

Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoaufklärung

Urteil des Schweizerischen Bundesgerichts 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011
i.S. X. (Beschwerdeführer) gegen Bank B. AG (Beschwerdegegnerin)

Mit Bemerkungen von M.A. HSG Valentin Jentsch und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone,
Universität Zürich*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen der Gerichte
 - 1. Bezirksgericht Zürich
 - 2. Obergericht des Kantons Zürich
 - 3. Bundesgericht
- III. Bemerkungen
 - 1. Qualifikation der Rechtsbeziehung zwischen Kunde und Bank
 - 2. Haftung der Bank im Rahmen der Vermögensverwaltung
 - 2.1 Beurteilung von Sorgfaltspflichtverletzungen
 - 2.2 Unterscheidung von Haupt- und Nebenpflichten
 - 3. Informationsbeschaffungspflichten (Erkundung und Nachforschung)
 - 3.1 Informationsbeschaffung als Hauptpflicht der Bank
 - 3.1.1 Erkundungs- und Nachforschungspflichten: Abklärung der persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden
 - 3.1.2 Dokumentationspflicht: Erstellen eines Kundenprofils
 - 3.1.3 Umsetzungspflicht: Festlegung einer geeigneten Anlagestrategie
 - 3.2 Konsequenzen bei Nichterstellen eines Kundenprofils
 - 4. Informationsvermittlungspflichten (Aufklärung, Beratung, Warnung)
 - 4.1 Informationsvermittlung als Nebenpflicht der Bank
 - 4.1.1 Aufklärungspflicht: Vornahme einer Risikoaufklärung
 - 4.1.2 Beratungspflicht: Empfehlung einer bestimmten Anlagestrategie
 - 4.1.3 Warn- und Abmahnpflichten: Abraten vor unzumutbaren Weisungen
 - 4.2 Anforderungen an einen Verzicht auf Risikoaufklärung
 - 5. Zusammenfassung und Fazit

Unternehmensverkauf vom 29. Mai 2000 von rund EUR 3 Mio. alimentiert.

Die Vermögensverwaltung bei der Bank B. AG war Teil eines Gesamtkonzepts der Finanz- und Vorsorgeplanung sowie der Steueroptimierung. X. und Y. standen diesbezüglich auch mit der C. GmbH in Kontakt und erteilten ihr am 1. Juli 2000 eine auf anderthalb Jahre befristete Beratungsvollmacht. Mit Vertrag «Strategy 5 Years» vom 4. Oktober 2000 wurde der Vermögensverwaltungsvertrag vom 18. Mai 2000 auf Empfehlung der Bank B. AG modifiziert und der Aktienanteil auf 70% erhöht. Das Gesamtkonzept der Vermögensanlage wurde von X. und Y. unter Beisein je eines Vertreters der Bank B. AG und der C. GmbH am 24. Oktober 2000 definitiv beschlossen. Ziel des Gesamtkonzepts war es, mit dem Vermögen aus dem Unternehmensverkauf sowie mittels Gewährung von Darlehen eine Nettorendite von 7% zu erwirtschaften, um damit den Bedarf von X. und Y. im dritten Lebensabschnitt zu finanzieren.

Im Rahmen der Vermögensverwaltung durch die Bank B. AG waren jedoch erhebliche Depotverluste zu verzeichnen. Nach Rücksprache mit X. und Y. wurde an der bisherigen Anlagestrategie aber vorerst festgehalten. Mit den Verträgen «Strategy 4 Years» vom 7. April 2002 und «Strategy 3 Years» vom 22. Juli 2002 wurde der Aktienanteil im Depot zunächst auf 50% und sodann auf 30% reduziert. Am 24. Oktober 2002 erfolgte auf Wunsch von X. und Y. der Gesamtausstieg.

Daraufhin kam es zwischen X., der sich sämtliche Ansprüche von Y. hatte abtreten lassen, und der Bank B. AG zu einem Streit. Mit Klage vom 11. Oktober 2007 verlangte er vor dem Bezirksgericht Zürich Schadenersatz im Betrag von mindestens EUR 1 596 168 nebst Zins seit dem 27. Januar 2003 (Zeitpunkt der Kündigung des Vermögensverwaltungsvertrags). Das Bezirksgericht wies die Klage mit Urteil vom 11. November 2009 vollumfänglich ab. Die von X. dagegen erhobene Berufung beim Obergericht des Kantons Zürich wies dieses mit Urteil vom 19. Januar 2011 ebenfalls ab. Mit Beschwerde in Zivilsachen vom 24. Februar 2011 gelangte X. ans Bundesgericht und beantragte die Aufhebung des zweitinstanzlichen Entscheids sowie die Rückweisung des Verfahrens zur neuen Entscheidungsfindung. Das Bundesgericht wies die Beschwerde mit Urteil vom 27. Juni 2011 ebenfalls ab.

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Der deutsche Staatsangehörige X. und seine damalige Ehegattin Y. eröffneten bei der Bank B. AG am 18. Mai 2000 eine Konto- und Depotbeziehung und schlossen mit ihr einen Vermögensverwaltungsvertrag (Profil: «Wachstum/Plus») ab. Das Konto wurde unter anderem mit dem Nettoerlös aus dem

* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

II. Erwägungen der Gerichte

1. Bezirksgericht Zürich

Das Bezirksgericht Zürich prüft zunächst die Angemessenheit der verfolgten Anlagestrategie.¹ Diesbezüglich kommt es zum Ergebnis, dass die von der Bank B. AG vorgeschlagene Anlagestrategie mit einem Aktienanteil von 70%, die während der Zeit vom 4. Oktober 2000 bis zum 7. April 2002 verfolgt wurde, nicht der Risikofähigkeit von X. und Y. entsprach.

Anschliessend befasst sich das Bezirksgericht mit der Frage, wie es sich mit der Pflicht zur Erstellung eines Kundenprofils verhält.² Das Gericht schliesst sich dabei der geltenden bundesgerichtlichen Rechtsprechung an, wonach es einem widersprüchlichen Verhalten gleichkommt, wenn sich der Anleger nachträglich auf ein nicht erstelltes Kundenprofil beruft, falls er nach dem Wortlaut des Vermögensverwaltungsvertrags damit einverstanden ist, dass eine risikante, spekulative Anlagestrategie verfolgt werden soll. Dem Kundenprofil komme daher keine selbständige Bedeutung zu.

Im Zusammenhang mit der Beurteilung der Aufklärungspflicht stellt das Bezirksgericht zunächst fest, dass X. seit dem 12. Februar 2003 Mitglied des Aufsichtsrats einer unter anderem im Bereich der Vermögensverwaltung tätigen Gesellschaft war und Y. ein universitäres BWL- und VWL-Studium absolvierte sowie diverse Managementpositionen belegte.³ Y. habe überdies in ihrem Fax an die B. AG vom 24. September 2001 vorgeschlagen, die tiefen Kurse für einen Neueinstieg resp. Nachkauf zu nutzen. Das Gericht führt im Allgemeinen dazu aus, von Y. als Absolventin eines Universitätsstudiums in Wirtschaftswissenschaften könne ohne Weiteres erwartet werden, dass sie das Risiko der von ihr gewählten Anlagestrategie kannte. Zudem sei das den Vermögensverwaltungsverträgen vom 18. Mai und 4. Oktober 2000 inhärente Risiko leicht erkennbar gewesen. Unter dem Gesichtspunkt der Wissenszurechnung verdient der Vorwurf von X., die Anlagestrategie sei

unangemessen gewesen, gemäss Bezirksgericht keinen Rechtsschutz.

Im Besonderen befasst sich das Bezirksgericht mit der Frage, inwiefern eine Aufklärungspflicht bezüglich der mit der Kreditaufnahme verbundenen Risiken bestand bzw. verletzt wurde.⁴ Die Finanzierung mittels Darlehen resp. Fremdkapital sei ein grundlegendes Thema der Betriebswirtschaft und die damit einhergehenden Probleme seien altbekannt und wichtige Grundlagen der Wirtschaftslehre. X. als Unternehmer und Aufsichtsrat einer im Bereich der Vermögensverwaltung tätigen Gesellschaft kenne diese Thematik und verstehe etwas von diesem Metier. Y. als Unternehmerin und Geschäftsführerin einer Gesellschaft, welche sich unter anderem als Top-Adresse im Bereich Financial Consulting anpreist, verfüge über die entsprechenden Kenntnisse über die Fremdfinanzierung eines Depots. Es erscheint dem Gericht daher wenig glaubhaft, wenn X. dartue, er habe damals weder beruflich noch privat Erfahrungen in der Anlage von Wertpapieren oder der Vermögensverwaltung gemacht.

2. Obergericht des Kantons Zürich

Auch das Obergericht des Kantons Zürich urteilt, dass der Pflicht zur Erstellung eines Kundenprofils hinsichtlich der Risikofrage keine selbständige Bedeutung zukommt.⁵ Die Rüge einer unangemessenen Anlagestrategie erschöpft sich gemäss Obergericht darin, dass die Anlagestrategie nicht der Risikofähigkeit von X. und Y. entsprochen habe. In diesem Sinne komme es darauf an, ob der Bank B. AG eine Verletzung ihrer Risikoauflärungs- bzw. Warnpflicht vorzuwerfen ist.

Im Wesentlichen schliesst sich das Obergericht den Erwägungen des Bezirksgerichts in Bezug auf die Risikoauflärung an.⁶ Präzisierend und teilweise ergänzend führt das Obergericht aus, dass sich die Intensität der Aufklärungspflichten nach Massgabe des Inhalts der Vertragsbeziehung sowie des Wissensstands der Anleger und der Art des Geschäfts bestimmt. Es sei aber nicht Aufgabe der vermögensver-

¹ Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.2.4 bis 3.2.2.6.

² Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.2.7.

³ Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.3.8.

⁴ Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.3.9.

⁵ Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 2.3.

⁶ Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 3.4.1.

waltenden Bank, dem Kunden das Entscheidungsrisiko abzunehmen. Diesbezüglich stehe das Prinzip der Selbstverantwortung im Vordergrund.

Das Obergericht führt weiter aus, dass X. und Y. von der Bank B. AG aufgrund der ihr gegenüber ofengelegten Kompetenzen und der Geschäftserfahrung als sachkundige Anleger betrachtet werden können und damit keiner Aufklärung bedürfen.⁷ In Bezug auf die Rolle von X. als Aufsichtsrat einer liechtensteinischen Finanzgesellschaft stellt das Obergericht klar, dass selbst der «branchenfremde» Verwaltungsrat die Beschlüsse des Kollegiums nachvollziehen können und die grundlegenden Entscheidungsmechanismen der ihm unterstellten Geschäftsführung verstehen muss. Für die vorliegende Frage mache es keinen Unterschied, ob Y. VWL mit BWL im Nebenfach studiert hat oder umgekehrt. Ihre Fachkenntnis ergebe sich unter anderem aus ihrem Fax an einen Vertreter der Bank B. AG vom 24. September 2001, worin sie eine sog. *contrarian investment strategy* vorgeschlagen hat. Laut Obergericht ist zudem zu berücksichtigen, dass X. und Y. gegenüber der Bank B. AG als versierte Marketingfachleute aufgetreten sind und sich für eine Kooperation der Bank B. AG mit einer Drittgeseellschaft im Finanz- resp. Vermögensverwaltungsbereich empfohlen haben. Daraus schliesst das Gericht, dass X. und Y. über grundlegende Kenntnisse im Bereich der angebotenen Vermögensanlagen verfügen.

Das Obergericht bestätigt das Urteil des Bezirksamtsgerichts auch insofern, als die Risiken des Anlagekonzepts leicht zu erkennen waren.⁸ Das hohe Kursrisiko bei einem Aktienanteil von 70% sei allgemein bekannt und bei wirtschaftlich gebildeten Personen könne vorausgesetzt werden, dass sich diese der Risiken der Kreditfinanzierung von Vermögensanlagen bewusst sind.

3. Bundesgericht

Das Bundesgericht prüft zunächst, ob die Bank B. AG ihre Sorgfaltspflicht verletzt hat, indem sie eine mit Bezug auf den Anlagehorizont, die persönlichen Verhältnisse sowie die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft von X. und Y. unangemessene Anlagestra-

ategie empfohlen hat, ohne vorgängig ein Kundenprofil zu erstellen.⁹

Nachdem das Bundesgericht die Rechtsbeziehung zwischen X. und Y. sowie der Bank B. AG als Vermögensverwaltung qualifiziert und die entsprechenden Haftungsgrundlagen erwähnt hat, bestätigt es seine Rechtsprechung zur Bedeutung des Kundenprofils bei der Risikofrage.¹⁰ Das Erstellen eines Kundenprofils gehöre zu den Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters und diene dem Zweck, die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden zu bestimmen. Dem Kundenprofil komme aber in der Risikofrage keine selbständige Bedeutung zu, falls die tatsächlich getroffenen vertraglichen Abmachungen in diesem Punkt eindeutig sind. Unter diesen Umständen erweise sich die Berufung auf ein nicht erstelltes Kundenprofil als rechtsmissbräuchlich.

Diese Rechtsprechung will das Bundesgericht auch im vorliegenden Fall gelten lassen.¹¹ Gemäss tatsächlicher Feststellung der Vorinstanz seien die mit dem Anlagekonzept verbundenen Gefahren für X. und Y. als sachkundige Anleger von Anfang an ersichtlich gewesen. X. und Y. hätten sich bei Vertragsabschluss bewusst auf eine von ihnen erst im Nachhinein als unangemessen bezeichnete Anlagestrategie eingelassen. Unter diesen Umständen sei die Vorinstanz zutreffend zum Schluss gekommen, dass eine nachträgliche Berufung auf die Diskrepanz zwischen der vereinbarten Anlagestrategie sowie der Risikofähigkeit und Risikobereitschaft von X. und Y. rechtsmissbräuchlich erscheint.

Anschliessend prüft das Bundesgericht, ob die Bank B. AG ihre Sorgfaltspflicht verletzt hat, indem sie X. und Y. aufgrund ihrer Geschäftserfahrung als sachkundige Anleger betrachtet hat sowie von der leichten Erkennbarkeit der Risiken der empfohlenen Anlagestrategie ausgegangen ist und deshalb auf eine Risikoauflklärung verzichtet hat.¹²

Bei dieser Gelegenheit fasst das Bundesgericht seine Praxis zu den Informationspflichten im Rahmen der Vermögensverwaltung in einem Überblick zusammen.¹³ Der Vermögensverwalter unterstehe bei der Anbahnung und Abwicklung von Vermögensverwaltungsverträgen einer besonderen Aufklärungs-

⁷ Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 3.4.3 und 3.4.5.

⁸ Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 3.4.4.

⁹ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.

¹⁰ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1.

¹¹ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.2.

¹² Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.

¹³ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.1.

pflicht sowie Beratungs- und Warnpflichten. Diese Pflichten bestimmen sich gemäss Bundesgericht nach dem Wissensstand des Kunden und der Art des Anlagegeschäfts. Zu diesem Zweck habe sich der Vermögensverwalter einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden zu informieren.

Das Bundesgericht beanstandet die Erwägungen der Vorinstanz nicht, wonach X. und Y. als sachkundige Anleger zu qualifizieren sind.¹⁴ Gemäss vorinstanzlicher Feststellung übe X. unter anderem das Amt des Aufsichtsrats einer liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft aus und Y. sei studierte Volks- und Betriebswirtin. Darüber hinaus seien X. und Y. gegenüber der Bank B. AG als versierte Marketingfachleute aufgetreten und hätten sich für eine Kooperation mit der C. GmbH im Finanz- und Vermögensverwaltungsbereich empfohlen. Unter diesen Umständen, so das Bundesgericht, könne X. von der Bank B. AG nicht verlangen, ihn über Risiken aufzuklären, die ihm bereits bewusst sein mussten. Die Risikoaufklärung verfolge keinen Selbstzweck, sondern diene dazu, Informationsdefizite des Anlegers auszugleichen.

III. Bemerkungen

1. Qualifikation der Rechtsbeziehung zwischen Kunde und Bank

Bei der Vermögensanlage unterscheiden Lehre und Rechtsprechung drei verschiedene Rechtsbeziehungen zwischen dem Kunden und der Bank. Es sind dies (i) die blosse Konto- und Depotbeziehung, (ii) die Anlageberatung und (iii) die Vermögensverwaltung.¹⁵

Besteht zwischen Kunde und Bank bloss eine Konto- und Depotbeziehung (sog. *execution only*-Beziehung), übernimmt die Bank eine rein ausführende Funktion und wird insoweit nicht beratend tä-

tig.¹⁶ Im Rahmen einer solchen Beziehung will der Kunde sein Vermögen entweder selbst verwalten oder er hat einen externen Vermögensverwalter damit beauftragt.¹⁷

Auch bei der Anlageberatung fällt der Kunde den Kaufs- oder Verkaufsentscheid selbständig, lässt sich dabei aber mehr oder weniger von der Bank beraten (insbesondere durch Abgabe von Anlageempfehlungen).¹⁸ Nach dem Prinzip der Selbstverantwortung trägt der Kunde hier grundsätzlich allein die Verantwortung für seine Anlageentscheid, sofern sich die Bank nicht pflichtwidrig verhalten hat.¹⁹ Die Bank ist nicht befugt, von sich aus Anlageentscheide zu tref-

¹⁶ *Cerutti* (Fn. 15), 76; zur rechtlichen Qualifikation dieser Vertragsbeziehung als Kommission (Art. 425 ff. OR) oder Kaufvertrag (Art. 184 ff. OR) *Carlo Lombardini*, *Droit bancaire suisse*, 2. Aufl., Zürich 2008, 717 ff., m.w.N. Infolge der kommissionsrechtlichen Verweisung (Art. 425 Abs. 2 OR) findet im Wesentlichen Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) Anwendung. Die auftragsrechtliche Interessenwahrungspflicht beschränkt sich hier jedoch auf die auftragskonforme Ausführung der einzelnen Transaktionen; vgl. dazu das Urteil des BGer 4C.97/1997 vom 29. Oktober 1997, publiziert in SJ 1998, 198 ff.

¹⁷ Zur Haftung der Bank bei der externen Vermögensverwaltung *Claude Bretton-Chevallier*, Haftung der Bank gegenüber ihrem Kunden und externe Vermögensverwaltung, SZW 2003, 254 ff. Vgl. auch die Kontroverse zwischen *Hanspeter Dietzi*, Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters, SZW 1997, 193 ff. und *Alexander I. de Beer*, Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters, SZW 1998, 125 ff. sowie *Rolf Watter*, Über die Pflichten der Bank bei der externen Vermögensverwaltung, AJP 1998, 1174 ff.

¹⁸ *Urs Emch/Hugo Renz/Reto Arpagaus*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 6. Aufl., Zürich 2004, Rz. 1572; ausführlich *Lombardini* (Fn. 16), 789 ff. Die Anlageberatung untersteht dem Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR), gleichwohl ob ein Beratungsvertrag abgeschlossen worden ist oder ein solcher fehlt und die Beratung im Rahmen der bestehenden Geschäftsbeziehung erfolgt; dazu *Urs Philipp Roth*, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft der Banken, in: Bruno Gehrig/Ivo Schwander (Hrsg.), *Banken und Bankenrecht im Wandel*, Festschrift Kleiner, Zürich 1993, 11 und 17.

¹⁹ Haftung der Bank verneint in BGE 133 III 97, E. 7.2, weil die Bank ihren Aufklärungs- und Abmahnpflichten «in ausreichendem Masse nachgekommen» sei; vgl. dazu die Entscheidbesprechung von *Eric Sibbern/Hans Caspar von der Crone*, Informationspflichten im Anlagegeschäft, SZW 2007, 166 ff. Haftung der Bank bejaht im Urteil des BGer 4C.68/2007 vom 13. Juni 2008, E. 7.2 und 7.3, weil die Bank ihre Aufklärungs-, Warn- und Abmahnpflichten verletzt habe; vgl. dazu die Entscheidbesprechung von *Thomas Steininger/Hans Caspar von der Crone*,

¹⁴ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.2 und 3.3.

¹⁵ Vgl. dazu *Romeo Cerutti*, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem, ZSR 2008 I, 69 ff., 74 ff. oder *Carlo Lombardini*, *Responsabilité de la banque dans le domaine de la gestion de fortune*, SJ 2006 II, 415 ff., 415; s. auch BGE 133 III 97, E. 7.1 und das aktuelle Urteil des BGer 4A_90/2011 vom 22. Juni 2011, E. 2.2.1.

fen und diese ohne Rücksprache mit dem Kunden auszuführen.²⁰ Die Erscheinungsformen der Anlageberatung sind sehr unterschiedlich und nur schwierig in allgemeiner Form zu umschreiben.²¹ Besondere Probleme ergeben sich daraus, dass die Bank solche Beratungsdienstleistungen in der Praxis häufig ohne schriftliche Vereinbarung und unentgeltlich erbringt.²²

Mit einem Vermögensverwaltungsvertrag verpflichtet sich die Bank, das Vermögen des Kunden nach professionellen Grundsätzen zu verwalten.²³ Im Unterschied zur Anlageberatung liegt die Zuständigkeit für den definitiven Anlageentscheid bei der Vermögensverwaltung nicht beim Kunden, sondern bei der Bank.²⁴ Die Bank ist aber nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet, selbständig für den Kunden tätig zu werden.²⁵ Die vermögensverwaltende Bank ist daher zur umfassenden Fürsorge für das anvertraute Vermögen des Kunden verpflichtet und muss dieses dauernd überwachen.²⁶ Vertragsinhalt ist somit die diskretionäre Vermögensanlage durch die Bank.²⁷

Beratungsauftrag und Aufklärungspflichten, SZW 2009, 140 ff.

²⁰ Andernfalls stellt sich die Frage, ob nicht Anlageberatung, sondern Vermögensverwaltung vorliegt; vgl. dazu *P. Christoph Gutzwiller*, Die Genehmigung pflichtwidriger Anlageentscheide der Bank, SJZ 2002, 117 ff., 118 sowie *ders.*, Der Vermögensverwaltungsvertrag, Diss. Zürich 1989, 21 f.

²¹ *Cerutti* (Fn. 15), 78 beschreibt anschaulich, inwiefern die vertraglichen Pflichten der Bank im Rahmen der Anlageberatung situations- und kundenabhängig sind.

²² So *Cerutti* (Fn. 15), 77 f., mit Hinweis auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung, die unter gewissen Voraussetzungen – besonderes Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Bank – einen konkludent abgeschlossenen Beratungsvertrag annimmt; so geschehen in BGE 133 III 97, E. 7.2.

²³ Vgl. *Jürg Ruf*, Vermögensverwaltungsvertrag, in: Peter Münch et al. (Hrsg.), Schweizer Vertragshandbuch, Basel 2007, 1183 ff., 1186 (neben der entsprechenden Kommentierung ist auch ein Muster eines Vermögensverwaltungsvertrags abgedruckt).

²⁴ *P. Christoph Gutzwiller*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, 26 f. und 49. Der Vermögensverwaltungsvertrag untersteht nach herrschender Lehre und Rechtsprechung dem Recht des einfachen Auftrags.

²⁵ Vgl. dazu *Gutzwiller* (Fn. 24), 141.

²⁶ *Christian Thalmann*, Die Sorgfaltspflichten der Bank im Privatrecht, ZSR 1994 II, 115 ff., 186, m.w.N.

²⁷ So *Urs Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss. St. Gallen, Zürich 1991, 4 ff. oder *Dieter Spälti*, Die rechtliche Stellung

Die Unterscheidung dieser drei Rechtsbeziehungen im Bereich der Vermögensanlage ist deshalb so wichtig, weil der Pflichtenkatalog der Bank bei jeder dieser Kundenbeziehungen unterschiedlich definiert ist.²⁸ In Bezug auf eine allfällige Haftung der Bank ist denn auch klar zu unterscheiden, ob die Bank als Anlageberaterin oder als Vermögensverwalterin agiert.²⁹

2. Haftung der Bank im Rahmen der Vermögensverwaltung

2.1 Beurteilung von Sorgfaltspflichtverletzungen

Im hier zu besprechenden Fall hat der Kunde der Bank einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt.³⁰ Die Vermögensverwaltung wird dem Recht des einfachen Auftrags (Art. 394 ff. OR) unterstellt, wobei auch Elemente der Kommission (Art. 425 ff. OR) und des Hinterlegungsvertrags (Art. 472 ff. OR) enthalten sein können, sofern – wie vorliegend – eine Bank dieses Mandat übernommen hat.³¹ Die Pflichten sowie die Haftung der das Vermögen verwal tenden Bank richten sich gemäss Bundesgericht jedoch ausschliesslich nach Auftragsrecht, womit die in Art. 398 Abs. 2 OR enthaltene Sorgfalts- und Treuepflicht zu beachten ist.³²

lung der Bank als Vermögensverwalterin, Diss. Zürich 1989, 25 f.

²⁸ Eingehend dazu *Thalmann* (Fn. 26), 185 ff. Dies ist zwar im Zusammenhang mit den Informationspflichten von besonderer Bedeutung, trifft aber ebenso auf die Sorgfalts- und Treuepflichten der Bank zu.

²⁹ Insbesondere das Prinzip der Selbstverantwortung ist im Bereich der Vermögensverwaltung unpassend; zu den Parallelen und Besonderheiten zwischen Anlageberatung und Vermögensverwaltung *Gutzwiller* (Fn. 24), 49 ff.

³⁰ Dazu soeben unter I.

³¹ Diese früher kontroverse Qualifikation unter das Auftragsrecht (vgl. dazu *Barbara Ziegler*, Haftung der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Diss. Basel 1980, 79) wird heute kaum mehr bestritten; stellvertretend *Gutzwiller* (Fn. 24), 26 f. und *Lombardini* (Fn. 16), 801 f. sowie BGE 101 II 121, E. 1, BGE 115 II 62, E. 1 und BGE 124 III 155, E. 2 b).

³² «Le mandat de gestion est un mandat au sens des art. 394 ss CO, au moins en ce qui concerne les devoirs et la responsabilité du gérant» (Urteil des BGer 4A_90/2011 vom 22. Juni 2011, E. 2.2.1); s. bereits BGE 124 III 155, E. 2 b) unter Bezugnahme auf BGE 115 II 62, E. 1, wonach bei der Vermögensverwaltung «die auftragsrechtlichen Regeln betreffend Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) zur Anwendung kommen».

Die Sorgfaltspflichtverletzung ist eine Form der Schlechterfüllung bei Auftragsverhältnissen.³³ Besondere Schwierigkeiten ergeben sich aus der Doppeldeutigkeit des Begriffs der Sorgfaltspflichtverletzung, indem die Sorgfalt (objektiv) als Bestandteil der Vertragsverletzung und (subjektiv) als Teil des Verschuldens interpretiert werden kann.³⁴ Dieses Problem wurde von der Rechtsprechung bislang noch nicht restlos geklärt, die Lehre ist gespalten.³⁵ Eine abstrakte Sorgfaltspflicht gibt es allerdings nicht; die massgebliche Sorgfalt bezieht sich stets auf die vertraglichen Haupt- und Nebenpflichten.³⁶ Das Verhal-

ten der vermögensverwaltenden Bank wird somit an einem bestimmten Sorgfaltsmassstab gemessen und dabei als sorgfältig oder unsorgfältig qualifiziert.³⁷

In seinem Grundsatzentscheid aus dem Jahr 1989 hat das Bundesgericht ein vierstufiges Sorgfaltsprogramm begründet.³⁸ Demnach muss der Beauftragte jene Sorgfalt gewährleisten, «welche ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt».³⁹ Die Sorgfalt ist somit objektiviert und bemisst sich nach dem berufsspezifischen Durchschnittsverhalten (sog. Regeln der Kunst).⁴⁰ Höhere Anforderungen sind an entgeltliche oder berufsmässig ausgeführte Tätigkeiten zu stellen und es muss weiter nach der Art des Auftrags differenziert werden.⁴¹ Schliesslich können allgemein befolgte Verhaltensregeln und Usancen einer bestimmten Berufsart oder eines Gewerbes zur Bestimmung des Sorgfaltsmassstabs herangezogen werden.⁴²

³³ Schlechterfüllung liegt auch dann vor, wenn die Pflicht zur persönlichen Auftragsausführung gemäss Art. 398 Abs. 3 OR verletzt wird oder Weisungen i.S.v. Art. 397 Abs. 1 OR missachtet werden; s. auch *Rolf H. Weber*, Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. I, 4. Aufl., Basel 2007, Art. 398 N 21.

³⁴ Dies führt zu den Hauptproblemen der Substanziierung der Vertragsverletzung und der Verteilung der Beweislast; dazu *Walter Fellmann*, Berner Kommentar, Der einfache Auftrag, Bd. VI/2/4, Bern 1992, Art. 398 N 22. Rechnet man die Sorgfalt der Vertragsverletzung zu, so muss der Kunde die unsorgfältige Tätigkeit der Bank samt Schaden und Kausalität substanziert behaupten resp. beweisen. Sieht man die Sorgfalt im Zusammenhang mit dem Verschulden, so hat die Bank zu beweisen, dass sie sorgfältig vorgegangen ist bzw. sie kann sich dadurch (entsprechend der allgemeinen Regel von Art. 97 Abs. 1 OR) exkulpieren. Vgl. zu dieser Problematik bei der Vermögensverwaltung *Gutzwiller* (Fn. 24), 159 ff. sowie *ders.*, Unsorgfältige Vermögensverwaltung, AJP 2000, 57 ff., 59 f. und *ders.*, Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagegeschäft der Banken, AJP 2004, 411 ff., 412 f.

³⁵ Die Lehre teilt sich in drei Lager auf. Die einen wollen die mangelnde Sorgfalt eindeutig der Vertragsverletzung zuordnen; so bspw. *Markus Neuenschwander*, Die Schlechterfüllung im schweizerischen Vertragsrecht, Diss. Bern 1971, 29 f. oder *Christoph Oswald*, Analyse der Sorgfaltspflichtverletzung im vertraglichen wie ausservertraglichen Bereich, Diss. Zürich 1988, 117 ff. Die anderen sehen die erforderliche Sorgfalt im Zusammenhang mit dem Verschulden; stellvertretend *Peter Derendinger*, Die Nicht- und die nicht richtige Erfüllung des einfachen Auftrags, 2. Aufl., Freiburg 1990, Rz. 238 ff. Eine vermittelnde Position prüft die Sorgfaltspflicht nach unterschiedlichen Massstäben sowohl bei der Vertragsverletzung als auch beim Verschulden; grundlegend *Rolf H. Weber*, Sorgfaltswidrigkeit, ZSR 1988 I, 39 ff., 46 ff. Im Lichte des Urteils des BGer 4A_210/2009 vom 7. April 2010, E. 3.4 ist unseres Erachtens dafürzuhalten, die Sorgfaltswidrigkeit im Zusammenhang mit der Vertragsverletzung zu prüfen. Wie es sich mit dem Verschulden verhält, kann hier offen bleiben.

³⁶ Während die Haupt- und Nebenpflichten festlegen, was die Bank bei der Vermögensverwaltung zu tun hat, be-

stimmt die Sorgfaltspflicht, wie sie diese Pflichten zu erfüllen hat; ähnlich *Fellmann* (Fn. 34), Art. 398 N 16 f.

³⁷ Gemäss *Fellmann* (Fn. 34), Art. 394 N 98 liegt Erfüllung vor, wenn die geschuldete Tätigkeit mit der gehörigen Sorgfalt erbracht wird, auch wenn der gewünschte Erfolg nicht eintritt; eine Haftung tritt demgegenüber in jenen Fällen ein, wo der Misserfolg auf unsorgfältige Handlungen zurückzuführen ist.

³⁸ BGE 115 II 62, E. 3 a). Vgl. die Urteilsanmerkung von *Wolfgang Wiegand*, Zur Haftung für Dienstleistungen, recht 1990, 134 ff. sowie *Wolfgang Wiegand/Corinne Gutknecht*, Sorgfaltspflichten des Bankiers, in: *Wolfgang Wiegand* (Hrsg.), Banken und Bankrecht im Wandel, Berner Bankrechtstag 2003, Bern 2004, 155 ff., 169.

³⁹ BGE 115 II 62, E. 3 a), mit Verweis auf *Pierre Tercier*, La partie spéciale du Code des obligations, Zürich 1988, Rz. 2974.

⁴⁰ Zum Ganzen *Weber* (Fn. 33), Art. 398 N 27. Art. 398 Abs. 1 OR, der zur Bestimmung des Sorgfaltsmassstabs auf die arbeitsrechtliche Bestimmung von Art. 321e Abs. 2 OR verweist, wird von der überwiegenden Lehre zu Recht als gesetzgeberische Fehlleistung bezeichnet; statt vieler *Fellmann* (Fn. 34), Art. 398 N 480.

⁴¹ BGE 115 II 62, E. 3 a). Die Vermögensverwaltung wird in der Regel berufsmässig und entgeltlich ausgeübt, dazu bspw. *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1496 ff. Die Unterscheidung nach der Art des Auftrags macht noch einmal deutlich, wie wichtig die Abgrenzung zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung ist.

⁴² BGE 115 II 62, E. 3 a), vgl. hierzu insbesondere die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung (2010), s. aber auch die Ständesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung vom Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (2009).

Dieser objektivierte Sorgfaltsmassstab ist im Bereich der Vermögensverwaltung durchaus gerechtfertigt, denn auch die Vermögensverwaltung ist im Kern ein Handwerk, bei dem gewisse Regeln zu beachten sind, deren Befolgung sich nach objektiven Kriterien bestimmen lässt.⁴³ Es erscheint uns nicht sachgerecht, diesen Sorgfaltsmassstab zu subjektivieren, indem (berechtigte) Erwartungen des Kunden an die Bank geschützt werden.⁴⁴ Im Ergebnis sind daher sämtliche mit der Vermögensverwaltung befassten Personen nach demselben Sorgfaltsmassstab zu beurteilen.⁴⁵

2.2 Unterscheidung von Haupt- und Nebenpflichten

Aus der Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und der Bank fliessen verschiedene Haupt- und Nebenpflichten. Die Hauptpflichten bilden den eigentlichen Kern des Auftragsverhältnisses, während sich die Nebenpflichten um diesen Kern herum gruppieren.⁴⁶ Abgrenzungskriterium zwischen Haupt- und Nebenpflichten ist deren selbständige Klagbarkeit.⁴⁷

Hauptpflicht der vermögensverwaltenden Bank ist die vertragsgemässe (Art. 394 Abs. 1 OR), d.h. sorgfältige und getreue (Art. 398 Abs. 2 OR), Verwaltung des Vermögens des Kunden.⁴⁸ Massgebend ist demnach in erster Linie der jeweilige Vermögensverwaltungsvertrag.⁴⁹ Zudem zu beachten sind die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung (VVA-RL), welche der vermögensverwaltenden Bank gewisse Anlagegrundsätze vorschreiben.⁵⁰ Die Bank ist gemäss Ziff. 7 VVA-RL verpflichtet, das ihr anvertraute Vermögen regelmässig zu überwachen und die Anlage mit Sorgfalt auszuwählen.⁵¹ Sofern nichts anderes vereinbart ist, kann sie nach Ziff. 8 und 10 VVA-RL nur in bankübliche und leicht handelbare Anlageinstrumente investieren.⁵² Von besonderer Bedeutung ist Ziff. 9 VVA-RL, wonach Klumpenrisiken durch Risikoverteilung und Diversifikation zu ver-

⁴³ Vgl. dazu die sog. Anlagegrundsätze sogleich unter III.2.2, insbesondere das von der modernen Portfoliotheorie entwickelte Konzept der Diversifikation (ein kurzer Überblick hierzu in Fn. 53).

⁴⁴ So aber *Wiegand/Gutknecht* (Fn. 38), 170 f. oder *Christophe Rosat*, Der Anlageschaden, Diss. Bern 2009, 10 f. Diese Lehrmeinungen sind nicht konform mit der konstanten Rechtsprechung des Bundesgerichts, wonach sich das Mass der Sorgfalt nach objektiven Kriterien bestimmt; BGE 115 II 62, E. 3 a), zuletzt das Urteil des BGR 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1.

⁴⁵ *Bertschinger* (Fn. 27), 20 ff. vertritt unter Berücksichtigung subjektiver Faktoren einen nach Bankengruppen differenzierten Sorgfaltsmassstab, wonach sich auf die Vermögensverwaltung spezialisierte Institute, die Grossbanken und die «besseren» Kantonalbanken an einem höheren Sorgfaltsmassstab messen lassen sollen, während für die «schlechteren» Kantonalbanken und die Regionalbanken der Mindeststandard gilt; s. auch die entsprechenden Ausführungen von *Gutzwiller* (Fn. 24), 92 f.

⁴⁶ Vgl. auch *Fellmann* (Fn. 34), Art. 394 N 220 ff., der in Anlehnung an *Ernst A. Kramer/Bruno Schmidlin*, Berner Kommentar, Allgemeine Einleitung in das schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1–18 OR, Bd. VI/1/1, Bern 1986, Allgemeine Einleitung N 89 ff. eine entsprechende Einteilung in Hauptleistungs-, Nebenleistungs- und blosse Nebenpflichten vornimmt.

⁴⁷ Die Hauptpflichten zeichnen sich nach der hier vertretenen Auffassung dadurch aus, dass sie mit Hilfe von Leistungs- und Unterlassungsklagen selbständig verfolgt werden können, während bei Nichtbeachtung einer Nebenpflicht lediglich Schadenersatzansprüche entstehen; s. auch *Wiegand* (Fn. 38), 136 f. und 138, der die Sorg-

falts- und Treuepflicht als institutionalisierte Nebenpflichten bezeichnen will.

⁴⁸ Im Allgemeinen *Fellmann* (Fn. 34), Art. 398 N 341.

⁴⁹ Die dort festgelegte Anlagestrategie lautet meistens auf laufenden Ertrag, Vermögenswachstum oder Kapitalerhaltung; vgl. dazu *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), 489 f. Die Banken haben für das Vermögensverwaltungsgeschäft jeweils einige (in der Regel drei bis fünf) standardisierte Anlagestrategien definiert.

⁵⁰ Dazu *Thomas Gross*, Fehlerhafte Vermögensverwaltung, AJP 2006, 161 ff., 162 f. Vgl. auch die in Ziff. 4 VVA-RL festgelegte Organisationsvorschrift, wonach die vermögensverwaltende Bank «über eine professionelle und den Verhältnissen des Betriebes angemessene Organisation» verfügen muss; zur Frage eines Übernahmeverschuldens BGE 124 III 155, E. 3 b) und *Bertschinger* (Fn. 27), 54 ff.

⁵¹ Gemäss Kommentar zu den Richtlinien kann die Bank nicht verantwortlich gemacht werden, «wenn in der Folge sorgfältig ausgewählte Anlagen an Wert verlieren».

⁵² Als bankübliche Anlageinstrumente gelten insbesondere Festgeld- und Treuhandanlagen, Edelmetalle, Geld- und Kapitalmarktanlagen in Form von Wertpapieren und Wertrechten, davon abgeleitete Instrumente und deren Kombinationen sowie Anlagefonds, Investmentgesellschaften und andere Instrumente der kollektiven Kapitalanlage. Unter gewissen Voraussetzungen kann auch in nichttraditionelle Anlagen wie *hedge funds*, *private equity* und Immobilien investiert werden (Ziff. 12 VVA-RL). Besondere Regeln gelten für standardisierte Optionsgeschäfte und *financial futures* (Ziff. 13 und 14 VVA-RL).

meiden sind.^{53, 54} Gemäss Ziff. 11 VVA-RL darf die Bank im Zusammenhang mit dem Vermögensverwaltungsauftrag ohne ausdrückliche Zustimmung des Kunden keine Kredite aufnehmen.⁵⁵

Von der Hauptpflicht erfasst ist aber nicht nur die eigentliche Auftragsausführung (Verwaltung des Vermögens des Kunden), sondern auch die dieser vorausgehende Auftragsanalyse.⁵⁶ Um die an sie heran-

getragene Aufgabe überhaupt ausführen zu können, muss sich die Bank zunächst Informationen über den Kunden beschaffen.⁵⁷ Diese als Hauptpflicht verstandene Informationspflicht wird in der Literatur als Erkundungs- und Nachforschungspflicht bezeichnet.⁵⁸

Davon klar abzugrenzen sind jene Informationspflichten, welche auf die Vermittlung von Informationen gerichtet sind.⁵⁹ In diesem Bereich lassen sich Aufklärungs-, Beratungs- sowie Warn- und Abmahnpflichten unterscheiden, welche jeweils als Nebenpflichten zu qualifizieren sind.⁶⁰

Darüber hinaus hat die Bank insbesondere die sich aus Art. 400 und Art. 401 OR ergebenden Nebenpflichten zu beachten.⁶¹ Weitere Nebenpflichten fliessen aus der allgemeinen Treuepflicht von Art. 398 Abs. 2 OR.⁶²

⁵³ Das Konzept der Diversifikation basiert auf der von *Harry Markowitz*, Portfolio Selection, *Journal of Finance* 7 (1) 1952, 77 ff. begründeten und von *James Tobin*, Liquidity Preference as Behavior towards Risk, *Review of Economic Studies* 25 (2) 1958, 65 ff. weiterentwickelten Portfoliotheorie. Kern der Portfoliotheorie ist die Unterscheidung von systematischen und unsystematischen Risiken. Das systematische Risiko (Marktrisiko) ist bei jeder Vermögensanlage vorhanden und lässt sich nicht diversifizieren. Das unsystematische (spezifische) Risiko haftet demgegenüber am betreffenden Anlageinstrument und kann durch Diversifikation – je nach Korrelation zwischen den verschiedenen Anlagetiteln – weitgehend eliminiert werden. Eine wichtige Erkenntnis der Portfoliotheorie ist daher, dass es für jeden Investor aus allen Anlagemöglichkeiten rein theoretisch ein einziges optimales Portfolio gibt, das seine individuellen Risikopräferenzen bestmöglich abbildet, das Marktportfolio. Eine solide Einführung in diese Thematik findet sich bei *Pascal Gantenbein/Stefan Laternser/Klaus Spremann*, Anlageberatung und Portfolio-management, 2. Aufl., Zürich 2000, 59 ff.

⁵⁴ Eine Bank, die alle Eier des Kunden in denselben Korb legt, begeht nach den Regeln der Kunst eine Sorgfaltspflichtverletzung. Wann eine ausreichende Diversifikation gegeben ist und wann nicht, ist durch Expertise zu erstellen. Vgl. dazu das aktuelle Urteil des BGer 4A_90/2011 vom 22. Juni 2011, E. 2.2.3, wo eine exzessive Konzentration der Anlage in der Technologiebranche verneint worden ist; der Experte führt in seinem Gutachten aus, dass ein hoher Anteil solcher Titel bei den dynamisch verwalteten Portefeuilles damals «à la mode» waren und dass keiner das Platzen der *dot.com*-Blase Ende 2000 vorausgesehen hat. In einem gewissermassen ähnlich gelagerten Fall (Urteil des BGer 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004, E. 1.7; s. auch die Entscheidbesprechung von *Thilo Pachmann/Hans Caspar von der Crone*, Unabhängige Vermögensverwaltung, SZW 2005, 146 ff.) konnte sich die Bank nicht dadurch entlasten, dass die zur massgeblichen Zeit «im Trend liegenden» NASDAQ-Werte (insbesondere Titel von Jungunternehmen aus dem Internetbereich) einen hohen Anteil des für den Kunden verwalteten Portefeuilles ausmachten.

⁵⁵ In BGE 115 II 62, E. 3 c) wurde entschieden, dass der Vermögensverwalter durch übermässige Spekulationen und Kreditaufnahmen ihre Sorgfaltspflicht verletzt habe.

⁵⁶ Umfassend zu den Sorgfaltspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung *Bertschinger* (Fn. 27), 50 ff., der diese anhand eines betriebswirtschaftlichen Gliederungsschemas, das sich an den organisatorischen Abläufen in der Bankpraxis orientiert, abhandelt.

⁵⁷ Der Informationsfluss setzt demnach beim Kunden an und führt zur Bank; vgl. dazu sogleich unter III.3.

⁵⁸ So auch bei *Bertschinger* (Fn. 27), 79 ff. und *Gutzwiller* (Fn. 24), 111 ff. Im Einzelnen dazu sogleich unter III.3.1.

⁵⁹ So auch *Gutzwiller* (Fn. 24), 111 ff., der einerseits von «informiert sein» und andererseits von «informieren» spricht, jedoch beides unter dem Titel der vorvertraglichen Aufklärungspflicht behandelt. Der Informationsfluss läuft hier in die entgegengesetzte Richtung, nämlich von der Bank zum Kunden; vgl. dazu hinten unter III.4.

⁶⁰ Die hier vorgenommene Einteilung in Haupt- und Nebenpflichten ist freilich nicht unumstritten; vgl. dazu bspw. *Gutzwiller* (Fn. 24), 88 f. Zur Aufklärungspflicht hinten unter III.4.1.1, zur Beratungspflicht hinten unter III.4.1.2 sowie zur Warn- und Abmahnpflicht hinten unter III.4.1.3.

⁶¹ Im Rahmen dieses Beitrags wird auf die Rechenschafts- und Herausgabepflicht sowie auf die Legalzession und Aussonderung nicht weiter eingegangen; zur Retrozessionsproblematik BGE 132 III 460, E. 4.1 und das aktuelle Urteil des BGer 4A_266/2010 vom 29. August 2011, E. 2.4; zur Rechenschaftsablegung auch Ziff. 5 VVA-RL, wonach dem Kunden regelmässig Konto- und Depotauszüge zuzustellen sind, sowie vorliegend das Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.4 und das Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 4.

⁶² So bspw. die Regeln zum Selbstkontrahieren und zur Doppelvertretung (Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten) sowie die Diskretions- und Geheimhaltungspflicht; s. dazu *Josef Hofstetter*, Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag, in: Frank Vischer (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht, Bd. VII/2, 1 ff., 82 ff. und 84 ff. und zum sog. *churning* den Kommentar zu Ziff. 4 VVA-RL.

3. Informationsbeschaffungspflichten (Erkundung und Nachforschung)

3.1 Informationsbeschaffung als Hauptpflicht der Bank

Unabdingbare Voraussetzung für die Ausführung eines Vermögensverwaltungsauftrags sind genaue Vorabklärungen der Bank über die persönlichen Verhältnisse des Kunden.⁶³ Basierend auf diesen Abklärungen ist in der einen oder anderen Form ein Kundenprofil zu erstellen.⁶⁴ Nur aufgrund dieser Informationen ist es der Bank möglich, eine auf die Kundenbedürfnisse abgestimmte Anlagestrategie festzulegen.⁶⁵

3.1.1 Erkundungs- und Nachforschungspflichten: Abklärung der persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden

Die Erkundungs- und Nachforschungspflicht, verstanden als Pflicht zur Abklärung der persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden, lässt sich auf die sog. *know your customer rule* abstützen.⁶⁶ Sie dient dazu, sämtliche für die Ausführung des Vermögensverwaltungsauftrags nötigen Informationen zu beschaffen.⁶⁷ Aus diesem Grund handelt es sich hierbei um eine Hauptpflicht der vermögensverwaltenden Bank.⁶⁸ Der Umfang dieser Pflicht ist in der Lehre und Rechtsprechung noch weitgehend unge-

klärt, insbesondere die Frage, ob die Bank bei zweifelhaften Angaben des Kunden eigene Nachforschungen anstellen muss.⁶⁹

Gegenstand der Erkundungs- und Nachforschungspflicht ist zunächst der Wissensstand des Kunden, d.h. seine fachlichen Kenntnisse und seine Geschäftserfahrung in Vermögensverwaltungssachen.⁷⁰ Zentrales Element der Erkundungs- und Nachforschungspflicht ist sodann die Abklärung der Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden.⁷¹ Als Risikofähigkeit bezeichnet man die Fähigkeit eines Anlegers, den Verlust aus einer Anlagestrategie aufgrund seiner finanziellen Situation verkraften zu können.⁷² Unter der Risikobereitschaft versteht man die individuelle Bereitschaft eines Investors, das entsprechende Risiko bei Anlageentscheiden mit einem gewissen Mass an Unsicherheit bewusst einzugehen.⁷³ Des Weiteren umfasst die Erkundungs- und Nachforschungspflicht die Bestimmung eines konkreten Anlageziels und des entsprechenden Anlagehorizonts sowie die Festlegung der Referenzwährung.⁷⁴ Diese und weitere Informationen bilden die

⁶³ So auch *Spälti* (Fn. 27), 82; vgl. BGE 124 III 155, E. 3 a), wonach es dem Vermögensverwalter obliegt, «sich durch Befragung einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden zu informieren».

⁶⁴ Das Kundenprofil wird gelegentlich auch Anlegerprofil oder Risikoprofil genannt; so bspw. bei *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1516.

⁶⁵ Gemäss *Spälti* (Fn. 27), 82 führen unvollständige und falsche Kundenprofile, die sich aus ungenügenden oder falschen Vorabklärungen ergeben, beinahe zwangsläufig zu unzweckmässigen Anlageentscheiden.

⁶⁶ Vgl. dazu den (etwas zurückhaltend formulierten) zweiten Satz von Ziff. 1 VVA-RL, wonach die Bank den Vermögensverwaltungsauftrag «unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden [ausübt], soweit sie ihr bekannt sein können»; gemäss BGE 124 III 155, E. 3 a) muss sich die Bank durch Befragung über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden informieren; s. auch *Bertschinger* (Fn. 27), 79 ff. und *Gutzwiller* (Fn. 24), 111 ff.

⁶⁷ Gemäss *Bertschinger* (Fn. 27), 79 ff. geht es darum, sich bei einem Gespräch kennenzulernen und herauszufinden, ob man zueinander passt (s. die dortigen Hinweise zur Gesprächsdauer und Gesprächsgestaltung).

⁶⁸ Vgl. dazu vorne unter III.2.2.

⁶⁹ Dies ist grundsätzlich zu bejahen, wobei nicht allzu strenge Anforderungen an die Nachforschung gestellt werden dürfen. Zu wenig weit geht unseres Erachtens *Bertschinger* (Fn. 27), 81.

⁷⁰ Wichtig und nicht zu verwechseln ist, dass sich nicht die Erkundungs- und Nachforschungspflicht, sondern die Aufklärungs-, Beratungs- sowie Warn- und Abmahnpflichten mit steigender Sachkunde des Anlegers reduzieren; vgl. dazu hinten unter III.4.1; ähnlich *Gutzwiller* (Fn. 24), 112 f., s. auch BGE 124 III 155, E. 3 a).

⁷¹ Gemäss *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1410 ist die sorgfältige Abklärung der individuellen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft eine unbedingte Voraussetzung jeder Vermögensverwaltungstätigkeit; in diesem Sinne auch BGE 124 III 155, E. 3 a).

⁷² Die finanzielle Situation des Kunden umfasst insbesondere seine Einkommens- und Vermögensverhältnisse sowie seine Liquiditätsbedürfnisse. *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1411 führen präzisierend aus, dass unter den Begriff der Risikofähigkeit nicht nur die finanzielle Möglichkeit fällt, einen Totalausfall zu verkraften, sondern auch die Möglichkeit, eine längere «Durststrecke» problemlos zu überstehen.

⁷³ Bei der Risikobereitschaft (auch subjektive Risikofähigkeit genannt) geht es um die Abwägung von Risiko und Rendite; *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1412 und 1413 unterscheiden drei Arten von Risikoneigung resp. drei Anlegertypen: Den risikoscheuen, den risikoneutralen und den risikofreudigen Anleger.

⁷⁴ Anlageziel (z.B. Altersvorsorge oder eine bestimmte Mindestrendite) und Anlagehorizont (kurz-, mittel- oder langfristig) hängen naturgemäss eng zusammen; im Einzelnen dazu *Gutzwiller* (Fn. 24), 112 ff.

notwendige Grundlage für die Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie.

Eine Sorgfaltspflichtverletzung bei der Erkundung und Nachforschung liegt im Allgemeinen dann vor, wenn der Anlageentscheid auf eine nicht ordnungsgemässe Informationsbeschaffung zurückgeht.⁷⁵ Bei einer fehlenden Abklärung der Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden liegt unseres Erachtens eindeutig eine Sorgfaltspflichtverletzung vor, denn ohne diese Angaben kann die Bank ihr Vermögensverwaltungsmandat nicht korrekt ausführen.⁷⁶ Davon abzugrenzen sind jene Fallgruppen, in denen sorgfältige Vorabklärungen vorgenommen, diese jedoch nicht in Form eines Kundenprofils festgehalten worden sind oder trotz entsprechender Vorabklärungen eine ungeeignete Anlagestrategie verfolgt worden ist.

3.1.2 Dokumentationspflicht: Erstellen eines Kundenprofils

Das Erstellen eines Kundenprofils ist unseres Erachtens anhand der Dokumentationspflicht, einer typischen Nebenpflicht, zu prüfen. Ausgangslage hierbei ist, dass die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden sorgfältig abgeklärt worden sind, aber kein (schriftliches oder elektronisches) Kundenprofil angefertigt worden ist. Die Dokumentationspflicht verlangt in dieser Hinsicht eine Festhaltung der beschafften Informationen zu den persönlichen Verhältnissen und Bedürfnissen des Kunden.⁷⁷

In der Lehre wird die Meinung vertreten, dass eine fehlende oder mangelnde Dokumentation in manchen Fällen «leicht sorgfaltswidrigkeitsindizierend» gewertet werden könnte.⁷⁸ Diese Ansicht ist abzulehnen; aus der fehlenden physischen Fixierung darf nicht generell auf eine Sorgfaltspflichtver-

letzung geschlossen werden.⁷⁹ In Frage kommen hier lediglich – aber immerhin – Schadenersatzansprüche nach Art. 97 OR wegen der Verletzung einer Nebenpflicht.⁸⁰

Das Bundesgericht scheint bei der Beurteilung von Fällen, in denen kein schriftliches Kundenprofil besteht, nicht besonders streng zu sein.⁸¹ Dies ist gewissermassen gerechtfertigt, denn der Vermögensverwalter bestraft sich dadurch insofern selbst, als er sich bei einem allfälligen Gerichtsprozess in einem Beweisnotstand befindet.⁸²

3.1.3 Umsetzungspflicht: Festlegung einer geeigneten Anlagestrategie

Die Umsetzungspflicht, verstanden als Hauptpflicht des Vermögensverwalters, eine zum Kunden passende Anlagestrategie festzulegen, ist eine der Kernaufgaben der in diesem Bereich tätigen Banken. Idealtypischerweise wird die Anlagestrategie gestützt auf die Angaben zu den persönlichen Verhältnissen des Kunden und dessen Anlagevorstellungen einseitig durch die Bank festgelegt.⁸³ Von besonderem Interesse ist diesbezüglich die Frage, ob die Bank prüfen muss, inwiefern die von ihr vorgeschlagene Anlagestrategie den persönlichen Verhältnissen und Bedürfnissen des Kunden entspricht.

Mit Blick auf den Europäischen Wirtschaftsraum ist Art. 19 Abs. 4 MiFID zu erwähnen, welcher im Bereich der Vermögensverwaltung eine solche Eig-

⁷⁵ Ähnlich *Spälti* (Fn. 27), 82.

⁷⁶ Dasselbe dürfte gelten, wenn die Bank die finanzielle Situation des Kunden, d.h. seine Einkommens- und Vermögensverhältnisse sowie seinen Liquiditätsbedarf, nicht erfasst oder den Wissensstand des Kunden in Vermögensverwaltungsangelegenheiten nicht überprüft hat.

⁷⁷ Dies ist nur ein Aspekt der Dokumentationspflicht, welche allgemein ausgedrückt eine umfassende Dokumentation der Rechtsbeziehung zwischen Kunde und Bank verlangt; dazu *Bertschinger* (Fn. 27), 94 ff.

⁷⁸ So *Bertschinger* (Fn. 27), 67; kritisch dazu *Sandro Abegglen*, Vermögensverwaltung durch die Bank, SZW 2001, 179 ff., 182.

⁷⁹ So auch *Abegglen* (Fn. 78), 182, der eine differenzierte Betrachtung fordert.

⁸⁰ Bei der Beurteilung solcher Ansprüche ist die Kausalitätsfrage von entscheidender Bedeutung.

⁸¹ Im Urteil des BGer 4A_380/2010 vom 16. November 2010, A. und E. 2.2 wurde von Seiten des Vermögensverwalters kein schriftliches Kundenprofil erstellt, sondern lediglich notiert, dass der Kunde nicht auf einen regelmäßigen Ertrag angewiesen ist, einen Anlagehorizont von über drei Jahren hat und über eine mittlere Risikobereitschaft verfügt, was vom Bundesgericht nicht weiter beanstandet worden ist.

⁸² Vgl. dazu auch *Hans Rainer Künzle*, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung, in: Heinrich Honsell et al. (Hrsg.), Aktuelle Aspekte des Schuld- und Sachenrechts, Festschrift Rey, Zürich 2003, 451 ff., 454 und 459.

⁸³ Man spricht dabei von der sog. *asset allocation*; vgl. *Bertschinger* (Fn. 27), 87. Dies ist der Idealfall. In realtypischer Hinsicht kann es aber vorkommen, dass seitens des Kunden Beratungsbedarf besteht und die Anlagestrategie von der Bank und dem Kunden gemeinsam festgelegt wird; s. dazu hinten unter III.4.1.2.

nungsprüfung (*suitability test*) vorsieht.⁸⁴ In der schweizerischen Lehre ist trotz Fehlen einer spezialgesetzlichen Regelung weitgehend anerkannt, dass die das Vermögen verwaltende Bank eine Eignungsprüfung vornehmen muss, indem sie die Anlagestrategie den tatsächlichen Bedürfnissen des Kunden gegenüberstellt.⁸⁵ Unseres Erachtens ergibt sich die Pflicht zu einer Eignungsprüfung der Anlagestrategie aus der hier beschriebenen Umsetzungspflicht.⁸⁶ Die vom Vermögensverwalter gewählte Anlagestrategie muss daher im Hinblick auf die persönlichen Verhältnisse (Risikofähigkeit und Risikobereitschaft) und die Bedürfnisse (Anlageziele) für den Kunden geeignet sein.⁸⁷ Von der bisherigen Rechtsprechung noch nicht geklärt ist, unter welchen Voraussetzungen das Ergebnis einer solchen Eignungsprüfung haftungsbe gründend sein kann.

3.2 Konsequenzen bei Nichterstellen eines Kundenprofils

Der schillernde Begriff des Kundenprofils hat im Jahre 2006 Eingang in die bundesgerichtliche Recht-

sprechung gefunden.⁸⁸ Nach der herrschenden Lehre, welcher sich auch das Bundesgericht anschliesst, gehört das Erstellen eines Kundenprofils zu den Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters und dient insbesondere dem Zweck, die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden zu bestimmen.⁸⁹ Nach der bundesgerichtlichen Auffassung kommt dem Kundenprofil bei der Risikofrage aber keine selbständige Bedeutung zu, falls der Vermögensverwaltungsvertrag in diesem Punkt eindeutig ist.⁹⁰

Bei genauerer Betrachtung wird deutlich, dass unter dem Erstellen eines Kundenprofils zweierlei verstanden werden kann. Einerseits kann damit die eigentliche Abklärung der persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden (einschliesslich Risikofähigkeit und Risikobereitschaft) gemeint sein.⁹¹ Das Nichterstellen eines so verstandenen Kundenprofils begründet nach der hier vertretenen Ansicht eine haftungsbegründende Vertragsverletzung.⁹² Andererseits kann man das Kundenprofil als Dokument verstehen, welches als Ergebnis dieser Abklärungen erstellt wird.⁹³ Hier stellt sich möglicherweise die Frage, ob eine vertragliche Nebenpflicht verletzt worden ist.⁹⁴

⁸⁴ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über die Märkte für Finanzinstrumente. Diese Regel besagt, dass sich der Vermögensverwalter (und Anlageberater) Informationen über den Wissensstand des Kunden im Anlagebereich, seine finanzielle Situation sowie seine Anlageziele einholen muss, um eine für den Kunden geeignete Finanzdienstleistung zu erbringen. *Sandro Abegglen*, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), *Vermögensverwaltung II*, Zürich 2009, 61 ff., 79 befürwortet grundsätzlich eine analoge Anwendung von Art. 19 Abs. 4 MiFID, kritisch gegenüber einer analogen Anwendung der dort geregelten *suitability*-Prüfung ist *Cerutti* (Fn. 15), 81 f. und 95 f.

⁸⁵ Stellvertretend *Cerutti* (Fn. 15), 75 und *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1494.

⁸⁶ In BGE 133 III 97, E. 5.4 hat das Bundesgericht entschieden, dass sich die Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist (*suitability*-Prüfung), nicht auf Art. 11 BEHG abstützen lässt. Der Effektenhändler, so das Bundesgericht, untersteht somit keiner entsprechenden Eignungsprüfung. Dies ist auch die weit überwiegende Auffassung der Lehre; statt vieler *Manfred Küng/Felix M. Huber/Matthias Kuster*, Kommentar zum Börsengesetz, Bd. 2, Zürich 1998, Art. 11 N 19.

⁸⁷ Nicht relevant bei dieser Eignungsprüfung ist unserer Ansicht nach der Wissensstand (fachliche Kenntnisse und Geschäftserfahrung) des Kunden. Funktion der Informationsvermittlungspflichten ist es, ein allfällig bestehendes Informationsdefizit auszugleichen; vgl. dazu hinten unter III.4.1.

⁸⁸ Der Begriff des Risikoprofils wurde bereits im Urteil des BGer 4C.265/2001 vom 15. Januar 2001, E. 2 d) beiläufig erwähnt. Aus dieser Erwägung lässt sich *e contrario* schliessen, dass die Bank im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags verpflichtet ist, eine Anlagestrategie und ein Risikoprofil zu erstellen. Ernsthaft mit dem Begriff des Risiko- resp. Kundenprofils auseinandergesetzt hat sich das Bundesgericht aber erst im Urteil 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 3.3.

⁸⁹ *Bertschinger* (Fn. 27), 85 f., *Thalmann* (Fn. 26), 197 und *Gross* (Fn. 50), 163; Urteil des BGer 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 3.3.1 sowie Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1.

⁹⁰ Die nachträgliche Berufung auf ein nicht erstelltes Kundenprofil mit der Begründung, dass es sich vorliegend um eine unangemessene Anlagestrategie handle, sei widersprüchlich und verdiene keinen Rechtsschutz; so begründet im Urteil des BGer 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 3.3.2 und bestätigt im Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1.

⁹¹ So auch *Gutzwiller* (Fn. 24), 112, der deutlich macht, dass die Pflicht des Vermögensverwalters zur Erkundung der Bedürfnisse und Wünsche des Kunden in der Banksprache gewöhnlich als das Erstellen eines Kundenprofils bezeichnet wird.

⁹² Vgl. dazu vorne unter III.3.1.1.

⁹³ Dazu bspw. das Urteil des BGer 4A_380/2010 vom 16. November 2010, A. und E. 2.2.

⁹⁴ Vgl. dazu vorne unter III.3.1.2.

Im zu besprechenden Bundesgerichtsentscheid wird geltend gemacht, das Nichtstellen eines Kundenprofils habe dazu geführt, dass eine unangemessene Anlagestrategie empfohlen worden sei, welche dem Anlagehorizont, den persönlichen Verhältnissen und der Risikofähigkeit des Anlegers nicht entsprochen hatte.⁹⁵ Sowohl das Bezirksgericht Zürich als auch das Obergericht des Kantons Zürich stellen zwar fest, dass die in der Zeit vom 4. Oktober 2000 bis zum 7. April 2002 verfolgte Anlagestrategie mit einem Aktienanteil von 70% nicht der Risikofähigkeit von X. und Y. entsprochen hatte.⁹⁶ Eine diesbezügliche Pflichtverletzung wurde dabei von den kantonalen Gerichten aber nicht ins Auge gefasst. Nimmt man einerseits die Erkundungs- und Nachforschungspflichten und andererseits die Eignungsprüfung als Teil der Umsetzungspflicht ernst, so könnte man vorliegend allenfalls eine haftungsbegründende Sorgfaltspflichtverletzung sehen.

4. Informationsvermittlungspflichten (Aufklärung, Beratung, Warnung)

4.1 Informationsvermittlung als Nebenpflicht der Bank

Bestand, Inhalt und Umfang der Informationsvermittlungspflichten unterscheiden sich massgeblich nach der Rechtsbeziehung zwischen Kunde und Bank.⁹⁷ Die nachfolgenden Bemerkungen beschränken sich auf die Vermögensverwaltung.

Die bundesgerichtliche Rechtsprechung unterteilt die Informationsvermittlungspflichten von im Vermögensverwaltungsbereich tätigen Personen in Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten.⁹⁸ Aufklärung ist die Mitteilung von Tatsachen, Beratung beinhaltet darüber hinaus ein Werturteil (Empfehlung) und Warnung meint den spontanen Hinweis auf eine konkrete für den Kunden drohende Gefahr.⁹⁹ Die herrschende Lehre versteht unter dem Oberbegriff der Aufklärung die Pflicht, die andere Partei unaufgefordert über entscheidungserhebliche Umstände zu informieren.¹⁰⁰

4.1.1 Aufklärungspflicht: Vornahme einer Risikoaufklärung

Inhalt der Aufklärungspflicht sind die mit einer bestimmten Anlagestrategie verbundenen Risiken.¹⁰¹ Einer solchen Risikoaufklärung kommt sowohl bei Vertragsabschluss als auch während der Auftragsausführung (bei Änderungen der Anlagestrategie) eine zentrale Funktion zu.¹⁰² Als Faustregel gilt, dass die Risikoaufklärung vollständig, fachlich richtig, für

Bank bei Anlagegeschäften, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis*, Festschrift von Büren, Basel 2009, 643 ff., 646 ff. unterscheidet die *execution only*-Beziehung einerseits sowie Anlageberatung und Vermögensverwaltung andererseits.

⁹⁵ Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.

⁹⁶ Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.2.4 bis 3.2.2.6. sowie Urteil des OGer ZH LB090 114/U vom 19. Januar 2011, E. 2.3.

⁹⁷ Die drei wesentlichen Fallgruppen hierbei sind (i) die *execution only*-Beziehung, (ii) Beziehungen mit einem gesteigerten Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Bank sowie (iii) Vermögensverwaltung und Anlageberatung; eingehend dazu *Abegglen* (Fn. 84), 61 ff. Bei einer reinen Konto- und Depotbeziehung ist nur die Informationspflicht von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG zu beachten, welche einen gewissen Mindeststandard definiert (Risikoaufklärung bezüglich der mit einer Geschäftsart verbundenen Risiken). Bei der vom Bundesgericht geschaffenen Kategorie der Sonderverbindung sind über die Risikoaufklärung hinaus gewisse Warn- resp. Abmahnpflichten und eventuell auch Beratungspflichten zu beachten. Liegt ein Vermögensverwaltungs- oder Beratungsvertrag vor, so schuldet die Bank dem Kunden umfassende Aufklärung und Beratung, wobei diesbezüglich klar zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung differenziert werden muss. *Susan Emmenegger*, Die Informationspflichten der

⁹⁸ Nach der bundesgerichtlichen Formel ist der Kunde hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären, nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten und vor übereilten Entschlüssen zu warnen; vgl. bspw. das Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.1, s. aber auch BGE 115 II 62, E. 3 a), BGE 119 II 333, E. 5 a), BGE 124 III 155, E. 3 a) und BGE 131 III 377, E. 4.1.1.

⁹⁹ Anschaulich die begrifflichen Präzisierungen von *Alexander Wyss*, Verhaltensregeln für Effekthändler, Diss. Zürich, St. Gallen 2000, 140 f., m.w.N.

¹⁰⁰ Grundlegend dazu *Sandro Abegglen*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Diss. Bern 1995, 3 f. und 127 ff. Die traditionelle Unterscheidung zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Aufklärungspflichten, wie sie von *Thalmann* (Fn. 26), 214 ff. oder *Gutzwiller* (Fn. 24), 97 ff. vertreten wird, ist unseres Erachtens zugunsten einer einheitlichen Aufklärungspflicht aufzugeben. Das scheint auch die Auffassung des Bundesgerichts zu sein, indem es im Urteil 4C.205/2006 vom 21. Februar 2007, E. 3.2 ausführlich, Informationsvermittlungspflichten «existent tant dans les rapports précontractuels que contractuels».

¹⁰¹ Die Risikoaufklärung erfolgt hier nicht auf Basis einzelner Transaktionen bzw. in Bezug auf einzelne Anlageinstrumente; statt aller *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1430 oder *Cerutti* (Fn. 15), 80, m.w.N.

¹⁰² Vgl. dazu *Abegglen* (Fn. 84), 77.

den Kunden verständlich sowie zweckmässig und angemessen sein muss.¹⁰³

Der Umfang der Aufklärung bei der Vermögensverwaltung ergibt sich einerseits aus dem Wissensstand des Kunden und andererseits aus der Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts.¹⁰⁴ Der Wissensstand des Kunden bestimmt sich nach seinen fachlichen Kenntnissen sowie seiner Geschäftserfahrung in Vermögensverwaltungsangelegenheiten.¹⁰⁵ Je fachkundiger und je geschäftserfahrener ein Kunde ist, desto geringer sind die Anforderungen an den Umfang der Aufklärung. In der Rechtsprechung hat sich dafür der Begriff des sachkundigen Anlegers eingebürgert.¹⁰⁶ Bei der Frage, ab wann ein Anleger sachkundig ist, gehen die Lehrmeinungen auseinander.¹⁰⁷ Die Art des Anlagegeschäfts wirkt sich teils wesentlich auf die Erkennbarkeit der Risiken aus.¹⁰⁸ Sind die mit einer bestimmten Anlagestrategie verbundenen Risiken leicht erkennbar, ist darüber nicht aufzuklären.¹⁰⁹ Die

Anforderungen an die Aufklärungspflicht sind aber höher, wenn der Kunde im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung Kredite aufgenommen hat.¹¹⁰ Als allgemeiner Grundsatz gilt, dass ein Kunde, der die Risiken einer Anlagestrategie bereits kennt, keine Aufklärung braucht.¹¹¹

4.1.2 Beratungspflicht: Empfehlung einer bestimmten Anlagestrategie

Inhalt der Beratungspflicht ist die Empfehlung einer bestimmten Anlagestrategie resp. die vom Vermögensverwalter vorgenommene Bewertung der Vor- und Nachteile einer Anlagestrategie.¹¹² In den Worten des Bundesgerichts ist der Kunde «nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten».¹¹³ Eine solche Beratungspflicht besteht demnach nicht automatisch, sondern nur im Bedarfsfall. Bedarf ist dann anzunehmen, wenn der Kunde ausdrücklich eine Beratung wünscht bzw. die Bank dies erkennen muss.¹¹⁴ Dem Kunden wird dadurch die Möglichkeit eingeräumt, bei der Festlegung der Anlagestrategie mitzureden.¹¹⁵

¹⁰³ S. *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1422.

¹⁰⁴ Vgl. dazu das Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.1, unter Verweis auf BGE 124 III 155, E. 3 a).

¹⁰⁵ Dazu BGE 119 II 333, E. 5 a), wonach sich das Ausmass der Aufklärungspflicht nach den Kenntnissen und dem Stand der Erfahrungen des Kunden richtet. Gemäss Art. 11 Abs. 2 BEHG hat der Effekthändler bei der Erfüllung der börsengesetzlichen Verhaltensregeln (insbesondere im Zusammenhang mit der Informationspflicht von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG) die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen; s. auch die entsprechende Kommentierung von *Eric Stupp/Dieter Dubs*, Basler Kommentar, Börsengesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 11 N 36 ff.

¹⁰⁶ Zum Begriff des sachkundigen Anlegers sogleich unter III.4.2; vgl. dazu das Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.3.6 und 3.2.3.7, das Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 3.5 sowie das Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.3.

¹⁰⁷ *Bertschinger* (Fn. 27), 84 vertritt die Auffassung, dass sich Kenntnis und Erfahrung des Kunden nach «äusserlichen» Gesichtspunkten bestimmen und somit der Rechtsschein massgeblich ist. Seiner Ansicht nach hat derjenige als fachlich kompetent zu gelten, der sich fachlich kompetent gibt. *Gutzwiller* (Fn. 24), 112 hält dem entgegen, dass der Vermögensverwalter nicht vorschnell davon ausgehen darf, er habe es mit einem sachkundigen Anleger zu tun. Als Beispiel nennt er einen Kunden, der mit einigen Fachbegriffen «jongliert».

¹⁰⁸ So bspw. die nichttraditionellen Anlagen (Ziff. 12 VVA-RL; Anlagen in *hedge funds*, *private equity* und Immobilien), standardisierte Optionsgeschäfte (Ziff. 13 VVA-RL) oder *financial futures* (Ziff. 14 VVA-RL).

¹⁰⁹ Das Kursrisiko gilt gemeinhin als leicht erkennbares Risiko; dazu *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 18), Rz. 1399 sowie *Gutzwiller* (Fn. 24), 42, m.w.N.

¹¹⁰ Gemäss Bundesgericht sind die Anforderungen an die Aufklärungspflicht der Bank höher, wenn der Kunde nicht nur mit seinem Vermögen, sondern auch mit ihren Krediten spekuliert; anschaulich dazu BGE 115 II 62, E. 3 c), wo eine Sorgfaltspflichtverletzung bejaht worden ist, weil das Verhältnis der Bankschulden zum Nettovermögen infolge übermässiger Spekulationen und Kreditaufnahmen innerhalb eines Jahres von 50% auf 232% angestiegen ist; s. auch BGE 119 II 333, E. 5 a).

¹¹¹ So auch im Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.1 und 3.3.

¹¹² S. auch *Abegglen* (Fn. 84), 79 f., der die Umsetzungspflicht als Teil der Beratungspflicht qualifiziert.

¹¹³ So auch im Urteil des BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.1.

¹¹⁴ Die Festlegung einer geeigneten Anlagestrategie gehört nach der hier vertretenen Auffassung zu den Hauptpflichten des Vermögensverwalters; vgl. dazu vorne unter III.3.1.3. Dies geschieht idealtypischerweise einseitig durch den Vermögensverwalter. Will sich der Kunde in den Anlageprozess einbringen, was als realtypisch bezeichnet werden kann, muss er dies dem Vermögensverwalter zu erkennen geben. In einem solchen Fall wird die als Nebenpflicht verstandene Beratungspflicht, welche auf Informationsvermittlung gerichtet ist, relevant.

¹¹⁵ Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich der Vermögensverwalter so eben nicht aus der Verantwortung nehmen kann. Es ist seine Aufgabe, nicht diejenige des Kunden, den Anlageentscheid zu fällen; vgl. dazu vorne unter III.1. Die Bank hat die Ausführung des Vermögensverwaltungsauftrags zu verweigern, falls nach ihrer Einschätzung das vom Kunden übernommene Risiko nicht zu

Der Umfang der Beratung, falls eine solche Pflicht besteht, bestimmt sich gleich wie bei der Aufklärungspflicht, weil es auch hier um die Ausgleichung von Informationsdefiziten geht.¹¹⁶ Es kann somit auf die dortigen Ausführungen verwiesen werden.¹¹⁷

4.1.3 Warn- und Abmahnpflichten: Abraten vor unzweckmässigen Weisungen

Inhalt der Warn- und Abmahnpflichten ist einerseits die Warnung vor übereilten Entschlüssen des Kunden und andererseits die Abmahnung bei einer unzweckmässigen Weisung.¹¹⁸ Wie die Aufklärungspflicht sind die Warn- und Abmahnpflichten sowohl bei der Anbahnung als auch bei der Abwicklung eines Vermögensverwaltungsvertrags zu beachten.¹¹⁹ Die Abmahnpflicht als besondere Ausprägung der Warnpflicht wird insbesondere dann relevant, wenn ein Kunde der Bank neue Weisungen zur Anlagestrategie erteilt oder sich in die Vermögensverwaltung einmischt und ihr unmittelbar einzelne Anlageaufträge erteilt (sog. Kunden-Direktorders).¹²⁰ Falls der Kunde im Rahmen der Vertragsabwicklung Weisungen erteilt, die seinen persönlichen Verhältnissen nicht entsprechen, muss die Bank abraten.¹²¹ Nachdem die Bank dies getan hat, muss sie die entsprechende Wei-

sung des Kunden grundsätzlich befolgen.¹²² Besondere Schwierigkeiten bereiten Kunden-Direktorders, die bis zur Mandatsniederlegung führen können.¹²³

Der Umfang der Warnung resp. Abmahnung bestimmt sich gleich wie bei der Aufklärungs- und Beratungspflicht. Dies deshalb, weil die Warn- und Abmahnpflichten ebenfalls an die Annahme anknüpfen, dass zwischen der Bank und dem Kunden ein Informationsdefizit besteht.¹²⁴ Es kann daher auf die dortigen Ausführungen verwiesen werden.¹²⁵

4.2 Anforderungen an einen Verzicht auf Risikoaufklärung

Das Bundesgericht unterstreicht in seinem neusten Vermögensverwaltungsentscheid, dass die Risikoaufklärung keinen Selbstzweck verfolgt, sondern dazu dient, Informationsdefizite des Anlegers auszugleichen.¹²⁶ Dieser Entscheid liegt weitgehend auf der Linie der bisherigen Rechtsprechung.¹²⁷ In der Lehre ist man sich darüber einig, dass der Zweck von Aufklärungspflichten darin besteht, das Wissensgefälle zwischen den Parteien abzubauen, um dem Kunden einen selbstbestimmten Entscheid zu ermöglichen.¹²⁸ Damit rücken die zwischen der vermögensverwaltenden Bank und dem Kunden bestehenden Informationsasymmetrien in den Vordergrund der Betrachtung.¹²⁹ Dies ist zu begrüßen, denn die Funktion der Aufklärungs-, Beratungs- sowie Warn- und Abmahnpflichten besteht im Sinne einer Nebenpflicht darin, Informationen zu vermitteln, um die Informationsasymmetrien zwischen der vermögensverwaltenden Bank und dem Kunden zu beseitigen bzw. zu verringern.¹³⁰

seinen persönlichen Verhältnissen passt; so auch *Lombardini* (Fn. 16), 809.

¹¹⁶ Wenn der Kunde dies wünscht, so muss der Vermögensverwalter zusammen mit ihm erörtern, welche Anlagestrategie zu wählen ist. In diesem Fall, und nicht generell, ist eine Beratungspflicht zu beachten.

¹¹⁷ Vgl. dazu vorne unter III.4.1.1.

¹¹⁸ Warnpflicht ist der allgemeine Begriff; vgl. auch die Begriffsbestimmung soeben unter III.4.1, wonach Warnung ein spontaner Hinweis auf eine konkrete für den Kunden drohende Gefahr bedeutet. Die Abmahnpflicht bezieht sich auf Weisungen i.S.v. Art. 397 Abs. 1 OR; eingehend zur Abmahnpflicht *Fellmann* (Fn. 34), Art. 397 N 105 ff.

¹¹⁹ BGE 124 III 155, E. 3 a), mit Verweis auf BGE 119 II 333, E. 5 a) und BGE 115 II 62, E. 3 a).

¹²⁰ Vgl. dazu *Christian Thalmann*, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: Rainer J. Schweizer et al. (Hrsg.), Festschrift Druet, Zürich 2002, 971 ff., 975; s. auch *Isabelle Romy/Olivier Bloch*, Les devoirs d'information du banquier à la lumière de la jurisprudence fédérale récente, in: Peter Gauch et al. (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Pierre Tercier, Festschrift Tercier, Zürich 2008, 647 ff., 662.

¹²¹ *Abegglen* (Fn. 84), 80, m.w.N. Gemäss BGE 115 II 62, E. 3 a) hat der Vermögensverwalter, der vom Kunden Weisungen erhält, welche dessen Interessen zuwiderlaufen, davon abzuraten.

¹²² So auch *Abegglen* (Fn. 84), 80.

¹²³ Eingehend dazu *Abegglen* (Fn. 78), 186 ff.

¹²⁴ *Fellmann* (Fn. 34), Art. 397 N 108.

¹²⁵ Vgl. dazu vorne unter III.4.1.1.

¹²⁶ Urteil des BGER 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 3.3.

¹²⁷ Bereits in BGE 119 II 333, E. 5 a) hat das Bundesgericht festgehalten, dass ein Anleger, der die Risiken seiner «Spekulationstätigkeit» kennt, keine Aufklärung braucht. Diese Aussage erinnert *notabene* gewissermassen an BGE 101 II 121, E. 2 b), wo das Bundesgericht zu bedenken gibt, «dass der Handel mit Wertpapieren [...] zwangsläufig einen spekulativen Einschlag hat».

¹²⁸ Statt vieler *Abegglen* (Fn. 100), 177, m.w.N.

¹²⁹ Vgl. dazu auch *Hans-Bernd Schäfer/Claus Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 4. Aufl., Berlin 2005, 506.

¹³⁰ Kritisch zur Funktion der Aufklärungspflicht bei der Vermögensverwaltung *Thalmann* (Fn. 26), 226; s. auch die

Im hier zu besprechenden Entscheid wurden X. und Y. von allen Instanzen als sachkundige Anleger qualifiziert.¹³¹ Die Ausführungen der kantonalen Gerichte, wonach auf die fachlichen Kenntnisse sowie die Geschäftserfahrung von X. und Y. abgestellt worden ist, überzeugen. Ein Vorbehalt ist hingegen dort angebracht, wo die Begründung darauf basiert, dass sich X. und Y. als kompetent gegeben haben. Dies ist nicht unproblematisch, wenn man sich vor Augen führt, dass zwischen der vermögensverwaltenden Bank und dem Kunden ein nicht zu unterschätzender Interessenkonflikt besteht.¹³² Die Präzisierung des Bundesgerichts, dass die Aufklärung keinen Selbstzweck verfolgt, ist zu begrüssen.

5. Zusammenfassung und Fazit

Die Haftung und die Pflichten der Bank unterscheiden sich massgeblich je nach Rechtsbeziehung zwischen Kunde und Bank. Zu unterscheiden sind die *execution only*-Beziehung, die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung. Im Rahmen der Vermögensverwaltung richtet sich die Haftung der Bank nach den auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten. Der anwendbare Sorgfaltsmassstab bestimmt sich dabei nach rein objektiven Kriterien. Es lassen sich hierbei verschiedene Haupt- und Nebenpflichten der Bank unterscheiden. Im vorliegenden Zusammenhang von besonderem Interesse sind die Informationspflichten der Bank bei der Vermögens-

verwaltung. Diese lassen sich unterteilen in Informationsbeschaffungspflichten, welche nach der hier vertretenen Auffassung zur Hauptpflicht gehören, sowie Informationsvermittlungspflichten, welche als Nebenpflichten gelten.

Aufgrund gewisser Erkundungs- und Nachforschungspflichten ist die Bank verpflichtet, die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden abzuklären. Falls sie das nicht tut, begeht sie in jedem Fall eine Sorgfaltspflichtverletzung. Eine andere Frage, welche im Zusammenhang mit der Dokumentationspflicht zu beurteilen ist, betrifft das Erstellen eines Kundenprofils. Hier kann allenfalls die Verletzung einer Nebenpflicht geltend gemacht werden. Unabhängig von der Informationspflicht zu entscheiden ist schliesslich, ob die Bank ihre Umsetzungspflicht verletzt hat, indem sie für den Kunden keine geeignete Anlagestrategie festgelegt hat. Die unter diesem Titel vorzunehmende Eignungsprüfung beinhaltet eine Gegenüberstellung der persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden mit der gewählten Anlagestrategie. Die bisherige Rechtsprechung in Bezug auf die Haftung der Bank ist diesbezüglich sehr zurückhaltend.

Inhalt der Aufklärungspflicht bei der Vermögensverwaltung sind die mit einer bestimmten Anlagestrategie verbundenen Risiken. Der Umfang der Aufklärung richtet sich nach dem Wissensstand des Kunden, d.h. seinen fachlichen Kenntnissen und seiner Geschäftserfahrung in Vermögensverwaltungsangelegenheiten, sowie nach der Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts. Inhalt der Beratungspflicht ist die Besprechung der Vor- und Nachteile einer bestimmten Anlagestrategie mit dem Kunden und die Abgabe einer entsprechenden Empfehlung. Eine eigentliche Beratungspflicht besteht allerdings nur nach Bedarf des Kunden d.h., wenn dieser bei der Festlegung der Anlagestrategie mitreden will. Inhalt der Warn- und Abmahnpflichten ist die Warnung vor übereilten Entschlüssen des Kunden sowie die Abmahnung bei einer unzumutbaren Weisung. Dies bedeutet, dass die Bank dem Kunden von Weisungen, die nicht seinen persönlichen Verhältnissen entsprechen, abraten muss. Der Umfang der Beratungs- sowie der Warn- und Abmahnpflichten bestimmt sich gleich wie bei der Aufklärungspflicht. Die neuste Rechtsprechung verdeutlicht anschaulich, dass diese Nebenpflichten der Ausgleiche von Informationsdefiziten dienen.

grundlegende Kritik an der Aufklärungspflicht bei *Claudio Möhr*, Vermögensverwaltung als konfliktträchtige Tätigkeit, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung III, Zürich 2010, 57 ff., 73 ff.

¹³¹ Urteil des BGZ CG070199/U01 vom 11. November 2009, E. 3.2.3.8 und 3.2.3.9, Urteil des OGer ZH LB090114/U vom 19. Januar 2011, E. 3.4.3 bis 3.4.5 sowie Urteil des BGer 4A_140/2010 vom 27. Juni 2011, E. 3.

¹³² Auf der einen Seite wird sich der Kunde wohl nur sehr ungern unwissend geben und gegenüber dem Vermögensverwalter offenlegen, dass er etwas nicht verstanden hat. Hinzu kommen die besonders in diesem Bereich ausgeprägten Erscheinungen der Selbstüberschätzung; s. dazu *Kent Daniel/David Hirshleifer/Avanidhar Subrahmanyam*, Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions, *Journal of Finance* 53 (3) 1998, 1839 ff., 1844, m.w.N. Auf der anderen Seite hat der Vermögensverwalter typischerweise selbst gewisse Hemmungen, den Kunden auf seine Unwissenheit zu prüfen und darauf aufmerksam zu machen, denn ihm droht dadurch der Mandatsentzug und damit ein finanzieller (und wohl auch reputationsmässiger) Verlust.