicht, «[...] wenn Unklarheiten, die durch eine Aufklärungspflichtverletzung bedingt sind, zu Lasten des Aufklärungspflichtigen gehen, dieser die Nichtursächlichkeit seiner Pflichtverletzung also zu beweisen hat [...]».<sup>1467</sup> Er modifizierte die Beweislastumkehr jedoch insofern, als diese seiner Ansicht nach nur dann zum Tragen kommen sollte, wenn der Kunde keinem Entscheidungskonflikt unterlag.<sup>1468</sup> M.a.W. durfte es für den Kunden nur eine bestimmte Möglichkeit aufklärungsrichtigen Verhaltens geben,<sup>1469</sup> oder bei mehreren Handlungsalternativen mussten alle geeignet sein, den Eintritt des entstandenen Schadens zu vermeiden.<sup>1470</sup> Das Vorliegen eines Entscheidungskonflikts musste der Finanzdienstleister beweisen.<sup>1471</sup> In der Praxis wurde nur in wenigen Fällen ein Entscheidungskonflikt angenommen,<sup>1472</sup> sodass die Änderung der Rechtsprechung praktisch kaum Auswirkungen zeitigte.<sup>1473</sup>

- 568 Dennoch liess der XI. Zivilsenat in einem Entscheid vom 8.5.2012 die Voraussetzung des fehlenden Entscheidungskonflikts für die Anwendbarkeit der Beweislastumkehr fallen und kehrte somit zu seiner früheren Rechtsprechung zurück.<sup>1474</sup> Er urteilte, dass die ursprünglich aus der Arzthaftung übernommene Voraussetzung des fehlenden Entscheidungskonflikts nicht passend sei, weil die Fälle der Informationspflichtverletzung durch einen Finanzdienstleister nicht vergleichbar seien. Bei der Arzthaftung sei es der Patient, der sich auf

---

<sup>1467</sup> BGH XI ZR 214/92 vom 16.11.1993, NJW 1994, 514.

<sup>1468</sup> BGH XI ZR 214/92 vom 16.11.1993, NJW 1994, 514; s.a. XI ZR 405/04 vom 24.1.2006, BeckRS 2006, 2359; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 86 m.w.H.

<sup>1469</sup> BGH XI ZR 214/92 vom 16.11.1993, NJW 1994, 514; s.a. XI ZR 191/10 vom 9.3.2011, WM 2011, 928; XI ZR 204/04 vom 19.9.2006, WM 2006, 2347.

<sup>1470</sup> BGH XI ZR 405/04 vom 24.1.2006, BeckRS 2006, 2359; XI ZR 197/01 vom 7.5.2002, WM 2002, 1444.

<sup>1471</sup> BGH XI ZR 191/10 vom 9.3.2011, WM 2011, 928; BAUSCH/KOHLMANN, BKR 2012, 410; kritisch BOCKELMANN, BKR 2012, 430.

<sup>1472</sup> BGH XI ZR 405/04 vom 24.1.2006, BeckRS 2006, 2359; XI ZR 178/03 vom 13.7.2004, WM 2004, 1777; XI ZR 115/93 vom 10.5.1994, NJW 1994, 2542.

<sup>1473</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1340; BAUSCH/KOHLMANN, BKR 2012, 411; GRÜNEBERG, N 793.

<sup>1474</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1340.

einen Entscheidungskonflikt berufe, um die vom Arzt geltend gemachte hypothetische Einwilligung umzustossen. Hier sei es dagegen der Finanzdienstleister, der sich auf einen Entscheidungskonflikt des Kunden berufe.<sup>1475</sup> Zudem erachtete der XI. Zivilsenat das Abstellen auf das Fehlen eines Entscheidungskonflikts mit dem Schutzzweck der Beweislastumkehr als nicht vereinbar.<sup>1476</sup> «Die Beweislastumkehr beruht somit nicht auf der Vermutung, der Anleger hätte sich in einer bestimmten Art und Weise verhalten, sondern ist durch den besonderen Schutzzweck der Aufklärungspflicht gerechtfertigt.»<sup>1477</sup> – Damit wird die Beweislastumkehr normativ begründet.<sup>1478</sup> – Folglich müsse auch bei Vorliegen eines Entscheidungskonfliktes der Finanzdienstleister das Risiko der Unaufklärbarkeit tragen.<sup>1479</sup>

Nach der nun ständigen und vom Bundesverfassungsgericht gestützten<sup>1480</sup> 569 Rechtsprechung des XI. Zivilsenats zu Kapitalanlagegeschäften gilt somit bereits bei Vorliegen einer vertraglichen oder vorvertraglichen Informationspflichtverletzung die «[...] zur Beweislastumkehr führende widerlegliche Vermutung [...]» aufklärungsrichtigen bzw. informationsgemässen Verhaltens.<sup>1481</sup> Der Finanzdienstleister – und nicht der Kunde – muss daher behaupten und beweisen, dass der Schaden auch bei ordnungsgemässer Information

---

<sup>1475</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1340. Siehe zur Beweislastumkehr im Arzthaftungsrecht MÖLLERS, Vermutung, 86 f.; RASCH, 16 ff. Kritisch in Bezug auf Begründungsanleihen aus dem Arzthaftungsrecht BASSLER, WM 2013, 544 f.

<sup>1476</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1340.

<sup>1477</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1341.

<sup>1478</sup> SCHWAB, NJW 2012, 3275; PIEKENBROCK, ZJP 2018, 450; H. ROTH, ZHR 1990, 531.

<sup>1479</sup> BGH XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1341; s.a. XI ZR 188/11 vom 4.6.2013, BeckRS 2013, 10912.

<sup>1480</sup> BVerfG 1 BvR 2514/11 vom 8.12.2011, WM 2012, 69.

<sup>1481</sup> BGH XI ZR 575/16 vom 19.11.2019, BeckRS 2019, 35940; XI ZR 122/14 vom 15.3.2016, WM 2016, 781; XI ZR 215/13 vom 23.9.2014, BKR 2015, 340; XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1673; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 284 f.; s.a. III ZR 176/18 vom 16.5.2019, WM 2019, 1206. Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens im Sinne einer Beweislastumkehr gilt auch im Rahmen der bürgerrechtlichen Prospekthaftung (BGH II ZR 265/16 vom 17.4.2018, WM 2018, 1102; II ZR 30/10 vom 23.4.2012, WM 2012, 1185; II ZR 66/08 vom 22.3.2010, WM 2010, 973 f.).

eingetreten wäre, d.h. der Kunde das Anlagegeschäft auch bei ordnungsgemäßer Information abgeschlossen hätte.<sup>1482</sup> Die Beweislastumkehr hat also auch eine Umkehr der Behauptungslast zur Folge.<sup>1483</sup>

- 570 Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt für die Verletzung aller Informationspflichten eines Finanzdienstleisters, auch bei der unterlassenen Aufklärung über Rückvergütungen.<sup>1484</sup> Die Vermutung ist im letzteren Fall aber auf diejenigen Finanzinstrumente beschränkt, für welche der Finanzdienstleister Rückvergütungen erhalten hat. Für Finanzinstrumente, bei denen keine Rückvergütungen geflossen sind, hat der Kunde darzulegen und zu beweisen, dass er auch bei ordnungsgemäßer Aufklärung insgesamt den Geschäftskontakt mit dem Finanzdienstleister abgebrochen hätte.<sup>1485</sup>

### **b Widerlegung der Vermutung**

- 571 Der Finanzdienstleister kann die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens widerlegen, indem er beweist, dass die Informationspflichtverletzung für den Schaden des Kunden nicht kausal war, weil dieser sich auch bei ordnungsgemäßer Information gleich entschieden hätte. Der Finanzdienstleister kann sich hierfür entweder auf Haupttatsachen oder auf Hilfstatsachen berufen.<sup>1486</sup> An die Substanziierung des Vortrags werden keine hohen Anforderungen gestellt.<sup>1487</sup> In der Lehre wird teilweise gefordert, dass den Kunden eine sekundäre Darlegungslast treffen müsse. Dies würde bedeuten, dass er die vom Finanzdienstleister zur Widerlegung der Vermutung vorgebrachten Behauptungen

---

<sup>1482</sup> BGH XI ZR 480/13 vom 25.11.2014, BKR 2015, 166; XI ZR 586/07 vom 12.5.2009, WM 2009, 1276; GRÜNEBERG, N 516; MüKo HGB-ZAHRTE, M. N 424.

<sup>1483</sup> OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 165; V. SCHULTZ, NJW 2017, 17.

<sup>1484</sup> BGH XI ZR 575/16 vom 19.11.2019, BeckRS 2019, 35940; XI ZR 498/11 vom 26.2.2013, WM 2013, 611; XI ZR 586/07 vom 12.5.2009, WM 2009, 1276; GRÜNEBERG, N 516 m.w.H.; kritisch CASPER, ZIP 2009, 2416 f.; VELDHOFF, 325 f.

<sup>1485</sup> BGH XI ZR 586/07 vom 12.5.2009, WM 2009, 1276; XI ZR 56/05 vom 19.12.2006, WM 2007, 490.

<sup>1486</sup> GRÜNEBERG, N 796 ff.

<sup>1487</sup> BGH XI ZR 351/14 vom 26.7.2016, BeckRS 2016, 16710; OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 166; SÄNGER, in: Ellenberger/Clouth, N 1961 f.

tungen substantiiert bestreiten müsste.<sup>1488</sup> Der Bundesgerichtshof hat sich jedoch bisher nicht dazu geäußert.<sup>1489</sup> Umstritten ist auch, welches Beweismass für den Nachweis der fehlenden Kausalität gilt.<sup>1490</sup>

Nach der Rechtsprechung können sich Indizien für die fehlende Kausalität insbesondere aus dem vorangehenden oder nachfolgenden Anlageverhalten des Kunden ergeben.<sup>1491</sup> Für das Fehlen der Kausalität spricht z.B. die Tatsache, dass der Kunde Informationen, die er im Zusammenhang mit früheren Anlagen erhalten hat, nicht gelesen hat.<sup>1492</sup> Kein Indiz gegen die Kausalität stellt es dagegen dar, wenn der Kunde im Anschluss an eine Fehlberatung weitere Anlagegeschäfte abschliesst, obwohl das erste Geschäft Verluste eingebracht hat. Dieses Verhalten deutet im Gegenteil darauf hin, dass der Kunde sich trotz der Verluste nicht über die Risiken des Anlagegeschäfts im Klaren war.<sup>1493</sup> 572

Im Zusammenhang mit der Verletzung der Aufklärung über Retrozessionen hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass die Kausalität zu verneinen ist, wenn es dem Kunden allein auf die Steuerersparnis oder die Erzielung von Steuervorteilen ankam.<sup>1494</sup> Als Indiz für die fehlende Kausalität wertete der 573

---

<sup>1488</sup> OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 166 f.; s.a. LANG, Informationspflichten, § 19 N 4 m.w.H.; GRIGOLEIT, 177. Zur sekundären Darlegungslast: V. SCHULTZ, NJW 2017, 17 f. m.w.H.

<sup>1489</sup> OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 166; WACH, 151.

<sup>1490</sup> Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Unterscheidung zwischen haftungsbegründender und haftungsausfüllender Kausalität bei Informationspflichtverletzungen strittig ist, und das reduzierte Beweismass nach § 287 D-ZPO nur auf die haftungsausfüllende Kausalität anwendbar ist, siehe vorne N 545, 552. Für die Anwendung von § 287 D-ZPO äussern sich ausdrücklich BOCKELMANN, BKR 2012, 431 und OPPENHEIM/ULMRICH, WM 2017, 168.

<sup>1491</sup> BGH XI ZR 204/12 vom 24.9.2013, WM 2013, 2069; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 285; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1342. Siehe dazu BAUSCH/KOHLMANN, BKR 2012, 412 ff.; BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 475 ff.; GRÜNEBERG, N 796 ff.; HENKE, 151 ff.

<sup>1492</sup> BGH XI ZR 188/11 vom 4.6.2013, BeckRS 2013, 10912.

<sup>1493</sup> BGH XI ZR 178/03 vom 13.7.2004, WM 2004, 1776; BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 479.

<sup>1494</sup> BGH XI ZR 215 vom 23.9.2014, BKR 2015, 341; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 285; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1343.

Bundesgerichtshof sodann die Tatsache, dass der Kunde bei früheren vergleichbaren Anlagegeschäften Kenntnis von Retrozessionen hatte.<sup>1495</sup> Kein Indiz für die fehlende Kausalität ist dagegen der Umstand, dass der Kunde die Klage aufgrund der Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über Retrozessionen nicht erhoben hätte, wenn kein Verlust eingetreten wäre,<sup>1496</sup> oder dass er sich nicht von sich aus über Retrozessionen erkundigt hat.<sup>1497</sup>

### 3. Der Beweis der haftungsausfüllenden Kausalität

574 Die haftungsausfüllende Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden ist grundsätzlich als anspruchsbegründende Tatsache vom Anspruchsteller zu beweisen.<sup>1498</sup> Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens wird mehrheitlich der haftungsbegründenden Kausalität zugeordnet.<sup>1499</sup> Sie wirkt sich jedoch auch auf den Beweis der haftungsausfüllenden Kausalität aus. Denn aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens muss der Finanzdienstleister beweisen, dass der Schaden des Kunden auch bei ordnungsgemäßer Information eingetreten wäre.<sup>1500</sup> Da nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs der Kunde bereits mit dem Abschluss des nachteiligen Anlagegeschäfts einen Schaden erleidet, muss dieser keinen hypothetischen Anlageentscheid nachweisen, sondern kann im Wege des Schadenersatzanspruchs die Rückgängigmachung des Anlagegeschäfts verlangen, d.h. den Ersatz des für den Erwerb der Anlage aufgewendeten Geldbetrags gegen Übergabe des Anlageprodukts.<sup>1501</sup> Hierfür ist kein besonderer Antrag oder eine Einrede des Finanzdienstleisters erforderlich, sondern die Zug-um-Zug-Leistung ist von Amtes wegen anzuordnen.<sup>1502</sup>

---

<sup>1495</sup> BGH XI ZR 204/12 vom 24.9.2013, WM 2013, 2069; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 287; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1342; BeckOGK BGB-BUCK-HEEB/LANG, 1.3.2021, § 675 N 475.

<sup>1496</sup> BGH XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1673.

<sup>1497</sup> BGH XI ZR 191/10 vom 19.7.2011, WM 2011, 1507.

<sup>1498</sup> BGH VI ZR 112/79 vom 1.7.1980, NJW 1980, 2186; MüKo BGB-ERNST, § 280 N 146; BeckOGK BGB-RIEHM, 1.4.2021, § 280 N 368.

<sup>1499</sup> BUCK-HEEB, WM 2012, 629; HEUSEL, ZBB 2012, 462; MÖLLERS, WM 2008, 99; WACH, 174 m.w.H.

<sup>1500</sup> Siehe vorne N 571.

<sup>1501</sup> Siehe vorne N 540.

<sup>1502</sup> GRÜNEBERG, N 591.

Will der Kunde neben dem effektiv eingetretenen Verlust Ersatz für entgangenen Gewinn, so muss er behaupten und nachweisen, dass er bei ordnungsgemäßer Information in andere gewinnbringende Anlagen investiert hätte.<sup>1503</sup> Diesbezüglich greift keine Beweislastumkehr, sondern der Kunde trägt die Behauptungs- und Beweislast, wobei ihm aber Beweiserleichterungen zugutekommen.<sup>1504</sup> «Der Anleger kann sich hierbei gemäß § 252 Satz 2 BGB auf die allgemeine Lebenserfahrung berufen, dass Eigenkapital ab einer gewissen Höhe erfahrungsgemäß nicht ungenutzt liegen bleibt, sondern zu einem allgemein üblichen Zinssatz angelegt wird.»<sup>1505</sup> Dieser Zinssatz kann gemäß § 287 D-ZPO vom Richter geschätzt werden. An die Substanziierung des entgangenen Gewinns durch den Anleger werden keine strengen Anforderungen gestellt. Vielmehr genügt eine gewisse Wahrscheinlichkeit.<sup>1506</sup> Der Anleger kann seinen entgangenen Gewinn auch konkret berechnen, indem er darlegt und beweist, welche Finanzinstrumente er im Einzelnen erworben und welchen Gewinn er daraus erzielt hätte. Bei der konkreten Schadensberechnung gelten aber keine Darlegungs- und Beweiserleichterungen.<sup>1507</sup> 575

Diese Ausführungen gelten auch für Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung. Macht der Kunde geltend, dass er bei ordnungsgemäßer Information andere Anlagerichtlinien mit dem Vermögensverwalter vereinbart hätte und dadurch ein Wertzuwachs erzielt worden wäre, so trägt er hierfür die Behauptungs- und Beweislast.<sup>1508</sup> 576

Ob der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte auch bei ordnungsgemäßer Information einen Verlust erlitten, zu berücksichtigen ist, hat der 577

---

<sup>1503</sup> BGH III ZR 205/17 vom 15.8.2019, WM 2019, 1837; III ZR 176/18 vom 16.5.2019, WM 2019, 1207.

<sup>1504</sup> BGH III ZR 176/18 vom 16.5.2019, WM 2019, 1207; XI ZR 360/11 vom 24.4.2012, WM 2012, 1189; ASSMANN, Inhalt, 361; EDELMANN, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 3 N 126; GRÜNEBERG, N 616 f.; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 91 m.w.H. Siehe ausführlich dazu GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 210 ff.

<sup>1505</sup> BGH XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1673 f.; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 287; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1343; XI ZR 360/11 vom 24.4.2012, WM 2012, 1189; LUCKEY, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 252 N 8.

<sup>1506</sup> BGH XI ZR 418/13 vom 15.7.2014, WM 2014, 1673 f.; XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 287; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1343 f.

<sup>1507</sup> BGH XI ZR 345/10 vom 26.2.2013, BKR 2013, 287; XI ZR 262/10 vom 8.5.2012, WM 2012, 1344; LUCKEY, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 252 N 8.

<sup>1508</sup> U. SCHÄFER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 19 N 91; SPROCKHOFF, WM 2005, 1746; s.a. BENICKE, 837.

Bundesgerichtshof bisher nicht entschieden. Im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Anlageberatung spricht sich die Lehre für die Berücksichtigung dieses Einwands aus. Da es sich hierbei um die Geltendmachung einer hypothetischen Reserveursache handle, müsse aber die Beweislast beim Finanzdienstleister liegen.<sup>1509</sup> Der Einwand soll auch bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung zulässig und vom Vermögensverwalter zu behaupten und zu beweisen sein.<sup>1510</sup> Diese Verteilung der Behauptungs- und Beweislast wird ebenfalls damit begründet, dass es sich beim Einwand um den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens<sup>1511</sup> oder die Geltendmachung von hypothetischen Reserveursachen handle.<sup>1512</sup>

#### 4. Kritik in der Lehre

- 578 Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen stösst in der Lehre nicht nur auf Zustimmung,<sup>1513</sup> sondern wird von zahlreichen Autoren auch stark kritisiert.<sup>1514</sup> Gegenstand der Kritik sind sowohl die Beweislastumkehr als auch die Anwendung des Anscheinsbeweises.
- 579 Gegen die Beweislastumkehr wird vorgebracht, dass sie der grundsätzlichen Verteilung der Beweislast widerspreche.<sup>1515</sup> Die richterliche Beweislastum-

---

<sup>1509</sup> GEBAUER, 291 ff.; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 411 ff.; s.a. OLG Düsseldorf I-6 U 37/01 vom 16.5.2002, BeckRS 2002, 17379, E. I.3.c.

<sup>1510</sup> Vgl. BENICKE, 836; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Seth/Lang, § 19 N 90.

<sup>1511</sup> F. SCHÄFER, in: Schäfer/Müller, N 69.

<sup>1512</sup> BENICKE, 836; U. SCHÄFER, in: Schäfer/Seth/Lang, § 19 N 90.

<sup>1513</sup> HEESE, 302 f.; RÖDEL, 248 f.; H. ROTH, ZHR 1990, 527 ff. m.w.H.; SCHWAB, NJW 2012, 3276.

<sup>1514</sup> Siehe die Zusammenfassung der Kritik in der Lehre bei RÖDEL, 236 ff. Zur Kritik insbesondere im Zusammenhang mit der Rechtsprechung zur unterlassenen Aufklärung über Retrozessionen: BALZER, ZIP 2001, 232 ff.; CASPER, ZIP 2009, 2416 f.

<sup>1515</sup> Der XI. Zivilsenat führte selbst noch 2006 in einem Entscheid zu einer Aufklärungspflichtverletzung durch eine Bank aus, das «[...] Grundprinzip des nationalen Schadensersatzrechts [fordere], dass eine Pflichtverletzung nur dann zum Ersatz des Schadens verpflichten kann, wenn er auch auf den Pflichtenverstoß ursächlich zurückzuführen ist [...]» und verneinte die Anwendung der Vermutung aufklärungsrichtigen



kehr sei nicht begründet und verstosse gegen den Gewaltenteilungsgrundsatz.<sup>1516</sup> Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens beruhe auf der allgemeinen Lebenserfahrung und sei deshalb als ein Anwendungsfall des Anscheinsbeweises der Beweiswürdigung zuzurechnen.<sup>1517</sup> Bemängelt wird auch die Terminologie in der Rechtsprechung. So wird die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens teilweise als eine «[...] durch die Lebenserfahrung begründete tatsächliche Vermutung» bezeichnet,<sup>1518</sup> obschon tatsächliche Vermutungen nicht zu einer Beweislastumkehr führen.<sup>1519</sup>

Das Argument der Beweisnot des Kunden wird von mehreren Autoren als 580 nicht stichhaltig eingestuft. Für den Finanzdienstleister sei es genauso, wenn nicht sogar schwieriger, den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden zu beweisen, weil es sich dabei um Vorgänge und innere Einstellungen des Kunden handle.<sup>1520</sup> Weil der Finanzdienstleister den Beweis des Gegenteils nicht führen könne, erhalte der Anleger ein unzulässiges Reuerecht, wodurch er das Anlagerisiko auf den Finanzdienstleister abwälzen könne.<sup>1521</sup>

Einige Autoren begrüßen zwar die Beweislastumkehr, wollen sie aber auf be- 581 stimmte Fälle beschränken. Der Finanzdienstleister solle die Beweislast tragen, wenn eine vorsätzliche<sup>1522</sup> bzw. grobe Informationspflichtverletzung<sup>1523</sup> oder ein Fall der sittenwidrigen Schädigung i.S.v. § 826 BGB<sup>1524</sup> vorliege.

---

Verhaltens, weil nicht von einer bestimmten Möglichkeit der Reaktion bei ordnungsgemässer Aufklärung auszugehen war (BGH XI ZR 204/04 vom 19.9.2006, WM 2006, 2347).

<sup>1516</sup> BASSLER, WM 2013, 547; BOCKELMANN, BKR 2012, 430; LAUMEN, MDR 2015, 4; OPPENHEIM/ULMICH, WM 2017, 165; WACH, 180.

<sup>1517</sup> ANDRES, BKR 2011, 279 m.w.H.; GÖERTZ, 117 ff.; LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 19 N 42.

<sup>1518</sup> BGH III ZR 176/18 vom 16.5.2019, WM 2019, 1206; III ZR 489/16 vom 16.3.2017, WM 2017, 712; III ZR 249/09 vom 8.7.2010, WM 2010, 1495.

<sup>1519</sup> H. ROTH, Vermutung, 338; s.a. A. HOFMANN, Aufklärung, N 244.

<sup>1520</sup> ANDRES, BKR 2011, 279; BOCKELMANN, BKR 2012, 430; GRUNEWALD, ZIP 1994, 1163 f.; HEUSEL, ZBB 2012, 468; MÄTZIG, 135; MEDICUS, 620; MÖLLERS, Vermutung, 91; STODOLKOWITZ, VersR 1994, 13; WACH, 182 f.; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 238; s.a. LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 19 N 42.

<sup>1521</sup> ANDRES, BKR 2011, 280; HEUSEL, ZBB 2012, 468; MÖLLERS, Vermutung, 92 m.w.H.

<sup>1522</sup> GRUNEWALD, ZIP 1994, 1164.

<sup>1523</sup> BRUSKE, 148 ff.; GRUNEWALD, ZIP 1994, 1164; HEUSEL, ZBB 2012, 466; HERRES-THAL, ZBB 2009, 360; MÄTZIG, 164 ff.; MÖLLERS, Vermutung, 98 ff.

<sup>1524</sup> LANG, WM 2000, 466.

Andere Autoren differenzieren dagegen nach dem Inhalt der verletzten Informationspflicht. Die Beweislastumkehr sei gerechtfertigt, wenn es um eine Beratung in Bezug auf eine konkret zu treffende Entscheidung gehe, nicht aber bei einer allgemeinen Beratung.<sup>1525</sup>

- 582 Während die Gegner der Beweislastumkehr mehrheitlich den Anscheinsbeweis befürworten, gibt es auch Stimmen, welche die Anwendung des Anscheinsbeweises kritisieren. Dieser versage nämlich genau in denjenigen Fällen, in denen der Kunde bei ordnungsgemäßer Information sich in einem Entscheidungskonflikt befunden hätte.<sup>1526</sup> Zudem wird eingewendet, bei individuellen Willensentschlüssen sei kein Anscheinsbeweis möglich, da es am Erfordernis des typischen Geschehensablaufs fehle.<sup>1527</sup> Dem wird wiederum entgegengehalten, dass dieser Grundsatz selbst in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht ausnahmslos gelte und es auch bei individuellen Willensentschlüssen typische Fallkonstellationen geben könne.<sup>1528</sup>
- 583 Schliesslich gibt es Lehrmeinungen, die weder für eine Beweislastumkehr noch für die Anwendung des Anscheinsbeweises sind, sondern alternative Lösungsvorschläge vertreten, mit denen eine Beweislast zugunsten des Anlegers herbeigeführt werden kann. Auf diese Vorschläge wird im folgenden Paragraphen näher eingegangen.<sup>1529</sup>

#### **IV. Vergleich zur Rechtsprechung in der Schweiz**

- 584 Die deutsche Rechtsprechung und Lehre befassen sich bereits seit mehreren Jahrzehnten mit dem Problem des Kausalitätsbeweises bei Informationspflichtverletzungen. Die Entwicklung der Rechtsprechung sowie die unterschiedlichen Ansätze der verschiedenen Zivilsenate zeigen, wie umstritten die

---

<sup>1525</sup> STACKMANN, NJW 2009, 3268 ff.; s.a. STOLL, AcP 1976, 160; sodann REPGEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, § 280 N 126 ff., der zwischen erfolgs- und verhaltensbezogenen Aufklärungspflichten unterscheidet und die Beweislastumkehr nur bei Verletzung Ersterer gestützt auf § 280 Abs. 1 Satz 2 BGB greifen lassen will.

<sup>1526</sup> CANARIS, Vermutung, 20 f.; HEUSEL, ZBB 2012, 465; PIEKENBROCK, ZZP 2018, 449.

<sup>1527</sup> Siehe dazu BRUSKE, 52 ff. m.w.H.; MÖLLERS, Vermutung, 100; LANG, WM 2000, 463 f. m.w.H.

<sup>1528</sup> LAUMEN, in: Baumgärtel/Laumen/Prütting, Kap. 17 N 57 ff.; LAUMEN, MDR 2015, 5; WACH, 187 m.w.H.

<sup>1529</sup> Siehe hinten N 634 ff., 637 ff.

Frage ist. Dabei stützen sich zwar alle Zivilsenate auf die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens, unterschiedlich ist aber die rechtliche Qualifikation der Vermutung. Auch in der Lehre herrscht keine Einigkeit darüber, ob der Beweislastumkehr oder dem Anscheinsbeweis der Vorzug zu geben ist.<sup>1530</sup> In der Schweiz hat die Problematik des Kausalitätsbeweises dagegen bisher nur wenig Beachtung erhalten.

Die Rechtsprechung des für Kapitalanlagegeschäfte zuständigen XI. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs und der Schweizer Gerichte weist sowohl Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede auf. In beiden Rechtsordnungen ist anerkannt, dass für den Kausalitätsbeweis bei Informationspflichtverletzungen Beweiserleichterungen gewährt werden müssen. Während aber nach der deutschen Rechtsprechung für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen eine Beweislastumkehr gilt, operieren die Schweizer Gerichte mehrheitlich mit der Anwendung von natürlichen Vermutungen und einer Beweismassenkung.<sup>1531</sup> Aufgrund der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens trägt im deutschen Recht der Finanzdienstleister das Risiko der Beweislosigkeit hinsichtlich der fehlenden Kausalität. In der Schweiz führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens in vielen Fällen «lediglich» zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität, die objektive Beweislast bleibt beim Kunden. – Damit entspricht die schweizerische Rechtsprechung eher der Rechtsprechung des IX. Zivilsenats, der von einem Anscheinsbeweis ausgeht.<sup>1532</sup> – Zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangt man dann, wenn das Gericht zum Schluss kommt, dass sich der Kunde bei ordnungsgemäßer Information in einem Entscheidungskonflikt befunden hätte, oder wenn zweifelhaft ist, ob sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte oder nicht. Dann wird nach der Rechtsprechung des XI. Zivilsenats die haftungsbegründende Kausalität bejaht, nach der schweizerischen Rechtsprechung muss sie dagegen verneint werden.<sup>1533</sup> Ob auch in der Schweiz aufgrund des neuesten Bundesgerichtsentscheids zu Informationspflichtverletzungen eine Beweislastumkehr gilt, ist zumindest ohne Bestätigung des unveröffentlichten und m.E. falsch begründeten Entscheids zweifelhaft.<sup>1534</sup>

<sup>1530</sup> Siehe vorne N 578 ff.

<sup>1531</sup> So auch SCHWEIZER, Beweiswürdigung, 478.

<sup>1532</sup> Siehe vorne N 560 ff.

<sup>1533</sup> Dies ist auch der Unterschied zur Rechtsprechung des IX. Zivilsenats, der die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens als einen Anwendungsfall des Anscheinsbeweises qualifiziert (siehe vorne N 560 ff.).

<sup>1534</sup> Siehe vorne N 420.

- 586 Aufgrund der Beweislastumkehr trägt der Finanzdienstleister im deutschen Recht auch die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast für das Fehlen der haftungsbegründenden Kausalität. Im Schweizer Recht liegt die subjektive Beweislast entsprechend der objektiven Beweislast zwar beim Kunden. Ist jedoch aufgrund der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens die haftungsbegründende Kausalität zu vermuten, «verschiebt» sich die konkrete Beweisführungslast auf den Finanzdienstleister, und dieser hat Tatsachen zu behaupten und zu beweisen, die gegen die Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität sprechen.
- 587 Unterschiede existieren sodann hinsichtlich des Nachweises der haftungsausfüllenden Kausalität und der Definition des rechtlich relevanten Schadens. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs erleidet ein Anleger bereits durch den Vertragsabschluss einen Schaden. Deshalb muss er nicht nachweisen, was sein hypothetischer Anlageentscheid bei ordnungsgemäßer Information gewesen wäre, sondern es wird unterstellt, dass er das fragliche Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte. Der Finanzdienstleister trägt die Beweislast dafür, dass der Schaden auch beim hypothetischen Anlageentscheid eingetreten wäre. Anders ist die Rechtslage in der Schweiz. Der Abschluss eines Vertrags aufgrund einer Informationspflichtverletzung stellt als solcher keinen Schaden dar, solange dem Kunden dadurch keine finanzielle Einbusse entsteht.<sup>1535</sup> Der Schaden des Kunden ergibt sich vielmehr aus einem Vergleich des tatsächlichen Vermögensstands mit dem hypothetischen Vermögensstand, der bei ordnungsgemäßer Information vorliegen würde. Der Kunde kann seinen Schaden mit dem effektiv eingetretenen Verlust nur gleichsetzen, wenn er nachweist, dass er bei ordnungsgemäßer Information das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte.<sup>1536</sup> Zwar werden in der Praxis Anleger keinen Schadenersatzanspruch bzw. keine Rückgängigmachung verlangen, wenn sich die getätigten Anlagegeschäfte nicht negativ entwickeln, sondern sie werden die Finanzinstrumente stattdessen einfach verkaufen.<sup>1537</sup> Doch der Unterschied besteht darin, dass nach deutschem Recht der Verlust aus einer alternativen Anlage als eine hypothetische Reserveursache gilt, für welche die Behauptungs- und Beweislast beim Finanzdienstleister liegt. Dadurch ist die Vermu-

---

<sup>1535</sup> Siehe vorne N 116 ff.

<sup>1536</sup> Siehe vorne N 106 ff.

<sup>1537</sup> BASSLER, WM 2013, 554; WACH, 193 f.

tung aufklärungsrichtigen Verhaltens als Beweislastumkehr mit diesem Schadensbegriff besser vereinbar, weil im Falle des *non liquet* davon ausgegangen werden kann, der Kunde hätte das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen.<sup>1538</sup>

In seinem neuesten Entscheid hat sich das Bundesgericht der Rechtsprechung in Deutschland angenähert, wenn auch nur hinsichtlich der Vermögensverwaltung. So soll es genügen, wenn der Vermögensverwaltungskunde den effektiv eingetretenen Verlust behauptet. Es liege dann am Finanzdienstleister, den Schaden substantiiert zu bestreiten.<sup>1539</sup> Ob diese Rechtsprechung Bestand haben wird, ist jedoch fraglich. 588

Ein weiterer Unterschied zwischen der Rechtslage in Deutschland und derjenigen in der Schweiz ist die Möglichkeit der Rückgängigmachung des Anlagegeschäfts. Weil im deutschen Schadenersatzrecht die Naturalrestitution im Vordergrund steht, kann der Kunde sich vom unerwünschten Anlagegeschäft lösen, indem er die Finanzinstrumente auf den Finanzdienstleister überträgt. Zwar ist eine Naturalrestitution auch nach Schweizer Recht möglich; in der Praxis wird jedoch fast immer Geldersatz zugesprochen.<sup>1540</sup> 589

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass sich die Unterschiede zwischen der deutschen und schweizerischen Rechtsprechung insbesondere auf die Verteilung der subjektiven Beweislast sowie der Behauptungs- und Substantiierungslast auswirken. Dies ergibt sich nicht nur aus der Rechtsnatur der Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten Verhaltens, sondern auch aus der Definition des Schadens im deutschen und schweizerischen Recht. Die objektive Beweislast ist ebenfalls unterschiedlich verteilt, doch spielt sie weder in der deutschen noch in der schweizerischen Rechtsprechung eine wesentliche Rolle, weil die Gerichte selten von der Beweislosigkeit des hypothetischen Anlageentscheids ausgehen.<sup>1541</sup> 590

---

<sup>1538</sup> So auch BASSLER, WM 2013, 548 f.

<sup>1539</sup> Siehe vorne N 432 ff.

<sup>1540</sup> Siehe zur Naturalrestitution hinten N 655 ff.

<sup>1541</sup> So zur deutschen Rechtsprechung GRÜNEBERG, N 792, wonach der Streit um die Rechtsnatur der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens (Beweislastumkehr oder Anwendungsfall des Anscheinsbeweises) sich noch in keinem Fall als entscheidungserheblich herausgestellt habe.



## § 9 Alternative Lösungsvorschläge

### I. Vorbemerkungen

Die vorstehenden Paragraphen haben aufgezeigt, dass die Kausalität und deren Beweis bei Informationspflichtverletzungen wesentlich komplexer sind als bei anderen Pflichtverletzungen. Die schweizerische Rechtsprechung erleichtert den Beweis der Kausalität durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens sowie die Anwendung des Beweismasses der überwiegenden Wahrscheinlichkeit.<sup>1542</sup> Das Risiko der Beweislosigkeit bleibt beim Kunden.<sup>1543</sup> Die deutsche Rechtsprechung operiert dagegen bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte mit einer Beweislastumkehr.<sup>1544</sup> Auch in der schweizerischen Lehre wird teilweise eine Beweislastumkehr für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen befürwortet. Nachfolgend wird deshalb an erster Stelle die Frage untersucht, ob eine Beweislastumkehr auch im schweizerischen Recht gelten müsste und wie diese begründet werden kann (II.).

In der Literatur werden auch andere Lösungen für den Umgang mit der Beweisproblematik vorgeschlagen. Ein weiterer beweisrechtlicher Ansatz ist eine zusätzliche Beweismassenkung (III.). Die Kausalitätsproblematik kann möglicherweise auch dadurch gelöst werden, dass der Schadenersatzanspruch beschränkt oder in der Form von Natural- statt Geldersatz ausgerichtet wird (IV.). Einzugehen ist sodann auf die Proportionalhaftung und die Theorie der *perte d'une chance* (V.). Abschliessend wird ein eigener Lösungsvorschlag präsentiert (VI.).

### II. Beweislastumkehr

Eine Beweislastumkehr hinsichtlich der Kausalität von Informationspflichtverletzungen ist dem schweizerischen Recht nicht völlig fremd. So wäre nach dem Vorentwurf zum FIDLEG bei Informationspflichtverletzungen durch Finanzdienstleister davon auszugehen gewesen «[...], dass die Kundin oder der Kunde das betroffene Geschäft nicht getätigt hätte» (Art. 74 Abs. 2 VE-FIDLEG). Somit hätte der Finanzdienstleister die objektive Beweislast für das

---

<sup>1542</sup> Siehe vorne N 444 ff., 491 ff.

<sup>1543</sup> Siehe vorne N 417 ff., 454 f.

<sup>1544</sup> Siehe vorne N 569 f.

Fehlen der haftungsbegründenden Kausalität der Informationspflichtverletzung getragen und folglich beweisen müssen, dass der Kunde sich auch bei ordnungsgemässer Information für das Anlagegeschäft entscheiden hätte. Aufgrund der starken Kritik in der Vernehmlassung wurde die Bestimmung in den E-FIDLEG nicht aufgenommen.<sup>1545</sup>

- 594 Auch eine Minderheit der schweizerischen Lehre plädiert dafür, die Beweislast für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen umzukehren, jedoch nicht nur im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte, sondern bei allen Informationspflichtverletzungen. So soll als Ausnahme zur grundsätzlichen Verteilung der Beweislast bei Informationspflichtverletzungen der Schädiger die Beweislast für das Fehlen der Kausalität tragen.<sup>1546</sup> Nicht eingegangen wird aber auf die bereits vorne aufgeworfene Frage, von welchem hypothetischen (Anlage-)Entscheid der informationsberechtigten Person im Fall der Beweislosigkeit auszugehen wäre.<sup>1547</sup> Denkbar wäre es, entsprechend der Rechtsprechung im deutschen Recht bzw. der Regelung von Art. 74 Abs. 2 VE-FIDLEG im *non liquet* zu unterstellen, dass der Kunde das fragliche Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte. Von dieser Annahme ist auch das Bundesgericht im Fall «Russischer Geschäftsmann» ausgegangen.<sup>1548</sup> Wie bereits dargelegt, ist diese Rechtsprechung jedoch mit dem geltenden Schadensbegriff, der auf die Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem hypothetischen Vermögensstand bei ordnungsgemässer Information abstellt, schwer vereinbar.<sup>1549</sup> Denn im Unterschied zum deutschen Recht erleidet der Kunde

---

<sup>1545</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8925; s.a. die Kritik bei D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 842 f. Der Bundesrat ging in der Botschaft davon aus, dass die Rechtslage durch Art. 74 Abs. 2 VE-FIDLEG nicht verändert werde, weil bereits heute die «Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens» gelte (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8925 f.). Wie vorne dargelegt, stellt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens jedoch keine Beweislastumkehr dar, siehe vorne N 454 f.

<sup>1546</sup> CH. BÜHLER, Kausalität, 82; FEHLMANN, 185; STUDHALTER, 275; s.a. LOMBARDINI, Chap. XXIX N 33; WALTER, Beweislastverteilung, 81 f. Gegen eine Beweislastumkehr: ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 110; LOSER, N 1251; ROBERTO, Haftung, 56 f.; ROSAT, 136 f.; SCHALLER, Finanzanalysten, N 157.

<sup>1547</sup> Siehe vorne N 419, 455.

<sup>1548</sup> Siehe vorne N 280.

<sup>1549</sup> Siehe vorne N 434 ff. Die Beweislastumkehr ist im deutschen Recht besser umsetzbar, weil zumindest bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Anlageberatung davon ausgegangen wird, dass der Schaden bereits mit Vertragsabschluss eintritt. Siehe vorne N 539.



nicht bereits mit dem Abschluss des Anlagegeschäfts einen Schaden.<sup>1550</sup> Dass der Kunde bei ordnungsgemäßer Information sein Vermögen gar nicht investiert hätte, ist zwar denkbar, trifft jedoch nicht in allen Fällen zu, weil das informationsgerechte Verhalten von den Umständen des Einzelfalls abhängt.<sup>1551</sup> Da jedoch für den Fall der Beweislosigkeit in generell-abstrakter Weise geregelt werden muss, von welchem hypothetischen Anlageentscheid auszugehen ist, gäbe es bei einer Beweislastumkehr keine andere Möglichkeit, als von der Nicht-Investition des Vermögens auszugehen. Eine Beweislastumkehr hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität hätte somit auch Auswirkungen auf die Beweislast betreffend die haftungsbegründende Kausalität bzw. den Schaden.

Mangels einer gesetzlichen Grundlage im geltenden Recht stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit einer richterlichen Beweislastumkehr. Die Lehre hält eine solche nur in Ausnahmefällen für zulässig, namentlich wenn die Beweislastverteilung rechtsmissbräuchlich erscheint oder aufgrund von gesetzlichen Inkohärenzen nicht dem Zweck einer Norm entspricht.<sup>1552</sup> Im letzteren Fall ist zu prüfen, ob eine Beweislastumkehr per Analogie- oder Umkehrschluss begründet werden kann.<sup>1553</sup> 595

Im Folgenden werden neben dem Rechtsmissbrauchsverbot und der Analogie auch andere Begründungen für eine Beweislastumkehr präsentiert und auf ihre Stichhaltigkeit überprüft. Dargestellt werden zudem Begründungswege, die theoretisch nicht als Beweislastumkehr bezeichnet werden können, weil sie die Beweislastverteilung anders begründen (so die hinten unter 6. und 7. dargestellten Konzepte), aber im Ergebnis ebenfalls dazu führen, dass der Finanzdienstleister die Beweislast für das Fehlen der Kausalität tragen würde. 596

## 1. Rechtsmissbrauch

Eine richterliche Beweislastumkehr wäre im konkreten Fall dann gerechtfertigt, wenn die geltende Beweislastverteilung gegen das Rechtsmissbrauchsverbot verstößt.<sup>1554</sup> *«Ce principe permet de corriger les effets de la loi dans* 597

<sup>1550</sup> Siehe vorne N 116 ff.

<sup>1551</sup> So auch BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 45; D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 847.

<sup>1552</sup> BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 467; s.a. STEINAUER, N 375.

<sup>1553</sup> Vgl. WALTER, recht 2003, 9; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 467.

<sup>1554</sup> Siehe vorne N 595.

*certaines cas où l'exercice d'un droit allégué créerait une injustice manifeste.*»<sup>1555</sup> Typische Fälle von Rechtsmissbrauch sind das Fehlen eines Interesses an der Ausübung eines Rechts, das offensichtliche Missverhältnis der vorliegenden Interessen, die zweckwidrige Nutzung eines Rechtsinstituts, die Verletzung des Gebots der schonenden Rechtsausübung und widersprüchliches Verhalten (*venire contra factum proprium*).<sup>1556</sup> Bei der Annahme von Rechtsmissbrauch ist Zurückhaltung geboten; verlangt wird ein offensichtlicher Missbrauch.<sup>1557</sup> Im Zweifel ist das formelle Recht zu schützen.<sup>1558</sup>

- 598 In der Lehre wird diskutiert, ob der Einwand des Informationsverpflichteten bzw. des Finanzdienstleisters, die Informationspflichtverletzung sei nicht kausal für den Anlageentscheid des Kunden, rechtsmissbräuchlich ist, weil es dem Verbot des *venire contra factum proprium* widerspreche.<sup>1559</sup> Dabei ist zu beachten, dass es nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung keinen Grundsatz der Gebundenheit an das eigene Handeln gibt.<sup>1560</sup> Ein widersprüchliches Verhalten verstößt nur dann gegen den Grundsatz von Treu und Glauben, «[...] wenn das frühere Verhalten ein schutzwürdiges Vertrauen begründet hat, welches durch die neuen Handlungen enttäuscht würde [...]».<sup>1561</sup> M.E. fehlt es bereits an einem widersprüchlichen Verhalten, denn der Einwand des Finanzdienstleisters bezieht sich nicht auf sein eigenes, sondern auf das Verhalten des Kunden. Etwas anderes würde nur dann gelten, wenn der Finanzdienstleister sich in Widerspruch zu einem erteilten Rat stellt, z.B. wenn er behauptet, der Kunde hätte das Finanzinstrument in jedem Fall erworben, obschon er ihm davon abgeraten hat.<sup>1562</sup>

---

<sup>1555</sup> BGE 143 III 279, E. 3.1; 140 III 583, E. 3.2.4.

<sup>1556</sup> BGE 143 III 279, E. 3.1; 142 III 296, E. 2.4.3.1; 140 III 583, E. 3.2.4; 137 III 625, E. 4.3; 135 III 162, E. 3.3.1; BK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 2 N 198 ff.; SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 2 N 93 ff.; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 2 N 24, 37 ff.

<sup>1557</sup> BGE 144 III 409, E. 4.2.3; 143 III 279, E. 3.1; 140 III 583, E. 3.2.4; BK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 2 N 198 ff.; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 2 N 24, 37 ff.

<sup>1558</sup> SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 2 N 90; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 2 N 27.

<sup>1559</sup> Befürwortend: E. HOFMANN, NJW 1974, 1643 f.; ablehnend: GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 191 f.; WEICHERT, 196.

<sup>1560</sup> BGE 143 III 666, E. 4.2; 125 III 257, E. 2.a.

<sup>1561</sup> BGE 143 III 666, E. 4.2; 125 III 257, E. 2.a; BK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 2 N 268 ff.; SHK ZGB-HAUSHEER/JAUN, Art. 2 N 130; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 2 N 43.

<sup>1562</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 192.

Die Rechtsmissbräuchlichkeit des Einwands bzw. der Beweislastverteilung 599 ergibt sich auch nicht daraus, dass die «Beweisnot» des Kunden vom Finanzdienstleister verursacht wurde. Denn Beweisschwierigkeiten in einem Schadenersatzprozess sind immer darauf zurückzuführen, dass eine Pflichtverletzung auf der Gegenseite stattgefunden hat. Es liegt somit kein widersprüchliches Verhalten vor, wenn der Finanzdienstleister zur Abwehr seiner Haftung die Kausalität der Informationspflichtverletzung bestreitet. Die Qualifikation des Einwands als rechtsmissbräuchlich würde denn auch über das Ziel hinauschiessen, denn dann dürfte der Finanzdienstleister diesen Einwand gar nicht erheben, wäre m.a.W. nicht einmal der Beweis des Gegenteils, d.h. des Fehlens der Kausalität, erlaubt.<sup>1563</sup>

Der Einwand des Finanzdienstleisters bzw. die geltende Beweislastverteilung 600 können auch nicht unter die übrigen Fälle von Rechtsmissbrauch subsumiert werden. Der Finanzdienstleister hat ein berechtigtes Interesse, sich auf das Fehlen der Kausalität zu berufen, um den Schadenersatzanspruch des Kunden abzuwenden, und dieses Interesse steht nicht in einem krassen Missverhältnis zum Interesse des Kunden auf Schadenersatz. Kunden sind nicht per se schutzbedürftiger als Finanzdienstleister.<sup>1564</sup> Es liegt auch keine zweckwidrige Nutzung von Art. 8 ZGB oder ein Verstoss gegen das Gebot der schonenden Rechtsausübung vor, wenn sich der Finanzdienstleister auf das Fehlen der Kausalität seiner Informationspflichtverletzung beruft. Der Zweck von Art. 8 ZGB liegt gerade darin, dass im Falle der Beweislosigkeit das Gericht dennoch einen Entscheid trifft, und dies zulasten derjenigen Partei, welche die rechts-erhebliche Tatsache zu beweisen hat.

## 2. Schutzzweck der Informationspflichten

In der deutschen Rechtsprechung und Lehre wird die Beweislastumkehr für 601 die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte in erster Linie mit dem Schutzzweck der Informationspflichten begründet. Die Informationspflichten würden nicht nur dazu dienen, dem Kun-

<sup>1563</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 192; M. SCHULTZ, VersR 1990, 810; WEICHERT, 196. Dies räumt auch E. HOFMANN, NJW 1974, 1643, ein.

<sup>1564</sup> D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 843. Vgl. aus der Rechtsprechung BGer 4A\_336/2014 vom 18.12.2014 («Swatch», siehe dazu vorne N 295 ff.).

den die Grundlagen für einen sachgemässen Entscheid zu geben, sondern hätten auch den Zweck, die Beweisnot des Kunden in einem Schadenersatzprozess zu vermeiden.<sup>1565</sup>

- 602 Diese Begründung wird in der deutschen Literatur stark kritisiert, und dies nicht nur von Gegnern der Beweislastumkehr. Der Schutzzweck der Informationspflichten erschöpfe sich darin, dem Gläubiger bzw. dem Kunden eine sachgerechte Entscheidung zu ermöglichen. Nach Eintritt der Informationspflichtverletzung sei der Schutzzweck nicht mehr erreichbar.<sup>1566</sup> Andere Autoren bezeichnen das Argument des Schutzzwecks als einen Zirkelschluss, da sich die Beweisnot erst als Folge der Anerkennung der Pflicht und des Haftungstatbestands ergebe.<sup>1567</sup> Ausserdem könne die Pflichtverletzung als solche keine Beweislastumkehr begründen, weil dies andernfalls bei allen Pflichtverletzungen gelten müsste.<sup>1568</sup> Jede Pflicht diene dazu, «[...] den Verletzten vor den mit der Pflichtverletzung verbundenen Schwierigkeiten und Unklarheiten zu bewahren».<sup>1569</sup> Schliesslich habe der Schutzzweck keine Auswirkungen auf die Verteilung des Beweislastrisikos im Prozess,<sup>1570</sup> denn der dem Kunden aufgrund des Beweislastrisikos im Prozess entstehende Schaden sei vom Schutzzweck der Informationspflichten nicht erfasst.<sup>1571</sup>
- 603 Der Kritik kann insofern beigeplant werden, als die Beweislastumkehr, wie sie im deutschen Recht für Kapitalanlagegeschäfte gilt, über den Schutzzweck der Informationspflichten hinausgeht. Sie führt nämlich dazu, dass im Falle der Beweislosigkeit der Kunde das Anlagegeschäft rückgängig machen und das allgemeine Marktrisiko auf den Finanzdienstleister abwälzen kann. – An dieser Stelle zeigt sich der Unterschied zum schweizerischen Recht, das eine andere Beweislastverteilung sowie einen anderen Schadensbegriff kennt. – Wie vorne dargestellt, dienen Informationspflichten dazu, dem Kunden eine

---

<sup>1565</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1688 (siehe dazu vorne N 554 ff.); HEESE, 302 f.; RÖDEL, 248; STOLL, Beweislastverteilung, 550 f.; s.a. SETHE, Kommentare, 39.

<sup>1566</sup> BOCKELMANN, BKR 2012, 430; WACH, 181.

<sup>1567</sup> GRIGOLEIT, 174; s.a. CANARIS, Vermutung, 5; M. SCHULTZ, VersR 1990, 810 f.

<sup>1568</sup> GRUNEWALD, ZIP 1994, 1163; s.a. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 109; HANAU, 130.

<sup>1569</sup> GRUNEWALD, ZIP 1994, 1164; s.a. E. HOFMANN, NJW 1974, 1641; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 186; MEDICUS, 621; M. SCHULTZ, VersR 1990, 810.

<sup>1570</sup> E. HOFMANN, Umkehr, 70; RASCH, 113 ff.

<sup>1571</sup> So auch MÄTZIG, 150.

sachgemässe Willensentscheidung auf fundierter Informationsgrundlage, d.h. ein informationsgerechtes Verhalten zu ermöglichen.<sup>1572</sup> Der Zweck der Informationspflichten liegt jedoch nicht darin, den Kunden vor Verlusten aufgrund des allgemeinen Marktrisikos zu schützen, weshalb der Schutzzweck der Informationspflichten keine generelle Beweislastumkehr für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen begründen kann. Wie noch zu zeigen sein wird, ist der Zweck der Informationspflichten für die Beweislastverteilung aber nicht irrelevant.<sup>1573</sup>

### 3. Beweisnot des Kunden

Der VII. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs begründete die Beweislastumkehr im «Bastelwettbewerb»-Entscheid nicht nur mit dem Schutzzweck der Informationspflichten, sondern auch mit der Beweisnot und der daraus folgenden Abschwächung der Präventionsfunktion des Schadenersatzrechts:<sup>1574</sup> *«Dem Ersatzberechtigten wäre wenig damit gedient, wenn er seinen Vertragsgegner zwar an sich aus schuldhafter Verletzung einer solchen Hinweispflicht in Anspruch nehmen könnte, aber regelmäßig daran scheitern würde, daß er den meist schwer zu führenden Beweis nicht erbringen könnte, wie er auf den Hinweis reagiert hätte, wenn er gegeben worden wäre.»*<sup>1575</sup> 604

Auch in der schweizerischen Rechtsprechung und Lehre ist anerkannt, *«[...] dass die Rechtsdurchsetzung nicht an Beweisschwierigkeiten scheitern darf, die typischerweise bei bestimmten Sachverhalten auftreten.»*<sup>1576</sup> Eine systematische Beweisnot aufgrund überhöhter Beweisanforderungen würde nicht nur dem Zweck des Prozessrechts, der Durchsetzung des materiellen Rechts,<sup>1577</sup> 605

<sup>1572</sup> Siehe vorne N 37 f.

<sup>1573</sup> Siehe hinten N 669 ff.

<sup>1574</sup> CANARIS, Vermutung, 4; GRIGOLEIT, 174 f.; s.a. SETHE, Kommentare, 39.

<sup>1575</sup> BGH VII ZR 12/73 vom 5.7.1973, NJW 1973, 1689.

<sup>1576</sup> BGE 128 III 271, E. 2.b.aa; BGer 4C.332/2002 vom 8.7.2003, E. 3.

<sup>1577</sup> BGE 128 III 271, E. 2.b.aa; BGer 4C.142/2005 vom 15.6.2006, E. 5; SUMMERMATTER, HAVE 2014, 244.

sondern auch der Präventivfunktion des Schadenersatzrechts<sup>1578</sup> zuwiderlaufen.<sup>1579</sup> Es ist jedoch fraglich, ob die Beweislastumkehr das geeignete Mittel ist, um der Beweisnot entgegenzuwirken und die Präventionsfunktion des Schadenersatzrechts zu gewährleisten.

- 606 Nach der schweizerischen Rechtsprechung ist in Fällen von systematischer Beweisnot vielmehr das Beweismass zu senken.<sup>1580</sup> Deshalb gilt für den Nachweis der natürlichen und hypothetischen Kausalität das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Durch die Beweismasssenkung wird die Beweislosigkeit überwunden, die bei Anwendung des Regelbeweismasses regelmässig die Folge wäre. Eine Beweislastumkehr hätte dagegen zur Folge, dass die Kausalität als Haftungsvoraussetzung faktisch weggelassen würde.<sup>1581</sup> Für die Gegenpartei ist es nämlich genauso schwierig, wenn nicht sogar schwieriger, das Fehlen der Kausalität zu beweisen.<sup>1582</sup> Die Beweismasssenkung ist deshalb zweckmässiger als eine Beweislastumkehr.<sup>1583</sup> Dass es trotz der Beweismasssenkung im Einzelfall Fälle der Beweisnot bzw. der Beweislosigkeit geben kann, rechtfertigt keine Beweislastumkehr.<sup>1584</sup>

---

<sup>1578</sup> Der Zweck des Schadenersatzrechts besteht erstens im Ausgleich von Vermögenseinbussen. Mit der Gewährung von Schadenersatz soll der Geschädigte vermögensmässig so gestellt werden, wie er ohne die Pflichtverletzung oder die unerlaubte Handlung gestanden wäre. Nach der herrschenden Ansicht hat das Schadenersatzrecht jedoch auch eine Präventionsfunktion (REY/WILDHABER, N 11 ff.; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 02.64 ff.; RUMO-JUNGO, Haftpflicht, N 190 ff.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 49.03 ff.; STUDHALTER, 41 ff. m.w.H.; s.a. BENICKE, 803 ff.; SCHÄFER/OTT, 165 ff. m.w.H.). Abgelehnt wird eine Sanktionsfunktion (REY/WILDHABER, N 17; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 02.66, 02.79 ff.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 49.04).

<sup>1579</sup> D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 841; RASCH, 115.

<sup>1580</sup> BGE 133 III 81, E. 4.2.2; 132 III 715, E. 3.1; 128 III 271, E. 2.b.aa; CHK ZGB-GÖKSU, Art. 8 N 22; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 18; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 317.

<sup>1581</sup> HEESE, 303; MÄTZIG, 135; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 222.

<sup>1582</sup> Siehe vorne N 580 sowie ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 109; GASSER, 154; WOHLFAHRT, 23; s.a. ROBERTO, Schadensrecht, 61.

<sup>1583</sup> Auch die deutsche Lehre geht davon aus, dass eine Beweislastumkehr nachrangig zu den Beweiswürdigungsregeln ist, siehe FOERSTE, in: ZPO-Musielak/Voit, § 286 N 37; RÖDEL, 243; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 233 m.w.H.

<sup>1584</sup> Vgl. BGE 130 III 321, E. 3.2; FREY, Anwaltsrevue 2012, 507; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 71; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 313, 466; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 220.

#### 4. Beweislastumkehr in bestimmten Konstellationen

Denkbar wäre es, eine Beweislastumkehr nur in bestimmten Konstellationen greifen zu lassen, so wie es in der deutschen Lehre vorgeschlagen wird. Während einige Autoren an die Schwere der Informationspflichtverletzung oder an das Verschulden des Informationsverpflichteten anknüpfen, wollen andere anhand des Inhalts der verletzten Informationspflicht differenzieren.<sup>1585</sup> Auch der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hatte in seiner älteren Rechtsprechung die Beweislastumkehr auf bestimmte Fälle begrenzt. Die Anwendung der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens setzte nämlich voraus, dass die Informationspflicht auf die Erteilung eines bestimmten Ratschlags gerichtet war und bei ordnungsgemäßer Information für den Kunden nur ein bestimmter Entscheid in Betracht gekommen wäre. M.a.W. durfte kein Entscheidungskonflikt vorliegen.<sup>1586</sup>

Problematisch an einer Beweislastumkehr in bestimmten Konstellationen wäre erstens die Tatsache, dass die Verteilung der objektiven Beweislast nicht im Voraus feststünde.<sup>1587</sup> Vielmehr würde sie vom Ergebnis der Beweiswürdigung abhängen, was dem Grundsatz der generell-abstrakten Regelung der objektiven Beweislast widerspräche. Zudem ist eine Beweislastumkehr genau in diesen bestimmten Konstellationen oft gar nicht nötig. Zu Recht hat die Lehre an der älteren Rechtsprechung des XI. Zivilsenats kritisiert, dass sie im Ergebnis einem Anscheinsbeweis bzw. einer natürlichen Vermutung gleichkomme.<sup>1588</sup> Denn hätte bei ordnungsgemäßer Information für den Kunden vernünftigerweise nur eine Entscheidungsoption bestanden, dann spricht der Anscheinsbeweis für die Kausalität, und die Frage nach der Beweislastverteilung stellt sich gar nicht.<sup>1589</sup> Auch bei den in der Lehre genannten Konstellationen – grobe oder vorsätzliche Informationspflichtverletzung – dürfte es sich oftmals bereits aufgrund der Beweiswürdigung aufdrängen, die Kausalität zu bejahen.

Gegen eine Beweislastumkehr in diesen bestimmten Konstellationen spricht ausserdem der Umstand, dass das Problem des Kausalitätsbeweises auf den

<sup>1585</sup> Siehe vorne N 581.

<sup>1586</sup> Siehe vorne N 567.

<sup>1587</sup> Vgl. GRIGOLEIT, 177.

<sup>1588</sup> CANARIS, Vermutung, 3; GRUNEWALD, ZIP 1994, FN 18; H. ROTH, ZHR 1990, 528.

<sup>1589</sup> CANARIS, Vermutung, 11 f.; MÄTZIG, 144 f.; s.a. HEESE, 301; MÖLLERS, NZG 2012, 1020; PIEKENBROCK, ZZP 2018, 449; SCHWAB, NJW 2012, 3276.

Beweis des Verschuldens bzw. der Informationspflichtverletzung verlagert würde.<sup>1590</sup> Bei der Unterscheidung nach der Schwere der Informationspflichtverletzung stellt sich die Frage, wann eine grobe Informationspflichtverletzung vorliegt,<sup>1591</sup> und ein Vorsatz dürfte nur schwer nachweisbar sein. Es ist auch nicht ersichtlich, weshalb in Fällen der vorsätzlichen oder groben Informationspflichtverletzung eine Beweislastumkehr greifen sollte, nicht jedoch in den Fällen der fahrlässigen oder leichten. Denn der Kunde kann unabhängig vom Verschulden des Finanzdienstleisters bzw. der Schwere der Informationspflichtverletzung in Beweisnot geraten.<sup>1592</sup> Die in der deutschen Lehre und Rechtsprechung vorgeschlagenen Kriterien sind deshalb m.E. im Rahmen der Beweiswürdigung zu berücksichtigen; sie sind aber nicht geeignet, eine Beweislastumkehr zu begründen.

## 5. Analogie

- 610 Die Analogie setzt eine Gesetzeslücke voraus.<sup>1593</sup> Eine solche ist nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung dann gegeben, *«[...] wenn sich eine Regelung als unvollständig erweist, weil sie jede Antwort auf eine sich stellende Rechtsfrage schuldig bleibt oder eine Antwort gibt, die aber als sachlich unhaltbar angesehen werden muss [...]»*.<sup>1594</sup> Keine Gesetzeslücke liegt dagegen in den Fällen des qualifizierten Schweigens vor, d.h., wenn der Gesetzgeber bewusst auf eine Regelung verzichtet hat.<sup>1595</sup>
- 611 Die richterliche Lückenfüllung im Wege des Analogieschlusses ist dann geboten, wenn es sich aufgrund des Gleichheitssatzes aufdrängt, einen Rechtsatz auf einen Sachverhalt anzuwenden, der vom Wortlaut des Gesetzes nicht

---

<sup>1590</sup> ANDRES, BKR 2011, 280; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 173 ff. 185 f.; GRIGOLEIT, 176 f.; RÖDEL, 246.

<sup>1591</sup> Vgl. HEUSEL, ZBB 2012, 468; H. ROTH, ZHR 1990, 530; WACH, 184.

<sup>1592</sup> GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 191; GRIGOLEIT, 176 f.; WEICHERT, 194; s.a. LARENZ, 423.

<sup>1593</sup> BGE 141 III 43, E. 2.5.1; BK ZGB-EMMENEGGER/TSCHENTSCHER, Art. 1 N 380; KRAMER, Methodenlehre, 226 f.

<sup>1594</sup> BGE 141 III 43, E. 2.5.1; 140 III 206, E. 3.5.1; 135 III 385, E. 2.1.

<sup>1595</sup> BGE 141 III 43, E. 2.5.1; 140 III 206, E. 3.5.1; 135 III 385, E. 2.1.



erfasst ist, «[...] aber mit dem vom Gesetz entschiedenen Tatbestand wesensgleich ist, d.h. nicht über den dem Gesetz zugrunde liegenden Rechtsgedanken hinausgeht».<sup>1596</sup> Erforderlich ist somit eine gleiche Interessenlage.<sup>1597</sup>

Nicht nur Rechtssätze, sondern auch eine bestimmte Rechtsprechung kann analog auf andere Sachverhalte angewendet werden.<sup>1598</sup> Die analoge Anwendung einer Rechtsprechung darf jedoch nicht einer gesetzlichen Regelung entgegenstehen, weshalb auch hier zu fordern ist, dass eine Gesetzeslücke vorliegt.

### 5.1 Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG

Das Lauterkeitsrecht enthält eine im schweizerischen Recht einzigartige<sup>1599</sup> Bestimmung bezüglich der Beweislast, die ihren Ursprung im EU-Recht hat.<sup>1600</sup> Gemäss Art. 13a Abs. 1 UWG kann der Richter vom Werbenden den Beweis für die Richtigkeit von in der Werbung enthaltenen Tatsachenbehauptungen verlangen, wenn dies unter Berücksichtigung der berechtigten Interessen des Werbenden und anderer am Verfahren beteiligter Personen im Einzelfall angemessen erscheint. Durch diese Bestimmung erfolgt keine automatische Beweislastumkehr, sondern die Beweislastverteilung wird in das Ermessen des Richters (Art. 4 ZGB) gestellt.<sup>1601</sup> Art. 13a Abs. 1 UWG betrifft sowohl die objektive als auch die subjektive Beweislast.<sup>1602</sup>

<sup>1596</sup> BGE 65 I 8, 11; 98 Ia 35, E. 3.a; KRAMER, Methodenlehre, 230.

<sup>1597</sup> BGE 132 III 24, E. 3.2; 129 V 346, E. 4.1; s.a. 136 III 545, E. 3.1; BGer 4A\_553/2015 vom 10.3.2016, E. 5.3; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 1 N 13; KRAMER, Methodenlehre, 230.

<sup>1598</sup> Vgl. BGE 140 III 167, E. 2.2; 133 III 189, E. 5.1.2; BGer 9C\_333/2018 vom 25.1.2019, E. 6.2; 4A\_645/2017 vom 22.8.2018, E. 6.3 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 144 III 388); 8C\_229/2014 vom 17.6.2014; s.a. BGE 141 V 234, E. 5.2.1.

<sup>1599</sup> DIKE UWG-DOMEJ, Art. 13a N 1, spricht von einem «[...] Fremdkörper im System der normativ gebundenen Beweislastverteilung».

<sup>1600</sup> Art. 13a Abs. 1 UWG ist in Anlehnung an Art. 6 der «Richtlinie 84/450/EWG des Rates vom 10.9.1984 zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über irreführende Werbung» (ABl. L 250 vom 19.9.1984, 17 ff.) erlassen worden. Siehe dazu Botschaft Folgenprogramm, BBl 1993 I, 865; BAUDENBACHER, in: UWG-Baudenbacher, Art. 13 N 9 f.; BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 1 ff.

<sup>1601</sup> BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 16.

<sup>1602</sup> BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 25; so wohl auch DIKE UWG-DOMEJ, Art. 13a N 27 f.; a.A. BAUDENBACHER, in: UWG-Baudenbacher, Art. 13 N 11 (Rechtsnatur offengelassen).

- 614 Die Ausnahmeregelung in Art. 13a Abs. 1 UWG wird einerseits damit begründet, dass sich die Tatsachenbehauptungen in der Werbung auf Produkte des Werbenden beziehen. Für diesen ist es oftmals einfacher, die Richtigkeit seiner Tatsachenbehauptungen zu beweisen als für den Konsumenten bzw. den Konkurrenten.<sup>1603</sup> Zweitens soll die Möglichkeit der Beweislastumkehr eine Präventivwirkung im Hinblick auf die Gewähr der Richtigkeit der Werbeaussagen bieten.<sup>1604</sup>
- 615 Es stellt sich die Frage, ob Art. 13a Abs. 1 UWG auf den Kausalitätsbeweis analog angewendet werden kann.<sup>1605</sup> M.E. ist dies abzulehnen, weil die Interessenlagen nicht vergleichbar sind. Die Möglichkeit der gerichtlichen Beweislastumkehr in Art. 13a Abs. 1 UWG fusst auf dem Gedanken, dass für den Nachweis der Richtigkeit der Werbeaussagen die Kenntnis innerbetrieblicher Vorgänge oder nicht allgemein zugänglicher Daten erforderlich ist, über die nur der Werbende, nicht aber der Konsument bzw. der Konkurrent verfügt.<sup>1606</sup> Diesem Umstand könnte zwar auch durch die Pflicht zur Mitwirkung bei der Beweiserhebung Rechnung getragen werden, doch selbst dann kann sich die Auswertung oder Verifizierung der entsprechenden Daten insbesondere für den Konsumenten als eine unüberwindbare Herausforderung erweisen.<sup>1607</sup> Bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften ist es dagegen der Kunde, der am ehesten verstehen und erklären kann, wieso er eine bestimmte Entscheidung getroffen hat und wie er sich bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte. Die Interessenlage ist somit nicht vergleichbar.

---

<sup>1603</sup> DIKE UWG-DOMEJ, Art. 13a N 2; BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 6; SHK UWG-SPITZ, Art. 13a N 23; s.a. BAUDENBACHER, in: UWG-Baudenbacher, Art. 13 N 13.

<sup>1604</sup> DIKE UWG-DOMEJ, Art. 13a N 2; BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 7; SHK UWG-SPITZ, Art. 13a N 23.

<sup>1605</sup> D. A. FISCHER, Interessenkonflikte, 844 ff., befürwortet eine Art. 13a Abs. 1 UWG entsprechende Regelung *de lege ferenda* auch für den Beweis der Informationspflichtverletzung, nicht jedoch für den Kausalitätsbeweis.

<sup>1606</sup> DIKE UWG-DOMEJ, Art. 13a N 24; BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 17 f.; SHK UWG-SPITZ, Art. 13a N 22.

<sup>1607</sup> Vgl. BSK UWG-RÜETSCHI, Art. 13a N 19.

Darüber hinaus erscheint eine Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG unter dem 616  
Aspekt der Rechtssicherheit problematisch, weil dadurch die Beweislastumkehr in das Ermessen des Gerichts gelegt würde und die Parteien ihre Prozesschancen nur schwer einschätzen könnten.

### 5.2 Analogie zu Art. 691 Abs. 3 OR

Gemäss Art. 691 Abs. 3 OR kann jeder Aktionär einen Generalversammlungs- 617  
beschluss anfechten, wenn an der Beschlussfassung Personen teilgenommen haben, die dazu nicht befugt waren, «[...] sofern die beklagte Gesellschaft nicht nachweist, dass diese Mitwirkung keinen Einfluss auf die Beschlussfassung ausgeübt hatte».<sup>1608</sup> Die Stimmrechtsklage nach Art. 691 Abs. 3 OR ist ein Unterfall der Anfechtungsklage i.S.v. Art. 706 OR.<sup>1609</sup> Im Unterschied zur gewöhnlichen Anfechtungsklage setzt sie einen Kausalzusammenhang zwischen dem Mangel und dem Ergebnis des Beschlusses voraus, wobei es aber der beklagten Gesellschaft obliegt, das Fehlen der Kausalität zu beweisen. Gelingt der Beweis, wird das Anfechtungsinteresse des Klägers verneint.<sup>1610</sup> Der Zweck des Kausalitätserfordernisses ist es, eine Wiederholung der Generalversammlung zu vermeiden, sofern auch bei Berücksichtigung der Verfahrensvorschriften das gleiche Ergebnis erzielt worden wäre.<sup>1611</sup> Dadurch sollen unnötige Anfechtungsklagen, welche die Tätigkeit der Gesellschaft blockieren, verhindert werden.<sup>1612</sup>

Fraglich ist, ob auch bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Ka- 618  
pitalanlagegeschäfte in analoger Anwendung von Art. 691 Abs. 3 OR von der Kausalität der Informationspflichtverletzung auszugehen ist, solange der Finanzdienstleister nicht das Gegenteil bewiesen hat. Die Fälle der unbefugten Teilnahme von Personen an der Generalversammlung sind mit Fällen der Informationspflichtverletzung insofern vergleichbar, als in beiden Fällen eine

<sup>1608</sup> BGE 122 III 279, E. 2; OGer ZH vom 13.5.1986, ZR 1987, 82 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 298; ZK OR-TANNER, Art. 706 N 136 ff.

<sup>1609</sup> BGE 122 III 279, E. 2; BÖCKLI, § 16 N 119; SCHLEIFFER, recht 1997, 152.

<sup>1610</sup> BGE 107 II 182; 86 II 167; ZK OR-TANNER, Art. 706 N 142.

<sup>1611</sup> BGE 122 III 279, E. 3.c.cc; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 298; SCHLEIFFER, recht 1997, FN 11.

<sup>1612</sup> BGE 122 III 279, E. 3.c.cc; BSK OR II-LÄNZLINGER, Art. 691 N 15.

Beeinträchtigung der Willensbildung vorliegt. Der Anlagentscheid des Kunden wird durch die Informationspflichtverletzung, der Beschluss der Generalversammlung durch die Mitwirkung unbefugter Personen verfälscht.

- 619 Die Interessenlage in den beiden Fällen ist jedoch nicht identisch. Wird die Stimmrechtsklage gutgeheissen, so wird der betreffende Beschluss aufgehoben.<sup>1613</sup> Die Gesellschaft muss allenfalls zum gleichen Gegenstand eine neue Abstimmung durchführen. Bei Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte ist die Kausalität dagegen eine Anspruchsvoraussetzung. Während das Kausalitätserfordernis bei der Stimmrechtsklage nach Art. 691 Abs. 3 OR einen unnötigen Leerlauf vermeiden soll, bezweckt die Voraussetzung der Kausalität im Schadenersatzrecht die Zurechnung und Begrenzung der Haftung.
- 620 Gegen eine analoge Anwendung der Beweislastumkehr auf Schadenersatzansprüche spricht sodann, dass auch bei Verantwortlichkeitsklagen (Art. 753 ff. OR) der Anspruchsteller die Beweislast für die Kausalität trägt.<sup>1614</sup> Dies gilt auch, wenn sich die Pflichtverletzung des haftenden Organs auf die Willensbildung in der Generalversammlung ausgewirkt hat, was insbesondere bei Pflichtverletzungen der Revisionsstelle der Fall sein kann.<sup>1615</sup>

### 5.3 Analogie zur Beweisvereitelung

- 621 Mit Beweisvereitelung wird ein vorsätzliches oder fahrlässiges Tun oder Unterlassen des Gegners der beweisbelasteten Partei bezeichnet, wodurch der an sich mögliche Beweis einer rechtserheblichen Tatsache verunmöglicht bzw. erschwert wird.<sup>1616</sup> Die Beweisvereitelung kann in drei Fallgruppen unterteilt werden: (1) die unberechtigte Verweigerung der Mitwirkung bei der Beweis-

---

<sup>1613</sup> ZK OR-TANNER, Art. 706 N 196 ff.

<sup>1614</sup> FORSTMOSER, N 277; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 98.

<sup>1615</sup> Vgl. BGE 93 II 22, E. 4; siehe weitere Beispiele aus der Rechtsprechung bei FORSTMOSER, N 890 ff. m.w.H.

<sup>1616</sup> BAUMGÄRTEL, Beweisvereitelung, 63; BEGLINGER, ZSR 1996 I, 481; FREY, Anwaltsrevue 2012, 507 m.w.H.; JUCKER, N 110; TREZZINI, SZPP 2005, 167; BERGER-STEINER, Beweismass, N 07.12; H. SCHMID, Überblick, 27 f.

erhebung; (2) die schuldhafte Vernichtung von Beweismitteln und (3) die Verletzung von Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten.<sup>1617</sup> Die vorprozessuale Beweisvereitelung setzt voraus, dass die Bedeutung des Beweismittels für den zukünftigen Prozess erkennbar war.<sup>1618</sup>

Lehre und Rechtsprechung sind sich einig, dass der von der Beweisvereitelung betroffenen Partei Beweiserleichterungen gewährt werden müssen. Als Rechtsgrundlage dient dabei der Grundsatz von Treu und Glauben gemäss Art. 2 ZGB, der auch im Zivilprozess gilt (Art. 52 ZPO).<sup>1619</sup> Strittig ist jedoch, wie die Beweiserleichterung konkret erfolgen soll. Denkbar sind neben einer Beweislastumkehr auch eine Beweismassenkung oder die Berücksichtigung der Beweisvereitelung im Rahmen der Beweiswürdigung. In Fällen der unberechtigten Verweigerung der Mitwirkung bei der Beweiserhebung ist die Rechtsfolge gesetzlich geregelt: Art. 164 ZPO schreibt vor, dass das Gericht die Beweisvereitelung im Rahmen der Beweiswürdigung zu berücksichtigen hat. Eine Beweislastumkehr würde dem klaren Wortlaut der ZPO widersprechen.<sup>1620</sup> In der Lehre wird aber darauf hingewiesen, dass faktisch die Rechtsfolge dennoch eine Beweislastumkehr sei, weil die Gerichte oftmals von der Wahrheit der Behauptungen der beweisbelasteten Partei ausgingen.<sup>1621</sup>

Hinsichtlich der übrigen zwei Fälle der Beweisvereitelung werden verschiedene Lösungsvorschläge vertreten. Während ein grosser Teil der Lehre eine Beweislastumkehr gestützt auf Art. 8 i.V.m. Art. 2 ZGB befürwortet,<sup>1622</sup> will ein anderer Teil der beweisbelasteten Partei mit einer Beweismassenkung

<sup>1617</sup> FREY, *Anwaltsrevue* 2012, 507 m.w.H.; s.a. BEGLINGER, ZSR 1996 I, 481 f.; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 318. Siehe für ein Beispiel im Zusammenhang mit einer Klage gegen einen Finanzdienstleister: BGer 4A\_519/2020 vom 15.2.2021, E. 7 (Beweisvereitelung vorliegend verneint).

<sup>1618</sup> BGE 141 III 363, E. 5.2; BGer 4A\_550/2018 vom 29.5.2019, E. 4.1; BERGER-STEINER, *Beweismass*, N 07.12; FREY, *Anwaltsrevue* 2012, 508; TREZZINI, SZPP 2005, 168.

<sup>1619</sup> BEGLINGER, ZSR 1996 I, 482 m.w.H.; FREY, *Anwaltsrevue* 2012, 509.

<sup>1620</sup> FREY, *Anwaltsrevue* 2012, 510 m.w.H.

<sup>1621</sup> BEGLINGER, ZSR 1996 I, 485; FREY, *Anwaltsrevue* 2012, 510; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 34.

<sup>1622</sup> Vgl. BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 76; BEGLINGER, ZSR 1996 I, 493; DESCHENAUX, *Regeln*, 260; DIKE ZPO-GÖKSÜ, Art. 52 N 25; GULDENER, *Beweiswürdigung*, 7; HOHL, *procédure*, N 2133; BK ZGB-KUMMER, Art. 8 N 82, 191; KUKO ZPO-SCHMID, Art. 157 N 9; WOHLFAHRT, 24 m.w.H.

entgegenkommen.<sup>1623</sup> Nach einer weiteren Lehrmeinung müsse die Beweisvereitelung im Rahmen der Beweiswürdigung berücksichtigt werden, so wie dies Art. 164 ZPO für Fälle der Verweigerung der Mitwirkung an der Beweiserhebung im Prozess vorschreibe.<sup>1624</sup> Vorgeschlagen wird auch eine natürliche Vermutung der Wahrheit der Tatsachenbehauptungen der Gegenpartei<sup>1625</sup> oder «[...] eine durch Richterrecht geschaffene Fiktion (Art. 1 Abs. 2 ZGB) nach dem Vorbild von Art. 156 OR, wonach anzunehmen wäre, dass im Falle der Beweisvereitelung der dem Gegner obliegende Haupt- oder Gegenbeweis geglückt ist».<sup>1626</sup> Schliesslich gibt es Autoren, welche die Rechtsfolgen der Beweisvereitelung vom Grad der Vorwerfbarkeit abhängig machen wollen. Bei einer leicht bis mittel fahrlässig verschuldeten Beweisvereitelung müsse das Beweismass um eine Stufe reduziert werden, bei einer grob fahrlässigen um zwei Stufen. Nur bei einer vorsätzlichen Beweisvereitelung sei eine Beweislastumkehr angezeigt.<sup>1627</sup>

- 624 Auch in der Rechtsprechung existiert keine einheitliche Linie.<sup>1628</sup> So spricht das Bundesgericht in einem Entscheid vom «[...] allgemein gültigen Prozessgrundsatz [...]», dass bei einer Beweisvereitelung das Regelbeweismass erheblich herabgesetzt werden könne.<sup>1629</sup> In anderen Entscheiden hält das Bundesgericht fest, dass eine Beweislastumkehr nur bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten gerechtfertigt sei, so z.B., wenn der Beweisgegner Beweismittel

---

<sup>1623</sup> BAUMGARTNER et al., Kap. 10 N 76; FREY, Anwaltsrevue 2012, 511 f.

<sup>1624</sup> Siehe FREY, Anwaltsrevue 2012, 512; MEIER, ZSR 1987 I, 728.

<sup>1625</sup> GULDENER, Beweiswürdigung, 57; BK ZGB-KUMMER, zu Art. 8 N 188; STAEHELIN/STAEHELIN/GROLIMUND, § 18 N 106; siehe weitere Hinweise bei Jucker, FN 1087.

<sup>1626</sup> H. SCHMID, Überblick, 28; CR CC I-PIOTET, Art. 8 N 55; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 320 f. Eine entsprechende Regelung sieht § 427 D-ZPO für den Fall der Nichtvorlegung von Urkunden durch den Beweisgegner vor: «Kommt der Gegner der Anordnung, die Urkunde vorzulegen, nicht nach oder gelangt das Gericht im Falle des § 426 zu der Überzeugung, dass er nach dem Verbleib der Urkunde nicht sorgfältig geforscht habe, so kann eine vom Beweisführer beigebrachte Abschrift der Urkunde als richtig angesehen werden. Ist eine Abschrift der Urkunde nicht beigebracht, so können die Behauptungen des Beweisführers über die Beschaffenheit und den Inhalt der Urkunde als bewiesen angenommen werden.»

<sup>1627</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 07.16; TREZZINI, SZP 2005, 169 f., jeweils in Anlehnung an BAUMGÄRTEL, Beweisvereitelung, 71; s.a. FREY, Anwaltsrevue 2012, 512; MEIER, BJM 1989, FN 20.

<sup>1628</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 07.13; FREY, Anwaltsrevue 2012, 509, je m.w.H.

<sup>1629</sup> BGer 4C.378/1999 vom 23.11.2004, E. 3.2; kritisch BERGER-STEINER, Beweismass, N 07.14 f.

zerstöre, um der beweisbelasteten Partei den Beweis zu verunmöglichen.<sup>1630</sup> In einem jüngeren Entscheid heisst es dagegen, eine Beweisvereitelung sei im Rahmen der Beweiswürdigung zu berücksichtigen und führe nicht zu einer Beweislastumkehr.<sup>1631</sup>

Die Beweislastumkehr ist daher zumindest eine mögliche, wenn auch nicht die einzig denkbare Rechtsfolge der Beweisvereitelung. Informationspflichtverletzungen können jedoch nicht unter die Fälle der Beweisvereitelung subsumiert werden.<sup>1632</sup> Weder zerstört der Finanzdienstleister ein bestehendes Beweismittel, noch geht die Informationspflichtverletzung in allen Fällen mit einer Verletzung der Dokumentations- oder Aufbewahrungspflichten einher.<sup>1633</sup> 625

Fraglich ist aber, ob aufgrund einer Analogie zu Fällen der Beweisvereitelung eine Beweislastumkehr gerechtfertigt ist. So hat das Handelsgericht Zürich in seinem Entscheid zum Fall «Chirurg» die Beweislastumkehr damit begründet, dass das Risiko der Unaufklärbarkeit durch die Pflichtverletzung des Finanzdienstleisters hervorgerufen worden sei und deshalb nicht dem Kunden belastet werden dürfe.<sup>1634</sup> Argumentiert wird also, dass wie in Fällen der Beweisvereitelung die Beweisnot des Kunden auf die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters zurückzuführen sei.<sup>1635</sup> Das Problem an diesem Argument liegt jedoch darin, dass eine etwaige Beweisnot des Anspruchstellers bei allen Pflichtverletzung Folge einer Pflichtverletzung des Anspruchsgegners ist.<sup>1636</sup> Denn hätte der Schädiger seine Pflicht nicht verletzt, wäre es nicht zu 626

<sup>1630</sup> BGer 4C.307/2006 vom 26.3.2007, E. 3.1; 4C.146/2003 vom 28.8.2003, E. 4; s.a. 5C.39/2004 vom 8.7.2004, E. 5.1 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 130 III 571); 4C.56/2002 vom 21.10.2002, E. 2.2 (insoweit nicht abgedruckt in BGE 129 III 181); zum Sozialversicherungsrecht: BGE 138 V 218, E. 8.1.1 m.w.H.

<sup>1631</sup> BGer 4A\_590/2015 vom 20.6.2016, E. 3.6 m.H. auf BGE 119 II 305, E. 1.b.aa; 118 II 27, E. 3.a.

<sup>1632</sup> So auch GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 188; MÄTZIG, 152 f.; H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 220.

<sup>1633</sup> Vgl. E. HOFMANN, Umkehr, 75; kritisch auch BAUMGÄRTEL, Beweisvereitelung, 69; PRÖLSS, 97 f.

<sup>1634</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.). Vgl. HUGUENIN-DUMITTAN, 171 ff. für Entscheide aus der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, in welchen eine ähnliche Argumentation verwendet wurde.

<sup>1635</sup> Vgl. BASSLER, WM 2013, 546; PIEKENBROCK, WM 2012, 439; STUDHALTER, 275 f. Aus der Rechtsprechung: OGer ZH vom 17.11.1988, ZR 1989, 209 ff.

<sup>1636</sup> Vgl. H. WEBER, Kausalitätsbeweis, 220; s.a. vorne N 606.

einem Schadenersatzprozess gekommen und die Frage nach der Beweisbarkeit der Kausalität würde sich nicht stellen. Es ist auch nicht so, dass der Beweis der Kausalität bei Informationspflichtverletzungen gar nicht erbracht werden kann. Selbst wenn eine Informationspflichtverletzung vorliegt, gibt es Beweismittel, die der Kunde für den Nachweis des hypothetischen Anlageneitschads verwenden kann.<sup>1637</sup>

- 627 Gegen eine Beweislastumkehr aufgrund einer Analogie zur Beweisvereitelung spricht auch die Tatsache, dass das Bundesgericht selbst in Fällen der Verletzung der Dokumentationspflichten nicht von einer Beweisvereitelung ausgeht. So hat es jüngst in einem *obiter dictum* festgehalten, dass sich aus der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflicht zur Erstellung eines Kundenprofils keine selbstständige Nebenpflicht zur Beweissicherung zugunsten des Kunden ergebe.<sup>1638</sup> Die unterlassene Dokumentation des Kundenprofils führe aber in einem künftigen Prozess zu einer Beweiserleichterung für den Auftraggeber.<sup>1639</sup> Von einer Beweisvereitelung wäre aber wohl dann auszugehen, wenn die Verletzung der Dokumentationspflicht rechtsmissbräuchlich erfolgt, d.h. der Finanzdienstleister die Dokumentation unterlässt, um dem Kunden den Beweis einer Informationspflichtverletzung zu verunmöglichen. Aber selbst in diesem Fall erscheint nicht eine Beweislastumkehr, sondern die Würdigung dieses Umstands im Rahmen der Beweiswürdigung als sachgerecht. Bei einer Beweislastumkehr riskiert nämlich die von der Beweisvereitelung betroffene Partei, dass sie gegen den Beweis der Gegenpartei mangels Beweismittel den Gegenbeweis nicht erbringen kann.<sup>1640</sup>

---

<sup>1637</sup> Siehe vorne N 500 ff.

<sup>1638</sup> BGer 4A\_550/2018 vom 29.5.2019, E. 4.1; a.A. FREY, Anwaltsrevue 2012, 509, der bei Verletzung der Dokumentationspflicht gemäss den SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler von einer Beweisvereitelung ausgeht. Ob diese Rechtsprechung auch für die Verletzung der Dokumentationspflicht nach Art. 15 FIDLEG gilt, ist fraglich. In BGer 4C.307/2006 vom 26.3.2007, E. 3.1, scheint das Bundesgericht zu differenzieren zwischen der Verletzung von allgemein gehaltenen Dokumentationspflichten, was keine Beweisvereitelung darstelle, und der Verletzung von im Einzelnen geregelten Dokumentationspflichten, was zu einer Beweislastumkehr führen könne.

<sup>1639</sup> BGer 4A\_550/2018 vom 29.5.2019, E. 4.1 m.H. auf 4A\_364/2013 vom 5.3.2017, E. 6.6.4 («Krankenschwester», siehe dazu vorne N 264 ff.).

<sup>1640</sup> JUCKER, N 644.



#### 5.4 Analogie zum Arzthaftungsrecht

In der Rechtsprechung zur Haftung von Ärzten spielen Informationspflichtverletzungen eine wichtige Rolle.<sup>1641</sup> Für die vorliegende Untersuchung ist die Beweislastverteilung bei der Verletzung der Pflicht zur Eingriffsaufklärung sowie zur wirtschaftlichen Aufklärung von Interesse. 628

Die Pflicht zur Information des Patienten über den Eingriff ergibt sich einerseits aus dem Auftragsrecht (Art. 398 Abs. 2 OR), andererseits auch aus Art. 28 Abs. 2 ZGB, da Eingriffe in die körperliche Integrität ohne Einwilligung des Patienten rechtswidrig sind.<sup>1642</sup> Eine gültige Einwilligung setzt voraus, dass der Arzt den urteilsfähigen Patienten vorgängig über den Eingriff umfassend aufklärt.<sup>1643</sup> 629

Verletzt der Arzt seine Aufklärungspflicht und fehlt damit eine gültige Einwilligung in den Eingriff, haftet er dem Patienten für Schäden aufgrund des Eingriffs, selbst wenn der Eingriff nach den Regeln der medizinischen Kunst erfolgt ist und somit keine Sorgfaltspflichtverletzung vorliegt.<sup>1644</sup> Der Arzt kann sich von seiner Haftung befreien, wenn er nachweist, dass der Patient auch bei ordnungsgemässer Aufklärung seine Einwilligung zum Eingriff erteilt hätte.<sup>1645</sup> Die Beweislast für diese sog. hypothetische Einwilligung trägt der Arzt.<sup>1646</sup> Dies ergibt sich daraus, dass nach Art. 28 Abs. 2 ZGB die Einwilligung des Patienten einen Rechtfertigungsgrund darstellt und somit als 630

<sup>1641</sup> AEBI-MÜLLER et al., § 7 N 142; HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.5; WIEGAND, recht 1993, 150. Siehe zu den verschiedenen Arten von Informationspflichten im Arztrecht HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.37 ff.; WIEGAND, recht 1993, 152 ff.

<sup>1642</sup> AEBI-MÜLLER et al., § 7 N 143; CICORIA, Jusletter 12.4.2010, N 67 f. m.w.H.; HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.5; ZK ZGB-JUNGO, Art. 8 N 547; WIEGAND, recht 1993, 151.

<sup>1643</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.1 = Pra 2007, Nr. 105, 720; 117 Ib 197, E. 2.a; AEBI-MÜLLER et al., § 7 N 145; CICORIA, Jusletter 12.4.2010, N 63.

<sup>1644</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.1 = Pra 2007, Nr. 105, 719; 108 II 59, E. 3 = Pra 1982, Nr. 122, 300; BGer 4C.378/1999 vom 23.11.2004, E. 3.1; AEBI-MÜLLER et al., § 7 N 148 f.; CICORIA, Jusletter 12.4.2010, N 63; WIEGAND/ABEGGLEN, recht 1993, 198.

<sup>1645</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.3 = Pra 2007, Nr. 105, 720; 117 Ib 197, E. 5.c; AEBI-MÜLLER et al., § 7 N 152; WIEGAND/ABEGGLEN, recht 1993, 199.

<sup>1646</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.3 = Pra 2007, Nr. 105, 720; 117 Ib 197, E. 5.c; 108 II 59, E. 3 = Pra 1982, Nr. 122, 301; BGer 4C.66/2007 vom 9.1.2008, E. 5.1.

rechtshindernde Tatsache von derjenigen Person zu beweisen ist, die sie geltend macht.<sup>1647</sup> Der Patient ist jedoch zur Mitwirkung verpflichtet, indem er Gründe vorbringen muss, weshalb er auch bei ordnungsgemässer Aufklärung nicht in den Eingriff eingewilligt hätte. Andernfalls wird nach einem objektiven Massstab beurteilt, ob die Ablehnung des Eingriffs vom Standpunkt eines «vernünftigen Patienten» nachvollziehbar wäre.<sup>1648</sup> Die Bejahung einer hypothetischen Einwilligung ist grundsätzlich nicht zulässig, wenn aufgrund der Art und Schwere des Risikos eine erhöhte Informationspflicht geboten gewesen wäre und deshalb angenommen werden muss, dass sich der Patient bei umfassender Information in einem Entscheidungskonflikt («*un réel conflit*») befunden und Überlegungszeit gefordert hätte.<sup>1649</sup>

- 631 Neben der Eingriffsaufklärung ist der Arzt auch zur Aufklärung des Patienten über die wirtschaftlichen Aspekte des Eingriffs verpflichtet.<sup>1650</sup> Ob auch in diesem Fall der Arzt die Beweislast für die hypothetische Einwilligung des Patienten trägt, ist in der Lehre umstritten. Das Bundesgericht hat in einem Entscheid die Kausalität zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden einer Patientin bejaht, weil sich diese vor der Einwilligung zur Operation bei ihrem Arzt ausdrücklich über die Kostendeckung durch die Krankenkasse erkundigt hatte. Das Bundesgericht verwies im Rahmen einer Eventualbegründung auf seine Rechtsprechung zur Verletzung der Einwilligungsaufklärung: «*Si l'on applique cette jurisprudence par analogie au cas particulier, force est de constater que, d'une part, le défendeur n'a jamais allégué que la demanderesse aurait consenti à l'intervention si elle avait su qu'elle était à sa charge et que, d'autre part, le dossier ne laisse apparaître aucun indice dans ce sens.*»<sup>1651</sup> In der Lehre wurde diese Aussage teilweise als eine Beweislastumkehr interpretiert.<sup>1652</sup> M.E. sprechen die Ausführungen des Bundesgerichts jedoch nicht für eine Beweislastumkehr, sondern für die Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens.<sup>1653</sup> Nach Ansicht des

---

<sup>1647</sup> BGE 136 III 410, E. 2.3; BSK ZGB I-MEILI, Art. 28 N 56.

<sup>1648</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.3 = Pra 2007, Nr. 105, 721; 117 Ib 197, E. 5.c; BGer 4C.66/2007 vom 9.1.2008, E. 5.1; 4P.139/2002 vom 10.10.2002, E. 3.1; HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.91.

<sup>1649</sup> BGE 133 III 121, E. 4.1.3 = Pra 2007, Nr. 105, 721.

<sup>1650</sup> BGE 116 II 519, E. 3.b; HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.57.

<sup>1651</sup> BGE 119 II 456, E. 4 = Pra 1995, Nr. 72, 239.

<sup>1652</sup> ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, 111 f.

<sup>1653</sup> RUSCH, WM 2012, 442.

Bundesgerichts war nämlich aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung davon auszugehen, dass die Patientin bei ordnungsgemässer Information der Operation nicht zugestimmt hätte.<sup>1654</sup> Spricht die Vermutung informationsgerechten Verhaltens für die Kausalität der Informationspflichtverletzung, so liegt es am Arzt, die Kausalität zu widerlegen. Dies ist jedoch nicht zu verwechseln mit einer Umkehr der objektiven Beweislast, sondern die Folge der natürlichen Vermutung der Kausalität.<sup>1655</sup>

Im Unterschied zu Aufklärungspflichtverletzungen sind bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften Art. 28 Abs. 2 ZGB und die daraus folgende Beweislastverteilung nicht anwendbar,<sup>1656</sup> weil bei Kapitalanlagegeschäften kein Eingriff in ein absolut geschütztes Rechtsgut vorliegt. Etwas anderes würde nur dann gelten, wenn man dem Ansatz von CHAPPUIS folgte und auch die Willensfreiheit unter den Anwendungsbereich von Art. 28 ZGB subsumierte.<sup>1657</sup> Wie jedoch bereits dargelegt, ist eine solche extensive Auslegung von Art. 28 ZGB abzulehnen.<sup>1658</sup> Die Rechtsprechung zur Beweislast bei Verletzung der Pflicht zur Eingriffsaufklärung kann daher nicht auf Fälle der Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte übertragen werden.

Auch ein Analogieschluss ist abzulehnen. Erstens handelt es sich bei der Geltendmachung der hypothetischen Einwilligung durch den Arzt um den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, weil der Schaden des Kunden nicht durch die Aufklärungspflichtverletzung, sondern durch den ärztlichen Eingriff verursacht wird.<sup>1659</sup> Bei Informationspflichtverletzungen ist dagegen

<sup>1654</sup> BGE 119 II 456, E. 4 = Pra 1995, Nr. 72, 239.

<sup>1655</sup> S.a. vorne N 456.

<sup>1656</sup> So auch FELLMANN, *Anwaltsrecht*, N 1543; KLETT, 62; KULL, 118 (jeweils in Bezug zur Kausalität von Aufklärungspflichtverletzungen durch Rechtsanwältinnen); aus der Rechtsprechung BGer 4A\_38/2008 vom 21.4.2008, E. 2.4.

<sup>1657</sup> Siehe vorne N 157.

<sup>1658</sup> Siehe vorne N 158.

<sup>1659</sup> PIEKENBROCK, ZJP 2018, 451; s.a. HAUSHEER/JAUN, in: Weber/Münch, N 19.90; REY/WILDHABER, N 774; ROBERTO, *Haftpflichtrecht*, N 06.24; RUSCH, WM 2012, 442. Die rechtliche Einordnung als Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens oder Bestreitung der natürlichen Kausalität wurde in BGE 117 Ib 197, E. 5.c offengelassen.

der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens identisch mit der Bestreitung der haftungsbegründenden Kausalität.<sup>1660</sup> Zweitens ist die körperliche Integrität ein höherrangiges Rechtsgut als das Vermögen.<sup>1661</sup> Obschon nach Rechtsprechung und Lehre die Eingriffsaufklärung nicht nur die körperliche Unversehrtheit, sondern auch die persönliche Freiheit und das Selbstbestimmungsrecht des Patienten schützt,<sup>1662</sup> gilt die Beweislastverteilung gemäss Art. 28 Abs. 2 ZGB bei einem Eingriff in die körperliche Integrität als absolutes Rechtsgut und nicht bei einem Eingriff in das Vermögen. So richtet sich die Beweislast für die Kausalität bei der Verletzung der Pflicht zur wirtschaftlichen Aufklärung auch nach den allgemeinen Regeln, wobei der Nachweis der hypothetischen Einwilligung des Patienten durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erleichtert wird. Die Besonderheiten der Haftung für die Verletzung der Pflicht zur Eingriffsaufklärung sprechen somit gegen einen Analogieschluss.<sup>1663</sup>

## 6. «Erfolg in seiner konkreten Gestalt»

- 634 Nach CANARIS könne das Problem des Kausalitätsbeweises bei Informationspflichtverletzungen mit der Lehre vom «Erfolg in seiner konkreten Gestalt» gelöst werden. Diese mache eine Beweislastumkehr überflüssig. Die Unterlassung einer ordnungsgemässen Aufklärung sei schon deshalb kausal, *«[...] weil eine aufgeklärte und daher in diesem Sinne 'freie' Entscheidung des Geschädigten für die Inkaufnahme des fraglichen Erfolgs bzw. des sich in ihm verwirklichenden Risikos ein 'anderer Geschehensablauf' ist als ein unaufgeklärtes, unreflektiertes und in diesem Sinne 'unfreies' Hineingeraten in die*

---

<sup>1660</sup> Siehe vorne N 378.

<sup>1661</sup> PIEKENBROCK, ZJP 2018, 451.

<sup>1662</sup> BGE 117 Ib 197, E. 2.a m.w.H.; BGer 4P.265/2002 vom 28.4.2003, E. 4.1; CICORIA, Jusletter 12.4.2010, N 64; WIEGAND, recht 1993, 151; s.a. H. ROTH, ZHR 1990, 532.

<sup>1663</sup> Vgl. auch BGer vom 14.12.1995, SG 1995, Nr. 1062, E. 4.c. In dieser Entscheidung hat es das Bundesgericht ausdrücklich abgelehnt, die Beweislast für die Kausalität der Verletzung der Sicherungsaufklärung in Analogie zur Eingriffsaufklärung umzukehren. Siehe zum deutschen Recht BGH VI ZR 92/19 vom 28.1.2020, NJW 2020, 1213 ff. (*«Die Beweislast dafür, dass sich der Patient bei ordnungsgemäßer Information über die voraussichtlichen Behandlungskosten gegen die in Rede stehende medizinische Behandlung entschieden hätte, trägt nach allgemeinen Grundsätzen der Patient. Eine Beweislastumkehr erfolgt nicht.»*); siehe dazu ZIEGLER, NJW 2020, 1187 ff.

*schadensstiftende Lage*».<sup>1664</sup> Dies ergebe sich auch aus dem Schutzzweck der Aufklärungspflicht, weil diese ja bezwecke, dem anderen Teil selbst die Entscheidung über die Inkaufnahme eines Risikos oder Nachteils zu überlassen.<sup>1665</sup> Bei Hinzudenken der ordnungsgemässen Aufklärung ändere sich der Geschehensablauf schon deshalb, «[...] weil die Entscheidung des anderen Teils nunmehr 'frei' in dem Sinne ist, daß sie nicht von Irrtum oder Unkenntnis des aufklärungspflichtigen Umstandes beeinflußt ist».<sup>1666</sup> Deshalb sei die Kausalität auch dann zu bejahen, wenn die informationsberechtigte Person sich trotz Information gleich entschieden hätte.<sup>1667</sup> Mache der Informationsverpflichtete geltend, die informationsberechtigte Person hätte sich nicht anders entschieden, dann entspreche dies dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, wofür die Beweislast denjenigen treffe, der ihn geltend mache.<sup>1668</sup>

CANARIS räumt selbst ein, dass sein Lösungsvorschlag eine Schwachstelle aufweist, nämlich die Bedenken gegen die Lehre vom «Erfolg in seiner konkreten Gestalt».<sup>1669</sup> So könne man in die Beschreibung des konkreten Erfolgs gerade denjenigen Umstand aufnehmen, «[...] für den diejenige Person, deren Verhalten man als kausal für den (gesamten) Erfolg ansehen will, eine notwendige Bedingung gesetzt hat».<sup>1670</sup> Genau dies ist das Problem am Ansatz von CANARIS. Mit seiner Definition des Erfolgs bei Aufklärungs- bzw. Informationspflichtverletzungen reduziert er die Kausalität auf die Beeinträchtigung der Willensfreiheit. Der Erfolg der Informationspflichtverletzung ist aber nicht die Beeinträchtigung der Willensfreiheit, sondern die Verfälschung des (Anlage-)Entscheids und der Eintritt eines Vermögensschadens.<sup>1671</sup> Selbst wenn man die haftungsbegründende Kausalität bereits dann bejaht, wenn die Informationspflichtverletzung den Anlageentscheid tangiert hat, so wie dies ein Teil der Lehre tut,<sup>1672</sup> ist damit die Kausalität der Informationspflichtverletzung für den Schaden des Kunden noch nicht gegeben. Die Kausalität kann

<sup>1664</sup> CANARIS, Vermutung, 15; ähnlich E. HOFMANN, Umkehr, 53; M. SCHULTZ, VersR 1990, 811 ff.

<sup>1665</sup> CANARIS, Vermutung, 15 f.

<sup>1666</sup> CANARIS, Vermutung, 17.

<sup>1667</sup> CANARIS, Vermutung, 17.

<sup>1668</sup> CANARIS, Vermutung, 17 f.

<sup>1669</sup> CANARIS, Vermutung, 18.

<sup>1670</sup> CANARIS, Vermutung, 14.

<sup>1671</sup> Vgl. WEICHERT, 193.

<sup>1672</sup> Siehe vorne N 545.

nur bejaht werden, wenn der Kunde sich anders, genauer formuliert schadensvermeidend, entschieden hätte.<sup>1673</sup> Deshalb muss für die Beurteilung der Kausalität ermittelt werden, wie sich der Kunde entschieden hätte. Der Ansatz von CANARIS hilft hier nicht weiter.<sup>1674</sup>

- 636 Würde man dem Ansatz von CANARIS folgen, würden Informationspflichtverletzungen zu einer Zufallshaftung führen.<sup>1675</sup> Wohl auch um dies zu vermeiden, will CANARIS den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens zulassen. Dies steht jedoch im Widerspruch zu seiner Definition der Kausalität. Ist die Kausalität bereits zu bejahen, wenn feststeht, dass eine Informationspflichtverletzung stattgefunden hat, und unabhängig davon, ob der Kunde sich gleich entschieden hätte, dann ist nicht einzusehen, weshalb der Informationsverpflichtete dennoch einwenden kann, dass sich die informationsberechtigte Person gleich entschieden hätte.<sup>1676</sup> Dadurch gesteht CANARIS ein, dass es eben doch entscheidend ist, wie sich die informationsberechtigte Person bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte.

## 7. Informationspflichtverletzungen als Tun

- 637 Ein weiterer Ansatz in der deutschen Lehre, der ohne eine Beweislastumkehr zu einer Beweislastverteilung zulasten des Finanzdienstleisters führen soll, ist die Qualifikation von bestimmten Informationspflichtverletzungen als ein aktives bzw. positives Tun.<sup>1677</sup> Unterschieden wird hierbei zwischen der Verletzung der Beratungspflicht und der Aufklärungspflicht. Das Beratungsgespräch müsse «[...] in seiner Gesamtheit als positives Tun [...]» betrachtet werden, denn die Bank unterlasse nicht nur die Aufklärung über bestimmte Umstände, sondern empfehle gleichzeitig dem Kunden den Erwerb eines Finanzinstruments.<sup>1678</sup> In diesem Fall seien die natürliche und adäquate Kausalität zu prüfen. Das Beratungsgespräch sei kausal für den Willensschluss des Kunden, wenn es nicht hinweggedacht werden könne, ohne dass die Anlageentscheidung als Erfolg entfiel.<sup>1679</sup> Der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde

---

<sup>1673</sup> So auch BRUSKE, 21.

<sup>1674</sup> So auch WEICHERT, 193.

<sup>1675</sup> Vgl. GEBAUER, 382 f.

<sup>1676</sup> So auch WACH, 171.

<sup>1677</sup> BASSLER, WM 2013, 548; DIECKMANN, WM 2011, 1158; s.a. jüngst AGGTELEKY, AJP 2021, 733 ff.

<sup>1678</sup> DIECKMANN, WM 2011, 1157 f.; s.a. BASSLER, WM 2013, 549.

<sup>1679</sup> DIECKMANN, WM 2011, 1158.

hätte sich auch bei ordnungsgemässer Beratung gleich entschieden, sei als Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens zu qualifizieren, wofür der Finanzdienstleister die Beweislast trage.<sup>1680</sup>

Die Qualifikation einer Beratungspflichtverletzung als positives Tun wird damit begründet, dass es auf den Schwerpunkt der Vorwerfbarkeit beim Beraterverhalten ankomme.<sup>1681</sup> Eine fehlerhafte Anlageberatung stelle *«[...] eindeutig ein positives Tun dar, und zwar unabhängig davon, ob sie ausdrücklich ausgesprochen oder durch schlüssiges Verhalten zum Ausdruck gebracht wird, beispielsweise durch besonders positive Hervorhebung einer bestimmten Investitionsmöglichkeit. Eine fehlerhafte Anlageempfehlung ist auch dann als positives Tun zu qualifizieren, wenn bei der Beratung lediglich nachteilhafte Produkteigenschaften verschwiegen oder fehlerhaft dargestellt werden.»*<sup>1682</sup> Untermauert wird diese Ansicht durch einen Vergleich mit Pflichtverletzungen des Vermögensverwalters hinsichtlich der Verwaltung des Kundenvermögens, die auch als positives Tun qualifiziert würden. Es könne aus dogmatischer Sicht keinen Unterschied machen, ob der Vermögensverwalter ein ungeeignetes Finanzinstrument erwerbe oder der Anlageberater den Erwerb eines ungeeigneten Finanzinstruments empfehle und der Kunde das Anlagegeschäft selbst abschliesse. In beiden Fällen sei von einem positiven Tun auszugehen.<sup>1683</sup>

Im Unterschied hierzu sei die unterlassene oder fehlerhafte Aufklärung zu Investitionsalternativen bzw. eine von der übrigen Anlageberatung abtrennbare Aufklärungspflichtverletzung als eine Unterlassung zu qualifizieren.<sup>1684</sup> Hier stelle sich das Problem der Beweisnot des Kunden, die jedoch gerechtfertigt sei. Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens (im Sinne einer Beweislastumkehr) könne nicht angewendet werden, wenn es um die Ermittlung eines alternativen Kundenhandelns gehe, weil andernfalls das Investitionsrisiko des Anlegers praktisch auf Null gesenkt werde.<sup>1685</sup>

<sup>1680</sup> BASSLER, WM 2013, 549; DIECKMANN, WM 2011, 1157; s.a. AGGTELEKY, AJP 2021, 734; a.A. BYDLINSKI, ÖBA 2008, 167; HEUSEL, ZBB 2012, 464 (der Schwerpunkt der Vorwerfbarkeit liege im Unterlassen).

<sup>1681</sup> BASSLER, WM 2013, 548; DIECKMANN, WM 2011, 1158.

<sup>1682</sup> BASSLER, WM 2013, 548.

<sup>1683</sup> BASSLER, WM 2013, 548.

<sup>1684</sup> BASSLER, WM 2013, 548; DIECKMANN, WM 2011, 1157.

<sup>1685</sup> BASSLER, WM 2013, 549.

- 640 Die schweizerische Lehre unterscheidet im Rahmen der zivilrechtlichen Haftung ebenfalls zwischen positivem Tun und Unterlassen. Es existieren jedoch keine einheitlichen Kriterien.<sup>1686</sup> Selbst wenn man der vorne dargestellten Unterscheidung zwischen Tun und Unterlassen bei Informationspflichtverletzungen folgt, besteht das Problem darin, dass auch bei Informationspflichtverletzungen in der Form eines positiven Tuns bzw. bei Beratungspflichtverletzungen der hypothetische Anlageentscheid des Kunden ermittelt werden muss.<sup>1687</sup> Im Unterschied zum deutschen Recht erleidet der Kunde nach der schweizerischen Rechtsprechung und Lehre nicht bereits mit dem Vertragsabschluss einen Schaden.<sup>1688</sup> Es genügt deshalb nicht, die Beratung hinwegzudenken, sondern man muss die ordnungsgemäße Beratung hinzudenken, um den hypothetischen Anlageentscheid zu ermitteln. Wie aufgezeigt, entspricht deshalb der Einwand, der Kunde hätte sich auch bei ordnungsgemäßer Information gleich entschieden, der Bestreitung der hypothetischen Kausalität; dies unabhängig davon, ob es sich um eine Informationspflichtverletzung in der Form eines positiven Tuns oder Unterlassens handelt.
- 641 Es ist auch nicht ersichtlich, weshalb die Beweislast hinsichtlich der Kausalität bei Beratungspflichtverletzungen anders verteilt werden sollte als bei Aufklärungs- und Warnpflichtverletzungen.<sup>1689</sup> Bei Aufklärungs- und Warnpflichtverletzungen ist der Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität oftmals schwieriger zu erbringen als bei Beratungspflichtverletzungen. Wie vorne erläutert, führt nämlich die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bei Beratungspflichtverletzungen immer zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität, während es bei Aufklärungs- und Warnpflicht-

---

<sup>1686</sup> Vgl. KRAUSKOPF/ZELLWEGER, 73; SUMMERMATTER, ZSR 2014 I, 296 ff. Im Strafrecht gilt nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung das sog. Subsidiaritätsprinzip, wonach zunächst immer zu prüfen ist, ob ein aktives Tun vorliegt (BGE 115 IV 199, E. 2.a; BGer 6B\_1332/2016 vom 27.7.2017, E. 6.3; BSK StGB-NIGGLI/MUSKENS, Art. 11 m.w.H.).

<sup>1687</sup> Siehe vorne N 369; so auch HEUSEL, ZBB 2012, 464.

<sup>1688</sup> Vgl. BASSLER, WM 2013, 549 f., der seine Ansicht damit begründet, dass nach der Rechtsprechung in Deutschland die Rechtsfolge einer Informationspflichtverletzung Schadenersatz in Form der Rückabwicklung des Anlagegeschäfts ist.

<sup>1689</sup> Vgl. BYDLINSKI, ÖBA 2008, 167; RÖDEL, 244 ff.; WACH, 171 f.; MüKo HGB-ZAHRTE, M. N 430.



verletzungen auch für das Fehlen der haftungsbegründenden Kausalität sprechen kann. Die vorgeschlagene Beweislastverteilung für Beratungspflichtverletzungen würde deshalb gerade die problematischen Fälle nicht lösen.

## 8. Zwischenfazit

Eine Beweislastumkehr hinsichtlich der Kausalität von Informationspflichtverletzungen ist nicht nur aufgrund der (vom deutschen Recht abweichenden) Schadensdefinition im schweizerischen Recht schwierig umzusetzen.<sup>1690</sup> Es fehlt auch an einer überzeugenden dogmatischen Begründung für eine Beweislastumkehr. Weder das Rechtsmissbrauchsverbot noch der Schutzzweck noch die Beweisnot des Kunden können eine Beweislastumkehr für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen begründen. Abzulehnen ist auch eine Beweislastumkehr in bestimmten Fällen oder aufgrund einer Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG, Art. 691 Abs. 3 OR, zur Beweisvereitelung oder zu den Arzthaftungsfällen. Eine Beweislastverteilung zulasten des Finanzdienstleisters ergibt sich auch nicht aus der Theorie vom «Erfolg in seiner konkreten Gestalt» oder der Qualifikation von bestimmten Informationspflichtverletzungen als ein positives Tun. 642

Gegen eine Beweislastumkehr sprechen zudem praktische Bedenken. So könnte eine Beweislastumkehr, wie sie in Art. 74 Abs. 2 VE-FIDLEG vorgesehen war, zur Folge haben, dass Finanzdienstleister aus Angst vor Schadenersatzklagen ihre Kunden mit (noch mehr) Informationen überhäufen. Möglicherweise würden auch weniger riskante Finanzinstrumente empfohlen, was nicht unbedingt im Interesse der Kunden sein muss.<sup>1691</sup> Ob eine Beweislastumkehr zu mehr unbegründeten Klagen führen würde, wie dies teilweise in der Lehre vorgebracht wird,<sup>1692</sup> ist dagegen zweifelhaft, denn die prozessualen Hürden für Schadenersatzklagen, insbesondere die Prozesskosten, sind nach wie vor hoch.<sup>1693</sup> 643

<sup>1690</sup> Siehe vorne N 594.

<sup>1691</sup> BENICKE, 852.

<sup>1692</sup> Vgl. D. A. FISCHER, *Interessenkonflikte*, 842.

<sup>1693</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015, 8925, wonach die Prozesskosten als eine grosse Schranke der Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen bezeichnet wird. Die im Rahmen des E-FIDLEG vom Bundesrat vorgeschlagene Ausnahme von der Pflicht zur Leistung eines Kostenvorschusses und einer Sicherheit für die Parteientschädigung (Art. 114a E-ZPO), wurde vom Parlament abgelehnt.

- 644 Als Zwischenfazit ist festzuhalten, dass die Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens gegenüber einer Beweislastumkehr vorzuziehen ist. Erstens ist sie mit der grundsätzlichen Verteilung der objektiven Beweislast vereinbar und zweitens führt sie zu sachgerechteren Ergebnissen hinsichtlich des hypothetischen Anlageentscheids.

### III. Beweismassenkung

- 645 Anstelle einer Beweislastumkehr könnte man auch das Beweismass für den Nachweis der Kausalität senken. Diese Lösungsalternative wird vor allem in der deutschen Lehre diskutiert.<sup>1694</sup> Nach der deutschen Rechtsprechung gilt nämlich für die haftungsbegründende Kausalität das Regelbeweismass der vollen Überzeugung. Nur für die haftungsausfüllende Kausalität kommt das reduzierte Beweismass gemäss § 287 D-ZPO zur Anwendung. Um das Problem des Kausalitätsnachweises bei Informationspflichtverletzungen zu beheben, schlägt ein Teil der deutschen Lehre vor, § 287 D-ZPO auch auf die haftungsbegründende Kausalität anzuwenden.<sup>1695</sup>
- 646 Im Gegensatz zur Rechtslage in Deutschland gilt im schweizerischen Recht das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit für die Kausalität insgesamt, d.h. sowohl für die haftungsbegründende als auch für die haftungsausfüllende Kausalität.<sup>1696</sup> Einige Autoren in der schweizerischen Lehre befürworten aber in Fällen von Informationspflichtverletzungen eine doppelte Beweismassenkung auf das Beweismass der Glaubhaftmachung,<sup>1697</sup> das die tiefsten Anforderungen an die Überzeugung des Gerichts stellt. Entsprechend wäre die Kausalität der Informationspflichtverletzung bereits dann zu bejahen, wenn für deren Vorhandensein gewisse Elemente sprechen, selbst wenn noch mit der Möglichkeit gerechnet werden muss, dass die Informationspflichtverletzung nicht kausal war.
- 647 Fraglich ist, ob eine richterliche Herabsetzung des Beweismasses auf die Glaubhaftmachung überhaupt zulässig wäre. Das Beweismass der Glaubhaftmachung kommt insbesondere in Fällen des vorsorglichen Rechtsschutzes zur

---

<sup>1694</sup> BRUSKE, 26 ff. m.w.H.; HEUSEL, ZBB 2012, 468 f.; MEDICUS, 622 f.; MÖLLERS, NZG 2012, 1021 f.; PRÜTTING, 109.

<sup>1695</sup> Siehe vorne N 552.

<sup>1696</sup> Siehe vorne N 491.

<sup>1697</sup> BK OR-BREHM, Art. 41 N 117; LÜCHINGER, N 1023; SUMMERMATTER, Kausalität, 489; s.a. BERGER, Verhaltenspflichten, 183, FN 72.

Anwendung, so z.B. bei den vorsorglichen Massnahmen gemäss Art. 261 ff. ZPO.<sup>1698</sup> Die doppelte Beweismasssenkung ist in diesen Fällen aufgrund der Beweismittelbeschränkung und des Interesses an der raschen Erledigung des Gesuchs gerechtfertigt.<sup>1699</sup> Ein weiteres Anwendungsgebiet sind prozessrechtliche Entscheide, so z.B. der Entscheid über die Fristwiederherstellung (Art. 148 Abs. 1 ZPO).<sup>1700</sup> Glaubhaftmachen genügt aber grundsätzlich nicht, damit ein Entscheid mit materieller Rechtskraft erlassen werden kann.<sup>1701</sup> Nur in vereinzelt Fällen lässt das Gesetz das Glaubhaftmachen einer Tatsache ausreichen (so z.B. Art. 59a Abs. 2 OR, Art. 981 Abs. 3 OR) oder macht eine Beweislastumkehr vom Glaubhaftmachen bestimmter Umstände abhängig (so z.B. Art. 256b Abs. 2 ZGB, Art. 6 GlG).<sup>1702</sup> Ohne eine gesetzliche Regelung ist eine doppelte Herabsetzung des Beweismasses jedoch unzulässig.<sup>1703</sup> Auch eine Analogie zu den gesetzlich vorgesehenen Fällen der Glaubhaftmachung ist abzulehnen, weil es sich dabei um Ausnahmebestimmungen handelt, die nicht analog auf andere Sachverhalte angewendet werden können.<sup>1704</sup>

Ungeachtet der Zulässigkeit ist es ohnehin zweifelhaft, ob eine zusätzliche Beweismasssenkung an der heutigen Rechtslage etwas ändern würde. Die Rechtsprechungsanalyse deutet darauf hin, dass die Anforderungen an das Beweismass bereits heute relativ gering sind.<sup>1705</sup> Eine weitere Beweismassreduktion dürfte deshalb keine spürbare Erleichterung bringen.<sup>1706</sup> Eine doppelte Beweismasssenkung nur für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen würde sodann auch deshalb nicht infrage kommen, weil das Bundesgericht ein variables Beweismass ablehnt.<sup>1707</sup> 648

<sup>1698</sup> BGE 130 III 321, E. 3.3; BERGER-STEINER, Beweismass, N 03.08; BSK ZGB I-LARDELLI/VETTER, Art. 8 N 21. Siehe für weitere Fälle, in welchen die Glaubhaftmachung genügt BERGER-STEINER, Beweismass, N 03.11; LEUENBERGER, 112 ff.

<sup>1699</sup> A. BÜHLER, Beweismass, 42; LEUENBERGER, 110.

<sup>1700</sup> LEUENBERGER, 116; KUKO ZPO-SCHMID, Vor Art. 150–193 N 14.

<sup>1701</sup> Vgl. BGer 4A\_364/2017 vom 28.2.2018, E. 6.

<sup>1702</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 03.11; LEUENBERGER, 113 ff.; KUKO ZPO-SCHMID, Vor Art. 150–193 N 14. Weitere Beispiele bei LEUENBERGER, 114 ff.

<sup>1703</sup> KUKO ZPO-SCHMID, Vor Art. 150–193 N 14; BK ZGB-WALTER, Art. 8 N 154; wohl befürwortend BERGER-STEINER, Beweismass, N 07.11.

<sup>1704</sup> BGE 116 II 428, E. 1.b; BGer 4A\_444/2017 vom 12.4.2018, E. 6.7; BSK ZGB I-HONSELL, Art. 1 N 15; kritisch KRAMER, Methodenlehre, 241 ff.

<sup>1705</sup> Siehe vorne N 293.

<sup>1706</sup> S.a. GASSER, 145 ff.

<sup>1707</sup> Siehe vorne N 221.

## IV. Schadenersatzrechtliche Ansätze

### 1. Schadensberechnung anhand der Passivhypothese

- 649 In der Lehre wird teilweise vorgeschlagen, den vertraglichen Schadenersatzanspruch aufgrund von Informationspflichtverletzungen im Allgemeinen auf das negative Interesse zu begrenzen.<sup>1708</sup> Einige Autoren differenzieren danach, welches Rechtsverhältnis vorliegt. Während bei der Vermögensverwaltung das positive Interesse geschuldet sei, habe der Kunde bei der Anlageberatung nur einen Anspruch auf das negative Interesse.<sup>1709</sup> Begründet wird dies damit, dass sich die Aufgabe des Anlageberaters darauf beschränke, dem Kunden Empfehlungen hinsichtlich der Kapitalanlage zu geben, und er das Kundenvermögen nicht verwalten müsse. Es sei deshalb nicht möglich, für die Berechnung des positiven Interesses die Entwicklung eines hypothetischen Portfolios in einem bestimmten Zeitraum zu rekonstruieren.<sup>1710</sup>
- 650 Bevor der Lösungsvorschlag gewürdigt werden kann, muss klargestellt werden, was mit der Begrenzung des Schadenersatzes auf das negative Interesse gemeint ist. Hat der Gläubiger einen Anspruch auf das negative Interesse, so ist er so zu stellen, als hätte er den Vertrag nicht abgeschlossen. Bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte wäre der Kunde somit so zu stellen, als hätte er den Vermögensverwaltungs- bzw. den Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft nicht abgeschlossen. Es kann aber nicht automatisch davon ausgegangen werden, dass der Kunde sein Vermögen nicht investiert hätte. Auch im Rahmen des negativen

---

<sup>1708</sup> CR CO I-WERRO, Art. 398 N 41; WERRO, mandat, N 1006; BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 39a (WIEGAND verweist in diesem Zusammenhang auf WALTER, Vertragsverletzung, 776 f., dieser spricht sich aber nur für vor- und nachvertragliche Verhaltenspflichten – nicht aber vertragliche – für das negative Interesse aus); wohl auch PULVER, 148 f.

<sup>1709</sup> MOOR/MOLO, SZZP 2007, 439 ff., 441; s.a. GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 952; LOMBARDINI, Droit bancaire suisse, Chap. XXIX N 34; PULVER, 134 und 149; R. H. WEBER, Anlageschäden, 140 f.

<sup>1710</sup> MOOR/MOLO, SZZP 2007, 441.

Interesses ist der hypothetische Anlageentscheid des Kunden zu berücksichtigen<sup>1711</sup> und kann entgangener Gewinn zugesprochen werden.<sup>1712</sup> Der Lösungsvorschlag ist somit genau genommen keine Begrenzung des Schadenersatzes auf das negative Interesse, sondern eine Beschränkung auf den effektiv eingetretenen Verlust (*damnum emergens*), d.h. eine Schadensberechnung anhand der Passivhypothese.

Die Begrenzung des Schadenersatzes auf den effektiv eingetretenen Verlust 651 hätte zur Folge, dass der hypothetische Anlageentscheid des Kunden nicht ermittelt werden müsste. Es würde nämlich automatisch davon ausgegangen, dass der Kunde den Vermögensverwaltungs- bzw. den Anlageberatungsvertrag oder das Execution-only-Geschäft nicht abgeschlossen hätte. Wie erwähnt, trifft diese Annahme aber nicht in allen Fällen zu.<sup>1713</sup> Bei einer positiven Marktentwicklung im fraglichen Zeitraum würde dem Kunden durch diesen Lösungsvorschlag der Gewinn abgesprochen, den er bei einer ordnungsgemässen Information erzielt hätte. Während einer negativen Kursentwicklung würde der Kunde dagegen bessergestellt, als wenn er ordnungsgemäss informiert und in andere Finanzinstrumente investiert hätte. Er erhält nämlich den investierten Betrag auch dann zurück, wenn er aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids einen Verlust erlitten hätte.<sup>1714</sup> Dies würde dem Bereicherungsverbot widersprechen,<sup>1715</sup> das es verbietet, «[...] dem Geschädigten eine Entschädigung zuzugestehen, die den durch das schädigende Ereignis erlittenen Schaden übersteigt».<sup>1716</sup> Beide Situationen sind somit unbefriedigend.

<sup>1711</sup> HGer ZH HG150211 vom 20.6.2018, E. 11.3 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1712</sup> Siehe vorne N 97 sowie ROSAT, 157.

<sup>1713</sup> Siehe vorne N 594.

<sup>1714</sup> BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 29; ROSAT, 158; s.a. BGer 4A\_481/2012 vom 14.12.2012, E. 3.

<sup>1715</sup> So auch G. WAGNER, ZGR 2008, 512.

<sup>1716</sup> BGE 132 III 321, E. 2.2.1; 131 III 12, E. 7.1; BGer 4A\_394/2018 vom 20.5.2019, E. 4.1.1; s.a. 4A\_202/2019 vom 11.12.2019, E. 6.

- 652 Zwar hat die Rechtsprechung in mehreren Entscheiden die Passivhypothese angewendet und ist somit davon ausgegangen, dass der Kunde von den fraglichen Anlagegeschäften abgesehen hätte.<sup>1717</sup> Diese Schlussfolgerung und die damit einhergehende Anwendung der Passivhypothese kann jedoch nicht verallgemeinert werden.<sup>1718</sup> Kommt das Gericht zum Schluss, dass der Anlageentscheid des Kunden der Nicht-Investition entsprochen hätte, dann ist der Kunde so zu stellen, als hätte er die Anlagegeschäfte nicht abgeschlossen. In diesen Fällen ist die Begrenzung des Schadenersatzanspruchs auf den effektiv eingetreten Verlust Folge des Ergebnisses der haftungsbegründenden Kausalität. So hatten es im Fall «Handwerker» Mitarbeiter des Finanzdienstleisters nicht nur unterlassen, den Kunden über die Risiken des Anlagegeschäfts aufzuklären, sondern ihn auch zum Erwerb der Finanzinstrumente überredet.<sup>1719</sup>
- 653 Unzutreffend ist das Argument, bei der Anlageberatung sei es nicht möglich, ein hypothetisches Kundenportfolio zu ermitteln. Der Anlageberater verwaltet zwar nicht das Vermögen des Kunden, er hat aber eine den konkreten Verhältnissen des Kunden entsprechende Anlagestrategie bzw. ein entsprechendes Anlagegeschäft zu empfehlen.<sup>1720</sup> So wurde beispielweise im Fall «Chirurg» der Schadenersatzanspruch des Kunden mittels eines Vergleichs mit einem konservativen Anlageportfolio ermittelt, zu dessen Empfehlung der Finanzdienstleister verpflichtet gewesen wäre.<sup>1721</sup> Im jüngsten Bundesgerichtsentscheid zu Informationspflichtverletzungen hat das Bundesgericht denn auch bestätigt, dass der Schaden bei der Anlageberatung anhand eines Vergleichs mit einer hypothetischen Anlage zu berechnen ist.<sup>1722</sup> Im selben Entscheid hat es sich zwar für die Schadensberechnung bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Vermögensverwaltung für die Anwendung der Passivhypothese ausgesprochen. Dies ist jedoch aus den bereits dargelegten Gründen abzulehnen.<sup>1723</sup> Gegen die Anwendung der Vergleichshypothese kann auch nicht

---

<sup>1717</sup> BGE 124 III 155, E. 3.d («Handwerker», siehe dazu vorne N 246 ff.); Cour de Justice GE C/25290/2001 vom 16.1.2004, E. 4 («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.).

<sup>1718</sup> So auch ROSAT, 128.

<sup>1719</sup> Siehe vorne N 246.

<sup>1720</sup> Siehe vorne N 53.

<sup>1721</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.6.c.cc («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1722</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 6.2.2 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1723</sup> Siehe vorne N 434 ff.

vorgebracht werden, dass das Zustandekommen des hypothetischen Anlagegeschäfts nicht feststehe. In der heutigen Finanzwelt ist der Abschluss fast aller Anlagegeschäfte möglich.<sup>1724</sup>

Bei Execution-only-Geschäften ist es jedoch in der Tat schwierig zu ermitteln, 654 was der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemäßer Information gewesen wäre. Die Aufgabe der Depotbank ist es nur, den Kunden vor den Risiken des Anlagegeschäfts abzumahnern. Nur ausnahmsweise ist eine Beratung geschuldet.<sup>1725</sup> In vielen Fällen lässt sich deshalb schwer feststellen, in welches Finanzinstrument der Kunde bei ordnungsgemäßer Information investiert hätte, weshalb die Gerichte in den analysierten Fällen jeweils die Passivhypothese angewendet haben.<sup>1726</sup> Dies ist jedoch auf Beweisschwierigkeiten und Gründe der Praktikabilität zurückzuführen<sup>1727</sup> und spricht nicht für eine allgemeine Begrenzung des Schadenersatzes bei Informationspflichtverletzungen auf den *damnum emergens*.

## 2. Naturalersatz

Nicht am Umfang, sondern an der Art des Schadenersatzes knüpft der Vor- 655 schlag an, bei Informationspflichtverletzungen den Schuldner zu Schadenersatz in der Form von Naturalersatz zu verpflichten. So schlägt LÜCHINGER vor, dass ein Anlageberater, der aufgrund einer Informationspflichtverletzung seinen Kunden zum Kauf eines Wertpapiers veranlasst hat, vom Gericht verpflichtet werden soll, «[...] dieses Wertpapier gegen Erstattung des vom Kunden bezahlten Preises zu übernehmen».<sup>1728</sup> Seiner Ansicht würden dadurch die Berechnung des Schadens und die Abklärung, wie sich der Kunde bei richtiger Information durch den Anlageberater verhalten hätte, entfallen.<sup>1729</sup>

<sup>1724</sup> ROSAT, 154 f. mit Verweis auf POHLMANN, 124 (mit Bezug auf Versicherungsverträge).

<sup>1725</sup> Siehe vorne N 59.

<sup>1726</sup> BGer 4C.385/2006 vom 2.4.2007, E. 6.4 («Fliesenleger-Ehepaar», siehe dazu vorne N 318 ff.); HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.31 («Kebap-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.); Cour de Justice GE ACJC/274/2017 vom 10.3.2017, E. 5 («Family Office», siehe dazu vorne N 327 ff.).

<sup>1727</sup> Siehe vorne N 146, 429.

<sup>1728</sup> LÜCHINGER, N 78.

<sup>1729</sup> LÜCHINGER, N 78.

- 656 Im schweizerischen Recht wird Schadenersatz grundsätzlich als Geldersatz zugesprochen.<sup>1730</sup> Dies ist jedoch nicht zwingend. Gemäss Art. 43 Abs. 1 i.V.m. Art. 99 Abs. 3 OR kann der Richter die Art des Schadenersatzes bestimmen, sodass neben Geld- auch Naturalersatz oder eine Kombination von beidem infrage kommt.<sup>1731</sup> Wird Naturalersatz zugesprochen, hat der Schädiger denjenigen Zustand herzustellen, der ohne die Schädigung vorliegen würde.<sup>1732</sup> Der Naturalersatz ist nicht mit der Rückabwicklung zu verwechseln, da nicht der Zustand vor der Schadenszufügung wiederhergestellt werden muss. Vielmehr ist der Geschädigte in die Situation zu versetzen, in der er sich ohne die Pflichtverletzung befinden würde.<sup>1733</sup> So ist es nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung beispielsweise möglich, den Schädiger zur Übernahme von Aktien des Geschädigten zu verpflichten, auch wenn er diese nicht selbst verkauft hat.<sup>1734</sup>
- 657 Fraglich ist, ob die Entschädigung des Kunden durch Naturalersatz das Problem der Kausalität wirklich lösen kann. In der deutschen Rechtsprechung ist bei fehlerhafter Anlageberatung Schadenersatz in Form der Naturalrestitution die Regel, d.h., der Kunde kann die Rückzahlung des Anlagebetrags Zug um Zug gegen Übergabe oder Abtretung des Finanzinstruments fordern.<sup>1735</sup> Dies hängt damit zusammen, dass nach deutschem Recht der Kunde bereits durch den Abschluss des Anlagegeschäfts geschädigt ist (so zumindest bei der Anlageberatung), weshalb nicht berücksichtigt werden muss, wie der hypothetische Anlageentscheid des Kunden ausgesehen hätte.<sup>1736</sup> Im schweizerischen Recht ist dagegen für die Schadensberechnung der hypothetische Anlageentscheid des Kunden zu ermitteln,<sup>1737</sup> und dies gilt auch bei einer Ersatzleistung

---

<sup>1730</sup> BGE 107 II 134, E. 4; BK OR-BREHM, Art. 43 N 5, 22; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, N 2911; OFTINGER/STARK, Allgemeiner Teil, § 2 N 96; ROBERTO, Haftpflichtrecht, N 21.02; ROBERTO, Schadensrecht, 135 f.; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 15.02; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 97 N 443.

<sup>1731</sup> BK OR-BREHM, Art. 43 N 21; BSK OR I-KESSLER, Art. 43 N 5; LÜCHINGER, N 66.

<sup>1732</sup> KUKO OR-SCHÖNENBERGER, Art. 43 N 3; SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 15.01.

<sup>1733</sup> LÜCHINGER, N 67; RUSCH/MICHLIG, AJP 2016, 667.

<sup>1734</sup> BGE 99 II 176, E. 3; 41 II 77, E. 8; vgl. auch BGE 71 II 86, E. 4 *in fine*; a.A. SCHALLER, Finanzanalysten, § 8 N 146, der eine Rückabwicklung gegenüber Dritten für nicht zulässig hält; siehe für das deutsche Recht GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 113 f.; HEESE, 221 f.

<sup>1735</sup> Siehe vorne N 540.

<sup>1736</sup> Siehe vorne N 539.

<sup>1737</sup> Siehe vorne N 101.



*in natura*,<sup>1738</sup> weshalb das Problem der Kausalität durch die Naturalrestitution nicht gelöst wird. Sie ist nur in denjenigen Fällen sinnvoll, in denen der Kunde bei ordnungsgemässer Information sein Vermögen nicht investiert hätte.<sup>1739</sup> Hätte der Kunde dagegen bei ordnungsgemässer Information in andere Finanzinstrumente investiert und aufgrund einer negativen Marktentwicklung ebenfalls gewisse Verluste erlitten, dann würde dies durch eine reine Naturalrestitution nicht berücksichtigt.<sup>1740</sup> Denkbar wäre es zwar, den Naturalersatz so auszugestalten, dass der Kunde nicht nur die aufgrund der fehlerhaften Informationen erworbenen Finanzinstrumente zurückgibt, sondern auch diejenigen Finanzinstrumente erhält, die er aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids erworben hätte.<sup>1741</sup> Dies wäre jedoch insbesondere bei der Vermögensverwaltung und Daueranlageberatung sehr kompliziert, weil es oftmals nicht um einzelne Anlagepositionen, sondern um viele verschiedene Finanzinstrumente geht.<sup>1742</sup>

Hinzu kommt ein praktisches Problem. Es steht im Ermessen des Gerichts, ob es Geld- oder Naturalersatz zuspricht.<sup>1743</sup> Da der Richter über die Art des Schadenersatzes entscheidet, kann der Anspruchsberechtigte nicht davon ausgehen, dass er auch Naturalersatz erhält. Daher kann sich der Kunde nicht damit begnügen, nur Naturalersatz zu fordern, ohne die konkrete Schadenshöhe zu behaupten und zu beweisen. Der Kläger muss deshalb zumindest im Eventualbegehren Geldersatz verlangen.<sup>1744</sup> In der Praxis ist die Zusprechung von

<sup>1738</sup> RUSCH/MICHLIG, AJP 2016, 667; s.a. KOZIOL, Ersatzanspruch, 539; sodann DEDEYAN, 906; STUDHALTER, 102 f.; a.A. SCHWENZER/FOUNTOULAKIS, N 15.03, welche die Ansicht vertreten, Naturalrestitution könne unabhängig davon verlangt werden, ob ein Schaden im Sinne der Differenztheorie vorliege.

<sup>1739</sup> KOZIOL, Ersatzansprüche, 537; s.a. HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020, E. 4.1.3.

<sup>1740</sup> GEBAUER, 288; KOZIOL, Ersatzanspruch, 537; SPINDLER, AcP 2008, 339; s.a. BYDLINSKI, ÖBA 2008, 161 f.; F. SOMMER, N 8/18.

<sup>1741</sup> So die österreichische Lehre: KOZIOL, Ersatzanspruch, 537; BYDLINSKI, ÖBA 2008, 162; F. SOMMER, N 8/20.

<sup>1742</sup> Nach Ansicht von BRACHER, in: Schäfer/Sethe/Lang, § 38 N 51, scheidet bei der Vermögensverwaltung eine Naturalrestitution sogar aus, weil der Vermögensverwalter nicht bestimmte Transaktionen schulde, sondern nach Ermessen handle. Nur bei einem «[...] *treuwidrigen 'Auf-/Abladen' von Wertschriften*» sei die Naturalrestitution in Betracht zu ziehen.

<sup>1743</sup> BGE 99 II 176, E. 3; BGer 4C.471/2004 vom 24.6.2005, E. 3.3.1; HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020, E. 4.1.2; BSK OR I-KESSLER, Art. 43 N 1; BK OR-WEBER/EMMENEGGER, Art. 97 N 443 m.w.H.

<sup>1744</sup> RUSCH/MICHLIG, AJP 2016, 669.

Naturalersatz denn auch selten.<sup>1745</sup> Dem Geldersatz ist sie nur dann vorzuziehen, wenn der Kunde das Finanzinstrument nur schwer veräussern kann, insbesondere wenn für diese kein Markt besteht.<sup>1746</sup>

## V. Proportionalhaftung und *perte d'une chance*

- 659 Ein weiterer in der Lehre diskutierter Vorschlag an der Schnittstelle von Schaden und Kausalität ist die Proportionalhaftung (auch Wahrscheinlichkeitshaftung) und die Theorie der *perte d'une chance*. Es handelt sich hierbei um sehr ähnliche Rechtsfiguren, wobei die *perte d'une chance* teilweise als ein Unterfall der Proportionalhaftung verstanden wird.<sup>1747</sup> Beide Konzepte haben zum Zweck, willkürliche Entscheide aufgrund des geltenden Alles-oder-nichts-Prinzips zu vermeiden.<sup>1748</sup> Gemäss diesem Prinzip haftet der Schädiger bei nachgewiesener Kausalität für den ganzen Schaden, andernfalls gar nicht, was in der Lehre teilweise als ungerecht erachtet wird.<sup>1749</sup>
- 660 Eine Proportionalhaftung würde bedeuten, dass der Schädiger nur in der Höhe der Wahrscheinlichkeit der Schadensverursachung haften würde.<sup>1750</sup> Hat beispielsweise eine Pflichtverletzung den Schaden mit einer Wahrscheinlichkeit von 40% verursacht, so würde der zu ersetzende Schaden gemäss der Proportionalhaftung 40% des gesamten Schadens entsprechen. In der Lehre wird *de lege lata* eine Proportionalhaftung für Fälle der alternativen Kausalität befürwortet.<sup>1751</sup> Auch der Vorentwurf zur Revision des Haftpflichtrechts sah vor, dass der Richter den Schadenersatz nach der Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts

---

<sup>1745</sup> Siehe aber aus der jüngsten Rechtsprechung BGer 4A\_297/2019 vom 29.5.2020, E. 6.5; abgelehnt dagegen in HGer ZH HG180163 vom 7.9.2020.

<sup>1746</sup> Vgl. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 115.

<sup>1747</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.04; RÖCKRATH, 112, 180 f.

<sup>1748</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.02; s.a. Erläuternder Bericht Revision Haftpflichtrecht, 244. MÜLLER-STOY, 223, geht dagegen davon aus, dass «Schadenersatz für verlorene Chancen» sich im Rahmen des Alles-oder-Nichts-Prinzips halte.

<sup>1749</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.02; BOLKO EHLGEN, 3 m.w.H.; CH. MÜLLER, *perte*, N 290 ff.; STARK, 107; WIEGAND/HURNI, recht 2005, 211; zum deutschen Recht: FLEISCHER, JZ 1999, 768; SCHÄFER/OTT, 326.

<sup>1750</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.03 f.; BOLKO EHLGEN, 10 f. m.w.H.; WIEGAND/HURNI, recht 2005, 211. Siehe ausführlich zur Proportionalhaftung BIERI, ZSR 2006 I, 515 ff.

<sup>1751</sup> Siehe vorne N 186.

bemessen konnte.<sup>1752</sup> Der Bundesrat verzichtete zwar aufgrund der zahlreichen Differenzen in der Vernehmlassung auf eine umfassende Revision des Haftpflichtrechts,<sup>1753</sup> die Vorlage löste aber in der schweizerischen Lehre eine heftige Debatte über die Proportionalhaftung und die Theorie der *perte d'une chance* aus.<sup>1754</sup>

Im Unterschied zur Proportionalhaftung knüpft die Theorie der *perte d'une chance* am Begriff des Schadens an, indem die Chance zur Vermeidung eines Schadens oder zur Erzielung eines Gewinns als ein eigener Vermögenswert betrachtet wird.<sup>1755</sup> Im Ergebnis geht es aber auch bei der Theorie der *perte d'une chance* darum, in Fällen von unsicherer Verursachung eine Haftung im Umfang der Verursachungswahrscheinlichkeit zu begründen.<sup>1756</sup> Der Wert der zu ersetzenden Chance berechnet sich nämlich anhand der Wahrscheinlichkeit des Eintritts dieser Chance.<sup>1757</sup> Die Haftung für die *perte d'une chance* setzt ebenfalls einen Kausalzusammenhang voraus, jedoch nicht zwischen der Pflichtverletzung und dem gesamten Schaden, sondern zwischen der Pflichtverletzung und der *perte d'une chance*.<sup>1758</sup> Das Bundesgericht hat in einem

<sup>1752</sup> Art. 56d Abs. 2 VE-OR: «Kann der Beweis nicht mit Sicherheit erbracht oder kann der Person, der er obliegt, die Beweisführung nicht zugemutet werden, so kann sich das Gericht mit einer einleuchtenden Wahrscheinlichkeit begnügen; ferner kann es die Ersatzleistung nach dem Grad der Wahrscheinlichkeit bemessen.» Siehe dazu Erläuternder Bericht Revision Haftpflichtrecht, 244 f.; THÉVENOZ, 256 f.

<sup>1753</sup> Siehe die Medienmitteilung des Bundesrats vom 21.1.2009, abrufbar unter <[www.bj.admin.ch/bj/de/home/aktuell/news/2009/ref\\_2009-01-21.html](http://www.bj.admin.ch/bj/de/home/aktuell/news/2009/ref_2009-01-21.html)> (zuletzt besucht am 30.4.2021).

<sup>1754</sup> Vgl. BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.01 ff.; KOZIOL, ZBJV 2001, 889 ff.; WERRO/HAHN, HAVE 2002, 21 ff.

<sup>1755</sup> CH. MÜLLER, *perte*, N 339 ff. m.w.H.; MÜLLER-STOY, 159 ff.; THÉVENOZ, 241; WERRO, mandat, N 1015 f.; WIEGAND/HURNI, recht 2005, 211; a.A. RÖCKRATH, 180 f., der die *perte d'une chance* als ein Problem der Kausalität qualifiziert; s.a. BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.11.

<sup>1756</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.03; BOLKO EHLGEN, 12 f.; STARK, 106.

<sup>1757</sup> BGE 133 III 462, E. 4.2 = Pra 2008, Nr. 27, 204; BGer 4A\_18/2015 vom 22.9.2015, E. 4.1; BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.04; MÜLLER-STOY, 191; STARK, 106; THÉVENOZ, 241.

<sup>1758</sup> BGE 133 III 462, E. 4.2 = Pra 2008, Nr. 27, 204; CH. MÜLLER, *perte*, N 341; SUMERMATTER, HAVE 2014, 259, je m.w.H.; s.a. BOLKO EHLGEN, 12.

Entscheid zur Haftung eines Arztes die Theorie der *perte d'une chance* ablehnt, allerdings im Rahmen der beschränkten Willkürkognition.<sup>1759</sup> Es begründete seine Ansicht damit, dass die Theorie der *perte d'une chance* nicht mit der Differenztheorie in Einklang gebracht werden könne, weil sich die Chance weder im tatsächlichen noch im hypothetischen Vermögen des Geschädigten befinde.<sup>1760</sup> Trotz der ablehnenden Haltung des Bundesgerichts wird die Theorie der *perte d'une chance* von zahlreichen Lehrmeinungen weiterhin befürwortet.<sup>1761</sup> Viele stützen sich dabei auf einen Entscheid des Obergerichts Zürich, in dem dieses den Angehörigen eines Krebspatienten Schadenersatz im Umfang von 60% zusprach, weil davon auszugehen war, dass dieser bei rechtzeitiger und richtiger Behandlung des Tumors eine Heilungschance von 60% gehabt hätte.<sup>1762</sup>

- 662 Einige Stimmen in der Lehre wollen auch bei Schadenersatzklagen aufgrund von Informationspflichtverletzungen die Proportionalhaftung bzw. die Theorie der *perte d'une chance* heranziehen, sodass der Schadenersatz des Kunden nach der Wahrscheinlichkeit des hypothetischen, schadensvermeidenden Anlageentscheids zu berechnen wäre: «*Wer sich bei richtiger Aufklärung mit einer Wahrscheinlichkeit von 55% gegen die schadensverursachende Variante entschieden hätte, bekommt auch nur Schadenersatz zu 55%.*»<sup>1763</sup> Teilweise

---

<sup>1759</sup> BGE 133 III 462, E. 4.4 = Pra 2008, Nr. 27, 205 ff.; bestätigt in BGer 4A\_18/2015 vom 22.9.2015, E. 4.2; 4A\_516/2012 vom 8.2.2013, E. 9.

<sup>1760</sup> BGE 133 III 462, E. 4.4.3 = Pra 2008, Nr. 27, 207 f. m.H. auf CH. MÜLLER, *perte*, N 359 und MÜLLER-STOY, 200.

<sup>1761</sup> Vgl. CH. CHAPPUIS, *responsabilité*, 26 f.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 953; OFTINGER/STARK, *Allgemeiner Teil*, § 3 N 40 ff.; RUSCH, WM 2012, 444; SUMMERMATER, HAVE 2014, 244 ff.; differenzierend ROBERTO, *Haftpflichtrecht*, N 29.92 ff.

<sup>1762</sup> OGer ZH vom 17.11.1988, ZR 1989, 209 ff.; bestätigt in KassGer ZH vom 30.10.1989, ZR 1989, 216 ff.; siehe dazu CH. MÜLLER, ZBJV, 865; THÉVENOZ, 253 f. Nach Ansicht des Bundesgerichts habe sich das Obergericht Zürich in diesem Entscheid jedoch nicht ausdrücklich für die *perte d'une chance* ausgesprochen (BGE 133 III 462, E. 4.3 = Pra 2008, Nr. 27, 205). In der Tat sind die Ausführungen des Obergerichts Zürich nicht eindeutig, da es die natürliche Kausalität zwischen dem Tod des Patienten und der Pflichtverletzung bejahte, der Wahrscheinlichkeit der Verursachung aber im Rahmen der Schadenersatzbemessung in Anwendung von Art. 43 Abs. 2 OR Rechnung trug (OGer ZH vom 17.11.1988, ZR 1989, 215 ff.).

<sup>1763</sup> RUSCH, WM 2012, 444; s.a. BYDLINSKI, ÖBA 2008, 169; WIEGAND/HURNI, *recht* 2005, 211 f.

wird dies mit einer Analogie zu Fällen der alternativen Kausalität begründet.<sup>1764</sup>

Die Proportionalhaftung bzw. die Theorie der *perte d'une chance* erscheinen 663 auf den ersten Blick als eine elegante Lösung für das Kausalitätsproblem bei Informationspflichtverletzungen, weil sie der Unsicherheit hinsichtlich der Kausalität Rechnung tragen. Es gibt aber m.E. mehrere Gründe, die gegen diese beiden Rechtsfiguren sprechen. Das wohl grösste Problem ist die Ermittlung der Verursachungswahrscheinlichkeit bzw. des Werts der Chance. So gibt es im Unterschied zu Arzthaftungsfällen keine statistischen Zahlen, die für die Ermittlung der konkreten Wahrscheinlichkeit eines hypothetischen Anlageentscheidungs herangezogen werden könnten.<sup>1765</sup> Eine Proportionalhaftung würde somit darauf hinauslaufen, dass die Bestimmung der Wahrscheinlichkeit im Ermessen des Gerichts läge.<sup>1766</sup> Eine solche Vorgehensweise ist aber nicht besser als das Festhalten am Alles-oder-nichts-Prinzip. Vielmehr könnte sie der richterlichen Willkür Tür und Tor öffnen. So wird die Proportionalhaftung denn auch als ein «*Etikettenschwindel*» bezeichnet, weil sie mit einer «*[...] sehr weitgehenden Scheinsicherheit [...]*» operiere.<sup>1767</sup> Die Gerichte besitzen bereits heute ein grosses Ermessen hinsichtlich der Schadenersatzbemessung, weshalb ein noch grösserer Ermessensspielraum m.E. vermieden werden sollte.

Ausserdem hätte die Bemessung des Schadenersatzes nach der Verursa- 664 chungswahrscheinlichkeit zur Folge, dass nie voller Schadenersatz zugesprochen werden könnte, weil in der Praxis eine Wahrscheinlichkeit von 100% nie nachgewiesen werden kann.<sup>1768</sup> Geringe Zweifel, die nicht ausreichen würden, um die überwiegende Wahrscheinlichkeit zu verneinen, würden zur Kürzung des Schadenersatzanspruchs des Kunden führen. Der Streit über die Kausalität würde auf die Bezifferung der konkreten Verursachungswahrscheinlichkeit verlagert.

<sup>1764</sup> BYDLINSKI, ÖBA 2008, 169 f.

<sup>1765</sup> GASSER, 146 f.; GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 167 f.

<sup>1766</sup> Vgl. MÜLLER-STOY, 195.

<sup>1767</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.19; s.a. GEIBEL, Kapitalanlegerschaden, 168; QUENDOZ, 101; RÖCKRATH, 213.

<sup>1768</sup> BERGER-STEINER, Beweismass, N 09.17; s.a. ROMERIO, 204 f.; WERRO/HAHN, HAVE 2002, 22.

- 665 Eine Proportionalhaftung könnte zudem den Anreiz zur Durchsetzung von Schadenersatzklagen minimieren, weil der Aufwand im Verhältnis zum möglichen Ertrag als zu gering eingestuft werden könnte. Dies würde der Präventionswirkung des Haftpflichtrechts zuwiderlaufen.<sup>1769</sup> Zwar wird als Argument für die Proportionalhaftung vorgebracht, dass sie effizienter sei als das Alles-oder-nichts-Prinzip, weil sie der Schädigungserwartung des Schädigers entspreche.<sup>1770</sup> – Dies würde jedoch voraussetzen, dass Schädiger die Verursachungswahrscheinlichkeiten richtig abschätzen können, was zweifelhaft ist, insbesondere wenn wie bei Informationspflichtverletzungen keine Statistiken vorhanden sind.<sup>1771</sup> – Umgekehrt könnte eine Proportionalhaftung auch zu einer Zunahme von unbegründeten Klagen führen, wenn Kunden damit rechnen, dass sie auf jeden Fall «etwas holen» können. Zwar sprechen sich Befürworter der Proportionalhaftung dafür aus, dass es ein unteres Wahrscheinlichkeitslimit geben müsse, ab dem ein Schadenersatzanspruch bestehe.<sup>1772</sup> Es bleibt aber unklar, wo diese Schwelle genau liegen würde.<sup>1773</sup>
- 666 Nicht zu überzeugen vermag auch die Begründung der Proportionalhaftung bei Informationspflichtverletzungen mit einer Analogie zu Fällen der alternativen Kausalität. Bei der alternativen Kausalität besteht das Problem darin, dass eine Mehrheit von möglichen Schadensursachen vorliegt und nicht nachgewiesen werden kann, welche Ursache den Schaden tatsächlich verursacht hat.<sup>1774</sup> Bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte geht es dagegen regelmässig um eine einzige Ursache, nämlich die Informationspflichtverletzung des Finanzdienstleisters. Dass der hypothetische Anlageentscheid bei ordnungsgemässer Information nicht mehr rekonstruiert werden kann, ist dem Kunden nicht vorwerfbar. Man kann nicht von einer Mitwirkung des Kunden ausgehen,<sup>1775</sup> weshalb es an der Mehrzahl von Ursachen fehlt.

---

<sup>1769</sup> Vgl. BOLKO EHLGEN, 109; QUENDOZ, 104 f.; RÖCKRATH, 129; s.a. ROMERIO, 204.

<sup>1770</sup> BOLKO EHLGEN, 105 f.; SCHÄFER/OTT, 330 f.; SPINDLER, AcP 2008, 299; kritisch ROMERIO, 196 ff.

<sup>1771</sup> Vgl. SPINDLER, AcP 2008, 301.

<sup>1772</sup> CH. MÜLLER, *perte*, N 387 ff.; FLEISCHER, JZ 1999, 770; SPINDLER, AcP 2008, 301 f.

<sup>1773</sup> S.a. die Kritik bei BERGER-STEINER, *Beweismass*, N 09.13.

<sup>1774</sup> Siehe vorne N 186.

<sup>1775</sup> Vgl. KOZIOL, *Ersatzanspruch*, 545.

In der Lehre wird vorgebracht, dass bereits heute bei der Schadenersatzzumessung die Wahrscheinlichkeit der Verursachung berücksichtigt werde, aber unter dem Aspekt des Selbstverschuldens oder anderer Reduktionsgründe (Art. 43 Abs. 1 und Art. 44 Abs. 1 OR).<sup>1776</sup> In der Tat wurde der Schadenersatzanspruch der Kunden in mehreren der analysierten Fälle aufgrund Selbstverschuldens gekürzt.<sup>1777</sup> Auch in diesem Fall muss das Gericht einen Prozentwert bestimmen, um den Schaden aufgrund des Selbstverschuldens des Kunden zu reduzieren. Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Gerichte mit den Reduktionsgründen ein ähnliches Ergebnis wie mit der Proportionalhaftung erreichen können. Eine Reduktion des Schadenersatzanspruchs ist aber nicht in allen Fällen zulässig, sondern nur, wenn ein Selbstverschulden des Kunden oder andere Umstände vorliegen. Die Unsicherheit hinsichtlich der Kausalität stellt dagegen keinen Reduktionsgrund dar. 667

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Proportionalhaftung bzw. die Theorie der *perte d'une chance* zwar in anderen Fällen zu einer sinnvollen Risikoverteilung führen mag. Im Zusammenhang mit Informationspflichtverletzungen ist sie aber aus den dargelegten Gründen abzulehnen und es ist am geltenden Alles-oder-nichts-Prinzip festzuhalten. 668

## VI. Eigener Lösungsvorschlag

### 1. Vermutung informationsgerechten Verhaltens als Beweislastregel

Keiner der vorne dargestellten Lösungsvorschläge ist m.E. besser geeignet, die Kausalitätsproblematik bei Informationspflichtverletzungen in einer dogmatisch und praktisch überzeugenderen Weise zu lösen als die Vermutung informationsgerechten Verhaltens. Diese trägt bei der Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids den Verhältnissen des Einzelfalls Rechnung und ist 669

<sup>1776</sup> CH. MÜLLER, ZBJV 2007, 865; RUSCH, WM 2012, 444.

<sup>1777</sup> HGer ZH HG130022 vom 23.5.2013, E. 3.46 f. («Kebab-Unternehmer», siehe dazu vorne N 322 ff.); HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.d.bb, IV.6.d.bb («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.); Tribunal de Première Instance GE JTPI/5016/03 vom 30.4.2003, E. J («Quartierladen-Betreiber», siehe dazu vorne N 282 ff.).

im Unterschied zu den alternativen Lösungsvorschlägen sowohl mit der geltenden Beweislastverteilung und Beweismassregelung als auch mit dem Schadens- und Kausalitätsbegriff im schweizerischen Recht vereinbar.<sup>1778</sup>

- 670 Nach der heutigen Rechtsprechung ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens ein qualifizierter Erfahrungssatz, der in vielen Fällen zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden Kausalität führt.<sup>1779</sup> Das Problem an der Vermutung informationsgerechten Verhaltens ist aber die Tatsache, dass sie in denjenigen Fällen nicht weiterhilft, in denen es genauso wahrscheinlich erscheint, dass der Kunde sich informationsgerecht wie dass er sich nicht informationsgerecht verhalten hätte.<sup>1780</sup> In solchen Fällen müssen die Gerichte – zumindest theoretisch – davon ausgehen, dass sich der Kunde nicht informationsgerecht entschieden hätte und die haftungsbegründende Kausalität verneinen.
- 671 In der Praxis wird ein solches Ergebnis vermieden. So erwog im Fall «Chirurg» das Handelsgericht Zürich, im Zeitpunkt der Urteilsfällung liesse sich nicht mehr ermitteln, wie sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte. Das informationsgerechte Verhalten stand fest, es sprach jedoch keine überwiegende Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte.<sup>1781</sup> Weil das Handelsgericht aufgrund einer Interessenabwägung «[...] das Risiko der Unaufklärbarkeit [...]» des hypothetischen Anlageentscheids nicht zulasten des Kunden auswirken lassen wollte, statuierte es eine Beweislastumkehr für die haftungsbegründende Kausalität.<sup>1782</sup> Das Bundesgericht hat diesen Entscheid gestützt, sich jedoch zur Beweislastumkehr nicht geäußert.<sup>1783</sup> Im Fall «Russischer Geschäftsmann» hat es aber die Beweislast für die Behauptung, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemässer Information nicht anders entschieden, ebenfalls dem Finanz-

---

<sup>1778</sup> Siehe vorne N 644.

<sup>1779</sup> Siehe vorne N 447 f., 450.

<sup>1780</sup> Siehe vorne N 493.

<sup>1781</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1782</sup> HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).

<sup>1783</sup> BGer 4C.68/2007 vom 13.6.2008, E. 8 («Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.).



dienstleister auferlegt, indem es diesen Einwand als Berufung auf das rechtmässige Alternativverhalten qualifizierte.<sup>1784</sup> In anderen Fällen haben die Gerichte zwar nicht die Beweislast umgekehrt, aber hohe Anforderungen an den Gegenbeweis des Finanzdienstleisters gestellt.<sup>1785</sup>

In der Tat erschiene es nicht sachgerecht, wenn im Zweifel davon ausgegangen würde, der Kunde hätte sich nicht informationsgerecht verhalten. Dies würde dem Zweck der Informationspflichten und der Annahme des Gesetzgebers widersprechen, dass informierte Kunden sachgemässe Anlageentscheide treffen.<sup>1786</sup> M.E. gilt dies jedoch nur insoweit, als der Kunde bezüglich des hypothetischen Anlageentscheids seiner Behauptungs- und Substanziierungslast nachkommt, d.h. die relevanten Indizien behauptet und beweist, weil anderenfalls das Gericht den hypothetischen Anlageentscheid bzw. das informationsgerechte Verhalten nicht ermitteln kann. Deshalb ist eine generelle Beweislastumkehr für die Kausalität von Informationspflichtverletzungen abzulehnen. Es stellt sich mithin die Frage, ob das Ergebnis in den Fällen «Chirurg» sowie «Russischer Geschäftsmann» anstatt durch eine Beweislastumkehr betreffend die Kausalität auf einem anderen Weg erreicht werden kann. 672

Die hier vorgeschlagene Lösung stützt sich ebenfalls auf die Vermutung informationsgerechten Verhaltens. Entgegen der heutigen Rechtsprechung und Lehre ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens aber m.E. nicht nur ein qualifizierter Erfahrungssatz, sondern eine Beweislastregel,<sup>1787</sup> in dem Sinne, dass vermutet wird, der Kunde hätte sich informationsgerecht verhalten. Diejenige Person, die das Gegenteil vorbringt, trägt die Beweislast für diese Behauptung, und im Falle der Beweislosigkeit ist davon auszugehen, dass sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte. Die Vermutung in- 673

<sup>1784</sup> BGer 4A\_449/2018 vom 25.3.2019, E. 5.4 («Russischer Geschäftsmann», siehe dazu vorne N 276 ff.).

<sup>1785</sup> Siehe vorne N 454.

<sup>1786</sup> Siehe vorne N 462. Das Handelsgericht Zürich argumentierte dagegen damit, dass die «Unsicherheit über die Beweislage [...] gerade durch die Pflichtwidrigkeit der Beklagten hervorgerufen worden [...]» war (HGer ZH HG040215 vom 21.12.2006, E. IV.5.c [«Chirurg», siehe dazu vorne N 288 ff.]), was m.E. jedoch keine Beweislastumkehr rechtfertigt, siehe vorne N 626.

<sup>1787</sup> Einige Autoren gehen allgemein davon aus, dass qualifizierte Erfahrungssätze zu einer Beweislastumkehr führen, siehe vorne FN 702.

formationsgerechten Verhaltens führt aber auch als Beweislastregel grundsätzlich<sup>1788</sup> nicht zu einer Beweislastumkehr hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität, weil, wie dargelegt, das informationsgerechte Verhalten auch dem tatsächlichen Anlageentscheid entsprechen kann.<sup>1789</sup> Daher muss das Gericht im Zweifel auch nicht von der Nicht-Investition des Vermögens ausgehen, so wie dies die deutsche Rechtsprechung tut,<sup>1790</sup> sondern vom – im Einzelfall zu bestimmenden – informationsgerechten Verhalten.

- 674 Dieser Lösungsvorschlag ist auch deshalb sachgerecht, weil die objektive und subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast für die haftungsbegründende Kausalität, d.h. den hypothetischen Anlageentscheid, beim Kunden bleiben. Der Kunde hat somit in jedem Fall seinen vom tatsächlichen Anlageentscheid abweichenden hypothetischen Anlageentscheid zu behaupten und die relevanten Indizien zu beweisen, denn andernfalls kann das Gericht das informationsgerechte Verhalten nicht ermitteln. Kommt das Gericht aufgrund der Indizien zum Schluss, dass der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid dem informationsgerechten Verhalten entspricht, ist der Beweis der haftungsbegründenden Kausalität erbracht.
- 675 Um dies zu verhindern, kann der Finanzdienstleister erstens einwenden, dass der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid nicht mit dem informationsgerechten Verhalten gleichgesetzt werden könne. Möglich ist auch der Einwand, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemäßer Information in einem Entscheidungskonflikt zwischen dem tatsächlichen und dem hypothetischen Anlageentscheid befunden, weil auch der tatsächliche Anlageentscheid informationsgerecht gewesen sei. Für diese Einwände genügt der Gegenbeweis.<sup>1791</sup>
- 676 Zweitens kann der Finanzdienstleister behaupten, dass der Kunde sich nicht informationsgerecht entschieden hätte, weil er z.B. auch bei früheren Anlageentscheiden – entgegen seiner Risikofähigkeit – zu hohe Risiken eingegangen sei. Für diesen Einwand muss der Finanzdienstleister aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens den Hauptbeweis erbringen. Bleibt zweifelhaft, ob sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte oder nicht, muss das Gericht aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens annehmen, dass sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte. Nach der

---

<sup>1788</sup> Siehe zu Beratungspflichtverletzungen hinten N 679.

<sup>1789</sup> Siehe vorne N 451.

<sup>1790</sup> Siehe vorne N 569.

<sup>1791</sup> Siehe zum Gegenbeweis vorne N 211.

geltenden Rechtsprechung muss der Finanzdienstleister dagegen in einem solchen Fall nur den Gegenbeweis erbringen und der Kunde trägt die Beweislast dafür, dass er sich informationsgerecht verhalten hätte.

Kann der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid nicht mit dem informationsgerechten Verhalten gleichgesetzt werden,<sup>1792</sup> so ist die haftungsbegründende Kausalität aufgrund der Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu verneinen. In diesem Fall müsste der Kunde beweisen, weshalb die Informationspflichtverletzung dennoch kausal für seinen Anlageentscheid gewesen sein soll, d.h., weshalb er sich nicht informationsgerecht verhalten hätte. Ein solcher Beweis dürfte in der Praxis nur schwer zu erbringen sein. 677

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der eigene Lösungsvorschlag aus praktischer Sicht nicht zu einer Veränderung der heutigen Rechtslage führen würde. Die Qualifikation der Vermutung informationsgerechten Verhaltens als eine Beweislastregel kann aber besser begründen, weshalb die Gerichte bei der Annahme von unsachgemässen Anlageentscheiden so zurückhaltend sind und auch im Zweifel davon ausgehen, dass sich Kunden informationsgerecht verhalten hätten. 678

## 2. Auswirkungen auf die unterschiedlichen Informationspflichtverletzungen

Bei Beratungspflichtverletzungen führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu einer Umkehr der objektiven Beweislast hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität. Wie bereits vorne dargelegt, entspricht das informationsgerechte Verhalten bei einer Beratungspflichtverletzung dem Inhalt der ordnungsgemässen Beratung. Der hypothetische Anlageentscheid kann nicht identisch mit dem tatsächlichen Anlageentscheid sein, der aufgrund einer fehlerhaften Beratung gefällt wurde. Daher kann das Gericht bei Bejahung einer Beratungspflichtverletzung nicht davon ausgehen, dass ein vernünftiger Kunde auch bei ordnungsgemässer Beratung denselben Anlageentscheid getroffen hätte.<sup>1793</sup> Folglich kann der Finanzdienstleister nur einwenden, der 679

---

<sup>1792</sup> So z.B., wenn der Kunde behauptet, dass er ein bestimmtes Risiko bei ordnungsgemässer Information nicht eingegangen wäre, aufgrund seiner objektiven und subjektiven Risikofähigkeit aber davon auszugehen ist, dass sein tatsächlicher Anlageentscheid dem informationsgerechten Verhalten entspricht.

<sup>1793</sup> Siehe vorne N 453.

Kunde hätte sich nicht vernünftig entschieden, wofür nach der hier vertretenen Ansicht der Finanzdienstleister die objektive und subjektive Beweislast trägt.

- 680 Bei Aufklärungs- und Warnpflichtverletzungen kann das informationsgerechte Verhalten dagegen auch dem tatsächlichen Anlageentscheid des Kunden entsprechen.<sup>1794</sup> Dem Finanzdienstleister steht daher auch der Einwand offen, der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid könne nicht mit dem informationsgerechten Verhalten gleichgesetzt werden oder der Kunde hätte sich bei ordnungsgemäßer Information in einem Entscheidungskonflikt zwischen dem tatsächlichen und dem hypothetischen Anlageentscheid befunden. In diesen Fällen genügt der Gegenbeweis.<sup>1795</sup> Ist hingegen aufgrund der Indizien des konkreten Fall davon auszugehen, dass der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid dem informationsgerechten Verhalten entsprochen und der Kunde sich auch nicht in einem Entscheidungskonflikt befunden hätte, so kann der Finanzdienstleister nur geltend machen, der Kunde hätte sich nicht vernünftig entschieden. Hier genügt der Gegenbeweis nicht, sondern der Finanzdienstleister muss den Beweis des Gegenteils erbringen.<sup>1796</sup>
- 681 Diese Ausführungen gelten nicht nur für Informationspflichtverletzungen hinsichtlich der Risiken des Anlagegeschäfts, sondern auch für die Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen. Dabei ist zu beachten, dass in den meisten Fällen ein vernünftiger Kunde bei ordnungsgemäßer Information entweder die Herausgabe der Retrozessionen verlangt oder einen anderen Finanzdienstleister gewählt hätte, der keine Retrozessionen vereinnahmt. Daher dürfte dem Finanzdienstleister regelmässig nur der Einwand offenstehen, dass der Kunde sich nicht vernünftig verhalten hätte, wofür er beweispflichtig ist.

### 3. Dogmatische Begründung

- 682 Die Qualifikation der Vermutung informationsgerechten Verhaltens als eine Beweislastregel führt nicht nur zum erwünschten Ergebnis im Falle eines *non liquet* hinsichtlich der Frage, ob sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte, sondern passt auch besser zu ihrem normativen Fundament. Vorne wurde aufgezeigt, dass sich die dogmatische Begründung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens aus dem Zweck der Informationspflichten,

---

<sup>1794</sup> Siehe vorne N 452.

<sup>1795</sup> Siehe vorne N 675.

<sup>1796</sup> Siehe vorne N 676.

dem Schutz von Treu und Glauben sowie der Rechtssicherheit ergibt.<sup>1797</sup> Der Schutzzweck der Informationspflichten begründet zwar keine Beweislastumkehr hinsichtlich der Kausalität. Sie rechtfertigt es aber, auch im Zweifel vom informationsgerechten Verhalten auszugehen. Die teleologische Auslegung der Informationspflichten spricht somit für die Vermutung informationsgerechten Verhaltens als eine Beweislastregel.

Eine weitere Begründung für die Qualifikation der Vermutung informationsgerechten Verhaltens als Beweislastregel liegt sodann in der analogen Anwendung des Vertrauensprinzips auf hypothetische Anlageentscheide. Wie erwähnt, setzt ein Analogieschluss eine Gesetzeslücke voraus.<sup>1798</sup> Hier wäre das Vorliegen einer planwidrigen Unvollständigkeit zu bejahen, denn aufgrund von Art. 8 ZGB müsste im Zweifel von unvernünftigem bzw. nicht informationsgerechtem Verhalten ausgegangen werden, was, wie dargelegt, nicht sachgerecht wäre. 683

Das Vertrauensprinzip wird in Rechtsprechung und Lehre zwar nicht als eine Beweislastregel bezeichnet, doch führt es auch dazu, dass derjenige, der das Gegenteil des Ergebnisses des Vertrauensprinzips behauptet, dies beweisen muss.<sup>1799</sup> Zum Schutz von Treu und Glauben sowie der Rechtssicherheit<sup>1800</sup> weist das Vertrauensprinzip nämlich das Gericht an, bei der Ermittlung des hypothetischen Parteiwillens *«[...] sich am Denken und Handeln vernünftiger und redlicher Vertragspartner sowie an Wesen und Zweck des Vertrags zu orientieren»*.<sup>1801</sup> Wie die Vermutung informationsgerechten Verhaltens ist 684

<sup>1797</sup> Siehe vorne N 462 ff. Vgl. BERGER-STEINER, Beweismass, N 02.32, die richterliche Tatsachenvermutungen (im Sinne einer Beweislastumkehr) insbesondere dann als zulässig erachtet, *«[...] wenn die Lebenserfahrung allein es nicht erlaubt, beweiswürdigend eine bestimmte Tatsache zu vermuten, aber dennoch das Bedürfnis nach einem entsprechenden Rückschluss in sämtlichen vergleichbaren Fällen besteht (z.B. wegen Beweisschwierigkeiten oder aus Überlegungen der Rechtssicherheit)»*.

<sup>1798</sup> Siehe vorne N 610.

<sup>1799</sup> Vgl. BGE 97 II 72, E. 4; s.a. RUMO-JUNGO, Entwicklungen, 54.

<sup>1800</sup> GAUCH, Mensch, 183; MEIER-HAYOZ, 82 ff.; BK OR-MÜLLER, Art. 1 N 168; s.a. BK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 2 N 101.

<sup>1801</sup> BGE 143 III 558, E. 4.1.1; siehe weitere Hinweise in FN 1178.

auch das Vertrauensprinzip im Gesetz nicht ausdrücklich geregelt, wird aber auf Art. 2 ZGB gestützt.<sup>1802</sup>

- 685 Das Vertrauensprinzip ist nicht nur im Zusammenhang mit dem hypothetischen Parteiwillen anzuwenden, sondern auch, wenn es um den hypothetischen Anlageentscheid geht, denn die Parteien vertrauen grundsätzlich darauf, dass sich ihr Gegenüber informationsgerecht verhält. Insofern steht der eigene Lösungsvorschlag im Einklang mit der von JUNGO vertretenen Theorie der vertrauensbasierten Beweislastverteilung.<sup>1803</sup> Im Unterschied zur Ansicht von JUNGO kann aber m.E. aus dem Vertrauensprinzip nicht in generell-abstrakter Weise die Beweislast für die Kausalität (bzw. die Tatsachen, die für die Kausalität sprechen) hergeleitet werden. Denn es ist von den Umständen des Einzelfalls abhängig, ob die Behauptung, der Kunde hätte sich bei ordnungsgemässer Information anders entscheiden, dem Vernünftigen entspricht.

---

<sup>1802</sup> ZK ZGB-EGGER, Art. 2 N 13; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 211; BK OR-MÜLLER, Art. 1 N 162. Vgl. zum Vertrauensprinzip: MEIER-HAYOZ, passim; s.a. JÄGGI, 145 m.w.H.

<sup>1803</sup> Siehe vorne N 208.

# **3. Teil:**

## **Schlussbetrachtung**





## § 10 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

### I. Grundlagen

Im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften, d.h. der Vermögensverwaltung, Anlageberatung sowie von Execution-only-Geschäften, sind Finanzdienstleister je nach konkretem Rechtsverhältnis in unterschiedlichem Umfang zur Information ihrer Kunden verpflichtet. Der Begriff der Informationspflicht umfasst die Aufklärung, Beratung sowie die Warnung bzw. Abmahnung. Die Informationspflichten dienen dazu, Informationsdefizite der Kunden abzubauen und diese in die Lage zu versetzen, sachgemässe Anlageentscheide zu treffen. Die Rechtsgrundlagen der Informationspflichten sind die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR, der Grundsatz von Treu und Glauben nach Art. 2 ZGB sowie Art. 8 f. FIDLEG. Umfang sowie Inhalt der Informationspflichten sind abhängig von den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden sowie dem konkreten Anlagegeschäft. Die schriftlichen oder mündlichen Informationen müssen dem Kunden rechtzeitig vermittelt werden sowie exakt, verständlich, vollständig und individuell konkret sein. 686

Die Verletzung von Informationspflichten durch den Finanzdienstleister hat einen Schadenersatzanspruch des Kunden gemäss Art. 97 Abs. 1 i.V.m. Art. 398 Abs. 2 OR, Art. 2 ZGB oder Art. 41 Abs. 1 OR zur Folge. Unabhängig davon, ob es sich um einen vertraglichen, quasivertraglichen oder ausservertraglichen Schadenersatzanspruch handelt, ist der Kunde durch den Schadenersatzanspruch so zu stellen, als wäre er von Anfang an richtig informiert worden. Entsprechend ist es für die Beurteilung der Kausalität – wie auch für die Schadensberechnung – erforderlich zu ermitteln, wie sich der Kunde bei ordnungsgemässer Information entschieden hätte. 687

Die Kausalität stellt eine der wichtigsten Voraussetzungen des Schadenersatzanspruchs dar. Lehre und Rechtsprechung haben verschiedene Theorien entwickelt, um den rechtlich relevanten Kausalzusammenhang zu definieren. Während bei einem aktiven Tun die natürliche und adäquate Kausalität zu prüfen sind, ist bei Unterlassungen die hypothetische Kausalität relevant. Nach dem Vorbild der deutschen Lehre und Rechtsprechung wird teilweise auch im schweizerischen Schrifttum die Schutzzwecktheorie vertreten und zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität unterschieden. Die haftungsbegründende Kausalität bezeichnet den Zusammen- 688

hang zwischen der Pflichtverletzung und der Rechtsgutsverletzung, die haftungsausfüllende Kausalität den Zusammenhang zwischen der Rechtsgutsverletzung und dem Schaden.

- 689 Die objektive Beweislast für die natürliche bzw. hypothetische Kausalität liegt beim Anspruchsteller, d.h. bei Beweislosigkeit wird zu seinen Lasten das Fehlen der natürlichen bzw. hypothetischen Kausalität unterstellt. Entsprechend trägt dieser die subjektive Beweislast und muss daher in einem Prozess, der von der Verhandlungsmaxime beherrscht wird, diejenigen Tatsachen, die für die Kausalität einer Pflichtverletzung sprechen, behaupten und beweisen. Der Beweis der natürlichen und hypothetischen Kausalität wird einerseits durch die Herabsetzung des Regelbeweismasses auf das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit, andererseits durch die Anwendung natürlicher Vermutungen erleichtert. Die adäquate Kausalität und der Schutzzweckzusammenhang sind dagegen als Rechtsfragen dem Beweis nicht zugänglich.

## **II. Rechtsprechung zur Kausalität**

- 690 Für die Darstellung der Rechtsprechung wurden sechzehn Fälle von Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften zusammengefasst und analysiert. Die Untersuchung hat aufgezeigt, dass Informationspflichtverletzungen in allen drei behandelten Rechtsverhältnissen ein erhebliches Haftungsrisiko für Finanzdienstleister darstellen. Die bedeutendste Fallgruppe von Informationspflichtverletzungen stellen die fehlerhafte Aufklärung und Beratung über die Risiken des Anlagegeschäfts dar.
- 691 Aus rechtlicher Sicht weist die Rechtsprechung verschiedene Unklarheiten und Ungereimtheiten auf. Erstens ist unklar, welche Kausalitätsform bei Informationspflichtverletzungen vorliegt. Damit hängt auch die Frage zusammen, wie der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens einzuordnen ist. Zweitens ist die Beurteilung der Kausalität durch die Gerichte teilweise undurchsichtig. Dies ist auf die oftmals kurze oder gar fehlende Begründung in vielen Entscheiden zurückzuführen. Zwar stützen sich die Gerichte in vielen Entscheiden auf die Vermutung informationsgerechten Verhaltens bzw. auf die Vermutung des vernünftigen Anlegers. Die dogmatischen Grundlagen und die Wirkungsweise dieser Vermutungen werden aber nicht thematisiert. Unklarheiten existieren schliesslich hinsichtlich der objektiven und subjektiven Beweislast sowie der Behauptungs- und Substanziierungslast der Parteien.

### III. Besonderheiten der Kausalität

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen weist im Vergleich zur Kausalität von anderen Pflichtverletzungen mehrere Besonderheiten auf. Erstens ist die Kausalität von Informationspflichtverletzungen mehrgliedrig, weil sie nicht direkt zum Schaden des Kunden führt, sondern einen falschen Anlageentscheid des Kunden zur Folge haben muss, um haftungsauslösend zu sein. Es ist deshalb zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität zu unterscheiden. Die haftungsbegründende Kausalität bezeichnet den Zusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Anlageentscheid des Kunden und ist zu bejahen, wenn sich der Kunde bei ordnungsgemäßer Information anders entschieden hätte. Die haftungsausfüllende Kausalität ist der Zusammenhang zwischen dem Anlageentscheid und dem Schaden des Kunden und deckt sich teilweise mit der Schadensberechnung. 692

Zweitens ist bei Informationspflichtverletzungen die hypothetische Kausalität zu prüfen. Unabhängig davon, ob man die konkrete Informationspflichtverletzung als ein aktives Tun oder als eine Unterlassung qualifiziert, muss sich das Gericht die ordnungsgemässe Information hinzudenken, um den hypothetischen Anlageentscheid und den hypothetischen Vermögensstand des Kunden zu ermitteln. Der Einwand des Finanzdienstleisters, der Kunde hätte sich bei pflichtgemäßer Information gleich entschieden, entspricht nicht dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, sondern der Bestreitung der Kausalität. 693

Drittens ist für eine sinnvolle Haftungsbegrenzung zu prüfen, ob der Schutzzweckzusammenhang zwischen der Informationspflichtverletzung und dem Schaden des Kunden gegeben ist, d.h., ob der Schaden Folge der Verletzung der von der Informationspflicht geschützten Interessen ist. Bei der Verletzung der Informationspflicht über die Risiken des Anlagegeschäfts ist für die Bejahung des Schutzzweckzusammenhangs grundsätzlich erforderlich, dass sich im Schaden dasjenige Risiko verwirklicht hat, worüber der Kunde fehlerhaft bzw. nicht informiert wurde. So sind bei der Verletzung der Aufklärungspflicht über Retrozessionen sind Schäden aufgrund von Churning oder unsorgfältiger Auftragsausführung vom Schutzzweck gedeckt, nicht aber Schäden aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung. 694

Schliesslich kann die Kausalität der Informationspflichtverletzung durch schweres Selbst- oder Drittverschulden unterbrochen werden. In der Praxis ist 695

vor allem die Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität von Bedeutung, namentlich dann, wenn der Kunde trotz Kenntnis der Informationspflichtverletzung an den Finanzinstrumenten festhält.

#### **IV. Beweis der Kausalität**

- 696 Gegenstand des Beweises bei der Kausalität von Informationspflichtverletzungen sind einerseits die haftungsbegründende, andererseits die haftungsausfüllende Kausalität. Für die haftungsbegründende Kausalität ist der hypothetische Anlageentscheid des Kunden bei ordnungsgemäßer Information zu beweisen. Bei der haftungsausfüllenden Kausalität geht es um den Nachweis der Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand des Kunden und dem hypothetischen Vermögensstand, der bei ordnungsgemäßer Information vorliegen würde.
- 697 Die objektive Beweislast für die Kausalität der Informationspflichtverletzung liegt beim Kunden, sodass das Gericht im Falle eines *non liquet* davon ausgehen muss, dass die Informationspflichtverletzung für den Anlageentscheid des Kunden und den behaupteten Schaden nicht kausal war, weil sich der Kunde auch im Falle einer ordnungsgemäßen Information gleich entschieden hätte. Die objektive Beweislast für die Unterbrechung der Kausalität und den Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens, der jedoch nur bei der Vermögensverwaltung eine Rolle spielt, trägt der Finanzdienstleister.
- 698 Der Kunde trägt die subjektive Beweislast sowie die Behauptungs- und Substanziierungslast für die Kausalität, wobei die gerichtliche Praxis diesbezüglich je nach Rechtsverhältnis unterschiedliche Anforderungen stellt. Während bei der Anlageberatung der Kunde seinen hypothetischen Anlageentscheid behaupten und beweisen muss, soll es bei der Vermögensverwaltung nach der neuesten höchstrichterlichen Rechtsprechung genügen, wenn der Kunde den effektiv eingetretenen Verlust behauptet und beweist. Dies gilt auch für Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Execution-only-Geschäften. Den Finanzdienstleister trifft bei allen Rechtsverhältnissen eine erhöhte Bestreitungslast, sofern der Kunde seiner Behauptungs- und Substanziierungslast nachgekommen ist.
- 699 Der Nachweis der haftungsbegründenden Kausalität wird durch die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erleichtert, die einen qualifizierten Erfahrungssatz darstellt. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens führt in vielen Fällen zu einer natürlichen Vermutung der haftungsbegründenden

Kausalität, sie hat aber keine Umkehr der objektiven Beweislast zur Folge. Spricht die Vermutung informationsgerechten Verhaltens für eine natürliche Vermutung der Kausalität, verschiebt sie die konkrete Beweisführungslast auf den Finanzdienstleister insofern, als es dann an diesem liegt, die natürliche Vermutung durch den Gegenbeweis zu erschüttern. Die dogmatische Begründung für die Vermutung informationsgerechten Verhaltens liegt in erster Linie im Zweck der Informationspflichten, denn diese werden unter der Annahme vorgeschrieben, dass der Kunde die Informationen benötigt und berücksichtigt, um einen sachgemässen Anlageentscheid treffen zu können. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens konkretisiert zudem die Vermutung vernünftiger Personen und ist aus beweisrechtlicher Sicht deshalb notwendig, weil es keine Erfahrungssätze für das hypothetisch gebliebene individuelle Verhalten einer Person gibt. Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens erlaubt somit den Schluss aus den im konkreten Fall relevanten Indizien auf den hypothetischen Anlageentscheid des Kunden, indem das Gericht von einer vernünftigen Person in den Schuhen des Kunden ausgeht. Die Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens bleibt trotz der Erkenntnisse der Behavioral Economics aus mehreren Gründen (Zweck der Informationspflichten, Treu und Glauben im Rechtsverkehr, Rechtssicherheit und Haftungsbegrenzung) gerechtfertigt.

Indizien für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids ergeben sich aus dem Inhalt der verletzten Informationspflicht, dem vorherigen und nachherigen Investitionsverhalten, den Informationen aus dem Kundeprofil sowie der Börsenstimmung. 700

Für den Nachweis der Kausalität von Informationspflichtverletzungen gilt das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Das Gericht muss davon überzeugt sein, dass der vom Kunden behauptete hypothetische Anlageentscheid wahrscheinlicher ist als andere Sachverhaltsvarianten. Zudem muss es das Gericht als erwiesen erachten, dass dieser hypothetische Anlageentscheid mit überwiegender Wahrscheinlichkeit den vom Kunden geltend gemachten Schaden vermieden hätte. 701

In Analogie zur Kognition des Bundesgerichts in Bezug auf den hypothetischen Parteiwillen ist auch beim hypothetischen Anlageentscheid zu unterscheiden zwischen den Indizien, welche die Vorinstanz für die Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids herangezogen hat, und der Anwendung der Vermutung informationsgerechten Verhaltens. An die von der Vorinstanz fest- 702

gestellten Indizien ist das Bundesgericht gebunden, da es sich hierbei um Tatfragen handelt. Geht es dagegen darum, ob die Vermutung informationsgerechten Verhaltens richtig angewendet bzw. fälschlicherweise nicht angewendet wurde, ist dies als eine Rechtsfrage vom Bundesgericht zu überprüfen.

- 703 Die wichtigsten Beweismittel im Rahmen von Anlegerprozessen sind Zeugenaussagen, Urkunden, Gutachten sowie die Parteibefragung.

## **V. Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung**

- 704 Die Kausalität in der Prospekthaftung weist mehrere Parallelen zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen auf. So ist die Kausalität in beiden Fällen mehrgliedrig, weil nicht der Mangel im Prospekt bzw. die Informationspflichtverletzung, sondern erst der Anlageentscheid des Erwerbers bzw. des Kunden die unmittelbare Schadensursache darstellt. Entsprechend ist in beiden Fällen zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität zu unterscheiden. Für eine angemessene Begrenzung der Haftung ist zudem jeweils der Schutzzweckzusammenhang zu prüfen.

- 705 Für den Beweis der Kausalität gilt in der Prospekthaftung wie bei Informationspflichtverletzungen im Rahmen von Kapitalanlagegeschäften das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Der Kausalitätsbeweis wird zudem durch die sog. Markteffizienzhypothese erleichtert. Danach wird davon ausgegangen, dass alle Informationen aus dem Prospekt in die Preisbildung am Markt einfließen. Mit der Markteffizienzhypothese kann die Kausalität des Prospektmangels für den Kaufentschluss aber nur insoweit begründet werden, als es darum geht, zu klären, weshalb der Anleger das Finanzinstrument genau zu diesem Preis gekauft hat, d.h. wenn der Erwerber den Kursdifferenzschaden geltend macht. Geht es dagegen nicht um den Kursdifferenzschaden, sondern um den Vertragsabschlusschaden, muss auch in der Prospekthaftung die Vermutung informationsgerechten Verhaltens herangezogen werden.

## **VI. Rechtsvergleich mit Deutschland**

- 706 Die deutsche Rechtsprechung und Lehre befassen sich schon seit mehreren Jahrzehnten mit der Kausalität von Informationspflichtverletzungen. Der VI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat 1973 in einem Entscheid zu einer Aufklärungspflichtverletzung eine Beweislastumkehr statuiert, die als Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens in die deutsche Lehre und Rechtsprechung Eingang gefunden hat. Die rechtliche Einordnung der Vermutung ist

unter den verschiedenen Zivilsenaten des Bundesgerichtshofs jedoch bis heute umstritten und wird auch im deutschen Schrifttum kontrovers beurteilt. Der für Kapitalanlagegeschäfte zuständige XI. Zivilsenat geht von einer Beweislastumkehr aus. Im Unterschied zur Rechtslage in der Schweiz trägt deshalb aufgrund der «Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens» der Finanzdienstleister die Beweislast für das Fehlen der Kausalität.

Ein weiterer Unterschied zwischen dem deutschen und dem schweizerischen Recht ist die Definition des rechtlich relevanten Schadens sowie der Vorrang der Naturalrestitution. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs erleidet ein Anleger bereits durch einen, auf einer Informationspflichtverletzung beruhenden Vertragsabschluss einen Schaden und kann daher vom Finanzdienstleister die Rückgängigmachung des Anlagegeschäfts verlangen. 707

Die Unterschiede zwischen der deutschen und schweizerischen Rechtsprechung wirken sich insbesondere auf die Verteilung der subjektiven Beweislast sowie der Behauptungs- und Substanziierungslast aus. Dies ergibt sich nicht nur aus der unterschiedlichen Rechtsnatur der Vermutung aufklärungsrichtigen bzw. informationsgerechten Verhaltens, sondern auch aus der Definition des Schadens. Die objektive Beweislast ist ebenfalls unterschiedlich verteilt, doch spielt sie weder in der deutschen noch in der schweizerischen Rechtsprechung eine wesentliche Rolle, weil die Gerichte selten von der Beweislosigkeit des hypothetischen Anlageentscheids ausgehen. 708

## VII. Alternative Lösungsvorschläge

Zur Lösung der Beweisproblematik bei der Kausalität von Informationspflichtverletzungen werden in der Lehre verschiedene Lösungsvorschläge diskutiert. Aus beweisrechtlicher Sicht ist neben einer Beweislastumkehr auch eine weitere Senkung des Beweismasses möglich. Einige Autoren wollen den Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen anhand der Passivhypothese berechnen oder dem Gläubiger anstelle von Geldersatz Naturalersatz gewähren. Schliesslich wird auch eine Proportionalhaftung oder die Theorie der *perte d'une chance* befürwortet. 709

Die Beweislastumkehr ist aus zwei Gründen abzulehnen: Erstens ist die dogmatische Begründung einer Beweislastumkehr fraglich. Weder das Rechtsmissbrauchsverbot, der Schutzzweck der Informationspflichten noch die Beweisnot des Kunden können eine Beweislastumkehr begründen. Abzulehnen ist auch eine Beweislastumkehr in bestimmten Fällen oder aufgrund einer 710

Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG, Art. 691 Abs. 3 OR, zur Beweisvereitelung oder zu den Arzthaftungsfällen. Eine Beweislastverteilung zulasten des Finanzdienstleisters ergibt sich auch nicht aus der Theorie vom «Erfolg in seiner konkreten Gestalt» oder der Qualifikation von bestimmten Informationspflichtverletzungen als aktives Tun. Zweitens lässt sich die Beweislastumkehr mit dem geltenden Schadensbegriff im Schweizer Recht schwer vereinbaren. Für den Fall der Beweislosigkeit des hypothetischen Anlageentscheids müsste nämlich von der Nicht-Investition des Vermögens ausgegangen werden, was jedoch nicht in allen Fällen zutrifft. Denn im Unterschied zum deutschen Recht erleidet der Kunde nicht bereits mit dem Abschluss des Anlagegeschäfts einen Schaden.

- 711 Eine Beweismassenkung wird vor allem in der deutschen Literatur diskutiert. Nach der deutschen Rechtsprechung gilt für den Nachweis der haftungsbe gründenden Kausalität das Regelbeweismass nach § 286 D-ZPO. Die Beweismassenkung nach § 287 D-ZPO ist nur für die haftungsausfüllende Kausalität anwendbar. Im Gegensatz zur Rechtslage in Deutschland gilt im schweizerischen Recht das reduzierte Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit für die Kausalität insgesamt, d.h. sowohl für die haftungsbegründende als auch für die haftungsausfüllende Kausalität. Es wäre denkbar, für den Kausalitätsbeweis bereits das Beweismass der Glaubhaftmachung genügen zu lassen. Abgesehen davon, dass eine doppelte Beweismassenkung durch Richterrecht nicht zulässig ist, würde die Beweismassenkung aber auch keine wesentliche Erleichterung herbeiführen.
- 712 Abzulehnen ist auch eine Schadensberechnung anhand der Passivhypothese, denn sie führt zu einer unangemessenen Risikoverteilung. Bei einer positiven Marktentwicklung im fraglichen Zeitraum würde dem Kunden durch diesen Lösungsvorschlag der Gewinn abgesprochen, den er bei einer ordnungsgemässen Information erzielt hätte. Während einer negativen Marktentwicklung würde der Kunde dagegen bessergestellt, als wenn er ordnungsgemäss informiert worden wäre und in andere Finanzinstrumente investiert hätte. Er erhielte nämlich den investierten Betrag auch dann zurück, wenn er aufgrund des hypothetischen Anlageentscheids einen Verlust erlitten hätte. Auch der Naturalersatz kann die Kausalitätsproblematik nicht lösen und ist mit mehreren praktischen Problemen verbunden.
- 713 Die Proportionalhaftung bzw. die Theorie der *perte d'une chance* erscheinen auf den ersten Blick als elegante Lösungen. Durch die Anwendung dieser



Rechtsfiguren erhofft man sich gerechtere Entscheide als bei Geltung des Alles-oder-nichts-Prinzips. Die Problematik des Kausalitätsbeweises wird durch sie aber nicht gelöst. Es stellt sich nämlich stattdessen die Frage, wie die Wahrscheinlichkeit der Kausalität in Prozentwerten zu ermitteln ist bzw. welchen Wert die Chance auf eine ordnungsgemäße Information hat.

Der eigene Lösungsvorschlag qualifiziert die Vermutung informationsgerechten Verhaltens im Unterschied zur heutigen Rechtsprechung und Lehre nicht nur als einen qualifizierten Erfahrungssatz, sondern als eine Beweislastregel. 714  
Dadurch wird erreicht, dass auch im Zweifel davon auszugehen ist, dass sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte. Der Kunde muss aber nach wie vor seinen vom tatsächlichen Anlageentscheid abweichenden hypothetischen Anlageentscheid behaupten und die relevanten Indizien hierfür beweisen. Bei Beratungspflichtverletzungen führt die Vermutung informationsgerechten Verhaltens zu einer Beweislastumkehr hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität, weil der Finanzdienstleister nur einwenden kann, der Kunde hätte sich nicht vernünftig entschieden, wofür nach der hier vertretenen Ansicht nicht der Kunde, sondern der Finanzdienstleister die objektive und subjektive Beweislast trägt. Bei Aufklärungs- und Warnpflichtverletzungen kann das informationsgerechte Verhalten dagegen auch dem tatsächlichen Anlageentscheid des Kunden entsprechen, weshalb die Beweislast hinsichtlich der haftungsbegründenden Kausalität je nach Einwand des Finanzdienstleiters unterschiedlich ist. Die Begründung der Qualifikation der Vermutung informationsgerechten Verhaltens als eine Beweislastregel liegt im Zweck der Informationspflichten, dem Schutz von Treu und Glauben im Rechtsverkehr sowie dem Vertrauensprinzip, das m.E. nicht nur bei der Ermittlung des hypothetischen Parteiwillens, sondern auch bei hypothetischen Anlageentscheiden zur Anwendung kommen muss.



## § 11 Abschliessende Würdigung

Das Ziel dieser Untersuchung war es, die Besonderheiten der Kausalität von Informationspflichtverletzungen sowie deren Beweis darzustellen und zur Lösung der sich in diesem Zusammenhang stellenden Fragen beizutragen. Die Untersuchung erfolgte am Beispiel von Informationspflichtverletzungen im Rahmen der Kapitalanlagegeschäfte. Die Kausalität und deren Beweis sind aber auch bei anderen Informationspflichtverletzungen von grosser Bedeutung und die vorliegenden Ausführungen können sinngemäss auch auf andere Sachverhalte übertragen werden. 715

Die Analyse der verschiedenen Fälle aus der höchstrichterlichen sowie der kantonalen Rechtsprechung hat aufgezeigt, dass mehrere Unklarheiten und Widersprüche hinsichtlich der Kausalität von Informationspflichtverletzungen existieren. Die in der jüngsten Zeit gefällten Entscheide des Bundesgerichts haben m.E. zu einer grösseren Rechtsunsicherheit geführt. Es bleibt offen, wie sich die Rechtsprechung weiterentwickeln wird. Nicht zu überzeugen vermögen die unterschiedlichen Anforderungen an die Beweisführungs- und Behauptungslast je nach Rechtsverhältnis sowie die Begründung der Beweislastverteilung mit dem Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens. 716

Hinsichtlich der Besonderheiten der Kausalität sind die mehrgliedrige Kausalkette sowie der Schutzzweckzusammenhang hervorzuheben. Die Unterscheidung zwischen der haftungsbegründenden und der haftungsausfüllenden Kausalität ist wichtig, weil sie aufzeigt, dass sowohl für die Kausalität als auch für die Schadensberechnung der hypothetische Anlageentscheid des Kunden ermittelt werden muss. Der Schutzzweckzusammenhang verhindert, dass die Haftung aufgrund der mehrgliedrigen Kausalkette ausufert. Die Bedeutung dieser Theorie wird in der zukünftigen Gerichtspraxis zunehmen. 717

Zentral für den Beweis der Kausalität bei Informationspflichtverletzungen ist die Vermutung informationsgerechten Verhaltens. Zwar hat die Behavioral-Economics-Forschung auch die Rechtswissenschaftler veranlasst, die Annahme von vernünftigen Menschen zu überdenken. Die verhaltensökonomischen Erkenntnisse können jedoch nicht ungeachtet der Zwecke des Rechts und des konkreten Anwendungsfalls rezipiert werden, weshalb die Vermutung informationsgerechten Verhaltens in der Rechtsprechung nach wie vor ihre Berechtigung hat. 718

- 719 Bemerkenswert sind die Unterschiede zwischen dem deutschen und dem schweizerischen Recht, die sich nicht nur auf die Verteilung der objektiven und subjektiven Beweislast hinsichtlich der Kausalität beschränken. Auch die Definition des Schadens sowie die Art des Schadenersatzes sind im deutschen Recht anders als im schweizerischen Recht. Die Übertragung der deutschen Rechtsprechung zum Kausalitätsbeweis auf das schweizerische Recht kann daher nicht «isoliert» erfolgen und eine Beweislastumkehr nach dem Vorbild des deutschen Rechts ist daher abzulehnen.
- 720 Der eigene Lösungsvorschlag qualifiziert die Vermutung informationsgerechten Verhaltens als eine Beweislastregel, was im Einklang mit ihrer dogmatischen Begründung steht und zu dem – auch von den Gerichten – angestrebten Ergebnis führt: Im Falle der Beweislosigkeit ist davon auszugehen, dass sich der Kunde informationsgerecht verhalten hätte.

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

## Etudes suisses de droit des marchés financiers

- 117 **Crowdfunding im Finanzmarktrecht**  
von Dr. Simone Baumann  
2014. LXVIII, 234 Seiten, broschiert, CHF 85.–
- 118 **Obligations et responsabilité du dépositaire de placements collectifs**  
Analyse juridique comparée de l'activité de dépositaire en droit suisse et français  
von Dr. Vaïk Müller  
2014. XXXVIII, 360 Seiten, broschiert, CHF 94.–
- 119 **International Regulatory Cooperation: An Analysis of Standard Setting in Financial Law**  
von Dr. Stefan A. Wandel  
2014. L, 208 Seiten, broschiert, CHF 82.–
- 120 **Der revidierte schweizerische Insiderstraftatbestand**  
von Dr. Lukas Fahrländer  
2015. LXX, 400 Seiten, broschiert, CHF 98.–
- 121 **Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit**  
Eine Betrachtung des schweizerischen Finanzmarktrechts im Lichte internationaler Standards  
und des Rechts der Europäischen Union  
von Dr. Elias Bischof  
2016. LXXII, 368 Seiten, broschiert, CHF 96.–
- 122 **Private Investments in Public Equity (PIPEs)**  
Recht – Corporate Finance – Economics – Trading  
von Dr. Martin Liebi  
2017. XXVI, 174 Seiten, broschiert, CHF 78.–
- 123 **Clearing OTC Derivatives**  
An analysis of the post-crisis policy reform on systemic risk  
von Dr. Alexandra Gabrielle Balmer  
2017. LVII, 220 Seiten, broschiert, CHF 79.–
- 124 **Selbstregulierung im Finanzmarktrecht**  
Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen  
von Dr. Pascal Zysset  
2017. XCIV, 350 Seiten, broschiert, CHF 98.–
- 125 **Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft**  
Eine Untersuchung zum Informationszugang und zur Rechtsdurchsetzung des Anlegers  
von Dr. David Jost  
2018. LXXII, 584 Seiten, broschiert, CHF 108.–
- 126 **Hochfrequenzhandel**  
Eine rechtsökonomische Analyse des Phänomens sowie eine rechtsdogmatische  
Betrachtung des schweizerischen Aufsichtsrechts unter funktionaler Berücksichtigung  
des europäischen Rechts  
von Dr. Martin Monsch  
2018. XLIII, 992 Seiten, broschiert, CHF 128.–

- 127 **Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht**  
Unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG  
von Dr. Daniel Baumann  
2018. LX, 304 Seiten, broschiert, CHF 89.–
- 128 **Enforcementverfahren der FINMA und Dissonanz zum nemo tenetur-Grundsatz**  
Grundlagen, Übersicht und Lösungsansätze unter spezieller Berücksichtigung der internen Untersuchung  
von Dr. Carole Beck  
2019. LVI, 338 Seiten, broschiert, CHF 89.–
- 129 **Anlagevorschriften der Anlagestiftungen**  
von Dr. Roland Kriemler  
2019. XLVIII, 400 Seiten, broschiert, CHF 98.–
- 130 **Überwachungs- und Warnpflichten im Kapitalanlagegeschäft**  
von Dr. Fabrice Eckert  
2019. LXX, 296 Seiten, broschiert, CHF 84.–
- 131 **Neuordnung der Finanzmarktaufsicht im Bereich der bankseitigen Erbringung und Vergütung von Finanzdienstleistungen**  
von Dr. Kathrin M. Küppers  
2020. XLVII, 292 Seiten, broschiert, CHF 89.–
- 132 **Der persönliche und sachliche Geltungsbereich des schweizerischen Geldwäschereigesetzes (GwG)**  
Mit rechtsvergleichenden Hinweisen zu internationalen Standards, dem Recht der Europäischen Union und dem deutschen Recht  
von Dr. Thomas Nagel  
2020. XC, 436 Seiten, broschiert, CHF 108.–
- 133 **Grenzen privater Vermögensverwaltung**  
Family-Offices und Familienprivilegien im Schweizer Finanzmarktrecht  
von Dr. Christina Delia Preiner  
2020. LI, 192 Seiten, broschiert, CHF 79.–
- 134 **Drittstaatenregulierung im Finanzdienstleistungsrecht der EU und ihre Auswirkung auf die Schweiz**  
von Dr. Ksenia Wess  
2020. LXX, 458 Seiten, broschiert, CHF 112.–
- 135 **Systemic Stability and the Role of Macro-Prudential Policy**  
An Analysis of Policy Objectives, Tools and Implementation in the UK, Switzerland and the US  
von Dr. Ruby Pillai  
2020. XVIII, 232 Seiten, broschiert, CHF 84.–
- 136 **L'exploitation d'informations d'initiés selon les articles 154 et 142 LIMF**  
Une étude de droit suisse et comparé  
von Dr. Cédric Remund  
2021. LXII, 531 Seiten, broschiert, CHF 109.–