

Handbuch der Vermögensverwaltung

in Deutschland, Österreich, der Schweiz und
Liechtenstein

Herausgegeben von

Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL.M. (UCLA)

Rechtsanwalt in Düsseldorf
Honorarprofessor an der Ruhr-Universität Bochum

Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M. (London)

Ordinarius an der Universität Zürich
Rechtsanwalt in Zürich

Dr. Volker Lang

Rechtsanwalt in Bonn

Dr. Peter Balzer, Rechtsanwalt in Düsseldorf; *Pawel Blusz*, LL.M., Rechtsanwalt und Steuerberater in Frankfurt/M.; *Dr. Nicolas Bracher*, LL.M. (London), Rechtsanwalt in Zürich; *Dr. Martin Brenneke*, LL.M. (Cambridge), Faculty of Law, University of Oxford; *Dr. Petra Caminada*, Steuerberaterin in Zürich; *Prof. Dr. Mirjam Eggen*, LL.M., Universität Bern, Rechtsanwältin in Bern; *Dr. Jürgen Ellenberger*, Vorsitzender Richter am Bundesgerichtshof in Karlsruhe; *Dr. Daniel J. Fischer*, Rechtsanwalt und Steuerberater in Bonn; *Dr. Thomas Graf*, Dipl. Steuerexperte, Steuerberater in Zürich; *Prof. Dr. Michael Gruber*, Universität Salzburg; *Stefan Härtner*, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Universität Zürich; *Dr. Christian Heierli*, Rechtsanwalt in Bern; *Prof. Dr. Susanne Kals*, LL.M. (Florenz), Wirtschaftsuniversität Wien; *Prof. Dr. Sabine Kirchmayr-Schliesselberger*, Universität Wien; *Eva Künzi Peditto*, LL.M. (Georgetown) Rechtsanwältin in Zürich; *Dr. Volker Lang*, Rechtsanwalt in Bonn; *Jillian MacNab* MBA (Rotterdam), Rechtsanwältin in Zürich; *Priv.Doz. Dr. Martin Oppitz* Mag., Rechtsanwalt in Wien; *Ulrich Ernst Palma* Mag., Universität Salzburg; *Prof. Dr. Nicolas Raschauer*, Universität Liechtenstein, of Counsel in Wien; *Hartmut Renz*, Rechtsanwalt in Frankfurt/M.; *Ulrich Rieck*, Dipl.-Kfm., Steuerberater in Bonn; *Prof. Dr. Frank A. Schäfer*, LL.M. (UCLA), Rechtsanwalt in Düsseldorf, Honorarprofessor an der Ruhr-Universität Bochum; *Dr. Ulrike A. Schäfer*, LL.M. (UCLA), Rechtsanwältin in Düsseldorf; *Günther Schamig* Mag., Universität Wien; *Daniela Schmucki*, Dipl. Steuerexpertin und Rechtsanwältin in Zürich; *Prof. Dr. Alexander Schopper*, Universität Innsbruck; *Prof. Dr. Rolf Sethe*, LL.M. (London), Universität Zürich, Rechtsanwalt in Zürich; *Prof. Dr. Andreas Söffing*, Dipl. Kfm., Steuerberater in Frankfurt/M., Honorarprofessor an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg; *Dr. Dr. Thomas Sprecher*, LL.M., Rechtsanwalt in Zürich; *Dr. Daniel Varro*, LL.M., Universität Wien; *Dr. Mathias Wälch* MMag., Universität Innsbruck

2. Auflage 2016

Verlag C. H. BECK, München
Linde Verlag, Wien
Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel

Zitiervorschlag
Schäfer in Schäfer/Sethe/Lang, Vermögensverwaltung-HdB § x Rn. y

www.beck.de
www.lindeverlag.at
www.helbing.ch

ISBN 978 3 406 66994 1 (C.H. BECK)
ISBN 978 3 7073 3343 5 (Linde)
ISBN 978 3 7190 3548 8 (Helbing Lichtenhahn)

© 2016 Verlag C.H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Kösel GmbH & Co. KG
Am Buchweg 1, 87452 Altusried-Krugzell

Satz: Konrad Triltsch, Print und digitale Medien GmbH
Ochsenfurt-Hohestadt

Gedruckt wird auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vermögensverwalter. Neben Informationspflichten und einer Pflicht zur Eignungsprüfung bei Beratungsverhältnissen umfasst das neue Regelwerk Anforderungen an die Bearbeitung und Ausführung von Kundenaufträgen. Insbesondere müssen die Finanzdienstleister sicherstellen, „dass bei der Ausführung der Aufträge ihrer Kundinnen und Kunden das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird“ (Art. 20 E-FIDLEG).

- 22 Die neuen Vorschriften führen zu Konstellationen, in denen sowohl der Vermögensverwalter wie auch das Kreditinstitut dem Kunden gegenüber aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln beachten müssen. Der Entwurf des FIDLEG versucht, eine unnötige Überlapung der Informations- und Prüfpflichten zu vermeiden, indem er die Verantwortung zur Pflichterhaltung bei einer Mehrzahl von Finanzdienstleistern grundsätzlich **jenem Finanzdienstleister zuweist, welcher in unmittelbarem Kontakt mit dem Kunden steht**.⁶⁶ So wird es dem freien Vermögensverwalter obliegen, seinen Kunden ausreichend zu informieren und die Eignung eines Geschäfts zu überprüfen. Das Kreditinstitut muss dagegen nur reagieren, wenn es einen „begründeten Anlass zur Vermutung“ hat, „dass die Kundeninformationen unzutreffend sind oder die Pflichten nach den Artikeln 9–18 durch den auftraggebenden Finanzdienstleister nicht eingehalten wurden“.⁶⁷
- 23 Schliesslich regelt der Entwurf des FIDLEG in Art. 25 neu auch den **Beizug Dritter durch einen Finanzdienstleister**. Insbesondere darf letzterer nur Personen beiziehen, „die über die für ihre Tätigkeit notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen und über die für diese Tätigkeit erforderlichen Bewilligungen und Registereinträge verfügen“. Weiter muss er den beigezogenen Dritten sorgfältig instruieren und überwachen. Wird der freie Vermögensverwalter somit nicht vom Kunden, sondern vom Kreditinstitut herbeigezogen, so hat dieses die Pflichten nach Art. 25 E-FIDLEG einzuhalten und ist insbesondere für eine sorgfältige Instruktion und Überwachung des Vermögensverwalters verantwortlich.

§ 38 Haftung des Vermögensverwalters

Übersicht

	Rn.
I. Vertraglicher Schadenersatzanspruch	1
1. Vertrag als primäre Haftungsgrundlage	1
2. Tatbestandsvoraussetzungen	4
a) Pflichtverletzung	4
aa) Pflichtbestand und Pflichtinhalt	4
bb) Verletzungstatbestände und Verletzungskonstellationen	12
cc) Genehmigung und Einwilligung	18
b) Schaden	24
aa) Begriff im Allgemeinen	24
bb) Konkretisierung der Vergleichsgrundlage (massgebliche Vermögensmasse)	26
cc) Konkretisierung der Vergleichshypothese (massgebliches Interesse)	28
dd) Konkretisierung des Vergleichszeitpunkts	34
c) Kausalität	40
d) Verschulden	48
3. Rechtsfolge: Schadenersatzanspruch	50

⁶⁶ Vgl. Art. 26 Abs. 1 E-FIDLEG: „Finanzdienstleister, die einem anderen Finanzdienstleister den Auftrag erteilen, für Kundinnen und Kunden eine Finanzdienstleistung zu erbringen, bleiben für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Kundeninformationen sowie die Einhaltung der Pflichten nach den Artikeln 9–18 verantwortlich“.

⁶⁷ Art. 26 Abs. 2 E-FIDLEG. In Art. 9–18 E-FIDLEG werden die Pflicht zur Information, zur Eignungs- und Angemessenheitsprüfung und zu einer angemessenen Dokumentation und Rechenschaft festgehalten.

	Rn.
a) Inhalt und Umfang	50
aa) Allgemeines	50
bb) Schadensberechnung und Schadensschätzung	54
cc) Totalreparation und Vorteilsanrechnung	66
dd) Schadenersatzbemessung	69
b) Vertragliche Haftungsreduktion und Freizeichnung	73
c) Verjährung	75
II. Weitere Anspruchsgrundlagen/Sonderfragen	78
1. Rechtslage bei unautorisierten Transaktionen	78
2. Honorarkürzung	80
3. Schadenersatzansprüche im Zusammenhang mit der Annahme von Retrozessionen	82
III. Prozessuale Aspekte der Schadenersatzklage	85
1. Beweis, Behauptung und Substanziierung	85
a) Allgemeines	85
b) Behauptungs- und Beweisführungslast bei Schadenersatzklagen gegen Vermögensverwalter	90
c) Hinweise zur Behauptungs- und Beweislast betreffend einzelner Tatbestandselemente	94
2. Hinweise zu weiteren prozessualen Aspekten	100
a) Zuständigkeit	100
aa) Zuständigkeit bei Binnenstreitigkeiten	100
bb) Zuständigkeit im internationalen Verhältnis	103
b) Rechtsbegehren	109

Schrifttum:

Abegglen, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, 1995; *Abegglen*, Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 2011, 179; *Berger*, Kommentar zu Art. 17 ZPO, in: *Cipriano ua*, Berner Kommentar Schweizerische Zivilprozessordnung, Band I: Art. 1–149 ZPO, 2012; *Bracher*, Mitwirkungspflichten und Verweigerungsrechte Dritter bei der Beweiserhebung im Zivilprozess, 2011; *Bucher*, Schweizerisches Obligationenrecht – Allgemeiner Teil ohne Deliktsrecht, 2. Aufl. 1988; *Chappuis*, La détermination du dommage dans la responsabilité du gérant de fortune, in: *Thévenoz/Bovet* (Hrsg.), Journal 2008 de droit bancaire et financier, 2009, S. 83; *Dasser*, Kommentar zu Art. 1 LugÜ, in: *Dasser/Oberhammer* (Hrsg.), Stämpfli Handkommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl. 2011; *Emmenegger*, Le devoir d'information du banquier, in: *Chappuis/Winiger* (Hrsg.), La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel, 2009, S. 67; *Feller/Bloch*, Kommentar zu Art. 32 ZPO, in: *Sutter-Somm/Hasenböhler/Leuenberger* (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), 2. Aufl. 2013; *Fellmann*, Der einfache Auftrag, Kommentar zu Art. 394–406 OR, in: *Fellmann/Giger*, Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht (Berner Kommentar), Bd. VI/2/4, 1992; *Furrer/Glamer*, Kommentar zu Art. 15 LugÜ, in: *Dasser/Oberhammer* (Hrsg.), Stämpfli Handkommentar, Lugano-Übereinkommen, 2. Aufl. 2011; *Gauch/Schluep/Schmid/Emmenegger*, Schweizerisches Obligationenrecht Band I und Band II, 10. Aufl. 2014; *Gehrer/Giger*, Kommentar zu Art. 397 OR, in: *Huguenin/Müller-Chen/Girsberger* (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Vertragsverhältnisse Teil 2, 2. Aufl. 2012; *Gehri*, Kommentar zu Art. 15 LugÜ, in: *Oetiker/Weibel* (Hrsg.), Basler Kommentar, Lugano-Übereinkommen, 1. Aufl. 2011; *Gutzwiller*, Die Genehmigung pflichtwidriger Anlageentscheide der Bank, SJZ 2002, 117; *Hahn*, Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln im grenzüberschreitenden Bankgeschäft mit Privatkunden, recht 2012, 157; *Huguenin/Jenny*, Kommentar zu Art. 420 OR, in: *Huguenin/Müller-Chen/Girsberger* (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Vertragsverhältnisse Teil 2, 2. Aufl. 2012; *Kramer*, Allgemeine Einleitung in das schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1 OR, in: *Meyer-Hayot* (Hrsg.), Kommentar zu Schweizerischen Privatrecht (Berner Kommentar), Bd. VI/1/1, 1986; *Künzle*, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung, FS Heinz Rey, 2003, S. 451; *Leuenberger*, Kommentar zu Art. 222 ZPO, in: *Sutter-Somm/Hasenböhler/Leuenberger* (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), 2. Aufl. 2013; *Lüchinger*, Schadenersatz im Vertragsrecht, 1999; *Rey*, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, 4. Aufl. 2008; *Roberto*, Die Haftung des Vermögensverwalters und des Anlageberaters, in: *Bernasconi/Chopard* (Hrsg.), Rechtliche Verantwortlichkeiten bei der Vermögensverwaltung, 2001, S. 37; *Rosat*, Der Anlageschaden, Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag, 2009; *Schnyder/Doss*, Kommentar zu Art. 149 IPRG, in: *Furrer/Girsberger/Müller-Chen* (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Internationales Privatrecht, 2. Aufl. 2012; *Schwenzer*, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 6. Aufl. 2012; *Sibbern/von der Crone*, Genehmigungsfiktion und Nebenpflichten der Bankkunden, SZW 2006, 70; *Thalman*, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht insbesondere im Anlagegeschäft, ZSR 1994 II, 115;

Trautmann/von der Crone, Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag, in: *Sethe/Hens/von der Crone/Wéber* (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, 2013, S. 133; *Walter*, Kommentar zu Art. 8 ZGB, in: *Aebi-Müller ua*, Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht (Berner Kommentar), Bd. 1/1, 2012; *Walter*, Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, ZSR 2008 I, 99; *Walther*, Kommentar zu Art. 32 ZPO, in: *Cipriano ua*, Berner Kommentar Schweizerische Zivilprozessordnung, Band I: Art. 1–149 ZPO, 2012; *Wéber*, Kommentar zu Art. 97–109 OR; in: Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht (Berner Kommentar), Bd. VI/1/5, 2000; *Wéber*, Anlageschäden, in: *Emmenegger* (Hrsg.), Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, 2007, S. 129; *Wéber*, Börsenrecht Kommentar, 2. Aufl. 2013; *Wéibel*, Kommentar zu Art. 186 ZPO, in: *Sutter-Somm/Hasenböhler/Leuenberger* (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), 2. Aufl. 2013; *Zellweger-Gutknecht*, Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft – ein systematischer Leitfaden, in: *Loacker/Zellweger-Gutknecht* (Hrsg.), Differenzierung als Legitimationsfrage, 2012, S. 247; *Zellweger-Gutknecht*, Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: *Sethe/Hens/von der Crone/Wéber* (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, 2013, S. 213.

I. Vertraglicher Schadenersatzanspruch

1. Vertrag als primäre Haftungsgrundlage

- 1 Erfolgt die Verwaltung fremder Vermögenswerte gestützt auf einen Vermögensverwaltungsvertrag, haftet der Beauftragte im Schadensfall primär aus **Vertrag**, und somit nach Art. 398 Abs. 2 iVm Art. 97 Abs. 1 OR.¹ Alternativ fallen unter bestimmten Voraussetzungen auch *deliktische Anspruchsgrundlagen*, insbesondere die Haftung aus unerlaubter Handlung (Art. 41 OR) sowie eine Haftung nach den Grundsätzen der unechten Geschäftsführung ohne Auftrag (Art. 420 OR), in Betracht. Weil der vertragliche Schadenersatzanspruch für den Geschädigten bezüglich Hilfspersonenhaftung, Verjährung und Verschuldensbeweis günstiger ist,² beschränkt sich die Bedeutung dieser deliktischen Haftungsgrundlagen in der Praxis allerdings auf Fälle, in denen keine vertragliche Anspruchsgrundlage zur Verfügung steht.³
- 2 Primäre **Voraussetzung eines vertraglichen Schadenersatzanspruchs** ist der Bestand eines Vermögensverwaltungsvertrags zwischen geschädigtem Auftraggeber und Vermögensverwalter, welcher im Streitfall durch Ersteren nachzuweisen ist.⁴ Es geht dabei um die Frage der **Sachlegitimation**, die sowohl aufseiten des klagenden Auftraggebers (*Aktivlegitimation*)⁵ als auch aufseiten des beklagten Vermögensverwalters (*Passivlegitimation*) vorliegen muss.⁶
- 3 In der Praxis können auf beiden Seiten **mehrere Vertragsparteien** beteiligt sein, und zwar auch ohne ausdrückliche Vereinbarung. Eine *Mehrheit von Beauftragten* wurde vom Bundesgericht etwa im Falle einer arbeitsteiligen Zusammenarbeit zwischen einem Anwalt und einem Vermögensverwalter angenommen, in deren Rahmen der Anwalt erheblich an der Festlegung der Anlagestrategie beteiligt war und danach Überwachungsfunktionen wahrnahm.⁷ Nach Art. 403 Abs. 2 OR haften mehrere Beauftragte dem Auftraggeber *solidarisch*.^{8,9} Häufiger dürften in der Praxis allerdings Konstellationen mit einer *Mehrheit von Auftraggebern* sein. In derartigen Fällen ist *Gläubigersolidarität* iSv Art. 150 OR

¹ Vgl. *Rosat*, Anlageschaden S. 24; *Fellmann* in BK OR, Art. 398 Rn. 182 ff.

² *Bucher*, Obligationenrecht AT, S. 337.

³ Vgl. dazu → Rn. 78 ff.

⁴ Vgl. BGer 4A_210/2009 E. 3.4 f.

⁵ BGer 4A_468/2009 E. 2.1: fehlende Aktivlegitimation der Mitinhaberin des verwalteten Gemeinsankonto/-depots bei Nichtunterzeichnung des Verwaltungsvertrags.

⁶ Fallbeispiele bestrittener Passivlegitimation: BGer 4A_364/2013 E. 5 (zu den massgeblichen Regeln betreffend *Feststellung von Vertragsabschluss und Vertragsinhalt* insb. E. 5.2 mwH) sowie BGer 4A_481/2012 (Rechtsnachfolge).

⁷ BGer 4A_364/2013 E. 5.3 ff.

⁸ Vgl. auch BGer 4A_364/2013 E. 11.3.

⁹ Bei Besorgung der Vermögensverwaltung durch einen unabhängigen Vermögensverwalter ist die Depotbank *nicht* Partei des Vermögensverwaltungsvertrags (vgl. BGer 4C_387/2000 E. 2b) und kann dementsprechend gestützt auf diesen nicht haftbar gemacht werden. Vgl. zur – hier nicht behandelten – Thematik der Haftung der Depotbank *Eggen*, → § 37 Rn. 5 ff.

hinsichtlich des Schadenersatzanspruchs (dh die Befugnis jedes einzelnen Auftraggebers, gegenüber dem Vermögensverwalter selbständig einen ganzen Schadenersatzanspruch geltend zu machen) mangels einschlägiger Gesetzesbestimmung aber nur bei entsprechender – ausdrücklicher oder stillschweigender – vertraglicher Abrede anzunehmen. Davon ist – unter Vorbehalt anderslautender konkreter Vereinbarungen – m.E. bei einem von allen Kontoinhabern unterzeichneten Verwaltungsvertrag betreffend ein Gemeinsamkonto/-depot auszugehen, bei dem auch der zugrundeliegende Konto-/Depotvertrag entsprechend ausgestaltet ist. Umgekehrt besteht bei Vorliegen eines Gesamthandverhältnisses (insb. ungeteilte Erbengemeinschaften) hinsichtlich des Anlagevermögens, soweit nicht anders vereinbart, nur gesamthandschaftliche Rechtszuständigkeit zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen aus Vermögensverwaltungsvertrag.¹⁰

2. Tatbestandsvoraussetzungen

a) Pflichtverletzung

aa) Pflichtbestand und Pflichtinhalt. Tatbestandsvoraussetzung einer Haft- bzw. Schadenersatzpflicht des Vermögensverwalters ist in jedem Fall die Verletzung einer vertraglichen Pflicht durch denselben.¹¹ Die Erfüllung dieser Tatbestandsvoraussetzung hängt vorab von **Bestand und Inhalt der Vertragspflicht** ab, deren Verletzung in Frage steht. Im Folgenden wird daher kurz auf die im Zusammenhang mit der Haftungsthematik wesentlichen Aspekte der Entstehung und Inhaltsbestimmung der Vertragspflichten eingegangen.¹²

Die Vertragspflichten des Vermögensverwalters beruhen auf (ausdrücklichen oder stillschweigenden) **Parteiabreden** sowie auf dem **Gesetz**.¹³ Mittels *Parteiabreden* werden oft nur die **Hauptleistungspflichten** sowie die wichtigsten Modalitäten bei deren Erfüllung geregelt,¹⁴ im Bereich der Vermögensverwaltung mithin die vom Verwalter zu verfolgende Anlagestrategie und allgemeine oder spezifische Vorgaben betreffend deren Umsetzung.¹⁵ Daneben gelten für den Vermögensverwalter zahlreiche gesetzliche sowie uU vertragliche¹⁶ **Nebenpflichten**. Deren wichtigste Kategorie bilden die sog. *Verhaltenspflichten*, die den reibungslosen Ablauf des vertraglichen Leistungsprogramms gewährleisten und den Auftraggeber und sein Vermögen vor Schädigungen im Zusammenhang mit der Erbringung der Hauptleistung bewahren sollen.¹⁷

Der Detaillierungsgrad der vereinbarten **Hauptleistungspflichten des Vermögensverwalters** variiert in der Praxis beträchtlich. Die Bandbreite reicht von der Vereinbarung eines klar definierten Pflichtenhefts bzw. spezifischer Klauseln (zB „stopp-loss“-Klausel oder Verbot der Tätigkeit bestimmter Geschäftsarten) bis hin zu einer Verwaltung „nach freiem Ermessen“.¹⁸ Im Streitfall sind **Bestand und Inhalt der Hauptleistungs-**

¹⁰ Vgl. zur ganzen Thematik der Gläubigersolidarität *Bucher*, Obligationenrecht AT, S. 499 ff. mH auf praktisch bedeutsame gesetzliche Vertretungsbefugnisse bei Gesamthandverhältnissen (OR 563 f., 603 betr. Vertretungsbefugnis bei Personengesellschaften; ZGB 518 Vertretungsbefugnis Willensvollstrecker bei unverteilter Erbengemeinschaften).

¹¹ BGer 4A_364/2013 E. 6.6.4; BGer 4A_90/2011 E. 2.2.2; *Schaller*, Handbuch, Rn. 419.

¹² Vgl. zum Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags allgemein *Sethe*, → § 25 Rn. 25 ff.

¹³ Vgl. allgemein mit Bezug auf Aufträge *Fellmann* in BK OR, Art. 398 Rn. 24; zur Anwendbarkeit des Auftragsrechts auf den Vermögensverwaltungsvertrag BGE 138 III 755 E. 4.2 mwH.

¹⁴ *Fellmann* in BK OR, Art. 398 Rn. 27.

¹⁵ Vgl. *Schaller*, Handbuch, Rn. 186 ff. und Rn. 426; zum typischen Inhalt dieser Pflichten *Sethe*, → § 25 Rn. 58 ff.

¹⁶ Banken und berufsmässige Vermögensverwalter verwenden in der Regel *Standardverträge*, aus denen sich auch zahlreiche vertragliche Nebenpflichten ergeben können, vgl. dazu *Künzle* FS Rey, S. 457 und S. 466 ff. mwH. Zur Relevanz von *Standesregeln* etwa *Trautmann/von der Crone*, Anlegerschutz, S. 158 f.

¹⁷ Dazu allgemein *Fellmann* in BK OR, Art. 398 Rn. 29.

¹⁸ Solch „breite“ Mandate ohne präzise Instruktionen sind in der Praxis offenbar relativ häufig (vgl. etwa BGer 4A_90/2011 E. 2.2.3; BGer 4A_482/2009 E. 2; BGer 4C_156/2006 E. 3.2; auch BGer 4A_380/2010 E. 2.2). Zur haftungsrechtlichen Relevanz → Rn. 14.

pflichten nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung primär durch subjektive Auslegung zu ermitteln, dh nach dem *wirklichen Parteiwillen*. Nur wenn dieser unbewiesen bleibt, werden die Erklärungen der Parteien zwecks Ermittlung des *mutmasslichen Parteiwillens* nach dem Vertrauensprinzip ausgelegt.^{19,20}

- 7 Soweit detaillierte Parteiabreden fehlen, kann der Auftraggeber den Vertragsinhalt bei Vertragsschluss oder nachträglich innerhalb des vereinbarten Vertragsgegenstands durch **Weisungen**, dh einseitige empfangsbedürftige Willenserklärungen, konkretisieren.²¹ Grundsätzlich, dh in den Grenzen des Art. 397 Abs. 1 OR, kann der Auftraggeber damit durch einseitige Anordnungen für den Vermögensverwalter (weitere) *verbindliche Vertragspflichten begründen*.²² Keine Vertragspflicht begründen allerdings blosse *Empfehlungen, Anregungen* und *Wünsche* des Auftraggebers, also Äusserungen, denen sein Wille zur Verbindlichkeit erkennbar fehlt. Bestand und Inhalt einer Weisung bzw. der daraus fliessenden Vertragspflicht sind vom Vermögensverwalter nach dem (mutmasslichen) Willen des Auftraggebers auszulegen.²³ Bei *unklaren oder widersprüchlichen Weisungen* muss der Vermögensverwalter mit dem Auftraggeber zwecks Klärung des Inhalts, und Erforschung des vom Auftraggeber tatsächlich Gewollten, Rücksprache nehmen. Bei *unzweckmässigen Weisungen* besteht eine aus Art. 398 OR fliessende *Abmahnpflicht* (s. sogleich → Rn. 11).²⁴ Beim Vermögensverwaltungsvertrag sind diese allgemeinen Grundsätze gerade auch dann wichtig, wenn Einzelweisungen des Auftraggebers die vereinbarte Anlagepolitik stören oder ihr widersprechen.²⁵ Betreffend **gerichtlicher Feststellung von Bestand und Inhalt einer Weisung** im Streitfall gilt in Analogie zum soeben unter Rn. 6 Ausgeführten, dass primär der (vom Vermögensverwalter richtig verstandene) tatsächliche Wille des Auftraggebers, und erst in zweiter Linie sein nach dem Vertrauensprinzip ermittelter mutmasslicher Wille festzustellen ist.²⁶
- 8 Haftungsrechtlich relevante **Nebenpflichten** des Vermögensverwalters²⁷ beruhen primär auf dem Gesetz, vor allem auf der auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflicht gemäss Art. 398 OR sowie bei *Effektenhändlern* zusätzlich auf Art. 11 BEHG.²⁸ Im Vordergrund stehen die folgenden von Lehre und Rechtsprechung aus Art. 398 OR abgeleiteten vertraglichen Pflichtarten:
- 9 Zunächst unterliegt der Vermögensverwalter der auftragsrechtlichen **Sorgfaltspflicht**, in deren Rahmen er einerseits iS einer Verhaltenspflicht „*sachgemässes Verhalten*“ bei der *Erbringung seiner Leistungspflichten* und andererseits die entsprechende *Leistungsfähigkeit* iS der Fähigkeit, das sachgemässe Verhalten zu erkennen und zu leisten, schuldet.²⁹ Der *Inhalt* der Sorgfaltspflicht wird an anderer Stelle eingehend erläutert.³⁰ Im Hinblick auf die *Haftungsthematik* ist zu beachten, dass trotz objektiviertem Sorgfaltsmassstab den besonde-

¹⁹ BGer 4A_364/2013 E. 5.2 mit zahlreichen Hinweisen auf die publizierte Rechtsprechung.

²⁰ Vgl. zur Behauptungs- und Beweislast betreffend Pflichtbestand und -inhalt → Rn. 95.

²¹ Fellmann in BK OR, Art. 397 Rn. 51 ff.; Gehrler/Giger, Handkommentar, Art. 397 OR Rn. 3.

²² Die Verletzung einer Weisung gilt als Vertragsverletzung, vgl. BGer 4C_295/2006 E. 4.2; BGer 4A_351/2007 E. 2.3.1; Gehrler/Giger, Handkommentar, Art. 397 OR Rn. 3 u. 10.

²³ Vgl. zum Ganzen ausführlich Gutzwiller, Rechtsfragen, S. 211 ff.; allgemein auch Fellmann in BK OR, Art. 397 Rn. 8 ff. u. Rn. 33 f.

²⁴ Fellmann in BK OR, Art. 397 Rn. 101 ff.; Gehrler/Giger, Handkommentar, Art. 397 OR Rn. 4.

²⁵ Vgl. dazu ausführlich Gutzwiller, Rechtsfragen, S. 216 ff.; Abegglen SZW 2001, 186 ff.

²⁶ BGer 4A_223/2007 E. 6.2; Kramer in BK OR, Grundbegriffe, Rn. 30 u. Rn. 37.

²⁷ Es ist streitig, ob die Treuepflicht nicht Teil der Hauptpflicht ist, vgl. die Nachweise bei Sethe AcP 212 (2012), 86.

²⁸ BGE 133 III 97 E. 5–7; BGer 4A_525/2011 E. 3.1–3.3. Die in Art. 11 BEHG normierten Verhaltensregeln bei der Abwicklung von Effektenhandelsgeschäften beziehen sich auf die *technischen Risiken und Aspekte der Vermögensverwaltung*. Soweit sie zur Anwendung gelangen, decken sie sich mit den auftragsrechtlichen Verhaltenspflichten gemäss Art. 398 OR, weshalb ihnen haftungsrechtlich keine eigenständige Bedeutung zukommt, vgl. zum Ganzen Weber, Börsenrecht Kommentar, Art. 11 BEHG, Rn. 4, 10, 21 u. 34. Im Folgenden wird deshalb nicht gesondert auf diese Pflichten eingegangen.

²⁹ Vgl. Fellmann in BK OR, Art. 398 Rn. 16 ff. u. Rn. 351; Thalmann ZSR 1994 II, S. 192; vgl. auch BGE 124 III 155 E. 3b (Frage, ob Leistungsfähigkeit eigenständiger Pflichtinhalt ist, offen gelassen).

³⁰ Vgl. Sethe, → § 25 Rn. 25 ff. u. 39 ff.

ren Umständen des Einzelfalls, insbesondere den konkreten Parteiabreden und Weisungen, Rechnung zu tragen ist.³¹

Unter dem Gesichtspunkt der auftragsrechtlichen **Treuepflicht** trifft den Vermögensverwalter – nebst der sogleich behandelten Aufklärungspflicht – *va das Gebot, Interessenkollisionen zu vermeiden*. Lehre und Rechtsprechung haben dieses Gebot durch Statuierung zahlreicher Einzelpflichten konkretisiert.³²

Von grosser praktischer Bedeutung sind sodann die **Aufklärungspflichten** des Vermögensverwalters, zu denen eine differenzierte aktuelle Bundesgerichtspraxis besteht. Danach unterstehen Personen und Unternehmen, die sich im Bereich der börsenmässigen Vermögensanlage „berufsmässig mit dem Anlagegeschäft befassen“³³, bei der Anbahnung und Abwicklung des Vermögensverwaltungsvertrags besonderen *Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten*.³⁴ *Bestand und Umfang*³⁵ dieser Pflichten hängen nach der Rechtsprechung insofern wesentlich von den vertraglichen Vereinbarungen der Parteien ab, als bei der Vermögensverwaltung umfassendere Aufklärungspflichten als bei der Anlageberatung oder reinen „execution-only“-Verhältnissen gelten. In Zweifelsfällen, etwa bei den in der Praxis nicht seltenen Mischformen dieser Vertragstypen,³⁶ hängen Bestand und Umfang dieser Pflichten daher entscheidend von der *Vertragsqualifikation* ab.³⁷ *Inhaltlich bestimmt* werden die Aufklärungspflichten einerseits durch den *Wissensstand des Auftraggebers* und andererseits durch die *Art des in Frage stehenden Geschäfts*³⁸, wobei der Vermögensverwalter sich im Rahmen der **Abklärungs- bzw. Erkundigungspflicht**³⁹ durch Befragung einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden informieren muss.⁴⁰ Im Hinblick auf die *Haftungsthematik* ist zu beachten, dass die Aufklärungspflichten *keinen Selbstzweck* haben, sondern dazu dienen, Informationsdefizite auszugleichen. Dementsprechend führt unterbliebene Aufklärung nur dann zur Haftung seitens des Vermögensverwalters, wenn der Auftraggeber unter den konkreten Umständen auch tatsächlich aufklärungsbedürftig war.⁴¹

bb) Verletzungstatbestände und Verletzungskonstellationen. Von den drei **gesetzlichen Verletzungstatbeständen** des Leistungsstörungsrechts, mithin *Nichterfüllung* (im

³¹ BGer 4A_482/2009 E. 5.2.2 aE; *Fellmann* in BK OR, Art. 398 Rn. 16 ff.; → Rn. 14 mwH.

³² Vgl. *Eggen*, → § 28 Rn. 1 ff.; *Schaller*, Handbuch, Rn. 425.

³³ Der Begriff des *professionellen Vermögensverwalters* wird in der Praxis tendenziell weit ausgelegt. Im BGer 4A_364/2013 hat das Bundesgericht auch einen Anwalt, der die Kundin gemeinsam mit einem Vermögensverwalter betreute, der strengen Aufklärungspflicht für professionelle Vermögensverwalter unterstellt.

³⁴ Vgl. etwa BGE 124 III 155 E. 3a; BGer 4A_364/2013 E. 6; BGer 4A_336/2014 E. 4; je mit zahlreichen Hinweisen auf die neuere bundesgerichtliche Rechtsprechung.

³⁵ Vgl. zum *Inhalt* dieser Pflichten BGer 4A_364/2013 E. 6 mwH; ausführlich *Sethe*, → § 27 Rn. 27 ff.

³⁶ Eine solche kann uU etwa vorliegen, wenn ein aktiver Kunde trotz Bestehens eines Verwaltungsauftrags regelmässig Direktorder erteilt, vgl. dazu ausführlich *Abegglen* SZW 2001, 187 ff.

³⁷ BGE 133 III 97 E. 7; BGer 4A_525/2011 E. 3.2; BGer 4A_336/2014 E. 4.2.

³⁸ Aufzuklären ist über die *Risiken der konkreten Anlagestrategie*, die sich bei *unerfahrenen Anlegern* nicht bloss aus deren Komplexität, sondern bereits aus der konkreten Tragweite ergeben können (BGer 4A_364/2013 E. 6.6.2). Umgekehrt ist bei *sachkundigen Anlegern* (i.c. ein Grosskonzern) gemäss einem illustrativen Entscheid des Handelsgerichts Zürich zur Anlageberatung nur hinsichtlich *unüblicher Risiken* aufzuklären, deren *Eintritt nicht unwahrscheinlich* ist (HG 110039 v. 14.4.2014 S. 75). Diese Erwägungen blieben gemäss Urte. des BGer 4A_336/2014 E. 6.1 unangefochten. Die Aufklärungspflicht besteht nur hinsichtlich im Zeitpunkt des Anlageentscheids *allgemein bekannter Risiken* (BGer 4A_525/2011 E. 6.2). Diese Urteile lassen sich auf die Vermögensverwaltung übertragen, wenn Einzelweisungen erteilt werden. Im Übrigen ist nur über das Risiko der Vermögensverwaltung an sich und über die Risiken der zulässigen Anlagearten aufzuklären, da der Kunde keine Einzelgeschäfte tätigt.

³⁹ Obgleich das Bundesgericht in diesem Zusammenhang regelmässig das Verb „obliegen“ verwendet, handelt es sich bei der *Abklärungs- und Erkundigungspflicht* genau besehen um einen Teilaspekt der auftragsrechtlichen (Sorgfalts-)Pflicht („know your customer“), für welche die Lehre allerdings keine einheitliche Terminologie verwendet, vgl. etwa *Trautmann/von der Crone*, Anlegerschutz, S. 141 ff.; *Schaller*, Handbuch, Rn. 119 u. 126; *Gutzwiller*, Rechtsfragen, S. 110 ff.; ausführlich *Künzi Peditto*, → § 26.

⁴⁰ BGE 124 III 155 E. 3a; BGer 4A_364/2013 E. 6.3; BGer 4A_140/2011 E. 3.1.

⁴¹ BGer 4A_140/2011 (E.3); BGE 133 III 97 E. 7.1.1 (execution-only).

Sinne nachträglicher Unmöglichkeit), *Verzug* (im Sinne qualifizierter Leistungsverzögerung) sowie *nicht gehörige Erfüllung*, ist im Bereich der Vermögensverwaltung nur die letzte von praktischer Bedeutung.⁴² Dies deckt sich mit der Qualifikation des Vermögensverwaltungsvertrags als einfachem Auftrag, bei welchem die **nicht gehörige Erfüllung** der geschuldeten Arbeitsleistung als Störungsform im Vordergrund steht.⁴³ Nachfolgend ist auf die **praktisch wichtigsten Verletzungskonstellationen** einzugehen:

- 13 Relativ häufig sind *erstens* Konstellationen, in denen der Auftraggeber im Sinne einer direkten *Verletzung von Hauptleistungspflichten* eine **unzulässige Abweichung** des Vermögensverwalters von der **vereinbarten Anlagestrategie**⁴⁴ oder von diese **konkretisierenden Vertragsklauseln bzw. Weisungen** (Bsp. Verbot des Erwerbs von Aktien)⁴⁵ geltend macht. In derartigen Fällen hängt der Prozessausgang meist vom Beweisergebnis betreffend Begründung, Inhalt und nachträglicher Änderung der Hauptleistungspflichten ab.⁴⁶
- 14 *Zweitens* wird oft der Vorwurf der **fehlenden Sorgfalt** bei der **Umsetzung der Anlagestrategie** erhoben. Dies bietet sich an, wenn eine „direkte“ Abweichung von einer verbindlich vereinbarten Anlagestrategie oder einer klaren Einzelvorgabe nicht vorliegt oder nicht beweisbar ist.⁴⁷ Die möglichen Sorgfaltsverstösse sind – wie an anderer Stelle ausführlich gezeigt wird⁴⁸ – vielfältig. Generell kann dabei zwischen Sorgfaltswidrigkeiten hinsichtlich der *Anlagestrategie an sich* und solchen betreffend *einzelner Anlagen* unterschieden werden, was namentlich bei der Schadensberechnung relevant ist.⁴⁹ Zu beachten ist, dass bei der *Beurteilung des Vorliegens eines Sorgfaltsverstosses* trotz objektiviertem Sorgfaltsmassstab den besonderen Umständen des Einzelfalls, insbesondere den konkreten Parteiabreden und Weisungen, oft entscheidende Bedeutung zukommt. Die *Feststellung der konkreten vertraglichen Vereinbarungen* ist deshalb auch in diesem Zusammenhang zentral, zumal sich aus der einschlägigen Praxis des Bundesgerichts ergibt, dass bei einer konservativen Anlagestrategie ein anderer Sorgfaltsmassstab als bei einer spekulativen Strategie gilt.⁵⁰ In Fällen, in denen ein sachkundiger bzw. aufgeklärter Anleger dem Vermögensverwalter „freies Ermessen“ einräumt oder gar ein spekulatives Mandat erteilt, wird die Sorgfaltpflicht daher nur bei *unvernünftigen Massnahmen* verletzt, mithin dann, wenn Massnahmen getroffen bzw. unterlassen werden, die ein professioneller Vermögensverwalter in derselben Lage nicht vorgenommen bzw. nicht unterlassen hätte.⁵¹
- 15 *Drittens* kann der Auftraggeber die **Verletzung** der aus der Treuepflicht fliessenden **Interessenwahrungspflichten** bei der **Umsetzung der Anlagestrategie** geltend machen. Trotz der unbestreitbaren Bedeutung dieser Verletzungskonstellation (Bsp. Churning), sind zivilrechtliche Streitigkeiten darüber – mit Ausnahme der andernorts behandelten Retrozessionsthematik⁵² – in der Praxis offenbar eher selten.⁵³

⁴² Vgl. Rosat, Anlageschaden, S. 32f.; Schaller, Handbuch, Rn. 420 ff.

⁴³ Fellmann in BK OR, Art. 398 Rn. 330.

⁴⁴ Vgl. BGer 4A_351/2007 (Verletzung: 70% Aktienanteil bei konservativer Anlagestrategie); BGer 4C_295/2006 (Verletzung: 45% Aktienanteil trotz vereinbartem Maximum von 30%); BGer 4C_323/2004 und BGer 4A_482/2009 (unzulässige Abweichung zufolge Genehmigung jeweils vermeint).

⁴⁵ Vgl. BGer 4A_223/2007 E. 6.2: Der Erwerb einer primär in Anleihen investierten Kollektivanlage in der äusseren Rechtsform einer Aktie versties i.c. nicht gegen ein ausdrückliches Verbot zum Aktienwerb.

⁴⁶ Vgl. zur Beweislastverteilung → Rn. 90 ff.

⁴⁷ Illustrativ die Argumentation der Geschädigten im BGer 4C_323/2004 E. 2.

⁴⁸ Vgl. Sethe, → § 25 Rn. 25 ff.

⁴⁹ Vgl. dazu → Rn. 26 f.

⁵⁰ Vgl. BGer 4A_482/2009 E. 5.2.2 aE; illustrativ auch BGer 4C_18/2004 E. 1; ferner BGer 4A_444/2012 E. 3.3 (Anlageberatung; kein Sorgfaltsverstoss bei Zulassung der Eingehung von Klumpenrisiken durch einen spekulativen Anleger).

⁵¹ Kasuistik: BGer 4A_90/2011 E. 2.2.3 (Konzentration auf Technologieaktien zulässig); BGer 4C_158/2006 E. 3.2 sowie BGer 4A_482/2009 E. 5.3 („Aussitzen“ von Kurseinbrüchen bei Aussicht auf spätere Erholung zulässig). Als *vertragswidrig* wurde nach diesem Massstab dagegen eine Konzentration von mehr als 5% des Depotwerts in einem Einzeltitel qualifiziert, vgl. BGer 4A_482/2009 E. 5.2.3; ebenso die Verfolgung einer spekulativen Anlagepolitik, wenn für den Anleger Vermögenserhaltung im Vordergrund stand, vgl. BGE 115 II 62 E. 3.

⁵² Vgl. MacNab, → § 30 Rn. 8 ff. sowie → Rn. 82 ff.

Geltend gemacht werden kann *viertens* auch eine **Verletzung der Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten** des Vermögensverwalters bei der Entscheidungsfindung hinsichtlich der Konkretisierung des Vertragsinhalts. Auch hier ist im Hinblick auf die Schadensberechnung zwischen Pflichtverletzungen betreffend die *Festlegung der Anlagestrategie* sowie solchen betreffend den *Umgang mit Weisungen des Kunden* zu differenzieren.⁵⁴ Die einzelnen in diesem Zusammenhang relevanten Pflichtverstöße werden an anderer Stelle ausführlich abgehandelt.⁵⁵ Haftungsrechtlich ist folgender Aspekt zentral: Aufklärungspflichtverletzungen, wozu strukturell auch Fälle einer verletzten **Abklärungs- und Erkundigungspflicht** zu zählen sind, setzen keine direkte Schadensursache, sondern führen typischerweise, aber nicht zwingend, dazu, dass der Auftraggeber Entscheide anders trifft als er sie in aufgeklärtem Zustand oder bei sorgfaltsgemässer Beratung getroffen hätte. Der *Kausalzusammenhang* ist damit komplex und in der Praxis häufig schwer nachweisbar.⁵⁶ Bei sachkundigen Anlegern wird zudem häufig bereits die *Aufklärungsbedürftigkeit* verneint.⁵⁷

Die in der Praxis häufig gerügte **Verletzung der Pflicht zur Erstellung eines Kundenprofils** gehört – jedenfalls aus der Haftungsperspektive – strukturell ebenfalls zu den Aufklärungspflichtverletzungen, zumal sie Ausfluss der der Beratungspflicht zeitlich vorgelagerten *Abklärungs- und Erkundigungspflicht* ist.⁵⁸ Bei als *sachkundig erachteten Privatanlegern* hat das Bundesgericht eine Haftung des Vermögensverwalters in mehreren Fällen unterbliebener Erstellung eines Kundenprofils mit der Begründung verneint, ein Auftraggeber, der gemäss vertraglicher Vereinbarung mit der Verfolgung einer *riskanten, spekulativen Anlagepolitik* einverstanden sei, verhalte sich *widersprüchlich*, und mithin rechtsmissbräuchlich, wenn er sich nachträglich darauf berufe, das – nicht erstellte – Kundenprofil hätte ergeben, eine konservativere, primär vermögenserhaltende Anlagepolitik wäre seinen persönlichen Verhältnissen angemessen gewesen.⁵⁹ Widersprüchlich kann sich ein Auftraggeber in dieser Situation allerdings nur dann verhalten, wenn davon auszugehen ist, die (unterbliebene) Erstellung des Kundenprofils hätte seine Entscheidungen hinsichtlich der zu verfolgenden Anlagestrategie *nicht* beeinflusst. Der Vorwurf des widersprüchlichen Verhaltens impliziert daher die Feststellung eines fehlenden Kausalzusammenhangs. M.E. wäre es deshalb dogmatisch überzeugender, derartige Fälle anhand der Kausalitätsfrage zu entscheiden,⁶⁰ was die Transparenz der Entscheidungsfindung erhöhen und zudem Auftraggebern generell die Möglichkeit belassen würde, einen fraglichen Ursachenzusammenhang im Einzelfall mittels überzeugender Beweisführung darzutun.⁶¹

cc) Genehmigung und Einwilligung. Wo eine Pflichtverletzung des Vermögensverwalters dargetan ist, wendet dieser in der Praxis häufig ein, der Auftraggeber habe diese genehmigt, dh die vertragswidrige Leistung – im Bereich der Vermögensverwaltung beispielsweise die Verfolgung einer weisungswidrigen oder unsorgfältigen Anlagepolitik – mittels unwiderruflicher einseitiger Willenserklärung als *Erfüllung mit befreiender Wirkung*

⁵³ So existieren beispielsweise zur Problematik des Churning – soweit ersichtlich – keine veröffentlichten Sachurteile der zivilrechtlichen Abteilungen des Bundesgerichts.

⁵⁴ Vgl. zur Bedeutung für die Schadensberechnung → Rn. 26f.

⁵⁵ Vgl. *Sethe*, → § 27 Rn. 27ff. Kasuistik bejahter Aufklärungspflichtverletzungen: BGer 4C_68/2007 E. 7 (fehlende Abmahnung Auftraggeber bei objektiv zu spekulativer Anlagestrategie); BGer 4A_364/2013 E. 6 (unsorgfältige Fehlberatung einer nicht aufgeklärten, unerfahrenen Anlegerin); BGer 4C_385/2006 (fehlende Warnung unerfahrener Anleger vor Klumpenrisiko).

⁵⁶ Vgl. zum Ganzen *Abegglen*, Aufklärungspflicht, S. 83 u. S. 88ff; eingehend → Rn. 42ff.

⁵⁷ Vgl. die Hinweise → Rn. 11; ferner auch BGer 4A_331/2012 E. 2.3.

⁵⁸ Vgl. die Nachweise in → Rn. 11.

⁵⁹ BGer 4A_140/2011 E. 2.1; BGer 4A_482/2009 E. 6.2; BGer 4C_158/2006 E. 3.3.2.

⁶⁰ So zutreffend BGer 4A_90/2011 E. 2.2.3.

⁶¹ Vgl. zur Beweisführung bei Aufklärungspflichtverletzungen → Rn. 97.

angenommen. Nach allgemeinen Regeln setzt eine derartige **Genehmigung**⁶² der nicht gehörig erbrachten Leistung voraus, dass der Auftraggeber sie in Kenntnis der Mängel erklärt hat, was *ausdrücklich* oder *konkudent* erfolgen kann.⁶³

- 19 Eine **ausdrückliche Genehmigung** in diesem Sinne kann etwa vorliegen, wenn der Auftraggeber im Rahmen einer Besprechung über eine erfolgte vertragswidrige Abweichung von der Anlagestrategie informiert wird und dieser – mündlich oder mittels Unterzeichnung eines entsprechenden Genehmigungsvermerks – nachträglich zustimmt. Damit eine entsprechende Erklärung definitive Genehmigungswirkung entfaltet, muss sie im Prinzip auf einem *tatsächlichen* Genehmigungswillen beruhen. Fehlt es dem Auftraggeber an einem tatsächlichen Genehmigungswillen, oder ist dieser mangelhaft, weil er *in Unkenntnis der Vertragswidrigkeit* der erbrachten Leistung oder der *involvierten Risiken* gebildet wurde,⁶⁴ hängen die weiteren **Rechtswirkungen seiner Erklärung** davon ab, wie diese vom Vermögensverwalter nach dem *Vertrauensprinzip* in Anbetracht der Umstände *in guten Treuen verstanden werden durfte und musste*.⁶⁵ Konkret muss es darauf ankommen, ob der Vermögensverwalter darauf vertrauen durfte, der Auftraggeber habe die Leistung in Kenntnis ihrer Mangelhaftigkeit als Erfüllung akzeptiert. Wo dies aufgrund der Umstände der Fall ist, der Vermögensverwalter mithin nach Treu und Glauben aus der Erklärung *auf den tatsächlichen Genehmigungswillen des Auftraggebers schliessen durfte*, wird diese dem Auftraggeber *normativ als Genehmigung zugerechnet*, kann von ihm aber – bei effektiv fehlender Kenntnis der Vertragswidrigkeit oder der involvierten Risiken im Zeitpunkt der Abgabe – unter Berufung auf einen *Willensmangel* innert einem Jahr seit der Entdeckung desselben angefochten werden.⁶⁶ Dürfte der Vermögensverwalter die Erklärung hingegen in guten Treuen *nicht als Genehmigung interpretieren*, kann er sich auch im Streitfall nicht darauf berufen. Davon ist namentlich in Fällen auszugehen, in denen der Vermögensverwalter einen in *Anlagegeschäften unerfahrenen Anleger* nicht besonders über eine – für diesen nicht erkennbare – *klare Vertragsverletzung oder die involvierten Risiken informiert* hat.⁶⁷
- 20 Eine *Genehmigung* kann ferner dann vorliegen, wenn einem Stillschweigen des Auftraggebers aufgrund entsprechender *vertraglicher Vereinbarung* zwischen den Parteien Genehmigungswirkung zukommt.⁶⁸ Weil die AGB der Banken standardmässig Klauseln enthalten, wonach nicht fristgerecht beanstandete Transaktionen als genehmigt gelten (sog. „**Genehmigungsfiktion**“), wird der Einwand der stillschweigenden Genehmigung im Streitfall regelmässig erhoben, wenn der Auftraggeber vertragsverletzende Transaktionen des Vermögensverwalters nicht bzw. nicht rechtsgenügend⁶⁹ beanstandet hat. Obgleich derartige Genehmigungsfiktionsklauseln in AGB nach der Rechtsprechung *grundsätzlich gültig* sind,⁷⁰ hängt die Begründetheit des darauf gestützten Genehmigungseinwandes im Einzel-

⁶² Von der *Genehmigung*, welche als rechtsgeschäftliche Willenserklärung materiellrechtliche Wirkungen zeitigt, ist die *vorbehaltlose Annahme* zu unterscheiden, die sich als reine Tathandlung auf die Verteilung der Beweislast auswirken kann, vgl. dazu BGer 4A_482/2009 E. 3.3.2.

⁶³ Vgl. zum Ganzen *Bucher*, Obligationenrecht AT, S. 315; *Fellmann* in BK OR, Art. 397 Rn. 169; ausführlich *Gutzwiller* SJZ 2002, 118 ff.; auch ZR 105/2006 Nr. 4 E. 3b (Entscheid HGer ZH).

⁶⁴ Vgl. dazu *Thalmann* ZSR 1994 II, S. 224; *Gutzwiller* SJZ 2002, 117; BGer 4A_380/2010 E. 2.3.3 aE (betr. Kenntnis der Risiken); ZR 105/2006 Nr. 4 E. 3b (Entscheid HGer ZH v. 2.7.2004); sinngemäss auch BGE 115 II 62 E. 3d.

⁶⁵ Vgl. zu den diesbezüglich massgebenden Grundsätzen allgemein *Kramer* in BK OR, Art. 1 Rn. 17 u. Rn. 37 mwH; *Bucher*, Obligationenrecht AT, S. 125 mH auf BGE 95 II 320 E. IV.3.

⁶⁶ Vgl. BGer 4A_482/2009 E. 3.3.1; BGer 4C_342/2003 E. 2.3f. mwH.

⁶⁷ BGer 4C_18/2004 E. 1.8 (obiter dictum); so auch *Thalmann* ZSR 1994 II, S. 224. Begründet wird dies damit, der in *Anlagegeschäften unerfahrene Auftraggeber*, der sein Vermögen durch einen Spezialisten verwalten lasse, müsse – soweit er nicht besonders informiert werde – darauf vertrauen können, dass der Vermögensverwalter sich an die vereinbarte Anlagestrategie halte und Anlagen mit einem Risikopotenzial tätige, die dieser entsprächen. Der Auftraggeber sei *nicht gehalten*, die *getätigten Investitionen selber auf ihr Risiko hin zu analysieren*. Vgl. BGer 4C_342/2003 E. 2.3; BGer 4A_482/2009 E. 3.3.1.

⁶⁸ *Kramer* in BK OR, Art. 1 Rn. 8.

⁶⁹ Illustrativ BGer 4C_194/2005 E. 3.2 (keine rechtsgenügende Beanstandung durch mündliche Rüge gegenüber dem fehlbaren Kundenberater).

⁷⁰ BGer 4A_482/2009 E. 3.3.1; BGer 4C_342/2003 E. 2.3; *Sibbern/von der Crone* SZW 2006, 73f.

fall von den *genauen vertraglichen Vereinbarungen* und den *konkreten Umständen* ab. Relevant ist dabei insbesondere, ob die entsprechende Klausel *Bestandteil der vertraglichen Beziehungen zwischen den Streitparteien* geworden ist,⁷¹ ob sie gegebenenfalls durch eine *vorgehende Individualabrede verdrängt* wird⁷² und ob die *tatsächlichen Voraussetzungen ihrer Anwendung* erfüllt sind.⁷³ In Bezug auf die **Rechtswirkungen einer unterlassenen oder nicht fristgerecht erfolgten Beanstandung** bei Gültigkeit der Klausel gilt das soeben Gesagte:⁷⁴ ein Stillschweigen des Auftraggebers entfaltet grundsätzlich nur dann definitive Genehmigungswirkung, wenn der Auftraggeber *Kenntnis der Vertragswidrigkeit* der erbrachten Leistung und der *involvierten Risiken* hat. *Keine Genehmigungswirkung* tritt dementsprechend ein, wenn dem Auftraggeber sein Stillschweigen bei fehlendem Genehmigungswillen *nicht normativ zurechenbar* ist oder wenn er erfolgreich einen *Willensmangel geltend macht* (vgl. oben, Rn. 20).

Fraglich könnte sein, ob und inwiefern die soeben dargestellten Grundsätze zur Genehmigungsfiktion in den in der Praxis recht häufigen Fällen gelten, in denen der Auftraggeber aufgrund einer individualvertraglich vereinbarten sog. „**Banklagernd-Vereinbarung**“ mit **Zugangsfiktion** die Bankpost tatsächlich nicht zur Kenntnis nimmt. Nach konstanter Rechtsprechung des Bundesgerichts sind derartige Vereinbarungen *zulässig und in Verbindung mit der Genehmigungsfiktion wirksam*, wobei regelmässig betont wird, solche Vereinbarungen würden im Interesse des Kunden geschlossen, welcher auch die damit verbundenen Risiken tragen müsse. Vorbehalten bleiben nach dem Bundesgericht Fälle des Rechtsmissbrauches, welche dann angenommen werden, wenn eine Bank die Genehmigungsfiktion benutzt, um den Kunden *absichtlich oder grobfahrlässig zu schädigen*, wenn sie in *unvorhergesehener Weise absichtlich von den zuvor befolgten Weisungen des Auftraggebers* abweicht, oder wenn dem Auftraggeber die *Beanstandung objektiv nicht möglich oder nicht zumutbar* war.⁷⁵ Genau besehen fehlt es in den genannten Fallkonstellationen indessen bereits an den Voraussetzungen dafür, aus dem Stillschweigen des Auftraggebers nach dem Vertrauensprinzip in guten Treuen auf einen Genehmigungswillen zu schliessen, und mithin an den Voraussetzungen der normativen Zurechenbarkeit eines solchen.⁷⁶ Ein Rückgriff auf das Rechtsmissbrauchsverbot wäre damit gar nicht erforderlich. Vielmehr müssen auch hier die oben dargestellten Grundsätze gelten.⁷⁷

Denkbar ist auch eine **konkludente Genehmigung**, welche entweder in einem – mangels vertraglicher Vereinbarung nicht als ausdrückliche Willenserklärung geltenden – *Stillschweigen* oder in einem sonstigen, *schlüssigen Verhalten* des Auftraggebers bestehen kann. Der Einwand einer konkludenten Genehmigung wurde etwa in einem Fall erhoben, in dem der Auftraggeber eine festgestellte Vertragsverletzung angeblich nicht genügend deutlich beanstandet hatte.⁷⁸ Die Voraussetzungen für das Vorliegen einer konkludenten

⁷¹ Aufgrund der Relativität der Schuldverhältnisse kann sich beispielsweise ein externer Vermögensverwalter nicht auf die entsprechende AGB-Klausel der Depotbank stützen, vgl. BGer 4C_18/2004 E. 1.8 (wo die Frage nicht entscheidend war).

⁷² Ist beispielsweise *individualvertraglich ein regelmässiges Reporting über den Mandatsverlauf vereinbart*, ist grundsätzlich davon auszugehen, dass der Auftraggeber die Mandatsführung im Rahmen dieses Reportings überwacht, weshalb die Nichtreaktion auf zwischenzeitlich erhaltene Vermögensausweise durch den Auftraggeber m.E. nicht als Genehmigung daraus ersichtlicher Vertragsverletzungen interpretiert werden kann. Vgl. zum *Prinzip des Vorrangs der Individualabrede* allgemein, *Schwenzer*, Obligationenrecht, Rn. 45.09.

⁷³ BGer 4A_351/2007 E. 2.3.6 (Beanstandungsfrist im Zeitpunkt der Reklamation nicht abgelaufen); BGer 4A_42/2015 E. 6.5 (tatsächliche Zustellung der Bankunterlagen).

⁷⁴ Vgl. zur rechtstechnischen Funktionsweise der Genehmigungsfiktion auch *Sibbern/von der Crone* SZW 2006, 73 f.; zu den diesbezüglich massgebenden Grundsätzen auch allgemein *Kramer* in BK OR, Art. 1 Rn. 17 u. Rn. 37 sowie Art. 6 OR, Rn. 44 f.; je mwH.

⁷⁵ BGer 4A_262/2008 E. 2.3; BGer 4C_378/2004 E. 2.2; BGer 4C_81/2002 E. 4.3 mH auf BGer 4C_278/1996 E. 3b (nicht veröffentlicht; *fehlende Zumutbarkeit* bei Nachweis des Wissens um die *tatsächliche Nichtgenehmigung*).

⁷⁶ Ähnlich *Sibbern/von der Crone* SZW 2006, 75.

⁷⁷ Vgl. → Rn. 19; ähnlich *Gutzwiller* SJZ 2002, 124.

⁷⁸ BGer 4C_295/2006 E. 4.

dentem Genehmigung sind streng; nach allgemeinen Grundsätzen fällt sie nur in Betracht, wenn das Verhalten des Auftraggebers *unmissverständlich auf einen Genehmigungswillen schliessen liess*.⁷⁹ Bezüglich der Rechtswirkungen gilt das zur ausdrücklichen Genehmigung Gesagte. Daraus folgt, dass insbesondere ein Stillschweigen auf zugesandte Depotauszüge, jedenfalls bei unerfahrenen Auftraggebern, nur ganz ausnahmeweise den Charakter einer konkludenten Genehmigung haben kann, erfordert dies doch, dass der Vermögensverwalter die unterbliebene Reaktion in guten Treuen als Kundgabe eines gültig gebildeten Genehmigungswillens interpretieren durfte und musste. Bejaht wurde solches immerhin in einem Fall, in dem die Auftraggeberinnen trotz deutlich erkennbarer Abweichung von der vereinbarten Anlagestrategie, eingestandener Beunruhigung über die schlechte Performance und Kenntnis der Risiken nicht reagiert hatten, obgleich dazu – in den Worten des Gerichts – „*aller Grund bestanden hätte*“.⁸⁰

- 23 Ausdrückliche oder konkludente Erklärungen des Auftraggebers können unter gewissen Umständen als **Einwilligung** mit (zukunftsbezogener) *vertragsändernder Wirkung* qualifiziert werden. Dies gilt grundsätzlich auch, wenn in Ständesregeln oder im Vertrag selbst ein Schriftlichkeitsvorbehalt vorgesehen ist (Art. 16 OR), zumal die Parteien von einem solchen nach der Rechtsprechung durch konkludentes Verhalten nachträglich abweichen können.⁸¹ Analog zur Situation bei der Genehmigung erfordert eine Einwilligung im Prinzip, dass der entsprechenden Erklärung des Auftraggebers ein diesbezüglicher – mangelfrei gebildeter – *tatsächlicher Wille* zugrunde liegt.⁸² Wo ein solcher tatsächlicher Wille fehlt, ist die Qualifikation einer Erklärung als zukunftsgerichtete Einwilligung nur dann zulässig, wenn der Vermögensverwalter nach Treu und Glauben auf einen entsprechenden tatsächlichen Erklärungswillen des Auftraggebers schliessen durfte. Solches wurde in einem Fall angenommen, in dem die Auftraggeberinnen die Vertragsabweichung und die damit verbundenen Risiken erkennen konnten und über längere Zeit duldeten.⁸³

b) Schaden

- 24 **aa) Begriff im Allgemeinen.** Tatbestandsvoraussetzung einer Schadenersatzpflicht des Vermögensverwalters ist weiterhin, dass der Auftraggeber einen **Schaden** erlitten hat. Der im schweizerischen Schadenersatzrecht zur Anwendung gelangende Schadensbegriff umfasst nicht jede nachteilige Einbusse von Lebensgütern, sondern knüpft an ökonomisch Messbares. *Ersatzfähiger Schaden im Rechtssinne* ist deshalb immer ein *Vermögensschaden*, nach klassischer Definition somit eine **unfreiwillige Vermögensverminderung**, die in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder in entgangenem Gewinn bestehen kann. Nach der sog. *Differenztheorie* ergibt sich die massgebliche Vermögensverminderung aus dem Vergleich zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand des Geschädigten (*Ist-Wert*) und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte (*Soll-Wert*).⁸⁴ Im Hinblick auf die *Schadensberechnung* wird dieser allgemeine Schadensbegriff durch die Rechtsprechung situationsbezogen konkretisiert.⁸⁵
- 25 Aus der Bundesgerichtspraxis der letzten Jahre ergeben in dreifacher Hinsicht wichtige **Konkretisierungen des Schadensbegriffs**, die für die Haftung aus Vermögensverwaltungsvertrag von allgemeiner Tragweite sind. Diese betreffen die Fragen, welche *Vermö-*

⁷⁹ Kramer in BK OR, Art. 1 Rn. 11 mwH; vgl. auch ZR 105/2006 Nr. 4 E. 3b/c (Entscheid HGer ZH v. 2.7.2004, konkludente Genehmigung i.c. bejaht).

⁸⁰ ZR 105/2006 Nr. 4 E. 3c (Entscheid HGer ZH v. 2.7.2004).

⁸¹ BGE 125 III 263 E. 4c. Nach zutreffender Lehre kann vom Schriftlichkeitsvorbehalt selbst dann formfrei, und mithin auch durch konkludentes Handeln, abgewichen werden, wenn sich dieser auf *Vertragsänderungen* bezieht, wobei eine formfreie Abweichung in solchen Fällen nicht leichthin anzunehmen ist, vgl. *Schwenzer* in BSK OR I, Art. 16 OR, N 11.

⁸² Vgl. etwa BGer 4A_380/2010 E. 2.2.3.

⁸³ Vgl. ZR 105/2006 Nr. 4 E. 3 (Entscheid HGer ZH v. 2.7.2004); auch *Gutzwiller* SJZ 2002, 120.

⁸⁴ Vgl. zum Ganzen allgemein *Schwenzer*, Obligationenrecht, Rn. 14.03; spezifisch bezgl. Vermögensverwaltungsvertrag *Rosat*, Anlageschaden, S. 26f.; *Walter* ZSR 2008 I, S. 112; *Gutzwiller*, Rechtsfragen, S. 251.

⁸⁵ BGer 4A_539/2014 E. 3.2f.; BGer 4A_364/2013 E. 7.1; BGer 4C_158/2006 E. 4.3; je mwH.