

JEAN-MARC SCHALLER

HANDBUCH DES VERMÖGENS- VERWALTUNGSRECHTS

GRUNDLAGEN – HAFTUNG – ZIVILPROZESS
AUFSICHT – STRAFRECHT

JEAN-MARC SCHALLER
Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts

Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts

Grundlagen • Haftung • Zivilprozess •
Aufsicht • Strafrecht

von

Jean-Marc Schaller

Dr. iur., Privatdozent für Privat- und Bankenrecht (Universität Zürich),
Rechtsanwalt (Zürich)

Schulthess § 2013

Haftungsausschluss und Hinweise

Die Informationen in diesem Buch sind sorgfältig und gewissenhaft recherchiert. Weder der Autor noch der Verlag übernehmen jedoch in irgendeiner Form eine Gewähr oder Haftung. Bei den Äusserungen und Stellungnahmen handelt es sich um Meinungsäusserungen nach bestem Wissen und Gewissen des Autors. Angesichts ihres naturgemässen Abstraktionsgrads und damit einhergehender Loslösung vom Einzelfall sind sie aber nicht als allgemeingültige Argumentations- und Handlungsanweisungen zu verstehen, sondern unterliegen stets einer kritischen Würdigung mit Bezug auf die konkreten Umstände des Einzelfalls. Bei Problemen jeglicher Art mit Bezug auf das Recht der Vermögensverwaltung ist Banken, Vermögensverwaltern, institutionellen Investoren und Privatanlegern die Einholung juristischer Beratung zu empfehlen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

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

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2013
ISBN 978-3-7255-6877-2

www.schulthess.com

Vorwort

Dieses Handbuch behandelt das Recht der Vermögensverwaltung. Es enthält die schuldrechtlichen Grundlagen, das Haftungsrecht sowie zivilprozessuale Aspekte, alsdann das Aufsichts- und Strafrecht der Vermögensverwaltung¹. Das Handbuch richtet sich an Bankjuristen², Wirtschaftsanwälte, Aufsichtsbehörden, Richter, Gerichtsschreiber, Staatsanwaltschaften, Vermögensverwalter, Finanzjournalisten, Ökonomen sowie juristisch interessierte Anleger.

Das Werk ist parallel zur anwaltlichen Tätigkeit in der Wirtschaftskanzlei Holenstein Rechtsanwälte AG (Zürich) entstanden. Die Betreuung einer Vielzahl von Mandaten von Banken, Vermögensverwaltern, institutionellen und privaten Anlegern hat eine intensive Auseinandersetzung mit den verschiedenen Rechtsfragen ermöglicht, die sich im Bereich der Vermögensverwaltung stellen. Das vorliegende Handbuch ist somit über die Jahre mit den entsprechenden Fällen und Verfahren «gewachsen», was den Praxisbezug sicherstellt. Prof. Dr. Franco Lorandi gebührt ausserdem grosser Dank für die Durchsicht des Manuskripts. Gesetzgebung, Literatur und Rechtsprechung sind bis 31. Juli 2013 berücksichtigt.

Zu besonderem Dank verpflichtet bin ich meiner Frau Nevena Schaller und unseren beiden Töchtern Adriana und Allegra. Ohne ihre Unterstützung und ihren Rückhalt wäre die Erstellung dieses Handbuchs nicht möglich gewesen.

Zürich und Küsnacht, im Sommer 2013

Jean-Marc Schaller

-
- 1 Anlass, Ausrichtung und Ziel des Handbuchs werden im Prolog (S. 3–4) näher erörtert.
 - 2 Aus Gründen der Einheitlichkeit und besseren Lesbarkeit wird hier und nachstehend sowohl für weibliche als auch männliche Personen stets die männliche Form verwendet.

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Literaturverzeichnis	XVII
Materialienverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
I. Prolog	1
II. Geschichte, Gegenwart und Perspektiven der Vermögens- verwaltung	5
III. Tatsächliche und ökonomische Grundlagen	23
IV. Schuldrechtliche Grundlagen	43
V. Zivilrechtliche Haftung des Vermögensverwalters	155
VI. Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrecht- mässige Handlungen eines externen Vermögensverwalters	239
VII. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung	249
VIII. Vermögensverwaltung und Strafrecht	303
IX. Epilog	333
Sachregister	339

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VI
Literaturverzeichnis	XVII
Materialienverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
I. Prolog	1
II. Geschichte, Gegenwart und Perspektiven der Vermögens- verwaltung	5
1. Ursprünge der selbständigen Verwaltung privaten Finanz- vermögens	7
2. Geschichte der Vermögensverwaltung in der Schweiz	9
a. Die ersten schweizerischen Vermögensverwalter («Privatbanquiers»)	9
b. Vermögensverwaltung im 20. Jahrhundert	12
c. Gegenwartsgeschichte (21. Jahrhundert)	14
3. «Trends» und Perspektiven der Vermögensverwaltung in der Schweiz	18
III. Tatsächliche und ökonomische Grundlagen	23
1. Der Beruf des Vermögensverwalters	25
2. Von der Akquise zum (ersten) Kundengespräch	26
3. Vom Kundengespräch zum Risikoprofil	27
a. Anlass, Inhalt und Zweck des Kundengesprächs	27
b. Risikoprofil: Risikofähigkeit vs. Risikobereitschaft	27
4. Vom Risikoprofil zur Anlagestrategie	30
a. «Basis»-Anlagestrategien/Vorbehalt	30
b. Festsetzung einer «passenden» Anlagestrategie	31
c. Konkretisierung der Anlagestrategie mittels «Anlagericht- linien» und weiterer Parameter (insb. Referenzwährung; Anlagehorizont)	32
d. Exkurs: Parteien vereinbaren keine Anlagestrategie	33

5.	Von der Anlagestrategie (-richtlinien) zur «Asset Allocation»	33
a.	«Asset Allocation»; betriebsinterne Anlagepolitik; Schranken ...	33
b.	Prinzip der Diversifikation: Vermeidung anlagespezifischer (unsystematischer) («Klumpen-»)Risiken	35
c.	Standardisierte Asset Allocation in der Fondsportfolioverwaltung	37
6.	Von der «Asset Allocation» zur dauerhaften Vermögens- verwaltung	38
a.	Überwachung des Portefeuilles («Monitoring»)	38
b.	(Börsen-)Transaktionen/Umschichtungen («Rebalancing»)	38
c.	Berichterstattung («Reporting»)	39
d.	Überprüfung des Risikoprofils des Anlegers/(evtl.) Anpassung der Anlagestrategie	40
7.	Ökonomie vs. Recht der Vermögensverwaltung	40
IV.	Schuldrechtliche Grundlagen	43
1.	Vermögensverwaltungsvertrag	45
a.	Rechtsnatur des VV-Vertrags (Qualifikation)	45
aa.	Werkvertrag vs. Auftrag	45
bb.	Exkurs: «Erfolgsgarantie»/Abrede einer Mindestrendite	46
cc.	Sorgfältiges Tätigwerden	48
dd.	Vermögensverwaltungsvertrag als Dauerschuldverhältnis ..	49
ee.	Zusammenfassung	50
b.	Abklärungs- und Aufklärungspflichten (insb. in der vorvertraglichen Phase)	50
aa.	Vorbemerkungen; Rechtsnatur; Differenzierungen	50
bb.	Abklärungspflichten («Know Your Customer»)	53
cc.	Aufklärungspflichten («Inform Your Customer»)	58
c.	Zustandekommen des VV-Vertrags und Form	69
d.	Inhalt des VV-Vertrags	70
aa.	Vertragsauslegung	70
bb.	VV-«Formularverträge» und die «AGB»-Problematik	72
cc.	Vertragsklauseln im Einzelnen («Checkliste»)	79
e.	Auflösung des Vertrags	102
f.	Nachvertragliche Phase (Liquidationsstadium)	102
2.	Anlagestrategie (Anlagerichtlinien)	103
a.	Rechtliche Vorgaben für die Festsetzung der Anlagestrategie /-richtlinien	103
b.	Rechtsfolgen vereinbarter Strategien und Anlagerichtlinien	105
c.	Exkurs: Zulässigkeit einer «Carte blanche» z.H. des Vermögens- verwalters?	105

3.	Pflicht- und weisungsgemäße Verwaltung des Kundenvermögens ..	107
a.	Sorgfältige Vermögensverwaltung; Massstab	107
aa.	Regel: objektivierte Betrachtungsweise (Branchenstandards)	107
bb.	Exkurs: «Diligentia quam in suis» genügt (i.d.R.) nicht	109
cc.	Ausnahme: subjektive Fähigkeiten des Vermögensverwalters	110
b.	Einhaltung der vereinbarten Anlagestrategie	110
c.	Befolgung von Weisungen des Anlegers	112
d.	Treuepflicht («Interessenwahrungspflicht»)	114
aa.	Grundsätzliches	114
bb.	Umgang mit und Lösung von Interessenkonflikten	115
cc.	Organisatorische Massnahmen	117
e.	Gebot der Diversifikation (Klumpenrisiko-Verbot)	118
f.	«Know Your Product»	121
g.	Überwachung des Portefeuilles und Adjustierung; Vorgehen bei (Kurs-)Verlusten	123
aa.	Überwachungs- («Monitoring») und Adjustierungspflicht («Rebalancing»)	123
bb.	Handlungs- und Informationspflichten bei Verlusten («Stop-Loss»/«Loss-Reporting»)	125
4.	Vergütung (Honorar)	128
a.	Grundsatz der Entgeltlichkeit professioneller Vermögensverwaltung	128
b.	Honorarabreden	128
aa.	Honorarbestandteile	128
bb.	Gebührenmodelle	129
cc.	Zulässigkeit von Grundgebühren, «All-in-» und «Performance-Fees»	129
dd.	Zulässigkeit von «Retrozessionen» (als Honorarbestandteil)	131
c.	Einfluss von Vertragsverletzungen auf die Honorarhöhe	131
d.	Verjährung	132
5.	Auskunftspflicht (Rechenschaftsablage)	133
a.	Gesetzliche Grundlage/Auskunftspflicht im Allgemeinen/ Datenschutzgesetz (DSG)	133
b.	Pflicht des Vermögensverwalters zur Auskunft und Rechenschaftsablage	134
c.	Beweislast	135
d.	Verjährung/Verwirkung	136
e.	Prozessuales	136

6.	Herausgabepflicht	137
a.	Gesetzliche Grundlage/Herausgabepflicht im Allgemeinen/ Abgrenzung zur Schadenersatzpflicht	137
b.	Herausgabe von «Retrozessionen» (i.w.S.) im Besonderen	138
aa.	Definitionen	138
bb.	Herausgabe von Retrozessionen (i.e.S.) und «Finder's Fees»	139
cc.	Herausgabe von Bestandespflegekommissionen (bzw. Vertriebsentschädigungen)	140
dd.	(Keine) Herausgabe von «Soft Commissions»	145
ee.	Herausgabeverzicht (insb. der Vorausverzicht)	147
ff.	Verjährung	149
gg.	Verwirkung	154
V.	Zivilrechtliche Haftung des Vermögensverwalters	155
1.	Pflichtverletzung	158
a.	Pflichtverletzungen in der Übersicht	158
b.	Typische Konstellationen	160
aa.	Verletzung von Abklärungs- und Aufklärungspflichten	160
bb.	Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie/ «Spekulation»	161
cc.	Klumpenrisiken/Verletzung des Diversifikationsgebots	162
dd.	Ausnützen von Interessenkonflikten (insb. Verletzung der Treuepflicht)	162
ee.	Fehlende «leichte Handelbarkeit»/illiquide Anlagen	164
ff.	Verletzung des Annahmeverbots betr. Retrozessionen	164
gg.	Deliktische Vermögensverwaltung	165
c.	(nachträgliche) Genehmigung des Anlegers	167
d.	Beweislast	168
2.	Schaden	168
a.	Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögens- verwaltung	168
aa.	Erfüllungsinteresse (Differenzhypothese)/Abgrenzung zu negativem Interesse	170
bb.	Gesamtportefeuille vs. Einzelanlage(n)	173
cc.	Referenzwerte (Benchmarks)	175
dd.	Zeitraum (Berechnungsperiode)	182
b.	Schadensberechnung bei einer Verletzung vorvertraglicher Abklärungs- und Aufklärungspflichten	188
aa.	Verletzung der Pflicht zur anlegergerechten Risiko- aufklärung und/oder des «Know Your Customer»- Grundsatzes	188

bb. Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über künftige Retrozessionen	190
c. Schadensberechnung bei Verletzung des Annahmeverbots betr. Retrozessionen	192
d. Vorteilsanrechnung	192
aa. Vorbemerkung (Prinzip der Vorteilsanrechnung)	192
bb. Keine Anrechnung pflichtkonform erlangter Vorteile	193
cc. Anrechnung pflichtwidrig erlangter Vorteile?	194
e. Schadensbemessung (insb. die Schadensminderungspflicht des Anlegers)	199
f. Schadenszinse	200
g. Beweislast	200
h. Verjährung	201
aa. Länge der Verjährungsfrist	201
bb. Beginn des Fristenlaufs	202
3. Kausalität	202
a. Hypothetische Kausalität vs. natürliche/adäquate Kausalität	202
b. Beweislast und Beweismass	204
4. Verschulden und Freizeichnungsklauseln	204
5. Rechtsfolge: Schadenersatzanspruch	204
6. Zivilprozessuale Aspekte	205
a. Einleitung: Die Phase vor Klageeinleitung/Hemmnisse einer (Zivil-)Klage	205
b. Substantiierungslast	206
aa. Allgemeines/Wichtigkeit einer rechtsgenügenden Substantiierung	206
bb. betr. Pflichtverletzung	207
cc. betr. Schaden/Schadensberechnung	207
c. Zuständigkeiten	214
aa. örtliche (inter-)nationale Zuständigkeit	214
bb. sachliche Zuständigkeit	217
d. erstinstanzliches Verfahren	219
aa. vor Handelsgericht	219
bb. vor Bezirks-/Zivil-/Regional-/Kreisgericht	229
e. Rechtsmittel	230
aa. Kantonale Rechtsmittel	231
bb. Beschwerde in Zivilsachen (vor Bundesgericht)	234

VI. Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrechtmässige Handlungen eines externen Vermögensverwalters	239
1. Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien	241
2. Szenarien	242
a. Szenario Nr. 1: Überschreitung der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter	242
b. Szenario Nr. 2: Verletzung der Überwachungs- und Informationspflicht seitens der Depotbank	243
3. Fazit	248
VII. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung	249
1. Herkunft und Entwicklung der Aufsicht über Vermögensverwalter	251
a. «Status quo ante (crisim)»: (Regulierungs-)Stand vor der (Finanz-)Krise	251
b. Auslösende Ereignisse der «neuen Regulierung»	252
aa. Konkurs der US-Investmentbank «Lehman Brothers»	252
bb. Betrugsfall «Madoff»	253
c. Auswirkungen auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung	254
aa. «MiFID II»	255
bb. Vereinnahmung des Vermögensverwaltungs-Privatrechts durch das Aufsichtsrecht	258
2. Aktuelle Regulierung (Aufsicht) der Vermögensverwalter	260
a. Einleitung (Abgrenzung): Kein öffentlich-rechtlicher Anspruch des Anlegers	260
b. Banken-/Börsengesetz (BankG/BEHG)	260
aa. Grundsatz der Unterstellung von «Vermögensverwaltungsbanken»/«Privatbanken»	260
bb. Ausdehnung auf nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter (Art. 34 BEHG)	261
cc. Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG) im Besonderen	262
c. Kollektivanlagegesetz (KAG)	263
aa. Vermögensverwalter in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen	264
bb. «Vertrieb»/qualifizierte vs. nicht qualifizierte Anleger	265
cc. Ausnahmenvorschrift betr. Vermögensverwalter von Individualvermögen	267
d. BVG/BVV2	267

e. Geldwäscherei-Gesetzgebung (GwG, GwV-FINMA, VBF)	270
f. FATCA	272
g. Sonstiges (indirektes) Aufsichtsrecht	275
3. Künftige (mögliche) Regulierungen der Vermögensverwaltung	276
a. Neue Geldwäscherei-Gesetzgebung	276
aa. «Weissgeldstrategie»: Erweiterte Sorgfaltspflichten	276
bb. (revidierte) FATF-Empfehlungen gegen Geldwäscherei	278
b. Finanzdienstleistungsgesetz («FIDLEG»)	279
aa. Geplanter (bzw. «angedachter») Inhalt	279
bb. Zur Rechtsnatur künftiger FIDLEG-Normen (insb. «Doppel-» vs. «Schutznormen»)	283
cc. Weiterer Gesetzgebungsprozess/Termine	286
4. Bedeutung des ausländischen Aufsichtsrechts für die «onshore»- und «offshore»-Vermögensverwaltung	287
a. Einleitung/Abgrenzung	287
b. Vermögensverwaltung vor Ort («onshore»)	288
c. Vermögensverwaltung «cross-border» («offshore»)	289
aa. Die Frage der Bewilligungspflicht	290
bb. (Schweizerische) Gewährens- u. Risikomanagement- vorschriften	292
cc. Massnahmen betr. «cross-border Compliance»	294
5. Ausgewählte Verfahrens- und Sanktionsaspekte	297
a. Rechtsnatur des FINMA-Verfahrens/Instanzenzug	297
b. Sanktionsmöglichkeiten der FINMA gegen Vermögens- verwalter	298
c. Exkurs: Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten bei (Privat-)Banken	299
VIII. Vermögensverwaltung und Strafrecht	303
1. Anlass und Ausrichtung dieses Kapitels	305
2. Strafbedrohungen des Vermögensverwalters	306
a. Der Vermögensverwalter als «Täter»	306
b. Strafbedrohte Verhaltensweisen in der Vermögensverwaltung ...	310
aa. Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie und/oder Anlagerichtlinien	310
bb. «Churning» («Buttern»); «Spesenschinderei»	313
cc. «Front Running» («Vorlaufen»)	314
dd. Ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen	315
3. Strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank	320

4. Strafprozessuale Aspekte	321
a. Typischer «Auslöser»: Strafanzeige des Anlegers	321
b. Eröffnung einer Strafuntersuchung vs. Nichtanhandnahme	321
c. Ablauf der (eröffneten) Strafuntersuchung	322
aa. Erste Einvernahmen des Vermögensverwalters (Beschuldigter) und des Anlegers (Geschädigter)	322
bb. Weitere Untersuchungshandlungen	325
cc. Abschluss der Untersuchung: Einstellung des Verfahrens vs. Anklage	326
d. Erstinstanzliches Hauptverfahren (vor Strafgericht)	327
e. Sonderfragen	328
aa. Im Zweifel für den Vermögensverwalter?	328
bb. Straf- vs. Zivilklage (Adhäsionsverfahren)	329
f. Rechtsmittel	331
IX. Epilog	333
Sachregister	339

Literaturverzeichnis

ABEGGLEN Sandro:

- Der Verzicht auf Ablieferung von Retrozessionen – Einordnung und Anforderungen, recht 2007, S. 190–203 (zit. ABEGGLEN, Retrozessionen).
- Wissenszurechnung bei der juristischen Person und im Konzern, bei Banken und Versicherungen, Bern 2004 (zit. ABEGGLEN, Wissenszurechnung).
- Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktrträgliche Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 2001, S. 179–189 (zit. ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank).
- Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Diss. Bern 1995 (zit. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten).
- AMMANN Beat, Schweizer Private Banking bald ein Auslaufmodell?, in: Amadò/Molo, Perspektiven für die Vermögensverwaltung in der Schweiz, Basel 2011, S. 141–164.
- ANSON Mark J./FABOZZI Frank J./JONES Frank J., Part One, Chapter 2 – Asset Classes, Alternative Investments, Investment Companies, and Exchange-Traded Funds, in: Fabozzi/Markowitz (Hrsg.), The Theory and Practice of Investment Management – Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, 2. Aufl. Hoboken (New Jersey) 2011, S. 15–44.

ARTER Oliver:

- Vermögensverwaltungsvertrag: Vertriebsvergütungen – Herausgabepflicht der Bank, AJP 2013 (Entscheidbesprechung), S. 122–135 (zit. ARTER, Vertriebsvergütungen).
- Haftung des Vermögensverwalters. Anlagepolitik – Spekulation – Diversifikation (Entscheidbesprechung), AJP 2012, S. 1010–1016 (zit. ARTER, Haftung).
- Sorgfalt bei der Vermögensverwaltung durch Banken, in: Lorandi/Staehelin (Hrsg.), Innovatives Recht, FS Ivo Schwander, St. Gallen 2011, S. 257–274 (zit. ARTER, Sorgfalt).

BACHES Zoé, Der gläserne amerikanische Kunde – Vor Fatca-Einführung verlangen Schweizer Banken die komplette Aufgabe der Privatsphäre, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 25. Februar 2013, S. 19.

BALZER Peter, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, Diss. Köln 1999.

BALZER Peter/LANG Volker, § 5 Der Vermögensverwaltungsvertrag, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012 (zit. BALZER/LANG).

BankG-Komm.[-BEARBEITER], in: Bodmer/Kleiner/Lutz (Begründer), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich (div. Hrsg. u. Jhrg.).

DE BEER Alexander I., Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters – eine Replik, SZW 1998, S. 125–133.

BENICKE Christoph, Wertpapiervermögensverwaltung, Tübingen 2006.

BERGER Bernhard, Verfahren vor dem Handelsgericht: ausgewählte Fragen, praktische Hinweise, ZBJV 2012, S. 465–483.

BERNASCONI Paolo, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung, in: Ackermann/Donatsch/Rehberg (Hrsg.), Wirtschaft und Strafrecht, FS Niklaus Schmid, Zürich 2001, S. 255–276.

BERNHOLZ Peter, Monetary Regimes and Inflation, Cheltenham 2003.

BERTSCHINGER Urs:

- Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters bei Derivaten - Bemerkungen zum Urteil des Bundesgerichts vom 28. Juli 1995 (4C.467/1994), SZW 1996, S. 240–246 (zit. BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters).
- Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss. St. Gallen 1991 (zit. BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank).

BIZZOZERO Alessandro:

- Situation juridique de la banque relativement à l'activité d'un gérant indépendant, Journée 1996 de droit bancaire et financier, Bern 1996, S. 117–127 (zit. BIZZOZERO, gérant indépendant).
- Le contrat de gérance de fortune, Fribourg 1992 (zit. BIZZOZERO, gérance de fortune).

BIZZOZERO Alessandro/ROBINSON Christopher, Cross-border Finanzgeschäfte aus der und in die Schweiz, Zürich 2011 (dt. Version der französischen Originalfassung).

BK-[BEARBEITER], Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht (div. Autoren, Aufl. u. Jhrg.).

BK ZPO-[BEARBEITER], in: Hausheer/Walter (Hrsg.), Berner Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung, 2 Bände, Bern 2012.

BLATTNER Niklaus/GRATZL Benedikt/KAUFMANN Tilo, Das Vermögensverwaltungsgeschäft der Banken in der Schweiz, Bern 1996.

BÖCKLI Peter, Schweizer Insiderrecht und Banken, AJP 1993, S. 769–778.

BODMER Max E., Zur Tätigkeit und Stellung der Privatbankiers in der Schweiz, Zürich 1934.

BOHNET François, Die Typographische Rechtsprechung gilt weiterhin, SZZP 2012, S. 451–456.

BOMMER Felix, Zur Einschränkung des Teilnahmerechts des Beschuldigten an der Einvernahme Mitbeschuldigter, recht 2012, S. 143–156.

BRÄUER Sebastian, Gefährliche Beziehungen – Externe Vermögensverwalter bringen die Basler Kantonalbank immer wieder in Erklärungsnot, NZZ am Sonntag vom 13. Mai 2012, S. 37.

BROWN Keith C./REILLY Frank K., Analysis of Investments and Management of Portfolios, 9. Aufl. Mason/Ohio 2009.

BRUNNER Alexander:

- Was ist Handelsrecht?, AJP 2010, S. 1529–1539 (zit. BRUNNER, AJP 2010);
- Zur Auswahl der Handelsrichter nach ihrem Fachwissen, SJZ 2009, S. 321–323 (zit. BRUNNER, SJZ 2009).
- Handelsgerichte, in: Rechtliche Rahmenbedingungen des Wirtschaftsstandortes Schweiz, Festschrift 25 Jahre juristische Abschlüsse an der Universität St. Gallen (HSG), Zürich 2007, S. 613–623 (zit. BRUNNER, Handelsgerichte).
- Handelsrichter als Vermittler zwischen Wirtschaft und Recht, SJZ 2006, S. 428–432 (zit. BRUNNER, SJZ 2006).

BSK BEHG/FINMAG-[BEARBEITER], in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl. Basel 2011.

BSK BGG-[BEARBEITER], in: Niggli/Uebersax/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bundesgerichtsgesetz, 2. Aufl. Basel 2011.

BSK KAG-[BEARBEITER], in: Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz, Basel 2009.

BSK OR I-[BEARBEITER], in: Honsell/Vogt/Wiegand (Hrsg.), Basler Kommentar zum Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 5. Aufl. Basel 2011.

BSK StGB II-[BEARBEITER], in: Niggli/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar zum Strafrecht II, Art. 111-392 StGB, 3. Aufl. Basel 2013.

BSK StPO-[BEARBEITER], in: Niggli/Heer/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung und Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011.

BURCKHARDT Carl Felix Wilhelm, Zur Geschichte der Privatbankiers in der Schweiz, Zürich 1914.

BURG Benedict, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, Diss. Zürich 2013.

CHAPPUIS Benoît, Le moment du dommage, Diss. Fribourg 2006.

CHK-[BEARBEITER], in: (div. Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, 10 Bände (in Schuber), 2. Aufl. Zürich 2012.

CR CO I-[BEARBEITER], in: Thévenoz/Werro (Hrsg.), Commentaire Romand, Code des obligations I, Art. 1–529 CO, 2. Aufl. Basel 2012.

CRESPI-HOHL Irene, Neuere Tendenzen im Bereich der Verantwortlichkeit der Depotbank gegenüber ihrem Kunden beim Beizug eines externen Vermögensverwalters, Veröffentlichungen aus dem Nachdiplomstudium Internationales Wirtschaftsrecht der Universität Zürich und dem Europa Institut Zürich, Band 22, Zürich 2003.

DERENDINGER Peter, Die nicht- und nichtrichtige Erfüllung des einfachen Auftrages, Diss. Fribourg 1988.

DIETZI Hanspeter, Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters, SZW 1997, S. 193–200.

DIKE Komm-ZPO-[BEARBEITER], in: Brunner/Gasser/Schwander (Hrsg.), Schweizerische Zivilprozessordnung (ZPO), Kommentar, Zürich/St. Gallen 2011.

DONATSCH Andreas, Aspekte der ungetreuen Geschäftsbesorgung nach Art. 158 StGB, ZStrR 1996, S. 200–220.

DONATSCH Andreas/TAG Brigitte, Strafrecht I – Verbrechenslehre, 9. Aufl. Zürich 2013.

DROESE Lorenz, Die Zivilklage nach der schweizerischen Strafprozessordnung, in: Fellmann/Weber (Hrsg.), Haftpflichtprozess 2011, Zürich 2011, S. 37–79.

DU PASQUIER Shelby/FISCHER Philipp, Cross-border financial services in and from Switzerland, GesKR 2010, S. 436–461.

EGGEN Mirjam/STAUB Christian, Kundensegmentierung – Panacea oder Abschied vom mündigen Anleger?, GesKR 2012, S. 55–71.

EISENRING Christoph:

- Lehren aus dem Fall Wegelin – Die Busse ist nicht das Schlimmste, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 6. März 2013, S. 26 (zit. EISENRING, Lehren aus dem Fall Wegelin).
- Bank Wegelin von den USA angeklagt, NZZ Online vom 3. Februar 2012 (zit. EISENRING, Bank Wegelin angeklagt).

ELLENBERGER Jürgen, § 13 Mitteilungs- und Rechnungslegungspflichten, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012.

EMCH Urs/RENZ Hugo/ARPAGAUS Reto, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. Zürich 2011.

EMMENEGGER Susan, Anlagenkosten: Retrozessionen im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, in: Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, S. 59–127.

EMMENEGGER Susan/THÉVENOZ Luc, Das schweizerische Bankprivatrecht 2010–2011, SZW 2011, S. 372–399.

ENZ Werner, Auch Genfer Privatbanquiers müssen neue Wege gehen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 6. Februar 2013, S. 23.

FABOZZI Frank J./MARKOWITZ Harry M., Part One, Chapter 1 – Overview of Investment Management, in: Fabozzi/Markowitz (Hrsg.), The Theory and Practice of Investment Management – Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, 2. Aufl. Hoboken (New Jersey) 2011, S. 3–14.

FABOZZI Frank J./MARKOWITZ Harry M./KOLM Petter N./GUPTA Francis, Part One, Chapter 3 – Portfolio Selection, in: Fabozzi/Markowitz (Hrsg.), The Theory and Practice of Investment Management – Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, 2. Aufl. Hoboken (New Jersey) 2011, S. 45–78.

FERBER Michael:

- Vermögen der Wohlhabenden auf Rekord, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 19. Juni 2013, S. 31 (zit. FERBER, Vermögen der Wohlhabenden).
- Die drohende Entmündigung der Anleger und Sparer, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 27. April 2013, S. 25 (zit. FERBER, drohende Entmündigung).
- Angst vor Überregulierung beim «Fidleg» – Durch das geplante Finanzdienstleistungsgesetz droht ein grosser Bürokratie-Aufwand, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 25. April 2013, S. 35 (zit. FERBER, Angst vor Überregulierung).
- Alleskönner oder nur Gebühren-Fresser? – Multi-Asset-Fonds sind eine Variante der Mischfonds und setzen auf verschiedene Anlageklassen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 11. März 2013, S. 21 (zit. FERBER, Multi-Asset-Fonds).
- UBS und CS mit unterschiedlichen Strategien, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 24. Januar 2013, S. 35 (zit. FERBER, UBS/CS mit unterschiedlichen Strategien).
- Verräterische E-Mails: Schwere UBS-Verfehlungen im Libor-Skandal, NZZ Online vom 19. Dezember 2012 (zit. FERBER, Schwere UBS-Verfehlungen).
- Was Sie über Geldanlage wissen sollten – Ein Wegweiser der «Neuen Zürcher Zeitung» für Privatanleger, Zürich 2011 (zit. FERBER, Geldanlage).

FINGERHUTH Thomas/LIEBER Viktor, in: Donatsch/Hansjakob/Lieber (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010.

FISCHER Philipp, Un nouveau chapitre de l'épopée des rétrocessions, SZW 2012, S. 72–78.

FUCHS Andreas, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Kommentar, München 2009.

GALLAROTTI Ermes:

- Neue Rechtskleider für «echte» Privatbanken, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 3. Juli 2013, S. 23 (zit. GALLAROTTI, neue Rechtskleider).
- Anstrengende neue Bankenwelt, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 2. Mai 2013, S. 23 (zit. GALLAROTTI, neue Bankenwelt).
- Finanzplatz Tessin: Schmerzhaftes Schrumpfkur, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 19. Februar 2013, S. 22 (zit. GALLAROTTI, Finanzplatz Tessin).
- Radikaler Umbau contra stetige Anpassung, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 2. Februar 2013, S. 29 (zit. GALLAROTTI, Umbau).
- Heikler Spagat der Zürcher Kantonalbank, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 16. Januar 2013, S. 23 (zit. GALLAROTTI, Heikler Spagat).

GALLIANO Daniele/MOLO Giovanni, Les rétrocessions dans le domaine de la gestion patrimoniale – Etat de lieu sur les conséquences civiles, pénales et réglementaires des rétrocessions, AJP 2012, S. 1766-1780.

GASSNER Otto/ESCHER Markus, Bankpflichten bei der Vermögensverwaltung nach Wertpapierhandelsgesetz und BGH-Rechtsprechung, WM 1997, S. 93–104.

GATTRINGER Christian, Die besten Pferde der Herde – Grosse Unterschiede bei der Kursentwicklung einzelner Branchen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 17. Juni 2013, S. 21.

GAUCH Peter, Der Werkvertrag, 5. Aufl. Zürich 2011.

GAUCH Peter/SCHLUEP Walter R./SCHMID Jörg, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band I, 9. Aufl. Zürich 2008.

GEISSBÜHLER Alex, in: Abegg/Geissbühler/Haefeli/Huggenberger (Hrsg.), Schweizerisches Bankenrecht, 3. Aufl. Zürich 2012.

GENONI Maurizio, Rechtsprobleme der externen Vermögensverwaltung, SZW 1991, S. 19–29.

GROSS Thomas, Fehlerhafte Vermögensverwaltung – Klage des Anlegers auf Schadenersatz, AJP 2006, S. 161–168.

GRUNDLEHNER Werner, Der Finanzplatz muss mit geringeren Margen leben lernen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 8. Dezember 2012, S. 25.

GUGGENHEIM Daniel, Les contrats de la pratique bancaire suisse, 4. Aufl. Genf 2000.

GUTZWILLER P. Christoph:

- Banken, Kunden und Vergütungen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 14. November 2012, S. 22 (zit. GUTZWILLER, Vergütungen).

- Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008 (zit. GUTZWILLER, Rechtsfragen).
- Schadensstiftung und Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögensverwaltung und Anlageberatung, SJZ 2005, S. 357–364 (zit. GUTZWILLER, SJZ 2005).
- Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagegeschäft der Banken, AJP 2004, S. 411–417 (zit. GUTZWILLER, AJP 2004).
- Unsorgfältige Vermögensverwaltung, AJP 2000, S. 57–65 (zit. GUTZWILLER, AJP 2000).
- Der Vermögensverwaltungsvertrag, Zürich 1989 (zit. GUTZWILLER, Vermögensverwaltungsvertrag).

HAFTER Peter, Strategie und Technik des Zivilprozesses, 2. Aufl. Zürich 2011.

HAHN Anne-Catherine, Zivilprozesse im grenzüberschreitenden Privatkundengeschäft, in: Baker&McKenzie (Hrsg.), Risiken grenzüberschreitender Tätigkeit im Bank- und Vermögensverwaltungsgeschäft, Zürich 2012, S. 88–110.

HÄRTSCH Theodor, Auswirkungen von MiFID II auf schweizerische Finanzintermediäre, in: Baker&McKenzie (Hrsg.), Risiken grenzüberschreitender Tätigkeit im Bank- und Vermögensverwaltungsgeschäft, Zürich 2012, S. 60–87.

HEIM Kathrin/PFIFNER Andrea, Gesetzliche und regulatorische Übersicht, in: Heim (Hrsg.), Suitability & Appropriateness, Zürich 2012, Kapitel 3/S. 63–165.

HESS Martin, Zur Stellung des externen Vermögensverwalters im Schweizer Finanzmarktrecht, AJP 1999, S. 1426–1434.

HESS Markus/RUCKSTUHL Lea, AGB-Kontrolle nach dem neuen Art. 8 UWG – eine kritische Auslegung, AJP 2012, S. 1188–1212.

HOFSTETTER Josef, Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag, in: SPR VII/6, 2. Aufl. Basel 2000, 1. Kapitel – Der einfache Auftrag, S. 1–148.

HOLLIGER-HAGMANN Eugénie, FIDLEG – Anlegerschutz mit Übergriffen in das Privatrecht, Jusletter 13. Mai 2013.

HÖLTSCHI René, «Informationsaustausch gegen Marktzugang» hat wenig Chancen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 18. Mai 2013, S. 29.

HONSELL Heinrich, Haftung des Architekten für ungenauen Kostenvoranschlag und Bausummenüberschreitung. OR 398 II (Entscheidbesprechung), AJP 1993, S. 1260–1262 (zit. HONSELL, AJP 1993).

HOPT Klaus J., Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schweizer Banken, in: von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Bern 1987, S. 135–159.

HSU Peter, Retrozessionen, Provisionen und Finder's Fees, Basel 2006.

HUGGENBERGER Eric, in: Abegg/Geissbühler/Haefeli/Huggenberger (Hrsg.), Schweizerisches Bankenrecht, 3. Aufl. Zürich 2012.

HUGUENIN Claire, Obligationenrecht Allgemeiner und Besonderer Teil, Zürich 2012.

HURNI Christoph, Sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts: Klägerwahlrecht auch für Konsumenten (Art. 6 Abs. 3 ZPO), ZBJV 2012, S. 989–991.

JÖHR Walter Adolf, Schweizerische Kreditanstalt 1856–1956 – Hundert Jahre im Dienste der schweizerischen Volkswirtschaft, Zürich 1956.

JÖRG Florian/ARTER Oliver:

- Haftung des unabhängigen Vermögensverwalters, ST 2004, S. 861–866 (zit. JÖRG/ARTER, Haftung).
- Herausgabe- und Rechenschaftspflicht des unabhängigen Vermögensverwalters, ST 2004, S. 297–301 (zit. JÖRG/ARTER, Herausgabe- und Rechenschaftspflicht).

KAPP Jean-Pierre:

- Mirabaud & Cie hält an seinen Wurzeln fest, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 8. Februar 2013, S. 27 (zit. KAPP, Mirabaud & Cie).
- Finanzplatz Genf spürt rauen Wind, NZZ Online vom 17. Oktober 2012 (zit. KAPP, Finanzplatz Genf).

KHAN PHILLIPS Maha, The Future of Asset Management – A few key trends may be signs of things to come, CFA Institute Magazine Jan/Feb 2013, S. 28–32.

KLETT Kathrin/HURNI Christoph, Eckpunkte der bisherigen bundesgerichtlichen AGB-Geltungskontrolle, recht 2012, S. 80–85.

KOLLER Ingo, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Aufl. Köln 2012.

KÖNIG Daniela, Front Running zahlt sich nicht aus – oder: die Ersten werden die Letzten sein, Jusletter 6. Dezember 2010.

KUHN Rolf, Retrozessionszahlungen an externe Vermögensverwalter – eine Standortbestimmung, AJP 2006, S. 1051–1056.

KUHN Rolf/SCHLUMPF Deborah:

- Die Pflicht zur Herausgabe von Bestandespflegekommissionen – eine Standortbestimmung nach BGE 138 III 755 (4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012), ZBJV 2013, S. 436–459 (zit. KUHN/SCHLUMPF, Standortbestimmung).
- Vertriebsentschädigungen im Anlagefondsgeschäft und Herausgabepflicht (Entscheidbesprechung), AJP 2012, S. 718–724 (zit. KUHN/SCHLUMPF, Vertriebsentschädigungen).

KUKO OR-[BEARBEITER], in: Honsell (Hrsg.), Kurzkomentar OR, Art. 1–529 OR, Basel 2008.

KUKO ZPO-[BEARBEITER], in: Oberhammer (Hrsg.), Kurzkomentar ZPO, Basel 2010.

KUT Ahmed/STAUBER Demian, Die UWG-Revision vom 17. Juni 2011 im Überblick, Jusletter vom 20. Februar 2012.

LANDSHUT Nathan, in: Donatsch/Hansjakob/Lieber (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010.

LANG Volker, § 6 Exploration, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012.

LEUENBERGER Christoph, Vergleich aus der Sicht des Gerichts, www.handelsrichter.ch (Link «Dokumente»).

LÉVY Alain B., Contrat de gestion d'un compte bancaire. Diligence requise (Entscheidungsberechnung), SAG 1989, S. 27–30.

LIEBER Viktor, in: Donatsch/Hansjakob/Lieber (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010.

LUCHSINGER GÄHWILER Catrina, Der Vertrieb von Fondsanteilen, Diss. Zürich 2004.

MARKOWITZ Harry M.:

- Portfolio Selection, in: *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1/1952, S. 77–91 (zit. MARKOWITZ, Portfolio Selection).
- Portfolio Theory: As I Still See It, in: *Annual Review of Financial Economics* 2010, 21–23 (zit. MARKOWITZ, Portfolio Theory).

MASTERS Brooke/BINHAM Caroline/SCANNELL Kara, Barclays fined a record £ 290m, FT Online 27 Juni 2012.

MATHYS Beat/ROBERTO Vito, Wann verjähren Bestandespflegekommissionen?, Jusletter 19. November 2012.

NÄNNI Matthias/VON DER CRONE Hans Caspar, Rückvergütungen im Recht der unabhängigen Vermögensverwaltung, SZW 2006, S. 377–384.

NEUMAN Natalia/VON DER CRONE Hans Caspar, Herausgabepflicht für Bestandespflegekommissionen im Auftragsrecht, SZW 2013, S. 101–112.

NOBEL Peter:

- (Ab-)Rechnungen noch nicht definitiv, *Neue Zürcher Zeitung (NZZ)* vom 20. November 2012, S. 20 (zit. NOBEL, NZZ).
- Das Bundesgericht zu den Bestandespflegekommissionen, Jusletter 19. November 2012 (zit. NOBEL, Jusletter).

NOBEL Peter/STIRNIMANN Isabel, Zur Behandlung von Entschädigungen im Vertrieb von Anlagefonds- und strukturierten Produkten durch Banken, SZW 2007, S. 343–356.

OFTINGER Karl/STARK Emil W., Schweizerisches Haftpflichtrecht, Erster Band: Allgemeiner Teil, 5. Aufl. Zürich 1995.

PACHMANN Thilo/VON DER CRONE Hans Caspar, Unabhängige Vermögensverwaltung: Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, SZW 2005, S. 146–154.

PICHONNAZ Pascal, Le nouvel art. 8 LCD – Droit transitoire, portée et conséquences, BR 2012, S. 140–145.

PICHONNAZ Pascal/WERRO Franz/HURNI Béatrice, La prescription de la créance en restitution des commissions d'état (art. 400 al. 1 CO) après l'ATF 138 III 755, AJP 2013, S. 887–902 (= Gutachten z.H. UBS).

PREISIG Raphael Urs, Der Vertrieb von Anlagefonds durch Banken, Diss. Zürich 2010.

RASCH Michael:

- Drohendes Ende der langjährigen Goldhausse, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 22. April 2013, S. 22 (zit. RASCH, Drohendes Ende der Goldhausse).
- Das Ende der «irrationalen Profitabilität» – Kostendruck sorgt für zunehmende Industrialisierung der Schweizer Asset-Management-Branche, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 18. Januar 2013, S. 33 (zit. RASCH, Kostendruck).

RASCH Michael/FERBER Michael, Die heimliche Enteignung, Zürich 2012.

RITZMANN Franz, Die Schweizer Banken, Bern 1973.

ROBERTO Vito:

- Anleger werden ungleich behandelt, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 6. November 2012, S. 21 (zit. ROBERTO, Vertriebsprovisionen).
- Die Haftung des Vermögensverwalters und Anlageberaters, in: Bernasconi/Chopard (Hrsg.), Rechtliche Verantwortlichkeiten bei der Vermögensverwaltung, Bellinzona 2001, S. 37–59 (zit. ROBERTO, Haftung).

ROBERTO Vito/RICKENBACH Jennifer, Was ist eine Schutznorm?, ZSR 2012 I, S. 185–200.

ROMERIO Flavio/BAZZANI Claudio, Verjährung des Anspruchs auf Herausgabe von Bestandespflegekommissionen, GesKR 2013, S. 49–57.

ROSAT Christophe, Der Anlageschaden – Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag, Diss. Bern 2009.

ROTH Monika, Retrozessionen – no sense of timing and reasoning?, Jusletter 11. Februar 2013.

RÜETSCHI David, Zur Anwendung von Artikel 8 UWG auf altrechtliche Verträge, recht 2013, S. 101–108.

RUSCH Arnold F., Schadensabwälzungsklauseln in der Inhaltskontrolle, SZW 2012, S. 439–444.

RUSCH Arnold F./BORNHAUSER Philip R., Korrektiv zur Freizeichnung von der Hilfspersonenhaftung, AJP 2010, S. 1228–1238.

SCHÄFER Frank A.:

- § 7 Informations- und Beratungspflichten bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvetrags; § 8 Anlagerichtlinien und Kundenweisungen; § 10 Grundsätze ordnungsgemässer Vermögensverwaltung; in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012 (zit. SCHÄFER Frank A., Handbuch).
- Sind die §§ 31 ff. WpHG n.F. Schutzgesetze i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB?, WM 2007, 1872–1879 (zit. SCHÄFER Frank A., Schutzgesetze).

SCHÄFER Frank A./LANG Volker, § 1 Begriff und Merkmale der Vermögensverwaltung, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012 (zit. SCHÄFER/LANG).

SCHÄFER Michael:

- Risikotoleranz – die Zwangsjacke der Anleger, Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Beilage «Equity» vom 10. Januar 2013, S. 47 (zit. SCHÄFER M., Risikotoleranz).
- Die Anlagen wieder ins Lot bringen, Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Beilage «Equity» vom 3. Mai 2012, S. 7 (zit. SCHÄFER M., Anlagen wieder ins Lot bringen).
- Was ist Vermögensverwaltung wert? – Die Wahl des Gebührenmodells ist für die Höhe der Rendite entscheidend, Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Beilage «Equity» vom 12. April 2012, S. 10 (zit. SCHÄFER M., Gebührenmodell).

SCHÄFER Ulrike A., § 21 Haftung des Vermögensverwalters, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012 (zit. SCHÄFER Ulrike A.).

SCHALLER Jean-Marc:

- Retrozessionen: Nochmals zur Verjährungsfrage, Jusletter 3. Dezember 2012 (zit. SCHALLER, Jusletter).
- Der Einsatz strukturierter Produkte in der Vermögensverwaltung, recht 2012, S. 102–115 (zit. SCHALLER, Einsatz strukturierter Produkte).
- Steigende Rechtsrisiken für die Finanzinstitute, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 20. Juni 2012, Sonderbeilage «Vermögensverwaltung», S. 23 (zit. SCHALLER, NZZ 2012).
- Der perfekte Vermögensverwaltungsvertrag, AJP 2012, S. 56–68 (zit. SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag).

- Die Pflicht zur Produktekenntnis («Know Your Product») in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung, SZW 2011, S. 449–465 (zit. SCHALLER, Know Your Product).
- Rechtlicher Druck auf unabhängige Vermögensverwalter, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 15. Juni 2011, Sonderbeilage «Vermögensverwaltung», S. 23 (zit. SCHALLER, NZZ 2011).
- Die Anspruchsmethode, AJP 2011, S. 3–17 (zit. SCHALLER, Anspruchsmethode).
- Pflichten des Vermögensverwalters nach Beendigung des Mandats, SZW 2010, S. 285–293 (zit. SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats).
- Einwendungen und Einreden im schweizerischen Schuldrecht, Zürich/St. Gallen 2010 (zit. SCHALLER, Einwendungen und Einreden).
- Banken unter Beschuss – Voraussetzungen für Schadenersatz bei Portefeuille-Verlusten, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 24. Juni 2009, Sonderbeilage «Vermögensverwaltung», SB 9 (S. 9) (zit. SCHALLER, NZZ 2009).
- Rezension der Dissertation von Christophe Rosat, Der Anlageschaden – Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag, Diss. Bern 2009, SJZ 2011, S. 41–43 (zit. SCHALLER, Rezension Rosat).
- Finanzanalysten-Recht, Diss. Zürich 2004 (zit. SCHALLER, Finanzanalysten-Recht).

SCHÄREN Simon, Privatrechtliche Einordnung von Vertriebsentschädigungen im Rahmen der Vermögensverwaltung durch Banken, GesKR 2013, S. 126–132.

SCHENKER Urs:

- Die rechtliche Position des Kunden, in: Heim (Hrsg.), Suitability & Appropriateness, Zürich 2012, Kapitel 1/S. 1–37 (zit. SCHENKER, Position des Kunden).
- Zwischen Marktrisiko und Haftung – Das Haftungsrisiko beim Anlagegeschäft, Baker&McKenzie Zürich 2011 (zit. SCHENKER, Marktrisiko und Haftung).

SCHMID Dominik, Rechtliche Grundlagen der Vermögensverwaltung – Eine Untersuchung zur Bedeutung der Begriffe «Verwaltung» und «Vermögen» im schweizerischen Privatrecht, Diss. Bern 2013 (zit. SCHMID Dominik).

SCHMID Fabian, Retrozessionen an externe Vermögensverwalter – Privatrechtliche Fragen, Diss. Bern 2009 (zit. SCHMID Fabian).

SCHMID Jörg, Die Inhaltskontrolle Allgemeiner Geschäftsbedingungen: Überlegungen zum neuen Art. 8 UWG, ZBJV 2012, S. 1–22 (zit. SCHMID Jörg).

SCHMID Niklaus, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit für Wirtschaftsdelikte im Tätigkeitsbereich der Aktiengesellschaft, SAG 1974, S. 101–119 (zit. SCHMID Niklaus).

SCHOTT Ansgar, Missbräuchliche Allgemeine Geschäftsbedingungen – Zur Inhaltskontrolle (Insbesondere zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken), ST 2012, S. 78–82.

SCHÖCHLI Hansueli:

- Für Fatca-Staatsvertrag mit der Faust im Sack – Den Schweizer Vertrag mit den USA über die Lieferung von Bankdaten erwartet eine Zitterpartie im Parlament, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 11. April 2013, S. 11 (zit. SCHÖCHLI, Fatca-Staatsvertrag als Zitterpartie im Parlament).
- FINMA im Visier der Politik, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 14. März 2013, S. 25 (zit. SCHÖCHLI, FINMA im Visier der Politik).
- Der Bundesrat schluckt die Fatca-Kröte – Grünes Licht für die Unterzeichnung des Steuerabkommens mit den USA, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 14. Februar 2013, S. 11 (zit. SCHÖCHLI, Fatca-Kröte).

SCHUBARTH Martin:

- Die Bedeutung der neuen Retrozessionsentscheidung des Bundesgerichtes für das Konzernstrafrecht, Jusletter 17. Dezember 2012 (zit. SCHUBARTH, Jusletter).
- Retrozession und Ungetreue Geschäftsbesorgung (schriftlich verfasstes Diskussionsvotum), in: Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, S. 169–171 (zit. SCHUBARTH, Diskussionsvotum).

SCHWALLER Julian/NÄGELI Georg, Die Zuständigkeit der Handelsgerichte gemäss Art. 6 Abs. 3 ZPO, Jusletter 14. November 2011.

SCHWINTOWSKI Hans-Peter, Die rechtlichen Rahmenbedingungen grenzüberschreitend tätiger schweizerischer Vermögensverwalter, AJP 2005, S. 457–468.

SCHWOB Renate, Retrozessionen: Betrachtungen zur strafrechtlichen Relevanz für eine Bank, ZStrR 2012, S. 121–143.

SETHE Rolf:

- § 2 Historische Entwicklung der Vermögensverwaltung; § 4 Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung; in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012 (zit. SETHE, Handbuch).
- Die Zulässigkeit von Zuwendungen bei Wertpapierdienstleistungen, in: Habersack/Joeres/Krämer (Hrsg.), Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht, FS Gerd Nobbe, Köln 2009, S. 769–790 (zit. SETHE, FS Nobbe).
- Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005 (zit. SETHE, Anlegerschutz).

SEVERIN Christin, Lehmans langes Begräbnis – Komplizierte Entflechtung der Tochtergesellschaften, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 8. Juli 2010, S. 37.

SIBBERN Eric/VON DER CRONE Hans Caspar, Genehmigungsfiktion und Nebenpflichten der Bankkunden (Entscheidbesprechung), SZW 2006, S. 70–78.

SPÄLTI Dieter, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin, Diss. Zürich 1989.

SPIRO Karl, Die Begrenzung privater Rechte durch Verjährungs-, Verwirkungs- und Fatalfristen, Band 1, Die Verjährung der Forderungen, Bern 1975.

SPROCKHOFF Tilman, Die Bankenhaftung bei Abschluss und Umsetzung eines Vermögensverwaltungsvertrags in der richterlichen Praxis, WM 2005, S. 1739–1747.

STAUBLI René, Dem Zürcher Handelsgericht droht die kalte Abschaffung, Tages-Anzeiger Online vom 14. März 2012.

STAUFFER Hans-Ulrich, BVG-Revision – Pensionskassen-Governance gestärkt, HAVE 2012, S. 329–331.

STÖCKLI Hubert, Der neue Art. 8 UWG – offene Inhaltskontrolle, aber nicht für alle, BR 2011, S. 184–188.

STRATENWERTH Günter/JENNY Guido/BOMMER Felix, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I: Straftaten gegen Individualinteressen, 7. Aufl. Bern 2010.

TAMM Nikolaus/ZEHNTNER Dominik, Unerwünschte Auswirkungen des Strafprozesses auf Zivilansprüche – Urteil des Bundesgerichts 6B_780/2009 vom 21. Januar 2010, HAVE 2010, S. 360–361.

TERCIER Pierre/FAVRE Pascal G., Les contrats spéciaux, 4. Aufl. Genf 2009.

TERLINDEN André, Der Untersuchungsbeauftragte der FINMA als Instrument des Finanzmarktenforcements, Diss. St. Gallen 2010.

THALMANN Christian, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht – insbesondere im Anlagegeschäft, ZSR 1994 II, S. 115–248.

THOUVENIN Florent, Art. 8 UWG: Zur Strukturierung eines strukturlosen Tatbestandes, Jusletter 29. Oktober 2012.

TRECHSEL/[BEARBEITER], in: Trechsel/Pieth (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl. Zürich/St. Gallen 2013.

TRIEBE Benjamin, Anlagetipps aus dem Eierkorb, Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Beilage «Equity» vom 23. Februar 2012, S. 11.

UHLMANN Felix, Überstrapazierte Gewährsklausel in der Finanzmarktregulierung, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 26. April 2013, S. 23.

VOGLER Robert U., Das Bankgeheimnis verdient mehr Anerkennung, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 26. Juli 2012, S. 26.

VON GIERKE Otto, Deutsches Privatrecht, Bd. 3, Schuldrecht, München 1917.

VON TUHR Andreas/PETER Hans, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, 1. Band, 3. Aufl. Zürich 1979.

WALDER Emil, Die Toggenburger Bank 1863–1912, St. Gallen 1914.

WALTER Hans Peter:

- Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, ZSR 2008 I, S. 99–134 (zit. WALTER, Prozessuale Aspekte).
- Tat- und Rechtsfragen, in: Fellmann/Weber (Hrsg.), Der Haftpflichtprozess, Zürich 2006, S. 15–35 (zit. WALTER, Tat- und Rechtsfragen).

WATTER Rolf:

- Über die Pflichten der Bank bei externer Vermögensverwaltung, AJP 1998, S. 1174–1178 (zit. WATTER, Pflichten der Bank);
- Kursmanipulation am Aktienmarkt unter Berücksichtigung von sogenannten Stützungskäufen, SZW 1990, S. 193–206 (zit. WATTER, Kursmanipulation).

WEBER Rolf H.:

- Allgemeine Geschäftsbedingungen der Banken – zum Problem einer Grenzziehung, SAG 1984, S. 150–159 (zit. WEBER, AGB).
- Praxis zum Auftragsrecht und den besonderen Auftragsarten, Bern 1990 (zit. WEBER, Praxis).

WIEGAND Wolfgang, Die Sorgfalts- und Informationspflichten bei der Erbringung von Rechtsdienstleistungen unter Verwendung von Internet und E-Mail, recht 2000, S. 249–258.

WIEGAND Wolfgang/BERGER Bernhard, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999, S. 713–743.

WOERNLE Günter, X, X & Cie.: Die Privatbankiers in der Schweiz – Bastion der Vermögensverwaltung, Genf 1978.

ZELLWEGER-GUTKNECHT Corinne:

- Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: Sethe/Hens/von der Crone/Weber (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 108, Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, S. 213–249 (zit. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Annahme und Herausgabe Drittvergütungen).
- Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft – ein systematischer Leitfaden, in: Locker/Zellweger-Gutknecht (Hrsg.), Differenzierung als Legitimationsfrage (APARIUZ Band 14), Zürich/St. Gallen 2012, S. 247–303 (zit. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden).

ZIMMERMANN Salome, Die Haftung der Bank aus Verwaltungsauftrag, SJZ 1985, S. 137–143.

ZOBL Dieter, Der Vermögensverwaltungsauftrag der Banken, unter besonderer Berücksichtigung von Interessenkonflikten, in: Forstmoser/Tercier/Zäch (Hrsg.), Inno-

minatverträge – Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep, Zürich 1988, S. 319–336.

ZOBL Dieter/BANZ Oliver, Art. 11 BEHG im Kontext des europäischen und schweizerischen Finanzdienstleistungsrechts, in: Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz, FS Roger Zäch zum 60. Geburtstag, Zürich 1999, S. 621–641.

ZPO Komm.-[BEARBEITER], in: Sutter-Somm/Hasenböhler/Leuenberger (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), 2. Aufl. Zürich 2013.

ZPO-Rechtsmittel-[BEARBEITER], in: Kunz/Hoffmann-Nowotny/Stauber (Hrsg.), ZPO-Rechtsmittel – Berufung und Beschwerde, Kommentar zu den Art. 308–327a ZPO, Basel 2013.

ZULAUF Urs/EGGEN Mirjam, Finanzmarktrecht «in a nutshell», Zürich/St. Gallen 2013.

Materialienverzeichnis

Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes (Schweizerische Eidgenossenschaft, Der Bundesrat) vom 19. Dezember 2012 (zit. **BERICHT** Finanzmarktpolitik 2012).

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend den Entwurf eines Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 2. Februar 1934, BBl. 1934 171 ff. (zit. **BOTSCHAFT** BankG 1934).

Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl. 2011 6873 ff. (zit. **BOTSCHAFT** BEHG).

Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (Strukturreform) vom 15. Juni 2007, BBl. 2007 5669 ff. (zit. **BOTSCHAFT** BVG).

Botschaft zur Genehmigung des Abkommens zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika über die Zusammenarbeit für eine erleichterte Umsetzung von FATCA und zum Entwurf für ein Bundesgesetz über die Umsetzung des Abkommens vom 10. April 2013, BBl. 2013 3181 ff. (zit. **BOTSCHAFT** FATCA).

Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagegesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl. 2012 3639 ff. (zit. **BOTSCHAFT** KAG).

Botschaft zur Vereinheitlichung des Strafprozessrechts vom 21. Dezember 2005, BBl. 2006 1085 ff. (zit. **BOTSCHAFT** StPO).

Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) vom 2. September 2009, BBl. 2009 6151 ff. (zit. **BOTSCHAFT** UWG).

Botschaft zur schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) vom 28. Juni 2006, BBl. 2006 7221 ff. (zit. **BOTSCHAFT** ZPO).

Erläuternder Bericht vom 27. Februar 2013 zur Finanzplatzstrategie – Erweiterte Sorgfaltspflichten zur Verhinderung der Annahme unverteuerter Vermögenswerte (Änderung des Geldwäschereigesetzes) (zit. **ERLÄUTERNDER BERICHT** Finanzplatzstrategie).

Erläuternder Bericht vom 27. Februar 2013 zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (zit. **ERLÄUTERNDER BERICHT** Umsetzung FATF-Empfehlungen).

Erläuternder Bericht vom 13. Februar 2013 zum Abkommen zwischen der Schweiz und den USA zur erleichterten Umsetzung von FATCA und zum Entwurf für ein Bundesgesetz über die Umsetzung dieses Abkommens (zit. **ERLÄUTERNDER BERICHT** FATCA).

FINMA-Diskussionspapier «Regulierung von Produkten und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen» vom Oktober 2010 (zit. **FINMA-VERTRIEBSBERICHT**).

FINMA-Positionspapier «Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft» vom 22. Oktober 2010 (zit. FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken»).

FINMA-Positionspapier «Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten» vom 24. Februar 2012 (zit. FINMA-POSITIONSPAPIER «Vertriebsregeln»).

FINMA-Rundschreiben 2011/1 «Finanzintermediation nach GwG» (zit. FINMA-RS 2011/1).

FINMA-Rundschreiben 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung» (zit. FINMA-RS 2009/1; revidierte Fassung in Kraft seit 1. Juli 2013).

FINMA-Rundschreiben 2008/38 «Marktverhaltensregeln» (zit. FINMA-RS 2008/38; *in Revision*).

FINMA-Rundschreiben 2008/24 «Überwachung und interne Kontrolle Banken» (zit. FINMA-RS 2008/24).

FINMA-Untersuchungsbericht «Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft» vom 2. März 2010 (zit. FINMA-UNTERSUCHUNGSBERICHT «Madoff/Lehman»).

Hearingbericht der Steuerungsgruppe des Projekts «Finanzdienstleistungsgesetz» vom 18. Februar 2013 (zit. HEARINGBERICHT).

Richtlinie 93/13/EWG des Rates vom 5. April 1993 über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen (zit. RICHTLINIE 93/13/EWG).

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (SBVg), Version 2008 (zit. SBVg-Richtlinien «Finanzanalyse»).

Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge (SBVg), Version 2010 (zit. VVRL).

Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts (SBVg), Version 2008 (zit. SBVg-Verhaltensregeln «Effekthändler»).

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angeführten Ort
Abs.	Absatz
a.E.	am Ende
AFG	(früheres) Anlagefondsgesetz (heute: KAG)
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIFMD	Directives on Alternative Investment Funds Managers (= Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds)
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
allg.	allgemein
alt [§ od. Art.]	alte Fassung [eines § oder Art.]
a.M.	anderer Meinung
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BaFin	(deutsche) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankG	Bankgesetz vom 8. November 1934
BankV	Bankverordnung vom 17. Mai 1972
BBl.	Bundesblatt
Bd.	Band
BEHG	Börsengesetz vom 24. März 1995
BEHV	Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch vom 2. Januar 2002
BGE	Entscheide des schweizerischen Bundesgerichts, amtliche Sammlung
BGer.	Schweizerisches Bundesgericht
BGH	(deutscher) Bundesgerichtshof
BGZ	Bezirksgericht Zürich
BK	Berner Kommentar
BR	Zeitschrift für Baurecht und Vergabewesen
BSK	Basler Kommentar
Bsp.	Beispiel

Abkürzungsverzeichnis

BT	Besonderer Teil
BVGer.	Bundesverwaltungsgericht
BBV 2	Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 18. April 1984
bzw.	beziehungsweise
CFA	Chartered Financial Analyst
CHF	Schweizer Franken
CO	Code des obligations suisse (deutsch: OR, vgl. dort)
CR	Commentaire romand
CRM(-File)	Customer Relationship Management(-File)
d.	des/der
ders./dies.	derselbe (Autor)/dieselbe (Autorin)
d.h.	das heisst
Diss.	Dissertation
DSG	Bundesgesetz über den Datenschutz vom 19. Juni 1992
dt.	deutsch
DUFI	(der FINMA) direkt unterstellte Finanzintermediäre
E.	Erwägung
EBK	Eidgenössische Bankenkommission (bis 31. Dezember 2008; seit 1. Januar 2009: FINMA)
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EG ZPO AG	Einführungsgesetz zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (Kanton Aargau) vom 23. März 2010
EG ZPO SG	Einführungsgesetz zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (Kanton St. Gallen) vom 15. Juni 2010
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Funds
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EUR	Euro
f./ff.	folgende
FATCA	Foreign Account Tax Compliance Act (= US-amerikanisches Gesetz zwecks Steuercompliance ausländischer Bankverbindungen mit US-Bezug)
FATF	Financial Action Task Force (= GAFI)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung

FIDLEG	(künftiges schweizerisches) Finanzdienstleistungsgesetz
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007
Fn.	Fussnote
franz.	französisch
FS	Festschrift
FT	Financial Times
GAFI	Groupe d'action financière (= FATF)
GATS	General Agreement on Trade in Services
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen
ggn.	gegenüber
gl.M.	gleicher Meinung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GOG BS	Gesetz betreffend Wahl und Organisation der Gerichte sowie der Arbeitsverhältnisse des Gerichtspersonals und der Staatsanwaltschaft (Basel Stadt) vom 27. Juni 1895
GOG LU	Gesetz über die Organisation der Gerichte und Behörden in Zivil- und Strafverfahren (Kanton Luzern) vom 10. Mai 2010
GOG ZH	Gesetz über die Gerichts- und Behördenorganisation im Zivil- und Strafprozess (Kanton Zürich) vom 10. Mai 2010
GSOG BE	Gesetz über die Organisation der Gerichtsbehörden und der Staatsanwaltschaft (Kanton Bern) vom 11. Juni 2009
GwG	Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997
GwV-FINMA	Geldwäschereiverordnung der FINMA vom 8. Dezember 2010
HAVE	(Zeitschrift für) Haftpflicht und Versicherung
HGer.	Handelsgericht
h.L.	herrschende Lehre
HNWI	High Net Worth Individual(s)
Hrsg.	Herausgeber
i.c.	in casu
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinn
im Allg.	im Allgemeinen
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere

Abkürzungsverzeichnis

insg.	insgesamt
i.S.	im Sinne
i.S.v.	im Sinne von
ital.	italienisch
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinn
Jhrg.	Jahrgänge
jmd.	jemand
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006
Kap.	Kapitel
KmAG	Kommandit-Aktiengesellschaft
Kt. ZH	Kanton Zürich
£	Englisches Pfund
LG	Landgericht
Libor	London Interbank Offered Rate
lit.	litera
Lit.-verw.	Literaturverweisung(en)
Lit.-verz.	Literaturverzeichnis
m.E.	meines Erachtens
Mio.	Millionen
mit (weit.) Verw.	mit (weiteren) Verweisungen
N	Randnote(n)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
o.Ä.	oder Ähnliches
OLG	Oberlandesgericht
OR	Schweizerisches Obligationenrecht vom 30. März 1911
p.a.	per annum (= pro Jahr)
pl.	plural
Pra	Die Praxis des Bundesgerichts. Monatliche Berichte über die wichtigsten Entscheide des schweizerischen Bundesgerichts.
recht	recht, Zeitschrift für juristische Ausbildung und Praxis

RS	Rundschreiben (der FINMA)
Rsp.	Rechtsprechung
S.	Seite
SBI	Swiss Bond Index
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SFAMA	Swiss Funds and Asset Management Association
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
sog.	sogenannte(r)
SPI	Swiss Performance Index
SPR	Schweizerisches Privatrecht
SRO	Selbstregulierungsorganisation
ST	Der Schweizer Treuhänder
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937
StPO	Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
SZZP	Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozessrecht
teilw.	teilweise
u.	und
u.a.	unter anderem
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
(U)HNWI	(Ultra) High Net Worth Individuals
USA	United States of America
US \$	US Dollar
u.U.	unter Umständen
v.	von, vom
v.a.	vor allem
VBF	Verordnung über die berufsmässige Ausübung der Finanzintermediation vom 18. November 2009
VBVV	Verordnung über die Vermögensverwaltung im Rahmen einer Beistandschaft oder Vormundschaft vom 4. Juli 2012
Verw.	Verweisung(en)
vgl.	vergleiche
Vorbem.	Vorbemerkung(en)
VQF	Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen
vs.	versus

Abkürzungsverzeichnis

VSV	Verband Schweizerischer Vermögensverwalter
VV	Vermögensverwaltung
VVRL	Richtlinie für Vermögensverwaltungsaufträge (vgl. auch die Verw. unter «Materialien»)
VV-Vertrag	Vermögensverwaltungsvertrag
VwVG	Verwaltungsverfahrensgesetz vom 20. Dezember 1968
WM	Wertpapiermitteilungen
WpHG	(deutsches) Wertpapierhandelsgesetz vom 26. Juli 1994
z.B.	zum Beispiel
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907
ZH	Zürich
z.H.	zu Handen
Ziff.	Ziffer(n)
zit.	zitiert
ZK	Zürcher Kommentar
ZPO	Zivilprozessordnung
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht
z.T.	zum Teil

I.

Prolog

Die Vermögensverwaltung hat sich in den letzten Jahren grundlegend und nachhaltig verändert. Auch im zugehörigen Recht der Vermögensverwaltung haben diese Umwälzungen ihre Spuren hinterlassen. Die Finanzkrise («Nr. 1»; 2008–2009), die Steuerkonflikte mit den USA und Deutschland (ab 2008), die internationale Wirtschafts-, Währungs- und Schuldenkrise³ (Finanzkrise «Nr. 2»; seit 2010) sowie die Weissgeldstrategie auf dem Finanzplatz Schweiz (seit 2011) haben zu einem rechtlichen Umfeld geführt, das Fehler in der Verwaltung von Anlagevermögen weniger verzeiht und zugleich härter sanktioniert. Der Gang zum Richter ist kürzer geworden. Der Klient von heute ist rascher denn je der Kläger von morgen⁴. 1

Diese Entwicklungen haben vorab den schuldrechtlichen Pflichtenkatalog des Vermögensverwalters⁵ massgeblich beeinflusst, der sich bereits auf die Phase vor⁶ dem Zustandekommen eines Vermögensverwaltungsvertrags auswirkt. Während⁷ des Mandats sind alsdann zahlreiche Pflichten zu beachten, die eine ordnungsgemässe Vermögensverwaltung sicherstellen. Und auch nach⁸ Mandatsende ist der Vermögensverwalter noch nicht sämtlicher Pflichten enthoben. 2

Gleichzeitig verschieben sich die Akzente: Die traditionell privatrechtlichen Regeln unterstellte Vermögensverwaltung wird je länger, desto intensiver vom Straf-⁹ und Aufsichtsrecht¹⁰ vereinnahmt. Das Recht der Vermögensverwaltung wird zunehmend «verstaatlicht». 3

3 Zum Ursprung, den Ursachen und Auswirkungen der Wirtschafts-, Währungs- und Schuldenkrise vgl. v.a. RASCH/FERBER, S. 17 ff.; vgl. alsdann auch hinten Rz. 17 ff.

4 Vgl. (in modifizierter Form) bereits SCHALLER, NZZ 2012, S. 23 (rechte Spalte, letzter Satz).

5 Mit «Vermögensverwalter» sind (wo nicht anders umschrieben) sämtliche Institutionen und Personen gemeint, welche professionelle (entgeltliche) Vermögensverwaltungs-Dienstleistungen anbieten (insb. Banken, Effekthändler, unabhängige Vermögensverwalter).

6 Vorvertragliche Abklärungs- und Aufklärungspflichten; hinten Rz. 99 ff.

7 Sorgfalts-, Treue- und Weisungsbefolgungspflichten; hinten Rz. 271 ff.

8 Nachvertragliche Pflichten; hinten Rz. 257 ff.

9 Insb. durch den Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB); hinten Rz. 809 ff.

10 Gegenwärtig insb. durch die Gewährartikel und das revidierte KAG (vgl. hinten Rz. 705 ff.), künftig ausserdem durch das FIDLEG (hinten Rz. 754 ff.).

-
- 4 Die bisherigen Abhandlungen zum schweizerischen Recht der Vermögensverwaltung sind einerseits älteren Datums, weshalb sie die neueren (und neusten) Entwicklungen im Recht der Vermögensverwaltung naturgemäss nicht abzubilden vermögen, und befassen sich andererseits lediglich mit einzelnen (wenn auch bedeutenden) Teilaspekten. Auch fehlt bis anhin eine einlässliche Auseinandersetzung mit der reichhaltigen Literatur zum deutschen Recht.
 - 5 Die vorliegende Abhandlung will die verorteten Lücken schliessen. Im Detail behandelt wird das Schuldrecht¹¹ mitsamt der Haftung des Vermögensverwalters¹² und zugehöriger zivilprozessualer Aspekte¹³. Weitere Schwerpunkte sind die gegenwärtigen, für Vermögensverwalter besonders relevanten Entwicklungen im Aufsichtsrecht¹⁴ und das ebenfalls immer wichtiger werdende Strafrecht¹⁵. Im Rahmen dieser Teilrechtsgebiete werden Doktrin und Rechtsprechung zum Recht der Vermögensverwaltung analysiert, in den Einzelaspekten ausgeleuchtet, massvoll weiterentwickelt und entsprechend modernisiert. Ziel dieses Handbuchs ist die Erhöhung der Rechtssicherheit¹⁶, Rechtsklarheit und Rechtsvorhersehbarkeit in der Vermögensverwaltung.

11 Rz. 84 ff.





12 Rz. 417 ff.

13 Rz. 561 ff.

14 Rz. 667 ff.

15 Rz. 809 ff. – Steuerliche bzw. steuerrechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung werden indessen nicht erörtert.

16 Gerade die Rechtssicherheit ist für den Finanzplatz Schweiz nach wie vor (trotz einiger Beeinträchtigungen im Rahmen der Steuerkonflikte etwa mit den USA) ein wichtiger Standortvorteil im internationalen Wettbewerb (vgl. etwa EMCH/RENZ/ARPA-GAUS, Rz. 1564). Diesen Standortvorteil gilt es auch (und gerade) im Bereich der Vermögensverwaltung zu bewahren und zu pflegen.

II. 
Geschichte, Gegenwart 
und Perspektiven der 
Vermögensverwaltung 

1. Ursprünge der selbständigen Verwaltung privaten Finanzvermögens

Die Vermögensverwaltung nach modernem Verständnis lässt sich im Wesentlichen auf fünf Grundelemente reduzieren: (i) selbständige (ii) Verwaltung eines (iii) privaten, (iv) fremden (v) Finanzvermögens¹⁷. Bis diese fünf Elemente in einer Person, mithin im «ersten» Vermögensverwalter im eigentlichen Sinn, zusammentrafen, dauerte es jedoch eine Weile:

Der Ursprung der Verwaltung fremden Privatvermögens lässt sich in der *römischen Zeit* verorten, konkret bei dem römisch-rechtlichen Modell der *fiducia* («Treuhand»)¹⁸. Im Rahmen einer solchen *fiducia* übergab der Vermögensinhaber einer Drittperson einen Teil seines Vermögens «zu treuen Händen»¹⁹, was bereits damals ein entsprechendes (hohes) *Vertrauen* des Vermögensinhabers in die Person des Treuhänders d.h. in dessen Integrität, (Fach-)Kenntnisse und Fähigkeiten erforderte. Dieses Vertrauenselement haben die frühere *fiducia* und die heutige (moderne) Vermögensverwaltung gemeinsam²⁰. Dessen ungeachtet war die römische Treuhand wie auch überhaupt die damalige Verwaltung fremden Vermögens noch keine Vermögensverwaltung im engeren Sinne. Man betrachtete das Vermögen (bzw. das Treugut) noch nicht als eigentliche Kapitalanlage; ein Kapitalwachstum (oder in gegenwärtigen Zeiten von Finanz-, Währungs- und Schuldenkrise eher: Kapitalerhalt) wurde noch

17 Geld, Forderungen, Wertpapiere (bzw. heute v.a.: Wertrechte, Bucheffekten).

18 Die entsprechende Abrede zwischen Vermögensinhaber und Treuhänder nannte sich (und nennt sich in der Rechtswissenschaft auch heute noch) «*pactum fiduciae*»; hierzu statt vieler SETHE, Anlegerschutz, S. 159 f.

19 Bereits an dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass die heutige (moderne) Vermögensverwaltung in der Schweiz nicht auf dem Treuhand-, sondern auf dem *Vertretermodell* beruht (so bereits für *Deutschland* SETHE, Handbuch, § 2 N 8/9), d.h. dem Vermögensverwalter wird in aller Regel keine (fiduziarische) Eigentümerstellung über das Vermögen eingeräumt, sondern der Vermögensinhaber (Anleger) *bleibt Eigentümer* der zu verwaltenden Vermögenswerte, ermächtigt jedoch den Vermögensverwalter zur *Vertretung* in fremdem (d.h. des Anlegers) Namen und auf fremde (d.h. des Anlegers) Rechnung (vgl. zur hierfür erforderlichen Verwaltungsvollmacht hinten Rz. 650).

20 Gleichwohl – es ist der Klarheit halber nochmals zu betonen – die heutige Vermögensverwaltung (jedenfalls in der Schweiz) üblicherweise nicht auf einer Treuhandabrede beruht; vgl. die Ausführungen in Fn. 19 hiervor.

nicht bezweckt²¹. Es fehlte hierfür denn auch schlicht an einem entsprechenden Handelsplatz (Markt/Börse) für Kapitalanlagen.

- 8 Hieran mangelte es ebenso im *Mittelalter*. Hinzu kam eine Vermögenskonzentration zugunsten weniger Akteure²². Mit der Verwaltung dieser bisweilen (sehr) erheblichen Vermögensmassen wurden teilweise sog. «Hoffaktoren» betraut²³. Diese waren jedoch am Hof des Vermögensinhabers fest angestellt²⁴, mithin *unselbständig* tätig.
- 9 Erst die späteren «Privatbanquiers» lassen sich als nicht in die Organisationsstruktur des Vermögensinhabers eingegliederte, sondern insoweit «unabhängige» Vermögensverwalter beschreiben. Freilich waren auch diese ersten Privatbanquiers (noch) nicht als Vermögensverwalter tätig, sondern verschrieben sich hauptsächlich dem *Handels- und Speditionsgeschäft*²⁵. Die Nachfrage nach einer Verwaltung von Privatvermögen durch Dritte und im Zuge dessen ein entsprechender Dienstleistungsmarkt entstanden erst im Zusammenhang mit der Industrialisierung, des Aufkommens von Wertpapieren und des Handels hiermit²⁶. Insoweit gilt etwa die Bank N M Rothschild (London)²⁷ als eines der ersten Institute, welches anfangs des 19. Jahrhunderts (hier offenbar ab 1809) Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung anbot²⁸. Andere (weitere)

21 Vgl. bereits SETHE, Anlegerschutz, S. 157 (mit Bezug auf die Verwaltung fremden Vermögens): «Die Verwaltung erfolgte nicht zum Zwecke der Kapitalanlage», alsdann S. 160 (mit Bezug auf die *fiducia*): «Zwar fehlte das ausdrückliche Ziel der Kapitalanlage ...», schliesslich (allgemein) S. 163 (unten): «Das römische Recht kannte wirtschaftliche Vorgänge, die der Vermögenverwaltung ähneln, doch war die jeweilige Zielsetzung eine andere als bei der heutigen Vermögensverwaltung».

22 Kirche, Adel, Kaufleute; SETHE, Anlegerschutz, S. 250.

23 Vgl. SETHE, Handbuch, § 2 N 2 und 10.

24 Vgl. SETHE, Handbuch, § 2 N 2 (S. 22 oben).

25 Vgl. etwa mit Bezug auf die Situation in der Schweiz BURCKHARDT, S. 3 ff.; hierzu alsdann hinten Rz. 10 ff.

26 SETHE, Handbuch, § 2 N 2.

27 Die N M Rothschild («N M» sind die Initialen des Gründers der Bank, Nathan Mayer Rothschild) ist offenbar *seit 1809* an derselben Adresse in London domiziliert: New Court, St Swithin's Lane (London); zu alledem vgl. die Website der Rothschild-Familie (www.rothschild.info; «History», «Family Story»). – Die schweizerische Privatbank *Rothschild Bank AG* (gemäss eigenen Angaben gegründet 1968; vgl. die Website <http://wealthmanagementandtrust.rothschild.com>) gehört ebenfalls zur Rothschild-Gruppe.

28 SETHE, Handbuch, § 2 N 2 (a.E.) sowie N 10.

ausländische Institute wie etwa die (deutsche) Berenberg Bank (Hamburg)²⁹ üben ebenfalls bereits eine langandauernde Unternehmenstätigkeit aus, welche mit Handelsgeschäften begann und sich später zum privaten Bankgeschäft inkl. Vermögensverwaltung entwickelte. Freilich hatte die Vermögensverwaltung damals nach wie vor mit der heutigen, angesichts der technischen, marktwirtschaftlichen und finanzwissenschaftlichen Entwicklungen in den vergangenen zweihundert Jahren um ein Mehrfaches komplexeren und ausdifferenzierten Vermögensverwaltung relativ wenig gemeinsam.

2. Geschichte der Vermögensverwaltung in der Schweiz

a. Die ersten schweizerischen Vermögensverwalter («Privatbanquiers»)

Die Ursprünge der Vermögensverwaltung in der Schweiz reichen ebenfalls bis in das 19. Jahrhundert zurück, was bereits zeigt, dass auch diese (Finanz-) Dienstleistung einer bewährten schweizerischen Tradition entspricht. Die damals auf dem Finanzplatz Schweiz ansässigen *Privatbanquiers*³⁰ waren indessen ursprünglich schwergewichtig nicht im eigentlichen Bankgeschäft im engeren Sinn (geschweige denn in der Vermögensverwaltung) tätig, sondern in den Bereichen Warenhandel und Spedition (Ehinger & Cie.; von Speyr & Cie.; La Roche & Cie.; Oswald & Cie.; Riggenbach³¹; alle *Basel*)³², Handel und Fabrikation von Tüchern und Tapeten (Hentsch & Cie.; *Genf*)³³, Edelmetall- und Seidenhandel (Lombard, Odier & Cie.; *Genf*)³⁴ sowie Handel und Fabrikation von Seide und Baumwolle (Orelli³⁵; Schulthess³⁶; beide *Zürich*).

29 Vgl. zur Geschichte der Berenberg Bank die Website www.berenberg.de.

30 Zu den ersten schweizerischen Privatbanken vgl. die übersichtsweise Darstellung bei RITZMANN, S. 21/22; vgl. auch WOERNLE, S. 10, wonach deren Gründung meist auf das 18./19. Jahrhundert zurückgehe; ähnlich EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 104, wonach die ersten Banken in der Schweiz in der Rechtsform von Privatbankiers in der 2. Hälfte des 18. Jahrhunderts anzutreffen gewesen seien.

31 Heute: Bank J. Safra Sarasin (vgl. hinten Rz. 13).

32 BURCKHARDT, S. 4 (oben), S. 7 (Mitte sowie zuunterst), S. 8.

33 BURCKHARDT, S. 12 (oben).

34 BURCKHARDT, S. 12 (unten).

35 BURCKHARDT, S. 17.

36 Heute: Rahn & Bodmer; vgl. auch BODMER, S. 103 ff.; EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 105.

- 11 Aus diesen Handels- und Fabrikationszweigen heraus entwickelte sich ein damit zusammenhängendes *Bankgeschäft*, welches sich alsdann über die Jahre vom zugrunde liegenden Handelsgeschäft emanzipierte. Allerdings konzentrierten sich die damaligen (Privat-)Banken (v.a.) in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts noch vornehmlich auf das *Wechsel-*, *Devisen-*³⁷, *Banknoten-*³⁸, *Kredit-* und *Sparkassengeschäft*³⁹. Erst ca. ab Mitte des 19. Jahrhunderts, in welche Zeit auch die Errichtung und Eröffnung erster schweizerischer *Effektenbörsen*⁴⁰ sowie die (Wieder-)Aufnahme einer *Handels-* und *Kursberichterstattung* durch die *Neue Zürcher Zeitung*⁴¹ fiel, wurden die Bankdienstleistungen allmählich erweitert und diversifiziert⁴².
- 12 Die (vermutlich) älteste Privatbank der Schweiz war⁴³ die 1741 gegründete *Wegelin & Cie.* mit (ehemaligem) Sitz in St. Gallen⁴⁴, gefolgt von *Rahn & Bodmer* in Zürich (1750)⁴⁵. Freilich boten auch diese beiden Privatbanken erst ab der 2. Hälfte des 19. Jahrhunderts erste Vermögensverwaltungsdienstleistungen i.w.S. an. Vorher fokussierte sich Wegelin & Cie. namentlich auf das *Speditionsgeschäft*⁴⁶, Rahn & Bodmer war noch als «En gros»-Seidenhändlerin tä-

37 Angesichts der uneinheitlichen und sich im Umbruch befindenden Währungsverhältnisse in Europa im Allgemeinen und in der Schweiz im Besonderen kam den schweizerischen Privatbankiers damals eine wichtige (Finanz-)Intermediationsfunktion zu, die sie über das Wechsel- und Devisengeschäft wahrnahmen; vgl. hierzu BODMER, S. 21 ff.

38 Auch die Ausgabe von Banknoten zählte zum Geschäft einiger schweizerischer Privatbankiers, vgl. BODMER, S. 27 f.

39 Zur sog. «Sparkassenbewegung» in der Schweiz vgl. RITZMANN, S. 23 ff.; vgl. alsdann auch die Aussage von RITZMANN, S. 45 (unten), wonach die Sparkassen «eher Vermögensverwalter der Arbeiter und Handwerker [statt] Kreditinstitute» gewesen seien. – Mit «Vermögensverwalter» bzw. der entsprechenden Dienstleistung ist hier indessen nicht Vermögensverwaltung im modernen Sinn gemeint, sondern sichere Aufbewahrung und Administration von (*Spar-*)*Einlagen*, mithin das *Passivgeschäft* einer Bank.

40 Vgl. BODMER, S. 11 f.

41 Zur Handelsberichterstattung (insb.) der *Neuen Zürcher Zeitung* einlässlich BODMER, S. 82 ff.

42 Vgl. die Auflistung aus Sicht von 1914 bei BURCKHARDT, S. 25 ff. («verschiedene[] Zweige des Bankgewerbes»), sowie aus Sicht von 1934 bei BODMER, S. 29 f. («Heutiges Wirkungsgebiet der schweizerischen Privatbankiers»).

43 Zum Grund, weshalb hier die Vergangenheitsform benutzt wird, sogleich im Text.

44 Das Gründungsjahr war stets prominent im Firmenemblem enthalten: «Wegelin & Co. – Privatbankiers seit 1741».

45 EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 105; zu Rahn & Bodmer vgl. auch vorn Rz. 10 (und Fn. 36).

46 Vgl. BURCKHARDT, S. 18.

tig⁴⁷. – Wegelin & Cie. musste im Frühjahr 2013 die Banktätigkeit einstellen⁴⁸, nachdem die US-Staatsanwaltschaft des südlichen Distrikts New York die Bank anfangs 2012 wegen der Beihilfe («Verschwörung») zur Steuerhinterziehung von US-Kunden angeklagt hatte⁴⁹. Der Wegelin & Cie. wurde vorgeworfen, in den Jahren zuvor in erheblichem Umfang unversteuerte («toxische») US-Kunden der Grossbank UBS⁵⁰ übernommen und ihnen geholfen bzw. sie dazu angestiftet zu haben, US-Steuerrecht zu verletzen⁵¹. Wegelin & Cie. bzw. deren Teilhaber gestanden den Vorhalt ein⁵².

Eine weitere renommierte schweizerische Privatbank ist die 1805 gegründete⁵³ *Pictet & Cie.*⁵⁴ mit Sitz in *Genf*. Nachdem der Tätigkeitsschwerpunkt anfänglich (ebenfalls) im Kommissions- und Handelsgeschäft (Rohwaren) lag⁵⁵, entwickelte sich Pictet & Cie. offenbar relativ rasch zu einer eigentlichen Privatbank mit Schwerpunkt Beratungs- und Verwaltungsgeschäft⁵⁶. Ebenfalls ihre Anfänge im 19. Jahrhundert haben u.a. die (heutige) *Bank J. Safra Sarasin* (gegründet 1841)⁵⁷ und die (heutige) *Bank Julius Bär* (gegründet 1890)⁵⁸.

13

47 Vgl. BODMER, S. 106.

48 Vgl. den Abschnitt «Ende der Bank Wegelin» im Artikel «Fall Wegelin vor Gericht abgeschlossen – Die Bank wird in New York zu Strafzahlungen von gut 74 Millionen Dollar verurteilt», *Neue Zürcher Zeitung* (NZZ) vom 6. März 2013, S. 27.

49 Vgl. EISENRING, *Bank Wegelin angeklagt* (NZZ Online vom 3. Februar 2012).

50 Zur UBS sogleich Rz. 14.

51 Vgl. nochmals EISENRING, *Bank Wegelin angeklagt* (NZZ Online vom 3. Februar 2012).

52 Vgl. hierzu auch EISENRING, *Lehren aus dem Fall Wegelin*, S. 26: «[M]it Wegelin [hat] erstmals eine Bank, die nicht in den USA tätig war, zugegeben, eine Straftat nach amerikanischem Recht in der Schweiz begangen zu haben, obwohl dieses Verhalten in der Schweiz gar nicht strafbar ist».

53 Angabe gemäss Website der Pictet & Cie. (www.pictet.com/de/home/about/history).

54 Per 1. Jan. 2014 wird die Bank in eine AG umgewandelt; vgl. hinten Rz. 27.

55 BURCKHARDT, S. 13 (oben); vgl. auch die Website der Pictet & Cie. (Fn. 53).

56 Ebenfalls gemäss eigenen Angaben der Pictet & Cie. (Fn. 53).

57 Vormals Riggensbach (& Cie.; 1841–1899; vgl. vorn Rz. 10), alsdann A. Sarasin & Cie. (1899–1987) (vgl. BURCKHARDT, S. 8), sodann *Bank Sarasin & Cie. (AG)* (1987–2013); vgl. ausserdem die *Chronik der Bank Sarasin*, zu finden auf der Website der Bank (www.sarasin.ch).

58 Vormals *Hirschhorn & Grob* (1890–1896), alsdann *Hirschhorn, Uhl & Bär* (1896–1901), sodann *Julius Bär & Co.* (1901–1974), anschliessend *Julius Bär & Co. AG*; Angaben gemäss Website der *Bank Julius Bär* (www.juliusbaer.ch).

- 14 Die schweizerischen Grossbanken zogen erst (aber immerhin) nach der Jahrhundertwende (1900) nach: Bei der (heutigen) UBS⁵⁹ geht der Ursprung der Dienstleistung «Vermögensverwaltung» offenbar auf die Zeit vor der Fusion zwischen der Bank in Winterthur und der Toggenburger Bank zur Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG) im Jahr 1912 zurück⁶⁰. Die (heutige) *Credit Suisse*⁶¹ («CS») ihrerseits scheint das Effekten-, Depot- und Verwaltungsgeschäft ab 1902 entwickelt⁶², gefördert⁶³ und ausgebaut zu haben⁶⁴.

b. Vermögensverwaltung im 20. Jahrhundert

- 15 Ebenso wie mit Bezug auf andere (Finanz-)Dienstleistungen hängt in einer freien Marktwirtschaft auch das Angebot von Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung von einer entsprechenden Nachfrage ab und diese wiederum vom Vorhandensein ausreichender Vermögenswerte bzw. vermögen-

59 Vormalig Schweizerische Bankgesellschaft («SBG»), ab 1998, d.h. nach der Fusion der SBG mit dem Schweizerischen Bankverein («SBV») Union Bank of Switzerland («UBS»; vgl. die Website der UBS, www.ubs.com, Link «Wir über uns»).

60 Vgl. WALDER, S. 111 («Dem gleichen Zwecke diene die erfolgreiche Einführung von Vermögensverwaltungen. Diese Anfänge eines Spezialdienstes für Kapitalisten und Vermögensverwaltungen übernahm die Schweizerische Bankgesellschaft») sowie S. 120 ff. (zur Fusion); vgl. auch SPÄLTI, S. 1 Fn. 3.

61 Vormalig Schweizerische Kreditanstalt, ab 1996 bzw. 2006 (einheitlich) Credit Suisse (vgl. die Website der Credit Suisse, www.credit-suisse.com, Link «Wir über uns»).

62 Vgl. JÖHR, S. 217 (Hervorhebungen hinzugefügt): «Anlässlich der Bildung der Filiale Basel erwies sich eine Verstärkung der Direktion des Hauptsitzes als notwendig. Zu ihrem dritten Mitglied wurde Hermann Kunz ernannt, der früher als Direktor beim Basler Bankverein, nachher als *Teilhaber* einer *Privatbank* in Basel tätig war und seit dem April 1902 im Dienste der Kreditanstalt stand. Hermann Kunz übernahm die Betreuung des *Effekten- und Depotgeschäfts*, das er bedeutend zu *entwickeln* vermochte».

63 Vgl. JÖHR, S. 226 f. (Hervorhebungen hinzugefügt): «Die Voraussetzung dieser starken Steigerung ihrer Leistungsfähigkeit bildete vor allem die planmässige *Förderung* des kommerziellen Kreditgeschäfts, der Vermittlung des Zahlungsverkehrs und der *Effektenverwaltung*.»

64 Vgl. JÖHR, S. 278 (Hervorhebungen hinzugefügt): «Die Entfaltung des internationalen Finanzgeschäfts in den Zwanziger Jahren wäre ohne die ausserordentliche Vergrösserung der Depotkundschaft kaum möglich gewesen. *Zwischen 1913 und 1929* stieg die Gesamtzahl der Effektedepots auf mehr als das Doppelte. Gleichzeitig wurden der Kreditanstalt in vermehrter Masse die *Verwaltung ganzer Vermögen* und die Testamentsvollstreckung übertragen». – Vgl. ferner die gerade angesichts der jüngsten Entwicklungen auf dem Finanzplatz Schweiz interessante Feststellung von JÖHR, a.a.O.: «Eine wichtige Voraussetzung aller dieser Geschäfte war die gegen jegliche Zumutung konsequent verteidigte Unverletzlichkeit des Bankgeheimnisses.»

der Privatkunden. Während etwa (und v.a.) die Privatvermögen in Deutschland durch die beiden Weltkriege⁶⁵ sowie die Hyperinflation⁶⁶ dazwischen (1920–1923) weitgehend vernichtet wurden⁶⁷, blieben die Privatvermögen in der Schweiz bis anhin von solch einschneidenden Ereignissen weitgehend verschont⁶⁸. Die jährliche Inflation in der Zeitperiode 1916–2012 in der Schweiz betrug im Durchschnitt denn auch «nur» 2.5%⁶⁹.

Trotz dieser vergleichsweise günstigen Rahmenbedingungen kam dem Vermögensverwaltungsgeschäft («Private Banking») in der Schweiz, in Reinkultur betrieben v.a. durch die Zürcher, Basler und Genfer *Privatbanken*⁷⁰, noch bis in die 60er-Jahre des 20. Jahrhunderts eine vergleichsweise geringe Bedeutung zu⁷¹, auch wenn die Privatbanquiers 1934 durch die Bankengesetzgebung grundsätzlich ebenfalls der Bankenaufsicht unterstellt wurden⁷². Erst

65 Dabei war der 1. Weltkrieg und die hieraus zulasten Deutschland hervorgegangenen Kriegsschulden die Ursache einer äusserst expansiven (dt.) Geldpolitik, welche alsdann die Hyperinflation auslöste. Diese wiederum gilt als (eine der) Ursache(n) für die weiteren Entwicklungen bis hin zum 2. Weltkrieg (vgl. RASCH/FERBER, S. 233 f., mit Verw.).

66 Eine Hyperinflation liegt per definitionem vor, wenn das Preisniveau pro Monat um mindestens 50% ansteigt; vgl. RASCH/FERBER, S. 233 (Mitte).

67 RASCH/FERBER, S. 233 (unten) sprechen von «einer Enteignung der Bürger auf breiter Front». – Sicherlich eine nicht übertriebene Feststellung bei einer Inflationsrate von (in jener Zeit) monatlich bis zu 29 525.71% (sic) (vgl. BERNHOLZ, S. 8).

68 So auch bereits etwa HOPT, S. 135: «Für inländische [d.h. schweizerische] Kunden war entscheidend die langjährige, kontinuierliche, durch Kriege wie im übrigen Europa ungestörte Vermögensbildung der Privat- und Unternehmerkunden». – Ergänzend ist allerdings auf die auch in der Schweiz vorhanden gewesene (wenn auch relativ niedrige) Inflation hinzuweisen, vgl. sogleich im Text sowie in Fn. 69 hernach.

69 Quelle: Bundesamt für Statistik (www.bfs.admin.ch); Links «Landesindex der Konsumentenpreise», «Indikatoren», «Jahresdurchschnitte», Dokument/Tabelle «Jahresdurchschnitte 1916–2012»; dort Mittelwert 1916–2012).

70 Zu den Ursprüngen dieser (schweizerischen) Privatbanken vorn Rz. 10 ff.

71 VOGLER, S. 26 (mittlere Spalte, Mitte); vgl. auch die interessante Bemerkung bei BK-GAUTSCHI, N 35 (a.E.) zu Art. 394 (aus dem Jahr 1971; Hervorhebungen hinzugefügt): «In neuerer Zeit haben Kreditwürdigkeit, Sachkenntnis, Massenkundschaft und internationale Beziehungen den Banken und Treuhandgesellschaften auch die Dienstleistungen der *Vermögensverwaltung* (fiduziarisch oder als Vollmachtsbeauftragte) ... erschlossen, Funktionen, die im privatrechtlichen Auftrag und mit privatrechtlicher Verantwortlichkeit versehen werden. ... *Sie waren einst eine Domäne der freien Anwälte und/oder Notare.*»

72 Vgl. Art. 1 Abs. 1 BankG (in der ursprünglichen Fassung, vgl. BOTSCHAFT BankG 1934, 190; Hervorhebung hinzugefügt): «Diesem Gesetz unterstehen die Banken,

in den 70er- und 80er-Jahren folgte der eigentliche Aufschwung des Geschäfts für vermögende Privatkunden⁷³ mitsamt dem Markteintritt *unabhängiger Vermögensverwalter*⁷⁴ und weiterer Privatbanken⁷⁵, sodass die Vermögensverwaltung ab Ende der 80er-Jahren als eigentliches «Kerngeschäft»⁷⁶ und «Aushängeschild»⁷⁷ schweizerischer Finanzinstitute qualifiziert wird⁷⁸.

c. Gegenwartsgeschichte (21. Jahrhundert)

- 17 Die Gegenwartsgeschichte⁷⁹ der Vermögensverwaltung ist massgeblich durch *Krisen* in Wirtschaft und Märkten und dadurch verursachte *Umwälzungen* auch im Bereich der Verwaltung von Anlagevermögen geprägt:
- 18 Die «*New-Economy*»-/«*Dotcom*»-*Blase* kurz nach der Jahrtausendwende (2000) machte den Anfang. Das Platzen der Blase führte zu erheblichen Verlusten auf Seiten derjenigen Anleger, die in (an der NASDAQ kotierte) Aktien entsprechender «*Start-Up*»-Unternehmen investiert waren. Auch Vermögensverwaltungskunden waren hiervon betroffen⁸⁰.
- 19 Indem die *Notenbanken* (u.a.) als Reaktion hierauf eine (sehr) expansive Geldpolitik mit tiefen Leitzinsen verfolgten, entstand hieraus – verkürzt betrachtet – eine weitere (Immobilien-)Blase, welche wegen den Interdependenzen

Bankiers und Sparkassen sowie solche Finanzgesellschaften, die sich in irgendeiner Form öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen. Diese Unternehmen werden nachstehend kurz Banken genannt».

73 Vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 1563.

74 Vgl. HOPT (1987), S. 137.

75 Vgl. etwa zur Gründung des schweizerischen Ablegers der Rothschild-Gruppe, der Privatbank «Rothschild Bank AG» (Zürich) im Jahr 1968 vorn Fn. 27 a.E.

76 So etwa die Einschätzung im Jahr 1996 von BLATTNER/GRATZL/KAUFMANN, S. 50 (unten).

77 So etwa HOPT, S. 135: «Anlageberatung und Vermögensverwaltung sind für die Schweizer Banken seit jeher ein Aushängeschild gewesen». – Die zeitliche Qualifikation («seit jeher») ist allerdings in Nachachtung der historischen Entwicklung (vorn Rz. 10 ff.) zu relativieren.

78 Offenbar wurde die Vermögensverwaltung bisweilen gar als «Standortjuwel» bezeichnet (vgl. BLATTNER/GRATZL/KAUFMANN, S. 52, nach einem [unveröffentlichten] Zitat).

79 Bisweilen auch «Zeitgeschichte» genannt.

80 Vgl. etwa den Entscheid HGer.ZH vom 18. November 2003 (HG020085) sowie alsdann den hierauf ergangenen Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004).

mit den Börsen- und Finanzmärkten (Stichworte: «Subprime»⁸¹; «Credit Default Swaps»⁸²) in die *Finanzkrise* («Nr. 1») im Herbst 2008 mündete⁸³. Sie brachte erneut hohe Kurseinbussen mit sich, v.a. (aber nicht nur) für Anleger, die in hohem Mass an den Aktienmärkten investiert waren. Betroffen waren auch hier nicht nur Investoren, die auf eigene Faust investierten, sondern ebenso solche, die ihr Vermögen von Dritten verwalten liessen. Dieser Umstand führte alsdann einige Jahre danach – im Zuge der Aufarbeitung der Finanzkrise («Nr. 1») mitsamt Beendigung der Vermögensverwaltungsverträge seitens der betroffenen Anleger – zu zahlreichen Schadenersatz-⁸⁴ und in einigen Fällen auch zu Strafklagen⁸⁵ gegen die jeweiligen Vermögensverwalter. Viele dieser Klagen sind nach wie vor hängig.

Währenddessen bleibt der von diesen Marktverwerfungen und ihren (juristischen) Folgen ausgehende Druck auf die Vermögensverwaltungs-Branche konstant hoch. Denn aus der (ursprünglichen) Finanzkrise («Nr. 1») hat sich unterdessen eine *Wirtschafts-, Währungs- und Schuldenkrise* (= Finanzkrise «Nr. 2») entwickelt, die zu ganz erheblichen Lockerungen der Geldpolitik der Notenbanken mitsamt einer anhaltenden Tiefzinspolitik nicht nur in der Euro-Zone, sondern auch in anderen Industriestaaten (USA, England, Japan) geführt hat⁸⁶. Auch die Schweiz konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen⁸⁷. 20

Angesichts der extrem tiefen Leitzinsen (und teilweise gar negativer Realzinsen) mitsamt der (vorhandenen oder drohenden) Inflation stehen die Vermögensverwalter entsprechend unter (hohem) Druck, für ihre Kunden ausreichend rentable Anlagen zu finden, um – nach Kosten – überhaupt eine positive Rendite und damit einen «Mehrwert» zu erzielen. Höhere Renditen 21

81 Mit «Subprime» sind Immobilienfinanzierungen für Personen mit geringer Bonität gemeint; vgl. RASCH/FERBER, S. 52.

82 Bei diesen «Credit Default Swaps» oder abgekürzt: CDS – handelt(e) es sich um eine Form von Verbriefungen von «Subprime»-Krediten zwecks Weitergabe der inhärenten Risiken von Hypothekarkrediten.

83 Zu diesen Zusammenhängen vgl. etwa RASCH/FERBER, S. 39 ff., 50 ff.

84 Zum Haftungsrecht einlässlich hinten Rz. 417 ff.; zu den zivilprozessualen Aspekten hinten Rz. 561 ff.

85 Zum materiellen Strafrecht der Vermögensverwaltung einlässlich hinten Rz. 815 ff.; zu den strafprozessualen Aspekten hinten Rz. 852 ff.

86 Vgl. erneut RASCH/FERBER, S. 52 ff. (mit Bezug auf die USA), S. 64 ff. (mit Bezug auf die Euro-Zone), S. 75 ff. (mit Bezug auf England) sowie S. 88 ff. (mit Bezug auf Japan).

87 So hat die SNB im September 2011 eine Wechselkursuntergrenze von CHF 1.20/EUR eingeführt (vgl. den Artikel «Nationalbank legt Euro-Mindestkurs fest», NZZ Online vom 6. September 2011) und seither verteidigt (Stand: 31. Juli 2013).

sind grundsätzlich jedoch nur durch die Eingehung höherer Risiken möglich, welche Risiken sich bei einer nächsten Marktverwerfung wiederum negativ auf den Wert der Anlagen auswirken, mit den zugehörigen (negativen) Folgen für die Vermögensverwalter⁸⁸.

- 22 Ausserdem entstand weiterer Druck auf die Branche der (schweizerischen) Vermögensverwalter durch die *Steuerkonflikte* (insb.) mit den USA (Stichworte: «UBS-Abkommen»⁸⁹, Anklage der Wegelin & Cie.⁹⁰, [nicht zustande gekommene] «Lex USA»⁹¹, «FATCA»⁹²) und *Deutschland* (Stichworte: «Bankdaten-

88 Zu diesen negativen Folgen zählen: (i) die Beendigung der Vertragsbeziehung (Widerruf von VV-Mandaten) seitens der betroffenen Anleger, (ii) allenfalls gefolgt von Schadenersatz- und Strafklagen, (iii) künftig zudem (wohl) vermehrt auch aufsichtsrechtliche Verfahren.

89 Am 19. August 2009 vereinbarten die Schweiz und die USA ein Abkommen (inkl. Annex) über ein Amtshilfesuch des US-Internal Revenue Service (IRS) betreffend UBS AG («UBS-Abkommen»), wonach die USA auf die Durchsetzung einer Zivilklage verzichte, im Gegenzug hierfür die Schweiz innert eines Jahres ein neues Amtshilfesuch über rund 4450 UBS-Konten bearbeite. Gestützt hierauf richteten alsdann die USA am 31. August 2009 ein Amtshilfeersuchen in Form einer Gruppenanfrage an die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV). Das Bundesverwaltungsgericht («BV-Ger.») hat (in Gutheissung einer Beschwerde) in einem «Pilot»-Entscheid vom 21. Januar 2010 (A-7789/2009) dafür gehalten, dass das UBS-Abkommen in dieser (ursprünglichen) Form als blosser Verständigungsvereinbarung zu qualifizieren sei und daher bei fortgesetzter, schwerer Steuerhinterziehung keine Amtshilfe geleistet werden könne. Nachdem indessen am 31. März 2010 ein Protokoll zur Änderung des UBS-Abkommens unterzeichnet und dieses (revidierte) Abkommen sodann im Juni 2010 vom schweizerischen Parlament genehmigt wurde, leistete die ESTV gestützt hierauf in zahlreichen Fällen Amtshilfe (wenn auch wegen teilweisen Fehlens bestimmter Abkommens- und/oder Amtshilfevoraussetzungen zu Recht nicht in allen Fällen).

90 Vgl. vorn Rz. 12.

91 Als «Lex USA» wurde bezeichnet der Entwurf eines Bundesgesetzes «über Massnahmen zur Erleichterung der Bereinigung des Steuerstreits der Schweizer Banken mit den Vereinigten Staaten» (BBl. 2013 3957), mit welchem den betroffenen Bankinstituten eine gesetzliche Ermächtigung zur Kooperation mit den US-Behörden, d.h. zur Herausgabe von Namen von «Abschleicher»-Bankkunden, Bankmitarbeitern sowie Dritten (beteiligte Treuhänder und Anwälte) hätte erteilt werden sollen. Der Gesetzesentwurf wurde vom Parlament in der Sommersession 2013 abgelehnt.

92 Zu FATCA einlässlich hinten Rz. 730 ff.

CDs»⁹³; Steuerfahndungen⁹⁴; gescheitertes Quellensteuerabkommen⁹⁵) betreffend ungesteuertes Vermögen von US-amerikanischen und deutschen Kunden. Die (offizielle) Schweiz hat sich unterdessen einer sog. «Weissgeldstrategie» verschrieben⁹⁶, was naturgemäss den Geschäftskreis der Vermögensverwaltungsinstitute einengt⁹⁷.

Schliesslich unterminierten verschiedene *Skandale* das Vertrauen der internationalen Anlegerenschaft in die gesamte Finanzbranche, angefangen bei den «Rogue Traders»^{98, 99} über die Manipulationen des «Libor»¹⁰⁰ bis hin zum Anlagetrug («Madoff»)¹⁰¹. 23

93 Vgl. etwa den Artikel «Nordrhein-Westfalen bestätigt Kauf von Bankdaten-CD» (NZZ Online vom 10. August 2012).

94 Hierzu etwa der Artikel «Razzien bei CS-Filialen in Deutschland» (NZZ Online vom 14. Juli 2010).

95 Vgl. die Medienmitteilung des EFD vom 12. Dezember 2012, «Schweiz bedauert Deutschlands Nein zum unterzeichneten Quellensteuerabkommen».

96 Vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 14, S. 30 ff., alsdann die Anpassungen der schweizerischen Steuer- und Geldwäscherei-Bestimmungen (vgl. hinten Rz. 746 ff.).

97 Zu den ersten Auswirkungen dieser Weissgeldstrategie mit Bezug auf die Vermögensverwaltung hinten Rz. 25 f.

98 Mit «Rogue Trader» («rogue» = zu deutsch: Gauner, Schurke, Verbrecher) ist ein Händler bzw. Investment Banker mit (beträchtlicher) krimineller Energie gemeint.

99 Bsp. aus der neueren Gegenwartsgeschichte: Der ETF-Trader *Kwaku Adoboli* (London) verursachte der *UBS* (zur *UBS* vorn Rz. 14) im 2011 mittels ungedeckter ETF-Transaktionen einen Schaden in Höhe von rund US \$ 2.3 Mrd. (vgl. etwa den Artikel «UBS-Betrugsfall: Adoboli zu sieben Jahren verurteilt» [NZZ Online vom 20. November 2012]). – *Adoboli* war indessen nicht der erste «Rogue Trader», sondern *Nick Leeson*, der mittels Wetten auf den japanischen Nikkei-Index die *Barings Bank* (Singapur) in die Zahlungsunfähigkeit führte (vgl. den Artikel «Nick Leeson – Doppeltes Risiko, doppelter Verlust» [FAZ Online vom 24. Februar 2004]), alsdann (nebst weiteren Fällen kleineren Ausmasses) gefolgt von *Jérôme Kerviel*, der im 2007/2008 durch ungesicherte Futures-Portefeuilles auf Aktienindices zulasten seines ehemaligen Arbeitgebers *Société Générale* einen (Spekulations-)Schaden in Höhe von rund EUR 4.9 Mia. verursachte (vgl. den Artikel «Einseitiges Urteil gegen Jérôme Kerviel» [NZZ Online vom 6. Oktober 2010]).

100 Im 2012 kamen Manipulationen verschiedener Bankinstitute mit Bezug auf den Leitzinssatz «Libor» an das Tageslicht, u.a. der *Barclays Bank* (vgl. hierzu etwa *MASTERS/BINHAM/SCANNELL*, *Barclays fined a record £ 290m* [FT Online 27. Juni 2012]) und der *UBS* (vgl. hierzu etwa *FERBER*, *Schwere UBS-Verfehlungen im Libor-Skandal* [NZZ Online vom 19. Dezember 2012]).

101 Zum Fall «Madoff» vgl. hinten Rz. 675 ff. im Zusammenhang mit den neuen Regulierungsbestrebungen (auch) in der Schweiz.

3. «Trends» und Perspektiven der Vermögensverwaltung in der Schweiz

- 24 Trotz (oder teilweise gar wegen) all dieser Krisen ist die Vermögensverwaltung eine Kernkompetenz schweizerischer Finanzinstitute geblieben. So zählen die schweizerischen Grossbanken Credit Suisse und UBS nach wie vor zu den 30 grössten Vermögensverwaltern weltweit¹⁰². Ausserdem scheinen etwa der «Adoboli»-Fall und die Manipulationen des Libor dem Vermögensverwaltungsgeschäft (indirekt) eher «geholfen» denn geschadet zu haben, da sich diese Skandale nicht in den Bereichen «Private Banking» und «Wealth Management», sondern im «Investment Banking» ereigneten¹⁰³.
- 25 Gerade auch das grenzüberschreitende («cross-border») Vermögensverwaltungsgeschäft¹⁰⁴ hat für den Finanzplatz Schweiz nach wie vor eine grosse Bedeutung: So gilt die Schweiz als weltweit grösster Finanzplatz für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen mit einem Marktanteil von rund 30%¹⁰⁵. Innerhalb der Schweiz besteht ausserdem mit Bezug auf die (grenznahen) Finanzplätze *Tessin*¹⁰⁶ und *Genf*¹⁰⁷ eine insoweit nochmals *erhöhte Exposition*, was gerade mit Bezug auf den Finanzplatz Tessin im Zusammenhang mit der Weissgeldstrategie zu einer beträchtlichen Konsolidierung in der dort ansässigen Vermögensverwaltungs-Branche geführt hat¹⁰⁸.
- 26 Weitere Auswirkungen der Weissgeldstrategie sind erhöhte Anforderungen steuerehrlicher und fachkundigerer Anlegerschaft an die Fähigkeiten des Vermögensverwalters unter zugleich wesentlich unsichereren Marktbedingun-

102 Vgl. FERBER, UBS/CS mit unterschiedlichen Strategien, S. 35 (Stand Ende 2011, mit Verw. auf die Studie «Investment and Pensions Europe» der Credit Suisse). – Spitzenreiter (mit Abstand) ist allerdings der US-Vermögensverwalter *Blackrock* mit verwalteten Vermögen von rund US \$ 3936 Mrd. (Stand 31. März 2013; Angabe gemäss Website von Blackrock, www2.blackrock.com; Links «AboutUs», «About Blackrock»).

103 Was entsprechende Neuausrichtungen innerhalb der Universalbanken (insb. Grossbanken) mit sich brachte; sogleich Rz. 29.

104 Zu den regulatorischen Vorgaben mit Bezug auf die Erbringung solcher grenzüberschreitender Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung vgl. hinten Rz. 768 ff.

105 Vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 6 f.

106 Die v.a. in Lugano ansässigen Vermögensverwalter sind insb. fokussiert auf die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen an Personen im norditalienischen Wirtschaftsraum; vgl. hierzu GALLAROTTI, Finanzplatz Tessin, S. 22.

107 Vgl. KAPP, Finanzplatz Genf (NZZ Online vom 17. Oktober 2012).

108 Nochmals GALLAROTTI, Finanzplatz Tessin, a.a.O.

gen¹⁰⁹. Fundierte Zielmarktkennntnisse auf Seiten des Vermögensverwalters sind unabdingbar¹¹⁰. Dies führt jedoch zu erhöhten Kosten. Gleichzeitig geraten auch die Gebühren weiter unter Druck. Beides wirkt sich naturgemäss auf tiefere Margen aus. Eine (weitere) Konsolidierung in der Branche ist daher nicht unwahrscheinlich. Angesichts der hohen Compliance-Kosten scheint insb. «Grösse» ein Wettbewerbsvorteil im «cross-border» betriebenen Vermögensverwaltungsgeschäft zu sein¹¹¹.

Schweizerische *Privatbankiers* traditioneller Prägung, deren hauptsächliches Unterscheidungsmerkmal zur Konkurrenz es ist (bzw. teilweise bereits: war), unbeschränkt mit dem eigenen Vermögen für allfällige Verpflichtungen aus dem Privatbankengeschäft einzustehen, könnten angesichts der Umwälzungen im Markt (auch) für vermögende Privatkunden über kurz oder lang aus dem Markt verschwinden¹¹² oder eine Rechtsform wählen, bei der das Gesellschaftsvermögen grundsätzlich vom Privatvermögen getrennt ist: Im Februar 2013 gaben die beiden Genfer Privatbanken *Pictet & Cie.* und *Lombard Odier & Cie.* bekannt, dass sie per 1. Januar 2014 ihr Rechtskleid von der Personengesellschaft zur Aktiengesellschaft (AG) wechseln^{113, 114}. Damit setzen

27

109 Vgl. (im 2012) bereits SCHALLER, NZZ 2012, S. 23 (linke Spalte).

110 Vgl. hinten Rz. 779 ff., 784 ff., 788 ff.

111 Vgl. hierzu auch den Artikel «Kleinere Vermögensverwalter unter Druck», Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 6. Juni 2013, S. 32.

112 Am drastischsten war diesbezüglich der Untergang der Bank Wegelin im Jahr 2012 (hierzu vorn Rz. 12). – Aber auch abgesehen hiervon zählt die 1934 gegründete Vereinigung Schweizerischer Privatbankiers (abzüglich *Pictet & Cie.* sowie *Lombard Odier & Cie.*; hierzu sogleich im Text) mittlerweile nur noch 9 Mitglieder (Angaben gemäss der Website www.swissprivatebankers.com); vgl. auch GALLAROTTI, Neue Rechtskleider, S. 23.

113 Dies gilt mit Bezug auf die jeweilige Gesellschaft innerhalb der Gruppe, die den eigentlichen (lizenzierten) *Bankbetrieb* führt; die jeweilige Dachgesellschaft wird indessen als Kommandit-AG (Art. 764 ff. OR) fungieren; vgl. mit Bezug auf *Pictet* die Pressemitteilung vom 5. Februar 2013 auf der Website www.pictet.com; mit Bezug auf *Lombard Odier* die Medienmitteilung vom selben Datum auf der Website www.lombardodier.com.

114 Nachdem zuerst eine weitere (allerdings wesentlich kleinere) Genfer Privatbank, *Mirabaud & Cie.*, an ihrer Struktur als Personengesellschaft festhalten wollte (vgl. KAPP, *Mirabaud & Cie.*, S. 27), hat auch *Mirabaud* sich letztlich dennoch für den Wechsel des Rechtskleids hin zur AG entschieden (vgl. Neue Zürcher Zeitung [NZZ] vom 2. Juli 2013, S. 27).

sie einen Trend fort, der bereits vor Jahrzehnten begonnen hat¹¹⁵, nämlich die Entpersonalisierung und (wenn man so will:) «Ent»-Haftung des Privatbankengeschäfts.

- 28 Der Grund für diese Umstrukturierungen der Privatbanken dürfte in den Risiken (auch) im Vermögensverwaltungsgeschäft zu finden sein, welche für unbeschränkt und persönlich haftende Teilhaber unterdessen zu gross geworden zu sein scheinen. Hinzu kommen erhöhte Anforderungen in Sachen Transparenz und Risikomanagement (Corporate Governance), gerade von Seiten ausländischer Bewilligungs- und Aufsichtsbehörden, die mit Banken im Rechtskleid von Personengesellschaften wenig anfangen können¹¹⁶.
- 29 Auf der Ebene der *Universalbanken* findet, teilweise als Folge verschiedener Vorkommnisse im «Investment Banking»¹¹⁷ und dessen kostspieligen Unterhalts¹¹⁸, teilweise aufgrund strategischer Neuausrichtung, eine Fokussierung auf das Vermögensverwaltungsgeschäft statt¹¹⁹. Die Sparten «Wealth Management», «Private Banking» und «Asset Management» werden entweder ausgebaut¹²⁰ oder durch interne Umstrukturierungen¹²¹ «fit» gemacht, um künftig einen tragfähigen und verlässlichen Geschäftspfeiler der jeweiligen Bank, gleichsam deren «neue[s] Kerngeschäft»¹²², darstellen zu können. Die Universalbanken werden damit im Wettbewerb um (vermögende) Privatkunden (so-

115 Vgl. nur bereits die bei WOERNLE (1978), S. 13 f., erwähnten Umstrukturierungen schweizerischer Privatbanken.

116 Vgl. zu dieser Problematik auch ENZ, S. 23.

117 Zu diesen Vorkommnissen (bzw. medienterminologisch: «Skandalen») vorn Rz. 23.

118 Eigenmittelunterlegung; Compliance-Kosten; Mitarbeiter-Kosten (Boni).

119 Insb. mit Bezug auf die UBS vgl. GALLAROTTI, neue Bankenwelt, S. 23.

120 So etwa die *Zürcher Kantonalbank* (ZKB), welche ihre Strategie (u.a.) auch auf die Akquisition (sehr) vermögender Privatkunden in Asien und Lateinamerika auszurichten scheint (vgl. GALLAROTTI, Heikler Spagat, S. 23, linke Spalte); vgl. alsdann mit Bezug auf die *Credit Suisse* die Meldung in der NZZ vom 28. März 2013, S. 29 («CS wächst in der Vermögensverwaltung»), betreffend die Übernahme des Vermögensverwaltungsgeschäfts von Morgan Stanley in den Regionen Europa (ausser Schweiz), Naher Osten und Afrika.

121 So hat etwa die *Credit Suisse* den Bereich «Asset Management» in die Sparte «Private Banking» integriert (vgl. hierzu etwa FERBER, UBS/CS mit unterschiedlichen Strategien, S. 35). – Die UBS führt demgegenüber eine starke Restrukturierung bzw. einen Abbau des Investment Banking durch und fokussiert ihr Geschäftsmodell damit (ebenfalls) auf die Vermögensverwaltung (vgl. etwa den Artikel «Neuausrichtung der Grossbank – 10 000 Mitarbeiter werden abgebaut», NZZ-Online vom 30. Oktober 2012, insb. den dortigen Abschnitt «Vermögensverwaltung im Fokus»).

122 GALLAROTTI, Umbau, S. 29.

wie institutionelle Anleger) noch mehr als bis anhin zu unmittelbaren *Konkurrenten* der traditionellen schweizerischen Privatbanken¹²³.

Fokussierung allein wird jedoch nicht ausreichen. Gerade auf Seiten der vom Geschäftsmodell her naturgemäss bereits auf das Vermögensverwaltungs-
geschäft «fokussierten» *unabhängigen (externen) Vermögensverwalter* braucht es v.a. ein kompetitives Dienstleistungsangebot¹²⁴ sowie Flexibilität, um sich rasch an veränderte Marktverhältnisse anzupassen. Vermögensverwaltungs-
«Boutiquen», die sich auf ihre Stärken konzentrieren, in der Lage sind, sich als Nischen-«Player» von der Konkurrenz abzuheben, sowie ihre Kosten im Griff haben, wird es auch weiterhin geben, da sie eine (auch künftig) vorhandene Nachfrage (sehr) vermögender Anlegergruppen nach individuellen (Spezial-) Lösungen und Dienstleistungen abdecken.

Auch und gerade angesichts der in den vorstehenden Kapiteln erörterten (markt-)wirtschaftlichen Realitäten, Trends und Perspektiven mit Bezug auf den Vermögensverwaltungsstandort Schweiz erscheint es unerlässlich, dass auch das zugehörige (schweizerische) Recht der Vermögensverwaltung mit der Entwicklung Schritt hält. Dies gelingt indessen nur, wenn die marktwirtschaftlichen, tatsächlichen und ökonomischen¹²⁵ Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung einer möglichst zeitnahen, detaillierten und umfassenden rechtlichen Analyse zugeführt werden (einlässlich hierzu hinten ab Rz. 84 ff.).

123 Zu den schweizerischen Privatbanken vorn Rz. 10 ff.

124 Gemäss «Casey Quirk», eines US-amerikanischen, auf die Beratung von Vermögensverwaltungsfirmen ausgerichteten Consulting-Unternehmens, sind künftig folgende «Value Drivers» entscheidend: «the ability to add Alpha, deliver cheap betas, provide comprehensive solutions» (vgl. KHAN PHILLIPS, S. 31).

125 Hierzu sogleich Rz. 32 ff.

III.

Tatsächliche und

ökonomische Grundlagen

Die nachstehenden Ausführungen haben zum Ziel, ohne Anspruch auf Vollständigkeit diejenigen (tatsächlichen und ökonomischen) Aspekte der Vermögensverwaltung darzulegen, welche für die Analyse der Materie in rechtlicher Hinsicht von besonderer Bedeutung sind. Nach einigen einleitenden Bemerkungen zum Beruf des Vermögensverwalters¹²⁶ wird die (Finanz-)Dienstleistung «Vermögensverwaltung» von der Akquise eines Kunden und dem Erstgespräch über die Erstellung von Risikoprofil und Anlagestrategie bis hin zur Asset Allocation und dauerhaften Verwaltung des Kundenvermögens dargestellt. Da die ökonomischen Aspekte vielfach Hand in Hand gehen mit den rechtlichen Aspekten, sind einzelne juristische Ausführungen (auch) bereits unter diesem Übertitel angebracht. 32

1. Der Beruf des Vermögensverwalters

Die Vermögensverwaltung und damit auch der Beruf des Vermögensverwalters haben sich in den letzten Jahrzehnten und Jahren, v.a. auch seit Ausbruch der Finanzkrise («Nr. 1») im 2008, stark gewandelt. Bereits zwanzig Jahre zuvor (1988) hat Zobl mit Bezug auf den Beruf des Vermögensverwalters (zutreffend) Folgendes festgehalten¹²⁷: 33

«Die Vermögensverwaltung (Portfolio-Management) gehört heute zu jenen Banktätigkeiten, die nur noch durch hochqualifizierte Spezialisten durchgeführt werden können. Dies ist insbesondere deshalb notwendig, weil sich die Anlagemöglichkeiten und -strategien in den letzten Jahren in besonderem Masse vermehrt haben. Eine optimale geographische und branchenmäßige Diversifizierung eines Depots erfordert ein hohes Mass an Ausbildung und Erfahrung.» 34

Was bereits Ende der 80er-Jahre galt, gilt heute umso mehr: Die auf den internationalen Börsen und Märkten gehandelten Anlagen und Finanzprodukte sind sowohl *zahlreicher* als auch *komplexer*, die inhärenten Risiken *schwerer durchschaubar* geworden. Dazu haben sich einschlägige Marktverwerfungen und Finanzkrisen gesellt, welche die Verwaltung von Kundenvermögen enorm *anspruchsvoll* haben werden lassen. In Zeiten von Finanz-, Währungs- und Schuldenkrise als Vermögensverwalter beruflich aktiv zu sein, ist gleichermassen spannend wie spannungsreich und herausfordernd. 35

126 Sogleich Rz. 33 ff.

127 ZOB, S. 322.

- 36 Da es regelmässig um beträchtliche Beträge geht, die einem Vermögensverwalter zu seiner Verwaltung anvertraut werden, trägt er auch eine *hohe Verantwortung*. Entsprechend hohe Anforderungen sind an die *Integrität* von Vermögensverwaltern einerseits und an die *Qualität* von deren Dienstleistungen andererseits zu stellen. Als Vermögensverwalter tätig sein sollten nur Personen, die sich *ethischen Grundsätzen* verpflichtet fühlen und bereit sind, in jeder Situation die *Interessen* der Kunden vollständig zu wahren. Alsdann sollte der Vermögensverwalter über eine angemessene *Ausbildung* (im Finanzbereich) verfügen und bereits ausreichend *Erfahrung* mit Bezug auf die Verwaltung von Vermögen gesammelt haben.
- 37 Die Anforderungen der modernen Finanzökonomie an eine ordnungsgemässe Vermögensverwaltung wie v.a. der Grundsatz der Diversifikation¹²⁸ bringen weiter mit sich, dass ein Vermögensverwalter mit Bezug auf sein *Know-how* im Branchenvergleich (d.h. relativ zu den übrigen Akteuren in den Finanzmärkten) *eher «Generalist» denn «Spezialist»*^{129, 130} sein muss, um für die Ausübung seines Berufs befähigt und in der Lage zu sein. Mit anderen Worten ist ein *anlageklassen-, produkte-, sektor-, länder- und währungsübergreifendes Wissen* erforderlich¹³¹, um ein Depot ordentlich zu diversifizieren und über die gesamte Mandatsdauer fachkundig zu betreuen. Spezialwissen über eine bestimmte Anlage, ein bestimmtes Produkt, ein bestimmtes Land etc. ist zwar wünschenswert, jedoch nicht zwingend notwendig. Anders verhält es sich bei erwecktem Vertrauen oder spezifischer Abrede¹³².

2. Von der Akquise zum (ersten) Kundengespräch

- 38 Bevor das erste Kundengespräch stattfinden kann, bedarf es der *Akquise* des (späteren/möglichen) Kunden. Dem Vermögensverwalter stehen hierfür grundsätzlich die folgenden Akquisitionskanäle zur Verfügung¹³³: (i) Weiterempfehlung durch einen bestehenden Kunden; (ii) öffentliche Werbung (insb. Printmedien; «Road-Shows»); (iii) Internet-Auftritt (Website des Vermö-

128 Hinten Rz. 68 ff.

129 Wie gesagt in relativer (d.h. branchenbezogener) Betrachtungsweise, weshalb hier kein Widerspruch zum (zutreffenden) Zitat von ZOBL, a.a.O., besteht.

130 Vgl. bereits SCHALLER, Know Your Product, S. 451 (rechte Spalte).

131 Vgl. SCHALLER, Know Your Product, S. 452 (linke Spalte).

132 Vgl. hierzu hinten Rz. 283.

133 Allerdings ist nicht jede Akquise, die ökonomisch sinnvoll ist, auch rechtlich erlaubt, v.a. nicht im Bereich grenzüberschreitender Vermögensverwaltungs-Dienstleistungen; hierzu hinten Rz. 768 ff.

gensverwalters); (iv) Networking-Events («Breakfast»/«Lunch»-/«Afterwork-Events»; Seminare; Veranstaltungen allg.) (v) Vermittlung durch anderen Finanzintermediär oder weitere Personen, die in Kontakt mit potenziellen Vermögensverwaltungs-Kunden kommen (Rechtsanwälte, Steuerberater, Treuhänder etc.).

Nach dem bzw. beim ersten (persönlichen/telefonischen/brieflichen/E-Mail-) Kontakt wird alsdann ein *Termin* für ein erstes Kundengespräch vereinbart, das in der Regel in den Räumlichkeiten des Vermögensverwalters stattfindet. Dabei erweist es sich als zielführend, den Klienten vorab auf die von ihm benötigten Informationen und Dokumente aufmerksam zu machen, sodass diese (bzw. zumindest ein Teil hiervon) wenn möglich bereits vor (oder bei) dem ersten Kundengespräch beigebracht werden können. 39

3. Vom Kundengespräch zum Risikoprofil

a. Anlass, Inhalt und Zweck des Kundengesprächs

Anlass und Zweck des (ersten) Kundengesprächs sind – neben einem allfälligen ersten Sich-Kennenlernen – insbesondere, dass der Vermögensverwalter mit dem Anleger dessen Anlageziele bespricht und ihn auf die Risiken der (vom Kunden allenfalls bereits vorgängig ins Auge gefassten) Anlagestrategie und/oder bestimmter Anlagen und Produkte aufklärt. Vorgängig muss der Vermögensverwalter jedoch herausfinden, wie es um die Risikofähigkeit und -bereitschaft des Anlegers steht. 40

b. Risikoprofil: Risikofähigkeit vs. Risikobereitschaft

Das Risikoprofil des Anlegers ist stets individuell-konkret zu erstellen. Es stellt ein Resultat einerseits des Kundengesprächs, andererseits der erhaltenen Dokumentation des Anlegers hinsichtlich seiner Lebens- und Vermögensverhältnisse dar. Das Risikoprofil muss dem Anleger «auf den Leib geschneidert» (massgeschneidert) sein¹³⁴. 41

Das Risikoprofil des Anlegers setzt sich zusammen aus den Elementen (i) (objektive) Risikofähigkeit und (ii) (subjektive) Risikobereitschaft¹³⁵: 42

134 Ist dies nicht der Fall, so liegt eine Verletzung der (vorvertraglichen) Abklärungspflicht vor; eingehend hinten Rz. 108 ff., 428.

135 Bisweilen auch Risikoneigung, Risikotoleranz oder Risikopräferenz genannt.

- 43 (i) Die (objektive) *Risikofähigkeit* besagt, welches Risiko der Anleger in Anbetracht seiner *Lebensumstände* mit seinem Vermögen, allenfalls mit einem Teil hiervon, objektiv einzugehen in der Lage ist. Diese Risikofähigkeit lässt sich im Zuge der Beantwortung der folgenden Frage feststellen:
- 44 «*Welches Risiko kann mit dem zur Verwaltung vorgesehenen Vermögen unter Berücksichtigung der weiteren Vermögensteile, des Anlagezwecks und Anlagehorizonts sowie in Nachachtung sämtlicher weiterer persönlicher Verhältnisse, welche eine Auswirkung auf die finanzielle Gesamtsituation des Anlegers haben können (z.B. berufliche Situation: Job-sicherheit; Karriereplanung; Abstand zum Rentenalter etc.), vernünftigerweise eingegangen werden?*»
- 45 Im Rahmen dieser Fragestellung ist alsdann die gesamte Vermögenssituation des Anlegers unter die Lupe zu nehmen (sog. «Vermögensanalyse»), denn die Risiken, welche mit Bezug auf die zur Verwaltung vorgesehene (Teil-)Vermögensmasse objektiv eingegangen werden können, lassen sich nur im Gesamtvermögenskontext etablieren.
- 46 (ii) Demgegenüber nimmt die (subjektive) *Risikobereitschaft* Bezug auf die *persönlichen* Eigenschaften der Person des Anlegers, konkret auf seinen *Charakter*, insb. seinen Umgang mit Risiken¹³⁶. Die Risikobereitschaft des Anlegers lässt sich mittels der folgenden Fragestellungen eruieren:
- 47 «*Welches Mass an Kursschwankungen/Volatilität vermag der Kunde angesichts seines Charakters zu ertragen? Ist der Anleger eher ein risikofreudiger oder risikoscheuer Typ?*»
- 48 Untersuchungen haben gezeigt, dass die Frage, ob ein Anleger eher risikofreudig oder risikoscheu ist, massgeblich von den Erfahrungen abhängt, die er einerseits aus seinem familiären (insb. frühere Generationen) und sonstigen sozialen Umfeld (Freunde, Arbeitskollegen) bezieht, andererseits aus eigenen Erfahrungen wie etwa das Erleiden eines hohen Verlustes in der Vergangenheit¹³⁷.
- 49 Befragt der Vermögensverwalter im Rahmen des Kundengesprächs den Anleger nach solchen Erfahrungen, lässt sich sein Risikoprofil allenfalls exakter und sicherer bestimmen, insb. indem sich v.a. ein zu risikofreudiger Anleger durch die Aufzeigung der Herkunft seiner Neigung entsprechend etwas «brem-sen» lässt.

136 Vgl. hierzu etwa NZZ vom 8. August 2011, 23 (Artikel «Märkte und Meinungen: Depot-Konstruktionsfehler rächen sich im Crash»).

137 Vgl. den NZZ-Artikel von SCHÄFER M., Risikotoleranz, S. 47, unter Zugrundelegung einer Studie von KLEMENT/MIRANDA (2012).

Wesentlich ist mit Bezug auf die zwei Komponenten Risikofähigkeit und -bereitschaft, deren Verhältnis zueinander richtig einzuschätzen: Beide Risikoaspekte, d.h. sowohl die (objektive) Risikofähigkeit als auch die (subjektive) Risikobereitschaft müssen zur gewählten Anlagestrategie und damit letztlich zum Anleger «passen». Dieses Erfordernis ist ein Ausfluss der «Suitability»-Doktrin¹³⁸, welche sich nicht nur (bzw. nicht in erster Linie) auf die Eignung der investierten Anlagen und Finanzinstrumente bezieht, sondern auch (und zualtererst) auf die Eignung der eingeschlagenen Strategie. Konkret bedeutet dies Folgendes:

In denjenigen Fällen, in denen sich die Risikofähigkeit mit der Risikobereitschaft (in etwa) *deckt*, so z.B. bei einem sehr vermögenden Anleger mit langfristigem Anlagehorizont, der zugleich risikofreudig ist, lässt sich die entsprechende strategische Ausrichtung des Depots relativ rasch festlegen (hier z.B. eine Strategie mit erhöhter bis hoher Exposition in Aktien generell, allenfalls gar in Aktien von Unternehmen aus Schwellenländern, oder Gold-/Silberminen etc.).

In zahlreichen Fällen ist die Risikofähigkeit des Anlegers jedoch *nicht* deckungsgleich mit der Risikobereitschaft¹³⁹. Dort, wo der Charakter des Anlegers an sich erlauben würde, Risiken einzugehen, jedoch die Vermögenslage, der Anlagehorizont¹⁴⁰ oder andere objektive Umstände in den Lebensverhältnissen entsprechende (erhöhte) Risiken als nicht ratsam erscheinen lassen, muss der Vermögensverwalter das Depot strategisch an der (tieferen) Risikofähigkeit ausrichten. – Umgekehrt wäre es jedoch gleichermassen unzulässig, dem Anleger eine Strategie vorzuschlagen bzw. unterzeichnen zu lassen, die zwar seiner Risikofähigkeit entspräche, der Anleger sich jedoch damit innerlich «*nicht wohl*» *fühlt*. In einem solchen Fall, wo die (subjektive) Risikobereitschaft des Anlegers (deutlich) *tiefer* ist als dessen (objektive) Risikofähigkeit, muss bei der Festsetzung der Strategie auf die niedrigere Risikobereitschaft Rücksicht genommen und die Risiken entsprechend angepasst werden, um «Suitability» zu gewährleisten.

138 «Suitability» ist ein Teilgehalt der auftragsrechtlichen *Sorgfalts- und Treuepflicht* (Art. 398 Abs. 2 OR); HEIM/PFIFNER, S. 70; vgl. auch bereits SCHALLER, Einsatz strukturierter Produkte, S. 107 (linke Spalte, unten), dort mit Bezug auf strukturierte Produkte; zurückhaltender indessen SCHENKER, Position des Kunden, S. 22, welcher eine auftragsrechtliche Nebenpflicht annimmt.

139 So auch etwa bereits SCHÄFER M., Risikotoleranz, S. 47 (4. Spalte).

140 Zum Anlagehorizont alsdann auch hinten Rz. 62.

- 53 Im Ergebnis ist somit stets diejenige Komponente des Risikoprofils ausschlaggebend, welche *niedriger* ist. Hiernach ist die Anlagestrategie auszurichten.

4. Vom Risikoprofil zur Anlagestrategie

- 54 Nachdem der Vermögensverwalter das Risikoprofil seines Kunden (inkl. einer Analyse der bisherigen Vermögenszusammensetzung) ermittelt hat, ist als Nächstes die hierzu passende Anlagestrategie auszuarbeiten.

a. «Basis»-Anlagestrategien/Vorbehalt

- 55 In der Vermögensverwaltung haben sich bis heute einige «Basis»-Anlagestrategien etabliert. Es handelt sich hierbei um «klassische» Anlagestrategien für die drei grundlegenden, freilich jedoch lediglich «holzschnittartigen»¹⁴¹ Kategorien von Anlegern bzw. deren Risikoprofilen:

- «*Kapitalerhalt*»¹⁴²; beim (realen) Kapitalerhalt («capital preservation») als Anlagestrategie (bzw. Anlageziel) geht es einzig (aber immerhin) darum, dass die Rendite nicht kleiner als die Inflationsrate sein soll¹⁴³. Typische, auf Kapitalerhalt ausgerichtete Investitionen sind Geldmarktanlagen und Obligationen.
- «*Ausgewogen*»¹⁴⁴; eine ausgewogene Anlagestrategie bezweckt die Herstellung eines Gleichgewichts zwischen risiko-/renditearmen und -reichen Anlagen im Depot des Anlegers.
- «*Kapitalwachstum*»¹⁴⁵; ein Depot, für welches Kapitalwachstum als Anlagestrategie bzw. Anlageziel vorgesehen ist, besteht überwiegend (oder allenfalls gar ausschliesslich) aus Anlagen, deren Renditeerwartungen (und

141 Zum entsprechenden Vorbehalt sogleich Rz. 56.

142 Weitere Umschreibungen für *kapitalerhaltende* Anlagestrategien sind: «Laufender Ertrag» (EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1695); «Einkommen» (EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1705); «konservativ»; «Zinse»; «Einkommen»; «Income»; «Fixed Income».

143 Vgl. etwa BROWN/REILLY, S. 39: «Capital preservation means that investors want to minimize their risk of loss, usually in real terms: They seek to maintain the purchasing power of their investment. In other words, the return needs to be no less than the rate of inflation».

144 Weitere Umschreibungen für *ausgewogene* Anlagestrategien sind: «Zinsertrag gleichgewichtet mit Wertzuwachs» (ZOB, S. 321 unten); «Substanzerhalt und Kapitalgewinne»; «Mixed Portfolio»; «Balanced».

145 Eine weitere Umschreibung für eine auf *Kapitalwachstum* ausgerichtete Anlagestrategie ist etwa «Aktien» (EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1709).

dementsprechend die Risiken) als erhöht bis hoch zu klassifizieren sind. Zu diesen Anlagen zählen insbesondere Aktien, aber auch Investitionen in Emerging Markets und in bestimmte Rohstoffe, ferner in Private-Equity.

Aufgrund des Suitability-Erfordernisses¹⁴⁶ ist mit Bezug auf den Einsatz einer solchen Basis-Anlagestrategie indessen bereits an dieser Stelle der *Vorbehalt* anzubringen, dass die hierfür vorgesehene Asset Allocation auch tatsächlich zum Kunden passen muss. Ansonsten bedarf es einer Adjustierung. 56

b. Festsetzung einer «passenden» Anlagestrategie

Im Anschluss an das soeben Gesagte bedarf es der Festsetzung einer mit Blick auf das vorgängig ausgearbeitete Risikoprofil (und somit hinsichtlich des Kunden) passenden Anlagestrategie. Dabei ist von einer «Schablonisierung» des Kunden abzusehen. Vielmehr ist die Anlagestrategie individuell für jeden einzelnen Kunden festzulegen. Natürlich darf dabei i.S. eines «starting point» auf eine vordefinierte (standardisierte) Anlagestrategie zurückgegriffen werden, jedoch bedarf es hernach einer Abstimmung (Adjustierung) der einzelnen strategischen Elemente mit Bezug zum einzelnen Anleger. 57

Nebst der Ausarbeitung einer den (erarbeiteten) Risiko- und Renditevorstellungen des Kunden entsprechenden, konkretisierten Anlagestrategie gehört hierzu etwa auch die Überlegung, ob die Anlagestrategie mittels einer aktiven Bewirtschaftung des Portefeuilles, mit der der Vermögensverwalter versucht, «den Markt zu schlagen», oder aber passiv, d.h. über den Einsatz von Indexprodukten und -fonds umgesetzt werden soll¹⁴⁷. 58

Die Anwendung von «Faustregeln» wie die Formel «100 minus Alter [des Anlegers] = Aktienquote» ist für die Ermittlung der passenden Anlagestrategie nicht bloss zu simpel¹⁴⁸, sondern schlicht ungenügend. Die Festsetzung der passenden Anlagestrategie ist vielmehr ein anspruchsvoller Prozess, bei dem es um ein (mehrfaches/«hin-und-her») «Abgleichen» zwischen den einzelnen Aspekten des Risikoprofils und den infrage kommenden Strategieelementen geht. Letztere werden also Ersterem schrittweise angenähert, bis sie schliesslich mit dem Risikoprofil deckungsgleich sind. 59

146 Mit Bezug auf das Privatrecht vgl. hinten Rz. 260, 268, 285 f.; mit Bezug auf das (künftige) Aufsichtsrecht vgl. hinten Rz. 687 und Fn. 1516.

147 Zur Unterscheidung vgl. etwa FABOZZI/MARKOWITZ, S. 6.

148 So FERBER, Geldanlage, S. 262.

c. Konkretisierung der Anlagestrategie mittels
«Anlagerichtlinien» und weiterer Parameter
(insb. Referenzwährung; Anlagehorizont)

- 60 Die ausgearbeitete Anlagestrategie lässt sich sodann mittels Festsetzung zusätzlicher Anlagerichtlinien weiter konkretisieren (was in der Praxis denn auch häufig geschieht). Die Etablierung von Anlagerichtlinien hat die folgenden Implikationen: Anlagerichtlinien führen grundsätzlich zu einer für den Anleger besseren Erfassung bzw. «Vorstellung» der anvisierten Strategie und engen gleichzeitig den Spielraum des Vermögensverwalters mit Bezug auf die Asset Allocation ein; sein «Ermessen» ist in diesen Fällen nicht mehr «frei».
- 61 Anlagerichtlinien können entweder *positiv* (z.B.: «Investitionen nur in US \$-Anlagen») oder *negativ* (z.B.: «keine Investitionen in Pharma-Titel») formuliert werden. Letztere werden häufig auch als «Anlagerestriktionen» bezeichnet¹⁴⁹. Neben Einzelanweisungen mit Bezug auf bestimmte zu erwerbende oder gerade nicht zu erwerbende Anlagen werden mit Bezug auf die einzelnen Anlageklassen häufig *prozentuale Bandbreiten* vereinbart, innerhalb derer sich der jeweilige Teil des verwalteten Vermögens während des Mandats zu bewegen hat (Bsp.: «40–60% Aktien»)¹⁵⁰.
- 62 Ausserdem sind der Anlagehorizont und die Referenzwährung festzulegen:
- Als *Referenzwährung* wird in der Regel diejenige Währung gewählt, in welcher der Anleger «denkt» oder seinen Lebensunterhalt zu bestreiten hat¹⁵¹. Die Performance des Depots wird in aller Regel in der Referenzwährung ausgewiesen. Ausserdem wird zumeist festgehalten, dass der überwiegende Teil des verwalteten Vermögens in der Referenzwährung investiert sein soll.
 - Der *Anlagehorizont* besagt, bis zu welchem Zeitpunkt der zur Verwaltung anvertraute Teil des Vermögens des Anlegers investiert bleiben kann bzw. *ab wann* der Anleger grundsätzlich darauf angewiesen sein will, das ver-

149 Vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1697 ff.

150 Damit wird die (sog.) *strategische* «Asset Allocation», mithin die eigentliche Anlagestrategie, definiert (hierzu etwa EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1942 ff.; vgl. auch das Formulierungs-Bsp. hinten Rz. 66), während bei der *taktischen* Asset Allocation die Abweichungen i.S.v. *Über-* oder *Untergewichtungen* der einzelnen Anlageklassen zu den Durchschnittswerten der strategischen Asset Allocation festgelegt werden (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1948).

151 Vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1692; unpräzise BURG, Rz. 165 («... die ihm [dem Kunden] am besten vertraute Währung»).

waltete Vermögen für andere Zwecke gebrauchen zu können. Es wird unterschieden zwischen *kurz-* (einige Monate bis einige wenige Jahre), *mittel-* (drei bis fünf Jahre) und *langfristigen* Anlagehorizonten (über fünf Jahre)¹⁵². Der Anlagehorizont wirkt sich massgeblich auf die zu verfolgende Anlagestrategie aus, denn bei einem kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont sind die Risiken zu reduzieren, da der Anleger keine Zeit hat, allfällige Verluste «auszusitzen» bzw. wieder aufzuholen¹⁵³, während die Risiken bei mittel- bis langfristigen Anlagehorizont (in Übereinstimmung mit einem entsprechenden Risikoprofil) erhöht werden können.

d. Exkurs: Parteien vereinbaren keine Anlagestrategie

In gewissen, heutzutage allerdings eher selten anzutreffenden Fällen kann es vorkommen, dass die Parteien weder über eine Anlagestrategie sprechen noch eine solche (vertraglich) vereinbaren. In einem solchen Fall – sollte dies denn überhaupt (aus rechtlicher Optik) zulässig sein¹⁵⁴ – kommt dem Vermögensverwalter ein sehr weites Ermessen bei der «Asset Allocation» zu. Die Erteilung einer solchen «Carte Blanche» setzt auf Seiten des Anlegers ein besonderes, (äusserst) hohes, wenn nicht gar «blindes» Vertrauen voraus. 63

5. Von der Anlagestrategie (-richtlinien) zur «Asset Allocation»

a. «Asset Allocation»; betriebsinterne Anlagepolitik; Schranken

Nach der Etablierung (und Vereinbarung) einer konkreten Anlagestrategie, allenfalls mitsamt konkretisierender (und/oder einschränkender) Anlagerichtlinien, geht es für den Vermögensverwalter darum, diese Vorgaben in die Tat umzusetzen, d.h. die ihm zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte auf die verschiedenen (vorgesehenen) Anlageklassen¹⁵⁵ (Aktien, Geldmarkt, Ob- 64

152 Vgl. etwa BROWN/REILLY, S. 41; EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 1693.

153 Wesentlich ist in diesem Zusammenhang die Erkenntnis, dass ein Anleger bei einem Verlust von z.B. (-)50% des verwalteten Vermögens anschliessend einen Kursanstieg von (+)100% benötigt, um wieder dasselbe Kursniveau wie vor der Verlustphase zu erreichen, was entsprechend Zeit (und Geduld) erfordert.

154 Vgl. hinten Rz. 266 ff.

155 Zum Begriff «Anlageklasse» und dessen Inhalt weiterführend etwa ANSON/FABOZZI/JONES, S. 15 ff.

ligationen, Rohstoffe, Immobilien etc.) in den verschiedenen Währungen aufzuteilen und entsprechende Investitionen zu tätigen. Dieser Prozess wird gemeinhin als «*Asset Allocation*» bezeichnet¹⁵⁶.

- 65 Bei arbeitsteilig organisierten Vermögensverwaltern, insb. bei Grossbanken und (grösseren) Privatbanken, wird die konkrete *Asset Allocation* für die verschiedenen Mandatsklassen bzw. Anlagestrategien¹⁵⁷ oftmals durch die betriebsinterne (vielfach sog.) «*Anlagepolitik*» vorgegeben, welche (Letztere) zumeist durch das *bankeigene* «*Research*» bestimmt und (intern) publiziert wird. Dabei kann die Anlagepolitik entweder nur in groben Zügen ausgearbeitet sein (z.B. hinsichtlich der momentanen taktischen *Asset Allocation* für bestimmte Anlageklassen) oder bis auf die Einzeltitelebene hinabreichen.
- 66 Beispiel: Für Vermögensverwaltungsmandate mit ausgewogener Anlagestrategie und einer Aktien-Bandbreite zw. 40 und 60% (strategische *Asset Allocation*) kann etwa durch die «*Research*»-Abteilung die Vorgabe erfolgen, angesichts momentaner Marktverhältnisse sei in diesen Mandaten eine Aktienquote von 45% anzustreben (taktische *Asset Allocation*). Weiter können Vorgaben gemacht werden mit Bezug auf spezifische Aktien, in welche alsdann das Vermögen der Anleger investiert werden soll, z.B. in Aktien nachhaltiger Energieunternehmen, in Bankentitel, Technologieaktien etc.
- 67 Eine entsprechende betriebsinterne «*Anlagepolitik*», ja überhaupt die *Asset Allocation* als Ganzes, muss sich indes stets im Rahmen der rechtlichen Vorgaben gemäss VV-Vertrag (sowie allgemeiner rechtlicher Vorschriften)¹⁵⁸ bewegen. Innerhalb dieser vom Recht vorgegebenen Leitplanken kommt dem Vermögensverwalter allerdings ein zumeist relativ breites, *ökonomisches Ermessen* mit Bezug auf die Details der *Asset Allocation* zu. Wesentlich ist jedoch auch hier im Auge zu behalten, dass der Vermögensverwalter nicht vollkommen frei ist in seinen ökonomischen Entscheidungen, sondern diese nach den (sog.) «*Regeln der Kunst*», d.h. (hier) nach *anerkannten ökonomischen Grundsätzen* zu etablieren hat. Hierzu zählt insbesondere das Prinzip der Diversifikation.

156 Statt vieler etwa FERBER, Geldanlage, S. 258 (zuoberst); EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1940.

157 Zu den (Basis-)Anlagestrategien vorn Rz. 55.

158 So v.a. Art. 398 Abs. 2 OR, ausserdem selbstregulatorische Vorschriften; vgl. zum Verhältnis Recht vs. Ökonomie hinten Rz. 82 f.

b. Prinzip der Diversifikation: Vermeidung anlagespezifischer (unsystematischer) («Klumpen-»)Risiken

Das Prinzip der Diversifikation geht v.a. auf MARKOWITZ und dessen moderne Portfoliotheorie zurück¹⁵⁹, welche (stark vereinfacht) unterstellt, dass in einem diversifizierten Depot ein (für den Anleger) «optimales» Verhältnis zwischen Rendite und Risiko herrscht¹⁶⁰. Dieses Diversifikationsprinzip wird gemeinhin mit folgender Börsenweisheit umschrieben: «Leg' nicht alle Eier in einen Korb»¹⁶¹. Weiterführend liesse sich ergänzen: «... und verteil' die Körbe auf mehrere Träger und schick' sie durch verschiedene Strassen».

Diversifikation bedeutet mithin, das zu verwaltende Vermögen des Anlegers auf verschiedene, möglichst gering korrelierende Anlageklassen (Aktien, Geldmarkt, Obligationen, Rohstoffe, Immobilien etc.) und innerhalb dieser Anlageklassen wiederum auf verschiedene Länder, Sektoren¹⁶² und Währungen zu verteilen bzw. zu «streuen». Umgekehrt betrachtet führt eine solche Streuung (Diversifikation) zur Vermeidung bzw. zumindest Verminderung von anlagespezifischen und daher unsystematischen (vielfach auch sog. «Klumpen-»)Risiken.

Die erwähnte *Korrelation* verschiedener Anlageklassen und Anlagen ist dabei ein wichtiges Kriterium. Sie kann zwischen $+1$ und -1 liegen¹⁶³. Bei einer Korrelation zwischen 0 und $+1$ haben zwei Anlageklassen oder Anlagen einen (gestützt auf historische Korrelationswerte prognostizierten) ähnlichen bis identischen Kursverlauf, während es sich bei einer Korrelation zwischen 0 und -1 umgekehrt verhält (unähnlicher bis gegensätzlicher Kursverlauf)¹⁶⁴. Mit der

159 Vgl. MARKOWITZ (1952), Portfolio Selection, S. 77 ff.; vgl. ferner auch MARKOWITZ (2010), Portfolio Theory, 21–23.

160 Illustrativ etwa TRIEBE, S. 11.

161 TRIEBE, S. 11; vgl. auch FERBER, Geldanlage, S. 260.

162 Zur Bedeutung einer Diversifikation nach Branchen (Sektoren) jüngst wieder GATTRINGER, S. 21; vgl. hierzu ausserdem das folgende, illustrative Zitat von MARKOWITZ, Portfolio Selection, S. 89: «A portfolio with sixty different railway securities, for example, would not be as well diversified as the same size portfolio with some railroad, some public utility, mining, various sort of manufacturing, etc. The reason is that it is generally more likely for firms within the same industry to do poorly at the same time than for firms in dissimilar industries».

163 Vgl. etwa FABOZZI/MARKOWITZ/KOLM/GUPTA, S. 56 (zuoberst).

164 FABOZZI/MARKOWITZ/KOLM/GUPTA, a.a.O.

Diversifikation wird eine möglichst *geringe* Korrelation zwischen den einzelnen Anlageklassen und Anlagen angestrebt¹⁶⁵.

- 71 Besonders zu beachten gilt es auch, dass es mit Bezug auf die Korrelation einer konkreten Anlage mit anderen Anlagen – und damit hinsichtlich ihres Diversifikationseffekts – nicht (bzw. nicht nur) auf den «Inhalt», sondern ebenso (und teilweise gar überwiegend) auf die «Verpackung» ankommt. Hierzu die folgenden zwei Fallbeispiele:

Beispiel Nr. 1: Gold

Der Rohstoff Gold gilt (bzw. galt) gemeinhin als in Krisenzeiten «sichere» Anlage¹⁶⁶. Der (typische) Charakter einer Anlage kann sich jedoch nachhaltig verändern, wenn die Anlage in eine *Aktie* verpackt wird. So stellt etwa der Kursverlauf von Rohstoff- und insbesondere (*Gold-*)*Minenaktien* nicht eigentlich ein Abbild des Rohstoff-/Goldpreises dar¹⁶⁷, sondern ein an das unternehmerische Risiko der einzelnen Mine gebundenes Aktienrisiko¹⁶⁸. Rohstoff-/Minenaktien sind daher grundsätzlich ähnlichen Risiken ausgesetzt wie andere Aktien auch, so insb. (hohen) Volatilitäten¹⁶⁹, wenn nicht gar (angesichts ihres Spekulationscharakters) erhöhten Markt- und Kursrisiken. Denn gerade mit Bezug auf *Minenaktien* sind auch die Risiken von Währungsschwankungen, Produktionsausfällen (etwa aufgrund von Streiks oder Unfällen) und politische Instabilitäten zu beachten. Rohstoff- und insb. *Minenaktien* eignen sich daher nur für entsprechend risikobereite Anleger mit langfristigem Anlage-

165 Vgl. nochmals MARKOWITZ, Portfolio Selection, S. 89: «It is necessary to avoid investing in securities with high covariances among themselves».

166 Der Ruf von Gold als «sicherer Hafen» wird jedoch je länger, desto häufiger infrage gestellt; vgl. bereits den Artikel «More bounce per ounce», Financial Times 1./2. Oktober 2011; alsdann (im Zuge des Einbruchs des Goldpreises Mitte April 2013) etwa auch RASCH, Drohendes Ende der Goldhaussa, S. 22 (vgl. auch den dortigen Chart des Goldpreises 2006 (Apr.) 2013, auf welchem v.a. auch die erhebliche Korrektur bei Ausbruch der Finanzkrise «Nr. 1» im Herbst 2008 deutlich ersichtlich ist).

167 Vgl. nur bereits die Unterschiede im Verlauf (Chart) des Goldpreises vs. des «Gold-BUGS-Index» (BUGS = Basket of Unhedged Stocks), in dem international tätige Goldminenunternehmen abgebildet werden, die sich nicht mittels Terminverkäufen absichern, im Artikel «Hohe Kosten belasten die Kursentwicklung der Goldminenwerte», in: Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 4. März 2013, S. 30.

168 Vgl. etwa FERBER, Geldanlage, S. 247 (zuunterst).

169 Vgl. nochmals den Chart des (sog.) «Gold-BUGS-Index» (BUGS = Basket of Unhedged Stocks) im Artikel «Hohe Kosten belasten die Kursentwicklung der Goldminenwerte», in: Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 4. März 2013, S. 30.

horizont, *nicht* jedoch als Diversifikationsinstrument gegenüber herkömmlichen Aktien.

Beispiel Nr. 2: Immobilien

Immobilien gelten gemeinhin als (grundsätzlich) *langfristige*, (eher) *defensive* und *stabile* (eben «immobile») Anlage mit *realem Wert*, weshalb sie (u.a.) als Schutz vor Papiergeldentwertung (Inflation) dienen können. Wird jedoch (statt einer Direktinvestition) in *Aktien* einer *Immobilien-AG* investiert, führt dies zu einer beträchtlichen Erhöhung des Risikos, denn Titel (insb.) von börsenkotierten Immobilien-AGs weisen eine erhöhte Korrelation mit den Aktienmärkten auf, weshalb sie entsprechenden Schwankungen (Volatilitäten) wie Aktien unterworfen sind¹⁷⁰. Dieses Risiko akzentuiert sich noch weiter, wenn in Immobilien-AGs investiert wird, deren Portefeuille aus Immobilien in «*Emerging Marktes*» besteht. Entsprechend eignen sich Immobilien-AGs im Allgemeinen und solche mit Emerging-Markets-Bezug im Besonderen grundsätzlich *nicht* zur Diversifikation des Aktienanteils eines Depots.

Auch wenn (etwa) während der Finanzkrise («Nr. 1») zahlreiche Anlagen wesentlich stärker korrelierten als erwartet¹⁷¹, ist das vorstehend erörterte Prinzip der Diversifikation im Grundsatz unbestritten geblieben¹⁷². Auch (und gerade) in Krisenzeiten ist es daher nach wie vor am sinnvollsten¹⁷³, wenn der Anleger sein Vermögen auf verschiedene Anlagen in verschiedenen Sektoren, Währungen und Ländern verteilt hat, statt nur auf einzelne wenige (oder gar nur eine) Anlage¹⁷⁴. 72

c. Standardisierte Asset Allocation in der Fondsportfolioverwaltung

Von der individuellen, d.h. auf jeden Kunden einzeln zugeschnittenen Asset Allocation ist die sog. «Fondsportfolioverwaltung» zu unterscheiden. Bei dieser 73

170 Vgl. hierzu nochmals FERBER, Geldanlage, S. 241.

171 Allgemein hierzu EMCH/RENN/ARPAGAU, Rz. 1954.

172 Vgl. FERBER, Geldanlage, S. 260 (Überschrift): «Die Portfoliotheorie bleibt gültig»; alsdann TRIEBE, S. 11; SCHALLER, NZZ 2012, S. 23.

173 Dies immer aus ökonomischer Sicht; vertragliche Spezialabreden mit einem entsprechend informierten und risikobereiten Anleger bleiben vorbehalten (vgl. hierzu auch bereits SCHALLER, NZZ 2012, S. 23).

174 Vgl. etwa FERBER, Geldanlage, S. 258 f., wonach in einer Marktkrise die Verluste in einem ausgewogenen Portefeuille weniger hoch ausfallen als in einem reinen Aktienportefeuille.

erfolgt eine gewisse *Standardisierung* der Asset Allocation mehrerer Kunden mit gleichem bzw. zumindest vergleichbarem Risikoprofil, indem die zu verwaltenden Kundenvermögen einem (möglichst) passenden *Musterportefeuille* zugeteilt und hernach entsprechend verwaltet werden.

6. Von der «Asset Allocation» zur dauerhaften Vermögensverwaltung

a. Überwachung des Portefeuilles («Monitoring»)

- 74 Nach erfolgter (umgesetzter) Asset Allocation, d.h. nach getätigten Investitionen des zur Verwaltung anvertrauten Vermögens in die entsprechenden Anlagen und Produkte, hat der Vermögensverwalter die Aufgabe, das Portefeuille des Anlegers dauerhaft zu überwachen (sog. «Monitoring»).
- 75 Bei einer *aktiven* Vermögensverwaltung ist das Monitoring wesentlich anspruchsvoller als bei einer (rein) *passiven*, index- bzw. fondsorientierten Vermögensverwaltung. In beiden Fällen geht es indessen im Grundsatz darum, einerseits die *Wert- bzw. Kursentwicklung* der im Depot vorhandenen Anlagen und Produkte zu beobachten, andererseits das gesamte Portefeuille im Auge zu behalten, insbesondere Abweichungen der *Gewichtung* der einzelnen Anlagen und Produkte von der vereinbarten Anlagestrategie rechtzeitig zu erkennen. Solche Überwachungs- und Kontrollaufgaben werden innerhalb einer zunehmend industrialisierten Vermögensverwaltungs-Branche oftmals auch an externe Dienstleister ausgelagert¹⁷⁵.
- 76 Weil das Monitoring zu einer ordnungsgemässen Vermögensverwaltung zählt, erwachsen hieraus dem Vermögensverwalter, welcher gegenüber dem Kunden selbstredend auch bei ausgelagertem Monitoring verantwortlich bleibt, entsprechende Pflichten¹⁷⁶.

b. (Börsen-)Transaktionen/Umschichtungen («Rebalancing»)

- 77 Die Zusammensetzung eines verwalteten Depots bleibt selten bis nie während der gesamten Laufzeit des VV-Mandats dieselbe. Vielmehr kann sich der Vermögensverwalter aufgrund von Ereignissen an den sich laufend verändernden Börsen und Märkten veranlasst sehen, bestimmte Anlagen und Produkte, die noch nicht Bestandteil des verwalteten Depots sind, zu *kaufen*, oder bereits in-

175 Vgl. RASCH, Kostendruck, S. 33.

176 Zu diesen Überwachungspflichten hinten Rz. 321 ff.

vestierte Anlagen und Produkte zu *veräußern*. Solche Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen, die der Vermögensverwalter – je nach VV-Mandat und Klient – häufig bis immer selbständig trifft, führen zu entsprechenden (Börsen-)Transaktionen. Der Vermögensverwalter veranlasst (bei Transaktionen auf dem Sekundärmarkt) die entsprechenden Kauf- oder Verkauforders¹⁷⁷ oder trifft (bei Bezügen aus Emission/auf dem Primärmarkt) die nötigen Vorkehrungen im Kontakt mit den zuständigen Stellen (Emittent, Bank etc.).

Sofern im Zuge des vorstehend erörterten Monitoring¹⁷⁸ eine *Disbalance* des Depots (oder ein anderer problematischer Umstand) ans Tageslicht kommt, ist oftmals eine Umschichtung (sog. «Rebalancing») angezeigt, um das Depot wieder ins Lot zu bringen¹⁷⁹. Hieraus kann dem Vermögensverwalter auch eine eigentliche Handlungspflicht erwachsen, d.h. eine (allfällige) (Rechts-)Pflicht zur Umschichtung des Depots¹⁸⁰. Da ein Umschichten indessen stets Transaktionskosten mit sich bringt¹⁸¹, ist ein Rebalancing des Depots nicht immer angezeigt, sondern hängt im Einzelfall von der Intensität (und Dauer) der Disbalance ab¹⁸². 78

c. Berichterstattung («Reporting»)

Sodann gehört zur dauerhaften Vermögensverwaltung eine (periodische) Berichterstattung («Reporting») gegenüber dem Kunden. Bisweilen wird (auch) dieser Bereich vom Vermögensverwalter im Rahmen eines «Outsourcing» an einen externen Dienstleister delegiert¹⁸³. Auch hier gilt selbstredend, dass der Vermögensverwalter für ein ordentliches Reporting verantwortlich bleibt. 79

Der wichtigste Teil des Reporting des Vermögensverwalters gegenüber dem Kunden ist der *Stand* (Brutto-/Nettovermögenswert) und die Entwicklung 80

177 Die konkrete Vorgehensweise unterscheidet sich je nachdem, ob der Vermögensverwalter zugleich eine Bank-/Effektenhändlerlizenz besitzt, mithin die entsprechenden Kauf- oder Verkauforders selbst ausführen kann, oder ob er als externer Vermögensverwalter qualifiziert, sodass er die Orders der Depotbank übermitteln muss, welche diese hernach ausführt.

178 Rz. 74 ff.

179 Vgl. etwa SCHÄFER M., Anlagen wieder ins Lot bringen, S. 7.

180 Hierzu einlässlich hinten Rz. 323 ff.

181 Hierzu etwa EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 1950.

182 Zu den Schwellenwerten und Reaktionsfristen hinten Rz. 324 f.

183 Vgl. nochmals RASCH, Kostendruck, S. 33.

(Mittelzu-/abflüsse; entsprechend «gewichtete»¹⁸⁴ *Performance*¹⁸⁵) des verwalteten Vermögens insgesamt sowie der einzelnen Anlagen und Produkte.

d. Überprüfung des Risikoprofils des Anlegers/ (evtl.) Anpassung der Anlagestrategie

- 81 Da sich die Lebensumstände eines Anlegers ändern (können) (etwa beim Übertritt vom Erwerbsleben in den Ruhestand, bei angefallenen Erbschaften, beim Wechsel der Wohnsituation von Miete zu Eigentum o.Ä.), sind schliesslich die einzelnen Parameter des *Risikoprofils* ebenfalls einer periodischen Überprüfung zu unterziehen, ansonsten die Gefahr besteht, dass die einst gewählte (und damals für passend befundene) Anlagestrategie nun plötzlich nicht mehr zum Anleger passt¹⁸⁶. Wenn sich diese Gefahr verwirklicht, sich mithin Anlagestrategie und Risikoprofil auseinandergelebt haben, wird der Vermögensverwalter mit dem Anleger das Gespräch suchen (müssen) zwecks Anpassung der Anlagestrategie an die veränderten Verhältnisse.

7. Ökonomie vs. Recht der Vermögensverwaltung

- 82 Die vorstehend erörterten sowie sämtliche weiteren anerkannten ökonomischen Grundsätze sind für eine ordnungsgemässe Vermögensverwaltung von hoher Wichtigkeit. Gleichwohl können sie innerhalb der Schranken des Rechts durch Spezialabreden grösstenteils übersteuert werden. Konkret hat dies zu bedeuten, dass der Vermögensverwalter sich vorab grundsätzlich an die rechtlichen Absprachen inkl. allfälliger Weisungen des Klienten zu halten hat, selbst wenn andere, d.h. von den damit einhergehenden Rechtspflichten abweichende Vorgehensweisen, Strategien oder Investitionen ökonomisch betrachtet vielleicht sinnvoller und zielführender wären.

184 Zu dieser (sog.) «Time Weighted Rate of Return» (TWR) etwa EMCH/RENZ/ARPA-GAUS, Rz. 1723.

185 Auch diese kann *brutto* oder *netto* angegeben werden; für den Anleger entscheidend ist indessen einzig die *Nettoperformance*, d.h. *nach Abzug* sämtlicher im Rahmen der Vermögensverwaltung angefallenen *Kosten* und *Gebühren*.

186 Zur damit einhergehenden (Rechts-)Pflicht hinten Rz. 121.

Das Recht der Vermögensverwaltung ist somit stets «stärker» als die Ökonomie der Vermögensverwaltung¹⁸⁷. 83

187 Die tatsächlichen, ökonomischen Aspekte eines Falles sind daher immer an den Vorgaben des Rechts der Vermögensverwaltung zu messen. Entsprechend ist es denn auch für heutige (moderne) Juristen, die im Recht der Vermögensverwaltung tätig sind, unabdingbar, über die erforderlichen ökonomischen Kenntnisse zu verfügen oder sich diese anzueignen, um «das, was geschah» während eines VV-Mandats, mithin die Tätigkeit des Vermögensverwalters im konkreten Fall, anhand der vertraglichen und gesetzlichen Vorgaben beurteilen zu können. – *Anders* noch THALMANN, S. 192, welcher (1994) dafür hielt, dass der Jurist «die Grundlagen des Könnens des Vermögensverwalters» nicht beurteilen könne.

IV.

Schuldrechtliche Grundlagen

1. Vermögensverwaltungsvertrag

Rechtsgrundlage einer jeden (entgeltlichen) Verwaltung fremden Privatvermögens ist ein *Vertrag* hierüber. Dieser Vermögensverwaltungsvertrag (nachstehend vielfach auch abgekürzt: «VV-Vertrag») bedarf vorab einer rechtlichen Qualifikation (*Rechtsnatur*; vgl. nachstehend *a*). Vor Vertragsschluss manifestieren sich *Aufklärungs-* und *Abklärungspflichten* des Vermögensverwalters gegenüber dem (künftigen) Klienten (Anleger) (*b*). *Kommt* alsdann der Vertrag in einer bestimmten *Form zustande* (*c*), so richtet sich der Pflichtenkatalog während der Mandatsdauer nach den einzelnen, im VV-Vertrag festgelegten *Vertragsklauseln* (*d*), insbesondere nach der vertraglich vereinbarten *Anlagestrategie* (hinten 2.), ergänzt durch die auftragsrechtliche *Sorgfalts- und Treuepflicht* und hieraus abgeleiteter, spezifischer Pflichten (Gebot der Diversifikation bzw. Verbot von Klumpenrisiken; «Know Your Product» etc.; hinten 3.). Für die Vermögensverwaltung schuldet der Anleger im Gegenzug eine *Vergütung* (hinten 4.), der Vermögensverwalter hinwiederum *Auskunft* (Rechnenschaftsablage; hinten 5.) sowie (allenfalls) *Herausgabe* (Ablieferung; hinten 6.)

a. Rechtsnatur des VV-Vertrags (Qualifikation)

aa. Werkvertrag vs. Auftrag

«Vermögensverwaltung» heisst eigenständiges Tätigwerden für und im Interesse des Anlegers mit Bezug auf die zur Verwaltung anvertraute Vermögensmasse. Anhand des Kriteriums der Eigenständigkeit grenzt sich der VV-Vertrag ab insbesondere vom Anlageberatungsvertrag, bei welchem nicht der Beauftragte (Anlageberater), sondern der Anleger letztlich selbst die Investitionsentscheide trifft.

Die Verwaltung von (fremdem) Vermögen ist keine erfolgsbezogene Tätigkeit^{188, 189}. Zwar zielt die Motivation eines Anlegers, einen Spezialisten mit der Verwaltung (eines Teils) seines Vermögens zu beauftragen, durchaus darauf,

188 Zum Kriterium der Erfolgsbezogenheit von Werkverträgen (Art. 363 ff. OR) allgemein etwa GAUCH, N 18 ff.; alsdann HOFSTETTER, S. 19; HUGUENIN, Rz. 3122; aus der Rechtsprechung etwa BGE 130 III 461(«le résultat d'une activité»); 127 III 329.

189 Mit Bezug auf die fehlende Erfolgsbezogenheit der Vermögensverwaltung vgl. etwa den Entscheid HGer. ZH (ZR 2006 Nr. 4, S. 18); aus der Lehre statt aller WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 101; GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 26 f.; HUGGENBERGER, S. 124; ebenso (allg.) SCHMID Dominik, Rz. 3.51 ff. u. 3.112.

«erfolg»-reich zu sein, d.h. (je nach Anlageziel bzw. -strategie)¹⁹⁰ das Vermögen zu vermehren oder auch nur bloss (vielfach etwa «inflationbereinigt») zu erhalten.

- 87 Entscheidend für die rechtliche Qualifikation des VV-Vertrags ist jedoch, dass sich der Vermögensverwalter in aller Regel¹⁹¹ *nicht* zur Erreichung eines Erfolgs verpflichtet. Geschuldet ist mithin nur, aber immerhin ein *Wirken*, nicht aber ein *Werk*¹⁹² im Sinne eines Erfolgs¹⁹³ bzw. Ergebnisses.
- 88 Inhalt des VV-Vertrags ist also normalerweise nicht ein versprochener Arbeitserfolg (i.S. eines Renditeziels o.Ä.), sondern eine *Tätigkeit* in Form einer sorgfältig und interessenwährend vorzunehmenden Verwaltung des Kundenvermögens. – Erfolg ist, wenn auch erwünscht, nicht geschuldet.

bb. Exkurs: «Erfolgsgarantie»/Abrede einer Mindestrendite

- 89 Anders verhält es sich nur dann, wenn der «Erfolg» Gegenstand einer expliziten (Spezial-)Abrede ist. Eine solche Abrede wird entsprechend «*Erfolgsgarantie*» genannt und erscheint (z.B.) in folgendem Wortlaut¹⁹⁴:
- 90 «Der Vermögensverwalter übt seine Tätigkeit nach bestem Wissen und Gewissen und unter Berücksichtigung der nachstehenden Richtlinien aus:
- *Konservative Anlagepolitik mit Schwergewicht Obligationen.*
 - *Ab 01.01.1996 garantierte Minimalrendite (= Wertzuwachs) 5% per annum.*
 - *Erfolgsmessung in Schweizer Franken.»*

190 Zu verschiedenen Anlagestrategien vorn Rz. 54 ff.

191 Ausnahmen: (i) Vereinbarung einer Erfolgsgarantie (hierzu sogleich im Text); (ii) allenfalls ist aber auch ein diesbezüglicher *normativer Konsens* vorstellbar, nämlich dann, wenn der Vermögensverwalter den Kunden in der vorvertraglichen Phase nicht (hinreichend) über die fehlende Erfolgsgarantie aufklärt, mithin der Kunde in guten Treuen (Art. 2 ZGB) davon ausgehen durfte, es sei ein bestimmter Erfolg, etwa in Form einer «garantierten» Rendite, geschuldet.

192 Angelehnt an den bekannten und prägnanten Merksatz von GIERKES, S. 591 f.

193 Mit Bezug auf den Auftrag zu weitgehend (und daher abzulehnen) ist die Auffassung von DERENDINGER, Rz. 91: «Geschuldet [Fn. 29: «aber nicht garantiert»] ist somit aber auch der ausdrücklich oder stillschweigend vereinbarte Erfolg einer bestimmten Leistung».

194 Dieses Bsp. ist nicht konstruiert, sondern stammt aus einem realen (älteren) VV-Vertrag aus der Praxis.

Mit einer solchen Klausel verpflichtet sich der Vermögensverwalter zur Erzielung einer jährlichen Mindestrendite auf das verwaltete Vermögen des Anlegers. Tritt der garantierte Erfolg nicht ein, so hat der Vermögensverwalter das Erfüllungsinteresse des Anlegers in Geld zu ersetzen¹⁹⁵. Die Vereinbarung einer entsprechend gemeinten und denn auch so zu verstehenden Erfolgsgarantie ist unter dem Primat der Vertragsfreiheit (Art. 19 Abs. 1 OR) zulässig¹⁹⁶. 91

Erfolgsgarantien kommen in der Praxis nur sehr (aber immerhin)¹⁹⁷ selten vor, gerade weil sich vernünftig denkende und gewissenhaft handelnde Vermögensverwalter der Tatsache bewusst sind, dass sich die Entwicklungen an den Börsen und Märkten nicht hinreichend prognostizieren lassen. Ein gewisser (wenn auch hier sehr eingeschränkter) Anwendungsbereich verbleibt der «Erfolgsgarantie» noch dort, wo es um die Wiedergutmachung eines bereits entstandenen Schadens geht¹⁹⁸, wo also der Vermögensverwalter gegenüber dem Anleger garantiert, dass dessen Vermögen am Tag X wieder den Nettowert Y aufweisen werde¹⁹⁹. 92

195 Vgl. DERENDINGER, Rz. 93. – Da es indessen auf das Verschulden nicht ankommt, muss insoweit ergänzend (analog) Anleihe an den Grundsätzen der (ebenfalls erfolgsbezogenen) Sachgewährleistung im Kauf- oder Werkvertragsrecht genommen werden (vgl. BK-FELLMANN, N 104 zu Art. 394 OR, mit weit. Verw.); vgl. auch (allerdings nach *dt.* Recht) BENICKE, S. 184, ferner S. 190, welcher das Versprechen einer Mindestrendite als selbständiges Garantieverprechen qualifiziert.

196 Mit Bezug auf Erfolgsgarantien im Rahmen von Auftragsverhältnissen im Allg. *gl.M.* BSK OR I-WEBER, N 13 zu Art. 395 OR; DERENDINGER, Rz. 93; BK-FELLMANN, N 104 zu Art. 394 OR, mit weit. Verw.; CHK-GEHRER/GIGER, N 4 zu Art. 394 OR; *a.M.* ist GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 27 (oben), welcher eine entsprechende Klausel für «unmöglich» i.S.v. Art. 20 Abs. 1 OR hält. – Hierbei wird indessen ausser Betracht gelassen, dass das Erreichen einer garantierten Rendite durchaus möglich sein kann und daher nicht per se als (anfänglich objektiv) unmöglich zu qualifizieren ist. Ausserdem äussert sich GUTZWILLER (a.a.O.) nicht zu der einer Erfolgsgarantie inhärenten (Sekundär-)Verpflichtung des Vermögensverwalters zur Ausgleichszahlung.

197 Etwas zu apodiktisch daher SETHE, Anlegerschutz, S. 907: «Der Vermögensverwalter kann und wird deshalb keine Erfolgsgarantie abgeben.»

198 Vgl. bereits SCHALLER, NZZ 2012, S. 23.

199 Vgl. als Bsp. einer solchen (indessen untauglichen; hierzu sogleich) Erfolgsgarantie aus der Praxis: «Die XY [Vermögensverwalterin] garantiert, dass der Wert des Depots beim Auslaufen dieser Vereinbarung nicht tiefer ist als der heutige Stand (Fr. 1 324 124 gemäss Bankauszug unter Berücksichtigung allfälliger Zu- und Abgänge) und verpflichtet sich, einen allfälligen Minderwert auszugleichen. Vorbehalten bleibt ein allgemeiner Aktienkurseinbruch infolge eines *force majeure*-Ereignisses (z.B. Krieg oder kriegsähnliche Zustände, Naturkatastrophen, internationale Finanzkrisen u.ä.m.). Diese Vereinbarung kann unter Einhaltung einer Frist von 6 Monaten auf jedes Semesterende aufgelöst

cc. Sorgfältiges Tätigwerden

- 93 In aller Regel steht indessen ein sorgfältiges Tätigwerden im Vordergrund. Damit handelt es sich bei einem VV-Vertrag *nicht* um einen Werkvertrag. Es fehlt (immer sofern keine Renditeziele verabredet sind) an einem objektiv nachprüfbareren Ergebnis der Hauptleistung (Verwaltung des Vermögens). Lediglich in untergeordneten Teilbereichen sind (objektiv überprüfbare) Arbeitsergebnisse geschuldet, welche jedoch von der (ebenfalls auftragsrechtlichen) Regel in Art. 400 OR erfasst sind: so etwa (i) das Erstellen eines inhaltlich korrekten Rechenschaftsberichts, (ii) die Übermittlung zutreffender Performance-Ausweise (dies etwa im Gegensatz zur Tätigkeit von Finanzanalysten, deren Hauptleistung in der Erstellung von «handfesten» Research Reports besteht). Daher bestehen dort (Finanzanalyse) zumindest teilweise werkvertragliche Komponenten²⁰⁰. Für den Vermögensverwaltungsvertrag ist solches jedoch aus vorstehenden Gründen nicht einschlägig.
- 94 Daher ist der herrschenden Auffassung in Lehre und ständiger Rechtsprechung, wonach es sich bei einem VV-Vertrag gerade im Hinblick auf die zentralen Sorgfalts- und Treuepflichten des Vermögensverwalters um einen *Auftrag* im Sinne der Art. 394 ff. OR handelt²⁰¹, uneingeschränkt zuzustimmen.

werden». – Angesichts des formulierten Vorbehalts, insb. des Miteinbezugs «internationaler Finanzkrisen» im Zusammenhang mit dem Zeitpunkt des Vorschlags einer solchen Erfolgsgarantie seitens des Vermögensverwalters (Jahr 2010), hat sich in Anbetracht der damals (nach wie vor) andauernden Finanz- und Schuldenkrise eine solche Klausel als von vornherein wertlos erwiesen (der betroffene Anleger hat denn auch von einer Zustimmung Abstand genommen und in der Folge den Vermögensverwalter u.a. auf Schadenersatz verklagt).

200 Vgl. SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 7 N 11 ff., 16 ff.

201 Aus der *Rechtsprechung* etwa Entscheid BGer. vom 30. August 2007 (4A_223/2007), E. 6.1.; Entscheid BGer. vom 15. September 2004 (4C.126/2004), E. 2.2; Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.1; BGE 132 III 464; 124 III 161; 115 II 63 ff. (Sorgfalts-, Treue-, Weisungsbefolgungspflicht jedenfalls nach Auftragsrecht); Entscheid HGer. ZH (ZR 2006 Nr. 4, S. 18); Entscheid HGer. ZH (ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 300); aus der *Lehre* SPÄLTI, S. 38 und 106; ZIMMERMANN, S. 138; BIZZOZERO, *gérance de fortune*, S. 55; THALMANN, S. 128 (oben); HOPT, S. 141; JÖRG/ARTER, Haftung, S. 861; ARTER, Sorgfalt, S. 261; WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 101; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 16 ff., 19; GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 26; DERS., Vermögensverwaltungsvertrag, S. 14; SCHMID Dominik, Rz. 3.37; BURG, Rz. 52; HUGGENBERGER, S. 124; *analog* (Dienstvertrag, nicht Werkvertrag) für das *dt.* Recht BENICKE, S. 176 ff., 190. – Demgegenüber hat ZOBL, S. 323 f., unter Miteinbezug der kommissions- und hinterlegungsvertraglichen Elemente, die freilich nach vorliegend vertretener Auffassung ausserhalb des VV-Vertrags anzusiedeln und je se-

dd. Vermögensverwaltungsvertrag als Dauerschuldverhältnis

Der Vertrag zwischen Vermögensverwalter und Anleger ist auf *dauernde* Verwaltung des anvertrauten Vermögens ausgerichtet. Der Anleger wünscht und verlangt, dass sein Vermögensverwalter sich *über längere Zeit* um sein Vermögen bzw. allenfalls auch nur (aber immerhin) um eine Teilmasse hiervon kümmert. Der Vermögensverwalter ist somit nicht bloss zur dauernden Vermögensverwaltung berechtigt, sondern *verpflichtet*²⁰². Dieses Dauerelement unterscheidet die Vermögensverwaltung ganz wesentlich von der vielfach auf Einzelratschläge ausgerichteten punktuellen Anlageberatung. Folgerichtet handelt es sich bei einem Vermögensverwaltungsmandat um ein (in aller Regel unbefristetes)²⁰³ *Dauerschuldverhältnis*²⁰⁴. Hieraus ergibt sich die (konkretisierte) Pflicht zur fortdauernden Ausrichtung des zu verwaltenden Vermögens an den vertraglichen Parametern, insb. an den vereinbarten Anlagezielen bzw. der gewählten Anlagestrategie. Der Vermögensverwalter ist also bis eine «juristische Sekunde» vor Beendigung des Mandats zu ordnungsgemässer Vermögensverwaltung verpflichtet²⁰⁵, was insbesondere eine Pflicht zur dauernden Überwachung des Portefeuilles («Monitoring») und dies wiederum eine allfällige Folgepflicht zu adjustierenden Verwaltungshandlungen («Rebalancing») nach sich zieht²⁰⁶.

paraten Verträgen zuzuordnen sind (Depotvertrag; Kommissionsvertrag), den Vermögensverwaltungsvertrag als Innominatkontrakt (gemischter Vertrag) qualifiziert und daher die auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten lediglich (aber immerhin) «analog» beigezogen (ZOBL, S. 325).

- 202 So auch bereits SCHMID Dominik, Rz. 3.76 («vertragliche Verwaltungspflicht»).
- 203 Selbstverständlich sind nach dem Grundsatz der Vertragsfreiheit (Art. 19 OR) auch befristete Vermögensverwaltungsverträge zulässig. An der Qualifikation als Dauerschuldverhältnisse ändert eine Befristung allerdings nichts, sofern nicht die Befristung derart kurz gewählt ist, dass geradezu von einer punktuellen, ereignisbezogenen Vermögensverwaltung ausgegangen werden müsste. Rechtsfolgeseitig würden bei einer punktuellen Vermögensverwaltung etwa die Überwachungs- («Monitoring») und Adjustierungspflichten («Rebalancing») entfallen (zu diesen Pflichten vgl. hinten Rz. 321 ff.).
- 204 Vgl. SPÄLTI, S. 36 f.; vgl. auch ARTER, Sorgfalt, S. 260, welche von «*dauernde[r]*» Anlage und Bewirtschaftung von Vermögenswerten spricht; ferner ROSAT, S. 5; für das *dt. Recht* ebenso BENICKE, S. 215 ff., 232.
- 205 So bereits SCHALLER, Jusletter, Rz. 11 a.E.
- 206 Zu den Überwachungs- und Adjustierungspflichten einlässlich hinten Rz. 321 ff.

- 96 Aufgrund des unabdingbaren²⁰⁷ Rechts beider Parteien, den Vermögensverwaltungsvertrag jederzeit aufzulösen (vgl. Art. 404 OR), treten einige für Dauerschuldverhältnisse typische Rechtsprobleme wie etwa die Frage einer ausserordentlichen Kündigungsmöglichkeit «aus wichtigem Grund»²⁰⁸ oder die Anpassung des Vertrags an veränderte Verhältnisse («*clausula rebus sic stantibus*») in den Hintergrund. Vielmehr lässt sich durch eine Beendigung des Vertrags (mittels Widerrufs oder Kündigung) und anschliessender Neuverhandlung der (monetären) Parameter eine Anpassung an wirtschaftlich veränderte Umstände herbeiführen (sog. «Änderungskündigung»)²⁰⁹.

ee. Zusammenfassung

- 97 Zusammenfassend lässt sich die entgeltliche Verwaltung von Vermögen durch einen (professionellen) Vermögensverwalter²¹⁰ folgendermassen umschreiben:
- 98 Geschuldet ist eine andauernde, sorgfältige Verwaltung der anvertrauten Vermögensmasse im Interesse und gemäss Weisungen des Anlegers. Erfolg ist zwar erwünscht, jedoch nicht geschuldet²¹¹.

b. Abklärungs- und Aufklärungspflichten (insb. in der vorvertraglichen Phase)

aa. Vorbemerkungen; Rechtsnatur; Differenzierungen

- 99 Wie im ökonomischen Teil dargestellt, geht es *vor* dem Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags darum, mittels der Erarbeitung eines Risikoprofils die objektive Risikofähigkeit des Anlegers sowie dessen subjektive Risikobereitschaft zu ermitteln²¹² und gestützt hierauf eine passende Anlagestrategie zu definieren, mitsamt allfälliger (weiterer) Anlagerichtlinien und/oder -restriktionen²¹³. Im Zuge dieses Evaluationsprozesses erfolgt ausserdem eine Auf-

207 Dazu hinten Rz. 255.

208 Freilich kann das Fehlen eines wichtigen Grundes zu einer Schadenersatzpflicht der kündigenden Partei wegen Auflösung des Vertrags «zur Unzeit» (Art. 404 Abs. 2 OR) führen; hinten Rz. 256.

209 Vgl. BENICKE, S. 227.

210 Nicht abgehandelt werden vorliegend die Pflichten eines Privatverwalters, welcher ohne gewerbsmässige Ausübung (unentgeltlich) das Vermögen eines Dritten verwaltet.

211 Anderslautende Spezialabrede vorbehalten; vgl. vorn Rz. 89 ff.

212 Vorn Rz. 40 ff.

213 Vorn Rz. 60 ff.

klärung über die Chancen und Risiken der ins Auge gefassten Anlagestrategie, allenfalls auch mit Bezug auf bestimmte Einzelanlagen und -produkte, falls der Anleger bereits mit konkreten Vorstellungen an den Vermögensverwalter herantritt.

Was die *Rechtsnatur* der damit verknüpften Aufklärungs- und Abklärungspflichten anbetrifft, so ist vorab festzuhalten, dass sowohl die Abklärung der persönlichen Verhältnisse des Anlegers als auch dessen Aufklärung über die passende Anlagestrategie und deren (Chancen und) Risiken *untrennbar verbunden* sind mit den aus dem (späteren) Vertrag sich ergebenden Pflichten zur ordnungsgemässen Verwaltung des Anlagevermögens. 100

Die demgegenüber teilweise in der (*dt.*) Lehre vertretene Auffassung einer rechtlichen Aufspaltung der Auf- und Abklärungsphase von der eigentlichen Mandatsphase mittels Annahme eines separaten (konkludenten) Beratungsvertrags²¹⁴ entspricht nicht den tatsächlichen Verhältnissen sowie den Vorstellungen der Parteien, wirkt deshalb konstruiert und vermag im Ergebnis nicht zu überzeugen²¹⁵. 101

Vielmehr handelt es sich bei den Aufklärungs- und Abklärungspflichten um «*vorwirkende*» Pflichten aus dem (späteren) Vermögensverwaltungsvertrag und damit *vertragliche Pflichten*, vorausgesetzt, ein Auftrag (VV-Vertrag) kommt im Anschluss an die Informations- und Beratungsphase auch zustande (wovon hier i.S. einer Arbeitshypothese ausgegangen wird). Sowohl die ordnungsgemässe Abklärung der Verhältnisse des Anlegers als auch Aufklärung über die Risiken (und Kosten) sind beides Ausfluss der *Sorgfalts- und Treuepflicht* nach 102

214 So etwa GASSNER/ESCHER, S. 96 (linke Spalte, Mitte): «Auch bei Anbahnung eines Vermögensverwaltungsvertrags kommt es daher regelmässig zu einem konkludent geschlossenen Beratungsvertrag»; BALZER, S. 73: «Die Verpflichtung des Vermögensverwalters zur Kenntnis des Kunden, die in den USA mit dem Schlagwort «know your customer» umschrieben wird, findet ihre rechtliche Grundlage in dem eigenständigen, konkludent abgeschlossenen Beratungsvertrag, der regelmässig im Stadium vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages zwischen Anleger und Verwalter besteht.»

215 So auch (mit Bezug auf *dt.* Recht) SETHE, Anlegerschutz, S. 824: «... denn bei der Vermögensverwaltung gehören die Informations- und Erkundigungspflichten in jedem Fall zu den bei Vertragsschluss bestehenden Nebenpflichten aus dem Vermögensverwaltungsvertrag. Es bedarf dort keiner Annahme eines vorgeschalteten Beratungsvertrags.»

Art. 398 Abs. 2 OR²¹⁶. Denn eine sorgfältige und interessenwahrende Vermögensverwaltung ist nur möglich, wenn die Verhältnisse des Kunden bekannt sind und dieser sich der damit verbundenen Risiken (und Kosten) bewusst ist.

- 103 Entsprechend stellt die Aufklärungs- und Abklärungspflicht als solche zwingendes Recht dar, weshalb sie vertraglich grundsätzlich nicht wegbedungen werden kann²¹⁷.
- 104 Die Zuordnung der Aufklärungs- und Abklärungspflichten zur Sorgfalts- und Treuepflicht zeigt sich sodann auch in der Haftungsfolge (vertragliche Haftung)²¹⁸. Schliesslich ist insb. die Aufklärungspflicht von der Rechenschaftspflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR zu unterscheiden²¹⁹.
- 105 Den Grundsätzen einer anlegergerechten Abklärung und Aufklärung lässt sich alsdann nur mittels eines persönlichen («physischen») Gesprächs hinreichend nachleben²²⁰, denn nur im direkten Gespräch kann der Vermögensverwalter den Informationsaustausch zwischen ihm und dem Klienten (Anleger) «moderieren», die nötigen Verständigungs- und Ergänzungsfragen stellen (etc.). Entsprechend besteht eine Pflicht des Vermögensverwalters, im Rahmen des Evaluierungs- und Aufklärungsprozesses *mindestens ein (1) persönliches Gespräch* mit dem Anleger zu führen²²¹. Eine ausschliesslich auf Schemata basierte Ab- und Aufklärung (etwa) mittels Zustellung eines «web-basierten»

216 So mit Bezug auf die Aufklärungspflicht Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011) E. 3.1.

217 Möglich sind aber inhaltliche Modifikationen, so etwa mit Blick auf die seitens des Anlegers bereits vorhandenen Kenntnisse und Erfahrungen.

218 Vgl. hinten Rz. 428 f.

219 Mehr dazu hinten Rz. 124 f.

220 Vgl. (mit Bezug auf *dt. Recht*) auch GASSNER/ESCHER, S. 98 (linke Spalte, unten), wobei mit Bezug auf diese Lehrmeinung zu bemerken ist, dass sie aus einer Zeit stammt (1997), in der die heute in Bankbeziehungen zum Einsatz kommenden (Informations-)Technologien noch nicht zur Verfügung standen. – Gleichwohl kann auch nach vorliegend vertretener (aktueller) Auffassung nur durch ein persönliches Gespräch den Anforderungen an eine kundengerechte Abklärung der Verhältnisse und Aufklärung über die Risiken Genüge getan werden.

221 Hierüber hinausgehend fordert (mit Bezug auf *dt. Recht*) SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 7 N 29, «mindestens ein ausführliches Gespräch», ohne allerdings zu qualifizieren, ob dieses persönlich (physisch) stattfinden muss oder auch telefonisch geführt werden kann; vgl. alsdann die von EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1689, vertretene, mit Bezug auf die Gesprächshäufigkeit strengere, jedoch mit Bezug auf die Gesprächsart weniger strenge Auffassung, wonach «eingehende Gespräche zwischen Kunde und Berater notwendig» seien.

Fragebogens und standardisierter Risikoinformationen dürfte demgegenüber nicht den Grundsätzen einer kundengerechten Ab- und Aufklärung entsprechen.

106 Sofern indessen im persönlichen Gespräch noch Fragen offenbleiben und/oder ergänzende Unterlagen und Informationen einzuholen sind, so können diese hernach selbstredend auch telefonisch oder auf dem Korrespondenzweg beantwortet oder zugestellt werden.

107 An dieser Stelle erweist es sich nunmehr als angebracht, die (wesentliche) Unterscheidung einzuführen zwischen der Pflicht zur Abklärung der persönlichen Verhältnisse des Anlegers und der Pflicht, ihn ordentlich über die Risiken und Kosten der ins Auge gefassten Vermögensverwaltung aufzuklären. In der bisherigen (schweizerischen) Lehre wird nicht immer mit hinreichender Deutlichkeit zwischen der Abklärungs- und der Aufklärungspflicht differenziert²²². Dabei ist wegen des unterschiedlichen Pflichtengehalts eine klare Unterscheidung unabdingbar²²³. Entsprechend werden nachstehend zuerst die Abklärungspflichten des Vermögensverwalters erörtert (sogleich unter *bb.*), gefolgt von einer Darstellung der Aufklärungspflichten (*cc.*).

bb. Abklärungspflichten («Know Your Customer»)

108 Eine interessen- und damit anlegergerechte Vermögensverwaltung liegt grundsätzlich nur dann vor, wenn diese auf die persönlichen Verhältnisse,

222 So werden etwa bei GUTZWILLER (Rechtsfragen) die beiden Pflichten nicht gesondert betrachtet (Hervorhebungen in den zitierten Passagen hinzugefügt): Zuerst wird unter der Überschrift «1.3 Aufklärungspflicht als Bestandteil der Treuepflicht» (GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 87) ganz überwiegend (nur) die Aufklärung des Anlegers behandelt, lediglich im letzten Satz erfolgt ein (knapper) Hinweis darauf, dass sich der Vermögensverwalter «über den Informationsstand des Auftraggebers Klarheit verschaff[en]» muss (GUTZWILLER, a.a.O.), was jedoch die Abklärungspflicht tangiert. Alsdann wird in «Kapitel 6: Die vorvertragliche Aufklärung im Allgemeinen» (GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 97 ff.) sowie in «Kapitel 7: Inhalt der vorvertraglichen Aufklärungspflicht» *auch* die Abklärungspflicht abgehandelt.

223 Vgl. etwa im *dt.* (Aufsichts-)Recht die Unterscheidung in § 31 Abs. 3 WpHG (Aufklärungspflicht) vs. § 31 Abs. 4/5 WpHG (Abklärungspflicht); vgl. alsdann auch die terminologischen Differenzierungen im (*dt.*) «Handbuch der Vermögensverwaltung» (vgl. dort LANG, § 6: «Exploration»[-spflichten] vs. SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 7: «Informations- und Beratungspflichten bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags»), alsdann bei SETHE, Anlegerschutz, S. 821 ff. («Informations- und Erkundigungspflichten») oder bei BALZER, S. 73 ff. («Pflicht zur Kenntnis des Kunden» vs. «Aufklärungs- und Beratungspflichten»).

Vorstellungen und Wünsche des Kunden, mithin *auf sein Kunden-/Risikoprofil zugeschnitten* ist²²⁴, was jedoch wiederum voraussetzt, dass der Vermögensverwalter das Kunden-/Risikoprofil²²⁵ *kennt*. Hierfür hat er die persönlichen (objektiven) Verhältnisse und (subjektiven) Wünsche sowie ausserdem ein allfällig vorhandenes Vorwissen oder entsprechende Erfahrung des Anlegers mittels Befragung und Einholung von Informationen und Unterlagen *abzuklären*.

- 109 Die aus der Pflicht zu einer sorgfältigen und anlegergerechten Vermögensverwaltung fließende Abklärungspflicht wird traditionell mit «*Know Your Customer*» bezeichnet. Wie gesehen ist «*Know Your Customer*» einerseits ein Teilgehalt der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR). Andererseits findet dieser Grundsatz wegen seiner Wichtigkeit auch in selbstregulatorischen Erlassen (Standesregeln) Erwähnung, so etwa in Art. 1 VVRL («unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden»²²⁶).
- 110 Die ordnungsgemässe Abklärung der persönlichen (objektiven) Verhältnisse und (subjektiven) Wünsche des Anlegers bezweckt die (spätere) Vereinbarung und Verfolgung einer zum Anleger *passenden* Anlagestrategie. Hierfür ist folgender Leitsatz (Nr. 1) einschlägig:
- 111 Die Anlagestrategie muss den Verhältnissen des Anlegers, und nicht der Anleger der Strategie angepasst werden²²⁷.
- 112 Die korrekte Erfüllung der Abklärungspflicht geschieht somit durch die Wahl einer auf die Bedürfnisse des Klienten massgeschneiderten Anlagestrategie²²⁸. Nicht zulässig ist es daher, den Klient zu einer bestimmten Anlagestrategie zu «überreden», wenn diese zwar der Anlagepolitik des Vermögensverwalters (etwa: eine auf Goldminenaktien und «*Emerging Markets*» ausgerichteten An-

224 Eine gewisse Standardisierung ist nur zulässig, wenn der Kunde ausdrücklich hiervon weiss und etwa im Rahmen einer Fondsportfolioverwaltung die entsprechenden Nachteile einer schematisierten Asset Allocation (freilich mit dem Vorteil tieferer Kosten; vorn Rz. 73) in Kauf nimmt.

225 Dazu vorn Rz. 41 ff.

226 Sowie dem (zutreffenden Zusatz): «... soweit sie [die Verhältnisse] ihr [der Bank] bekannt sein können»; hierzu auch hinten Rz. 119 ff.

227 Ähnlich bereits (für *dt.* Recht) GASSNER/ESCHER, S. 96 (linke Spalte, allerdings mit Bezug auf die Anlage statt die Anlagestrategie): «Anders ausgedrückt soll die Anlage und damit auch der Tätigkeitsspielraum in der Vermögensverwaltung dem Kunden und nicht der Kunde der Anlage angepasst werden».

228 So bereits ZIMMERMANN, S. 137: «... seine [des Kunden] persönliche Anlagepolitik zu verwirklichen».

lagepolitik), nicht jedoch zum Anleger bzw. seinem Risikoprofil²²⁹ passt. In Abwandlung des vorstehenden Leitsatzes (Nr. 1) lässt sich diese weitere Regel wie folgt beschreiben (Leitsatz Nr. 2; Änderung zu Leitsatz Nr. 1: vgl. Kursivschrift):

Die Anlagestrategie muss den Verhältnissen des Anlegers, und nicht der Anleger der *Anlagepolitik* des Vermögensverwalters angepasst werden. 113

Entsprechend ist eine kundenübergreifende Segmentierung²³⁰ oder gar Plafonierung aus zivilrechtlicher Optik grundsätzlich unzulässig²³¹. Das heisst, der Anleger darf nicht (bzw. nicht ohne Weiteres)²³² einer bestimmten, vordefinierten Risikoklasse zugewiesen und gestützt hierauf mit einer «Standard-Strategie» bedient werden, sondern es sind sämtliche Risikofaktoren und -parameter für jeden einzelnen Anleger *individuell* zu erfragen, zu hinterfragen, mittels Analyse der erhaltenen Informationen und Dokumente zu etablieren und gestützt hierauf die passende Anlagestrategie (bzw. bei einer Fondsportfolioverwaltung: das passende Musterdepot)²³³ zu bestimmen. 114

Entsprechend ist der Vermögensverwalter (auch) im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung beim Einsatz von *Fonds*, die bereits über eine Anlagestrategie bzw. eine (entsprechende) Asset Allocation²³⁴ verfügen, nicht von der Abklärung der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden enthoben. Auch hier gilt, dass solche *Anlagestrategie*-, *Anlageziel*- oder «*Multi-Asset*»-*Fonds* zum Kunden passen müssen. Mit Bezug auf den Kostenaspekt i.V.m. dem «*Suitability*»-Erfordernis ist darüber hinaus fraglich und somit stets mit Bezug auf den jeweiligen Einzelfall zu beurteilen, ob etwa (insb.) «*Multi-Asset*»- 115

229 Zum Risikoprofil aus rechtlicher Sicht sogleich Rz. 116.

230 Vgl. zur Kundensegmentierung, jedoch mit Bezug auf das Aufsichtsrecht, EGGEN/STAUB, S. 55 ff.

231 Entsprechend problematisch ist die Kommentierung der SBVg zu Ziff. 1 VVRL: «Die Bank kann die Anlagepolitik entweder für alle Kunden einheitlich, nach bestimmten Kundengruppen oder für jeden Kunden individuell ausrichten.» – Als mit der Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) hinreichend vereinbar erweist sich indessen nur die letztgenannte Option, es sei denn, der Kunde entscheidet sich bewusst (d.h. «informiert») und gewollt für eine standardisiert(er)e Vermögensverwaltung (insb. Fondsportfolioverwaltung).

232 Vgl. hierzu die Fn. 231 zuvor.

233 So im Ergebnis mit Bezug auf die Fondsportfolioverwaltung (im *dt.* Recht) auch SCHÄFER/LANG, § 1 N 51.

234 Vgl. vorn Rz. 64 ff.

Fonds, die bereits über eine «eingebaute Vermögensverwaltung»²³⁵ verfügen, überhaupt im Rahmen eines bestimmten Vermögensverwaltungsmandats eingesetzt werden dürfen, soll doch der Anleger grundsätzlich nicht zweimal für dieselbe Dienstleistung (Vermögensverwaltung) bezahlen (müssen).

- 116 Der Vermögensverwalter ist sodann zur Erstellung eines *Risikoprofils* verpflichtet²³⁶. Bei der Erstellung des Risikoprofils geht es darum, die im Rahmen des Kundengesprächs mündlich oder alsdann schriftlich erhaltenen Informationen des Anlegers zu seiner objektiven Risikofähigkeit²³⁷ und subjektiven Risikobereitschaft²³⁸ korrekt und (mit Bezug auf die relevanten Faktoren) vollständig festzuhalten. Allerdings kommt dem Risikoprofil gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung «hinsichtlich der Risikofrage» keine selbständige Bedeutung zu²³⁹. Wenn die vertraglich vereinbarte Anlagestrategie eindeutig ist, mithin für Interpretationen keinen Spielraum lässt, so ist die tatsächlich erfolgte Vermögensverwaltung ausschliesslich hieran zu messen²⁴⁰. Einen Rückgriff auf ein hiervon allenfalls abweichendes Risikoprofil qualifiziert das Bundesgericht als widersprüchliches und damit nicht schützenswertes Verhalten²⁴¹.
- 117 In der Praxis sind allerdings die Umschreibungen der zu verfolgenden Anlageziele bzw. Anlagestrategie oftmals vage und daher interpretationsbedürftig. In solchen Fällen stellt das Risikoprofil des Anlegers eine (wichtige) Auslegungshilfe dar.

Exkurs

- 118 Mit Bezug auf die Verwaltung von Vermögen verbeiständeter oder bevormundeter Personen ist die *mündelsichere* Anlage nunmehr durch Verordnung vorgeschrieben²⁴²: Die Vermögenswerte der verbeiständeten oder bevormundeten Person sind «sicher» und (nur, aber immerhin) «soweit möglich» (auch) «ertragbringend» anzulegen (Art. 2 Abs. 1 VBVV), was bereits die zu verfolgende Anlagestrategie dem

235 So FERBER, Multi-Asset-Fonds, S. 21, unter Bezugnahme auf entsprechende Werbungen von Banken und Fondsgesellschaften.

236 So explizit der Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 2.1.: «Das Erstellen eines Kundenprofils, das zu den Sorgfaltspflichten eines Vermögensverwalters gehört, ...». – Vgl. allerdings die Relativierung sogleich im Text (Rz. 116).

237 Vorn Rz. 42 ff.

238 Vorn Rz. 46 ff.

239 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 2.1.

240 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 2.1.

241 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 2.1., mit weit. Verw. auf die frühere Rsp. des BGer.

242 Vgl. auch die bisherige Rsp. hierzu, etwa BGE 136 III 120.

Grundsatz nach vordefiniert²⁴³. Das Risikoprofil ist zwingend nach der Risikofähigkeit auszurichten (vgl. Art. 5 Abs. 1 [1. Satz] VBVV), der (subjektiven) Risikobereitschaft kommt – wenn überhaupt – lediglich eine untergeordnete Rolle zu (vgl. Art. 5 Abs. 1 [2. Satz] VBVV). Es besteht somit bei verbeiständeten oder bevormundeten Personen weder hinsichtlich des Risikoprofils noch der Anlagestrategie ein Spielraum. Ausserdem sind die Anlagerisiken durch eine angemessene Diversifikation gering zu halten (Art. 2 Abs. 2 VBVV).

Der Vermögensverwalter hat alsdann sicherzustellen, dass der Kunde ihn *richtig* und *vollständig* informiert und dokumentiert hat. Insoweit besteht bei unklaren oder unvollständigen Angaben seitens des Kunden eine Nachfragepflicht zulasten des Vermögensverwalters, jedoch keine Nachforschungspflicht²⁴⁴. Mit anderen Worten darf der Vermögensverwalter sich grundsätzlich auf die ihm vom Kunden übermittelten Informationen und Dokumente verlassen, es sei denn, diese enthielten offensichtliche Widersprüche oder seien offensichtlich fehlerhaft²⁴⁵. 119

Wie verhält es sich aber, wenn der Klient die Auskunft ganz oder teilweise verweigert? – Bei unvollständiger Auskunft kommt es darauf an, ob sich die Interessen anhand der vorhandenen Informationen und (Teil-)Auskünfte des Klienten noch hinreichend feststellen lassen. Fehlen indessen wesentliche Informationen oder können vom Klienten überhaupt keine sachdienlichen Informationen erhältlich gemacht werden, so hat der Vermögensverwalter vom Abschluss eines VV-Vertrags Abstand zu nehmen²⁴⁶. Konkret heisst dies: *Der* 120

243 Vgl. die weiterführenden Bestimmungen zur bzw. Einschränkungen der Anlagestrategie in den Art. 6 ff. VBVV.

244 Vgl. auch ROBERTO, Haftung, S. 47: «Der Vermögensverwalter ... hat aber die Angaben des Kunden nicht auf ihren Wahrheitsgehalt zu überprüfen». – Zur Ausnahme hiervon vgl. sogleich im Text.

245 Mithin bedarf es nach vorliegend vertretener Auffassung der «Offensichtlichkeit» eines Widerspruchs oder Fehlers. – Demgegenüber erscheint der von SETHE, Anlegerschutz, S. 832, als Auslöser für die Nachfragepflicht ins Feld geführte Massstab der «Erkennbarkeit» als zu streng für den Vermögensverwalter. Vgl. ausserdem § 31 Abs. 6 WpHG, wonach ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Fehlerhaftigkeit einer Kundenangabe nicht zu vertreten habe, es sei denn, die Unrichtigkeit sei dem Vermögensverwalter bekannt oder infolge «*grober Fahrlässigkeit*» unbekannt.

246 A.M. die *dt. Lehre*, vgl. etwa SETHE, Anlegerschutz, S. 834, wonach der Vermögensverwalter bei fehlenden (wesentlichen) Angaben «eine konservative Anlagestrategie» zu wählen habe; ähnlich bereits BALZER, S. 79 (mit weit. Verw.), wonach die Vermögensverwaltung «aus haftungsrechtlichen Gründen» «unter weitgehender Risikominimierung durchgeführt werden» soll; zur Thematik ferner auch GASSNER/ESCHER, S. 97 (linke Spalte).

Klient ist abzuweisen. Denn in einem solchen Fall, in welchem die Interessen des Klienten im Dunkeln bleiben, erscheint eine interessenwahrende Vermögensverwaltung und damit die Erfüllung der Hauptpflicht des Vermögensverwaltungsvertrags, nämlich der (Sorgfalts- und) Treuepflicht, von vornherein *unmöglich*.

- 121 Gleichzeitig besteht auf Seiten des Kunden eine *Obliegenheit*, dem Vermögensverwalter (mit Bezug auf die relevanten Umstände) *umfassend* und *korrekt* über seine persönlichen Verhältnisse Auskunft zu geben. Diese Obliegenheit wirkt alsdann über den Vertragsschluss hinaus in das Mandatsverhältnis hinein, was zu bedeuten hat, dass der Anleger den Vermögensverwalter auch *während des VV-Mandats* über allfällige Veränderungen seiner (für die Mandatsführung wesentlichen) persönlichen Umstände zu orientieren hat²⁴⁷. In der (*dt.*) Lehre umstritten ist jedoch, ob (und wenn ja, in welchen Zeitabständen) den Vermögensverwalter die Pflicht zu einer (kurzen) Rückfrage trifft²⁴⁸. Angesichts dieser Unsicherheit ist es aus Sicht des Vermögensverwalters ratsam, im VV-Vertrag vorzusehen, dass der Anleger ihn über wesentliche Veränderungen seiner persönlichen Verhältnisse umgehend und unaufgefordert in Kenntnis setzen muss²⁴⁹.

cc. Aufklärungspflichten («Inform Your Customer»)

1. betreffend Risiken der anvisierten Anlageziele/-strategie (evtl. auch der zu investierenden Anlagen und Produkte) («Risk Information»):

- 122 Die hauptsächliche Aufklärung des Anlegers durch den Vermögensverwalter hat hinsichtlich der Risiken der ins Auge gefassten Anlageziele bzw. Anlagestrategie zu erfolgen. Dabei handelt es sich um die Pflicht zu einer ordnungsgemässen «Risk Information», die einen Teilgehalt der Aufklärungspflichten («Inform Your Customer») darstellt.
- 123 Vorab, d.h. vor einer detaillierten Erarbeitung des Pflichtengehalts der Aufklärungspflicht, erscheint es wichtig, diese Aufklärungspflicht von der ebenfalls auftragsrechtlichen Rechenschaftspflicht²⁵⁰ abzugrenzen:

247 Vgl. in tatsächlicher Hinsicht bereits vorn Rz. 81.

248 *Bejahend* etwa SETHE, Anlegerschutz, S. 826 f., und bereits früher BALZER, S. 77.

249 Zur entsprechenden Vertragsklausel hinten Rz. 191.

250 Zur Rechenschaftspflicht alsdann einlässlich hinten Rz. 354 ff.

Die Aufklärungspflicht ist *zukunftsgerichtet (prospektiv)* und hat eine sach- und interessengerechte Vermögensverwaltung zum Ziel²⁵¹. Daher ist sie ein Teilgehalt der Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR). Die Rechenschaftspflicht hingegen ist vergangenheitsorientiert (retrospektiv) und hat die tatsächlich erfolgte Vermögensverwaltung zum Gegenstand. Daher erscheint sie als separate Rechtspflicht (Nebenpflicht; Art. 400 Abs. 1 OR). Entsprechend ist die Aufklärungspflicht *unaufgefordert* zu erfüllen²⁵², während Rechenschaft nur «auf Verlangen»²⁵³ abzulegen ist. 124

Demzufolge sind denn auch die Rechtsfolgen (Sanktionen) bei einer Pflichtverletzung unterschiedlich²⁵⁴: Während die Rechenschaftspflicht bei nicht ordnungsgemässer Erfüllung eine selbständig einklagbare Pflicht darstellt²⁵⁵, berechtigt die Verletzung der Aufklärungspflicht zum *Ersatz* des dadurch verursachten *Schadens*²⁵⁶. 125

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts²⁵⁷ unterstehen gewerblich tätige Vermögensverwalter einer besonderen Aufklärungspflicht, welche auch Beratungs- und Warnpflichten beinhaltet. So ist der Kunde hinsichtlich der *Risiken* der beabsichtigten Anlagestrategie *aufzuklären*, nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu *beraten* und vor übereilten Entschlüssen zu *warnen*, wobei diese Pflichten inhaltlich durch den (vorab durch Befragung zu ermittelnden)²⁵⁸ *Wissensstand* des Kunden einerseits und die Art des infrage stehenden *Anlagegeschäfts* andererseits bestimmt werden. Auf eine Aufklärung kann nur dann verzichtet werden, wenn der Kunde die Risiken *kennt*²⁵⁹. 126

Die Aufklärung soll nicht dazu führen, dass der Kunde fundierte Kenntnisse über Börsen, Märkte, Anlagen und Produkte erwirbt²⁶⁰. Vielmehr muss der Vermögensverwalter seinem Kunden mittels Aufklärung die Möglichkeit ver- 127

251 Vorn Rz. 108.

252 Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, S. 119 (oben).

253 Vgl. den klaren Wortlaut in Art. 400 Abs. 1 OR.

254 *Anders* noch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 188 (1. Abs.).

255 Vgl. hinten Rz. 364.

256 Näheres zur Verletzung der Aufklärungspflicht hinten Rz. 428 ff.; zum zugehörigen Schaden bzw. zur entsprechenden Schadensberechnung hinten Rz. 507 ff.

257 Jüngst wieder etwa im Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 3.1.

258 Vorn Rz. 119.

259 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 3.1, a.E.; alsdann BGE 133 III 102; 119 II 335.

260 Vgl. (mit Bezug auf *dt. Recht*) SPROCKHOFF, S. 1741.

schaffen, die mit dem Abschluss und der Durchführung des VV-Vertrags verbundenen Risiken zutreffend beurteilen zu können²⁶¹. Mithin geht es darum (Zweck der Aufklärungspflicht), die allenfalls vorhandene Informations- und Wissensasymmetrie mit Bezug auf die für das konkrete VV-Mandat relevanten (Risiko-)Informationen abzubauen bzw. auszugleichen²⁶².

- 128 Ein allgemeiner Grundsatz, wonach bei einem unerfahrenen Anleger («Börsenlaie») zumindest die grundlegendsten Unterschiede zwischen den einzelnen Anlageklassen Aktien, Obligationen, Immobilien etc. als bekannt vorausgesetzt werden dürfen, existiert als solcher (auch) im schweizerischen Recht nicht²⁶³. Wie gesehen ist die Aufklärungspflicht jedoch eingeschränkt bei sog. «sach-» bzw. «fachkundigen» Anlegern. Entsprechend fokussieren die nachstehenden Ausführungen auf den Begriff der «Sach-/Fachkunde».
- 129 Eine erste Unterscheidung ist anhand der Qualifikation des Anlegers als institutioneller oder privater Anleger zu treffen:
- 130 Bei *institutionellen Anlegern* (insb. Banken, Versicherungen und Pensionskassen) liegt grundsätzlich ein *hinreichendes* und zumeist auch *hohes Fachwissen* vor. Ein institutioneller Anleger kann sich somit in aller Regel nicht mit der Begründung «entschuldigen», er hätte die Risiken der vereinbarten und/oder durchgeführten Anlagestrategie nicht erkannt bzw. nicht erkennen können.
- 131 Anders verhält es sich, zumindest in grundsätzlicher Hinsicht, mit Bezug auf *Privatanleger*, wobei eine erste Annäherung an deren Sach- und Fachkunde mittels einer Negativüberlegung zielführend erscheint:
- 132 *Nicht* die allgemeine Sachkunde i.S. eines *breiten Allgemeinwissens*, einer (hohen) *Intelligenz* o.Ä. ist massgebend. Ebenfalls nicht ausreichend ist ein *Interesse* des Anlegers an Börsen, Anlagen und Produkten, welches sich etwa in der Praxis oftmals dahingehend manifestiert, als interessierte Anleger ihren Vermögensverwalter oftmals um Rat und Auskunft zu bestimmten Anlagen und Produkten ersuchen²⁶⁴. Sach- und Fachkunde lässt sich jedoch nicht allein hieraus ableiten.

261 Vgl. nochmals SPROCKHOFF, a.a.O.

262 Vgl. ABEGGLEN, Aufklärungspflichten, S. 177 ff.; rezipiert u.a. im Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 3.1.

263 So auch mit Bezug auf *dt.* Recht SPROCKHOFF, S. 1742, mit weit. Verw. auf gleichlautende und abweichende *dt.* Rsp.

264 Als Bsp. die folgende Frage eines Anlegers an seinen Vermögensverwalter (entnommen einem Zivilprozess vor HGer. ZH): «Kennen Sie den Fond X. mit Kapitalabsicherung, dieser habe in den vergangenen Jahren nie negativ abgeschlossen. Dann soll

Vielmehr bedarf es einer über den allgemeinen Wissensstand hinausgehenden Sach- oder Fachkunde mit spezifischem Bezug auf *Börsen, Märkte, Anlagen und Finanzinstrumente*. Diese Sach- und Fachkunde kann mit Bezug auf einen Durchschnittsanleger wie gesehen²⁶⁵ nicht vorausgesetzt werden. Vielmehr bedarf es einer anlegerspezifischen Sach- und Fachkunde. 133

Namentlich können folgende Anhaltspunkte eine anlegerspezifische Sach- und Fachkunde indizieren: (i) *Ausbildung*: einschlägige Banklehre; Hochschul- oder Fachhochschulabschluss mit Bezug auf wirtschaftsrechtliche Themen; (ii) *Beruf*: Bankmitarbeiter; Mitarbeiter in einem Family Office oder bei einem unabhängigen Vermögensverwalter; (allg.): Mitarbeiter bei einem Finanzinstitut mit ökonomischem Tätigkeitsfeld; Wirtschaftsanwalt; Wirtschaftsprofessor; Wirtschaftsjournalist; Unternehmer/Kaufmann mit Sachwissen und Erfahrung mit Bezug auf Börsen und (Finanz-)Märkte²⁶⁶; (iii) *Nebentätigkeiten*: regelmässiger privater Börsenhandel («Trading») auf eigene Rechnung; (iv) «*Affinität*»: Personen mit besonderer «Affinität» zu Börsen und Märkten und/oder bestimmten Anlagen und Produkten; (v) *Korrespondenz*: Anleger verwendet in der Korrespondenz mit dem Vermögensverwalter häufig Fachbegriffe, macht einen wissenden Eindruck²⁶⁷; Anleger «weiss, wovon er spricht»; (vi) *Drittberater*: Die Sach- und Fachkunde eines beigezogenen Drittberaters muss sich ein Anleger zurechnen lassen²⁶⁸. 134

Mit Bezug auf Anleger, die ihr Vermögen einem Vermögensverwalter zur Verwaltung anvertraut haben, verhält es sich also gerade umgekehrt, als vom Bundesgericht mit Bezug auf Konsumenten von Möbeln und Möbelaccessoires festgestellt²⁶⁹: 135

auch noch das Produkt Y, ein Produkt mit Kapitalgarantie, gutem Entwicklungspotential, ... etwas taugen. Was halten Sie von diesen Produkten, taugen die etwas oder ist eher davon abzuraten?»

265 Vorn Rz. 128.

266 Abgrenzung: Eine Tätigkeit im *Immobilienbereich* indiziert noch nicht ohne Weiteres Sach- und Fachkunde im Bereich Börsen, Märkte, Anlagen (Immobilien selbstredend ausgenommen) und Produkte.

267 Abgrenzung: Ein Anleger, der sich für bestimmte Anlagen und Produkte *interessiert* und daher dem Vermögensverwalter *Fragen stellt*, statt ihm sein Wissen bzw. seine Meinung mitzuteilen, kann nicht ohne zusätzliche Indizien als sach- und fachkundig qualifiziert werden. Ein «interessierter» Anleger ist somit nicht zwingend auch ein «wissender» Anleger (vgl. hierzu bereits vorn Rz. 132).

268 So bereits SCHALLER, NZZ 2009, S. 9 (rechte Spalte); vgl. auch mit Bezug auf *dt.* Recht SETHE, Anlegerschutz, S. 836.

269 Vgl. Entscheid BGer. vom 1. März 2013 (2C_1008/2012), E. 3.5.

IV. Schuldrechtliche Grundlagen

- 136 «Es wird nicht falsch sein, den heutigen Durchschnittskonsumenten von Möbeln und Möbelaccessoires als informiert, kritisch, sach- und preiskundig zu bezeichnen. Die modernen Informationskanäle lassen einen mühelosen Vergleich der verschiedenen Angebote zu.»
- 137 Der «Durchschnittskunde» eines Vermögensverwalters muss demgegenüber angesichts der bereits heute sehr beträchtlichen und künftig noch weiter zunehmenden Komplexität der Börsen und Finanzmärkte im Allgemeinen sowie der eingesetzten Anlagen, Produkte und Finanzinstrumente im Besonderen als *nicht hinreichend informiert*, angesichts des (zumindest) zu Beginn eines VV-Mandats (zu Recht) vorhandenen Vertrauens als *zu wenig kritisch* und insgesamt als *nicht hinreichend sachkundig* eingestuft werden.
- 138 Auf der anderen Seite ist freilich auch zu betonen, dass «naive», «unbedarfte»²⁷⁰, «einfältige», «ungebildete», «unmündige» Anleger, die «sehenden Auges» in (auch für sie) offensichtliche Risiken einwilligen bzw. solche tolerieren, nicht (vor sich selbst) geschützt werden sollen. So verhält es sich etwa, wenn eine gänzlich simple Depotstruktur vorliegt, etwa ein Depot nur aus Aktien besteht und dies klar und eindeutig aus den zugestellten Vermögensausweisen hervorgeht.
- 139 Wiederum anders verhält es sich allerdings, wenn ein Vermögensverwalter eine aktienbasierte Konzentrationsstrategie verfolgt und diejenigen Aktien, in welche investiert wird, (so etwa gemäss einem Fall aus der Praxis: Aktie von Goldminenunternehmen und «Emerging-Markets»-Immobilien-gesellschaften)²⁷¹ ausdrücklich als (Zitat Vermögensverwalter:) «*sichere Anlagen*» und «*Portfolio Insurance*» einstuft und so den Privatanleger mit Bezug auf die tatsächlichen Risiken (Aktienmarkt- und Kursrisiken, hohe Volatilitäten, unternehmerische, politische, soziale Risiken) nicht korrekt informiert.
- 140 Richtschnur ist demnach mit Bezug auf die (Risiko-)Aufklärung eines Privatanlegers der «*mündige*»²⁷², jedoch *nicht (hinreichend) fachkundige Anleger*. Letzteres ist bei Privatanlegern (widerlegbar) zu *vermuten*. Entsprechend ist die Behauptungs- und Beweislast zu verteilen²⁷³.

270 Diesen Begriff verwendet etwa SCHENKER, Position des Kunden, S. 11.

271 Vgl. hierzu auch bereits vorn Rz. 71.

272 Die Figur des «mündigen» Anlegers liegt denn auch der schweizerischen Finanzmarkt-gesetzgebung zugrunde, vgl. mit Bezug auf das BEHG etwa BSK BEHG/FINMAG-WATTER, N 9 zu Art. 1 BEHG; mit Bezug auf das KAG (bzw. das frühere AFG) vgl. BSK KAG-WYSS, N 3 zu Art. 10 KAG, mit weit. Verw.; vgl. mit Bezug auf *dt. Recht (WpHG)* ausserdem SETHE, Anlegerschutz, S. 835 («Bild des eigenverantwortlichen Anlegers»).

273 Zur Beweislast alsdann hinten Rz. 152.

Erhöhte Anforderungen an die Aufklärungspflichten eines Vermögensverwalters sind zu stellen, wenn dem Anleger eine *unkonventionelle* Anlagestrategie vorgeschlagen^{274, 275} und/oder die Anlagestrategie ganz oder teilweise *kreditfinanziert* wird²⁷⁶. Der Grund liegt darin, dass der Anleger in diesen Fällen erhöhten Verlustrisiken ausgesetzt ist und er – jetzt mit Bezug auf die kreditfinanzierte Strategie – im «worst case» (vollständiger Wertverlust der investierten Anlagen und Finanzprodukte) nicht nur sein eigenes Vermögen verliert, sondern auch die mit *fremdem (geliehenem) Geld* finanzierten Anlagen keinen Gegenwert mehr besitzen, der Kredit jedoch (samt Zinsen) gleichwohl bedient werden muss. 141

Zur *Verlustgefahr* tritt hier somit die *Verschuldungsgefahr* hinzu, auf welche Gefahr der Vermögensverwalter einen hierüber nicht bereits aufgeklärten und erfahrenen Anleger in aller Deutlichkeit hinzuweisen hat, so etwa mittels nachvollziehbarer Aufzeigung eines entsprechenden «worst-case-Szenarios». 142

Kennt der Privatanleger die Risiken, entweder weil er über hinreichend eigene Sach-/Fachkunde verfügt oder wegen einer ordnungsgemässen Aufklärung, entscheidet er sich aber dennoch für die entsprechende (risikoreiche) Strategie oder Investition, ist der Vermögensverwalter an diese Instruktion gebunden, sofern er das Mandat annimmt²⁷⁷. Der Anleger ist (auch) insoweit nicht vor sich selbst zu schützen²⁷⁸. 143

Diese allgemeinen Erörterungen zur Sach- und Fachkunde eines durchschnittlichen Privatanlegers bedürfen einer weiteren, wesentlichen Konkretisierung: Stets ist die Frage einer (allfälligen) Sach- und Fachkunde nicht abstrakt, sondern *im jeweiligen Einzelfall*, d.h. mit Bezug auf die *im konkreten Mandat* verfolgte Anlagestrategie²⁷⁹, die vorgenommene Asset Allocation²⁸⁰ und die in 144

274 So auch (mit Bezug auf *dt. Recht*) SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 7 N 34, mit Beispielen zu Investitionen in NASDAQ-Titel und damit verbundener, (allfällig) nicht hinreichend liquider Märkte; zur Pflichtverletzung bei einer Investition in illiquide Anlagen hinten Rz. 441 ff.

275 Für eine solch ungewöhnliche Anlagestrategie vgl. das Bsp. vorn Rz. 139.

276 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 3.1; BGE 133 III 102; 119 II 335; 115 II 66 f.

277 So auch bereits mit Bezug auf *dt. Recht* SETHE, Anlegerschutz, S. 836.

278 Vgl. zum Leitbild des mündigen Anlegers bereits vorn Rz. 140.

279 Zu Anlagestrategien im Allg. vorn Rz. 54 ff.

280 Zur Asset Allocation vorn Rz. 64 ff.

diesem Rahmen eingesetzten Anlagen und Produkte zu prüfen²⁸¹. Entscheidend ist letztlich die Erkennbarkeit der depotspezifischen Risiken angesichts des (behaupteten und bewiesenen oder unbestritten gebliebenen und damit erstellten) Wissensstands und der Erfahrung des jeweiligen Anlegers.

- 145 Da es sich mit Bezug auf die Sach- und Fachkunde eines Anlegers somit stets um eine Einzelfallbetrachtung handelt, erscheint es zielführend, nachstehend die *Kasuistik* zu dieser Thematik darzulegen (wenn auch ohne Anspruch auf Vollständigkeit), unterteilt in Fälle, in denen (i) die Sachkunde des jeweiligen Anlegers *bejaht* (oder begründet *offengelassen*) und in Fälle, in denen (ii) die Sachkunde *verneint* wurde:
- 146 (i) Sachkunde *bejaht* (oder begründet *offengelassen*):
- Anlegerin A = «studierte Volks- und Betriebswirtin»; Anleger B = Aufsichtsrat einer Vermögensverwaltungsgesellschaft²⁸².
 - Anleger = kein «spécialiste de la finance», jedoch «une personne qui ... a constitué une fortune considérable dans les affaires»²⁸³.
 - Anleger = international erfolgreicher Unternehmer, Inhaber mehrerer Schiffsgesellschaften in verschiedenen Ländern mit insgesamt knapp 100 Mitarbeitern²⁸⁴.

281 Vgl. auch die etwas pointierte Bemerkung von BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 100 f.: «In Anbetracht der grossen Bedeutung der Frage der Unerfahrenheit bzw. Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden für den Ausgang eines Prozesses sind die Gerichte an ihre Pflicht zu genauen, diesbezüglichen Abklärungen zu erinnern. Vorilige Schlüsse aus dem Beruf des Kunden oder aus der früheren Abwicklung gleichartiger Geschäfte können zu nicht einzelfallgerechten Urteilen führen».

282 Entscheid BGer. vom 27. Juni 2011 (4A_140/2011), E. 3.2./3.3.

283 Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.3. – Der Anleger im konkreten Fall besass ein geschätztes Vermögen von zwischen CHF 500 Mio. und 800 Mio., vgl. das BGer., a.a.O., A.; zudem hat der Anleger gegenüber seinem Vermögensverwalter klar verlauten lassen, er wolle eine bedeutende Rendite erzielen, vgl. nochmals das BGer., a.a.O., E. 2.2.3: «... avait clairement manifesté la volonté d'obtenir un rendement important»; zu diesem BGer.-Entscheid vgl. auch ARTER, Haftung, S. 1010 ff.

284 Entscheid HGer. ZH vom 19. Mai 2011 (HG090121), E. III.6.3.1 («Risiken ... zumindest in den Grundzügen bekannt»/«Ob der Kläger sogar als versierter Anleger zu qualifizieren ist, dessen Aufklärung vollkommen hätte unterbleiben können, kann ... offen bleiben»); hierzu alsdann (wenn auch bloss als «nicht willkürlich») bestätigend Entscheid BGer. vom 2. April 2012 (4A_436/2011), E. 5.1.2: «Die Vorinstanz ist jedenfalls nicht in Willkür verfallen, wenn sie ... davon ausging, dass ihm [dem Anle-

- Vertreter der Anlegerin (juristische Person) = Betriebswirt; hat während 17 Jahren eine Unternehmensberatung geführt und dabei namhafte Unternehmen beraten, u.a. auch bezüglich des Anlagegeschäfts²⁸⁵.
- Anleger = «börsenerfahrener Kaufmann»²⁸⁶.
- Anleger = Absolvent einer Banklehre, Tätigkeit bei der «Banque de Genève» während sieben Jahren sowie «agent général d'une importante compagnie d'assurance» = «certaine expérience» mit Bezug auf «des choses de la bourse»²⁸⁷.

(ii) Sachkunde *verneint*:

147

- Anleger/in = deutscher Staatsangehöriger (Arzt) bzw. hernach Liechtensteinische Stiftung²⁸⁸.
- Anlegerinnen = Akademikerinnen, welche neben dem streitgegenständlichen VV-Vertrag mit der Strategie «kapitalgewinnorientiert» noch weitere VV-Verträge mit der Portefeuille-Struktur «ausgewogen» abgeschlossen haben²⁸⁹.

ger] die mit Investitionen in Finanzprodukte verbundenen Risiken zumindest in den Grundzügen bekannt waren».

285 Entscheid BGer. vom 23. Oktober 2001 (4C.151/2001), E. 3.b).

286 Entscheid BGer. vom 1. Juni 1990 (4C.250/1989), publ. in SZW 1991, S. 274 f.

287 BGE 78 II 67 f.

288 Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.8: «fehlende Sachkunde im Anlagegeschäft»; «in Bankgeschäften nicht versierte[r] Kunde»; vgl. auch die Vorinstanz (HGer. ZH) im Entscheid vom 18. November 2003 (HG020085), E. IV.B., 2.4.3.2. (S. 23, zuunterst): «... ist im Weiteren nicht ersichtlich, wie Dr. C. allein aufgrund der Tatsache, dass er NTV schaut und sich als Akademiker sicherlich informieren könnte, eine Einschätzung der sich damals im Depot befindlichen Aktien hätte vornehmen können».

289 Das HGer. ZH erwog, dass sich aus diesem Umstand allein *nicht* schliessen lasse, dass die Anlegerinnen in Anlagefragen erfahren seien; vgl. Entscheid HGer. ZH vom 2. Juli 2004 (ZR 2006 Nr. 4, S. 21). – Allerdings wurde die Genehmigung einer Optionsstrategie gleichwohl bejaht aufgrund eines von den beiden Anlegerinnen unterzeichneten Formulars «Bedingungen für die Vermittlung von Optionskontrakten» inkl. standardisierter Risikoaufklärungs-Klausel sowie wegen unterlassenen Widerspruchs ggn. der Vermögensverwalterin (Entscheid HGer. ZH, a.a.O.).

- Anleger = erfolgreicher, junger Informatiker mit Millionenvermögen²⁹⁰.
- Anleger = Geschäftsführer in der Büromaschinenbranche, mit kaufmännischer Ausbildung, eigenes Annoncenbüro, «Privatier», interessierter Laie in Anlagefragen, jedoch keine fachspezifische Ausbildung oder Tätigkeit, etwa Ökonomiestudium oder Tätigkeit in einem Finanzinstitut²⁹¹.
- Anleger = früherer Inhaber einer im Werkzeugbau tätigen Firma^{292, 293}.

148 Nebst einer Aufklärung über die Risiken der anvisierten Anlagestrategie kann es auch vorkommen, dass seitens des Anlegers (oder auch des Vermögensverwalters, wenn er mit Bezug auf bestimmte Anlageklassen oder Anlagen eine Spezialisierung aufweist) bereits vor Mandatsbeginn bestimmte Anlagen und Produkte als Investitionsmöglichkeiten zur Diskussion gebracht werden. Sobald dies der Fall ist, d.h. die Diskussion sich von der «Strategieebene» auf die «Produkteebene» verschiebt, gilt für den Vermögensverwalter: «*Know Your Product*». Allerdings spielt «*Know Your Product*» in der Vermögensverwaltung eine grössere Rolle *nach* Mandatsbeginn, d.h. in der Umsetzung der vereinbarten Anlagestrategie²⁹⁴, im Gegensatz zur Anlageberatung, in welcher Risikoaufklärung, Produktberatung und Produktempfehlung vielfach «Hand-in-Hand» gehen, mithin die Grenze zwischen (vorvertraglicher) Aufklärungspflicht (welche bereits eine entsprechende Produktekenntnis erfordert²⁹⁵) und (vertraglicher) Beratung und Empfehlung unscharf ist.

290 Entscheid HGer. ZH vom 22. November 2001 (HG990214), E. IV.B., 3.1.3, a) bb): «Gemäss Beklagter handelt es sich beim Kläger um einen geschäftserfahrenen Kunden. Er habe sich als junger Mann innert kurzer Zeit ein Millionenvermögen selbst verdient ... Wie allein aus dieser Tatsache eine Geschäftserfahrenheit des Klägers in Finanzangelegenheiten, insbesondere in Anlagebelangen abgeleitet werden soll, ist nicht nachvollziehbar. Nur weil sich der Kläger als Informatiker ein Millionenvermögen erwirtschaftet hat, ist er noch lange kein Finanzspezialist. Es ist daher von einem geschäftsunerfahrenen Kunden auszugehen.»).

291 Vgl. Entscheid HGer. ZH (ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 302 f.); das HGer. ZH folgerte: «Er [der Anleger] kann deshalb auch nicht als erfahrener Anleger bezeichnet werden.»

292 Vgl. BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 98.

293 Das BGer. befand (bzw. rezipierte die Auffassung der Vorinstanzen), dass der Vermögensverwalter «die Abschlüsse nicht in einer Weise erstellt[e], die es dem in Bankgeschäften unerfahrenen Kläger ermöglichte, sich ohne grossen Aufwand ein objektives Bild vom Stand und der Zusammensetzung des Anlagevermögens zu machen» (BGE 115 II 66).

294 Daher erfolgt die Abhandlung hierzu weiter hinten 316 ff.

295 Hierzu SCHALLER, *Know Your Product*, S. 452 ff.

Zusammenfassend lässt sich Folgendes festhalten:	149
Die Aufklärung seitens des Vermögensverwalters hat sowohl <i>anleger-</i> als auch <i>mandatsgerecht</i> ²⁹⁶ zu erfolgen. Entsprechend weist die Aufklärungspflicht je nach (i) Anleger und (ii) VV-Mandat einen anderen Gehalt auf.	150
Mit Bezug auf die <i>Beweislast</i> für eine mangelhafte oder gänzlich fehlende Aufklärung und somit für die Verletzung der entsprechenden Aufklärungspflicht durch den Vermögensverwalter wird bisweilen die Auffassung vertreten, dass diese beim Kunden (Anleger) liege ²⁹⁷ . Allerdings trifft dies nur teilweise zu:	151
Zwar trägt der Anleger nach heutiger Rechtslage (noch) ²⁹⁸ die Behauptungs- und Beweislast für allfällige Fehler oder Unterlassungen des Vermögensverwalters bei der Übermittlung von Informationen hinsichtlich der Risiken der ins Auge gefassten Anlagestrategie und der gestützt hierauf anvisierten Asset Allocation, allenfalls der in diesem Rahmen beabsichtigten Investitionen in bestimmte Anlagen und Produkte ²⁹⁹ . Jedoch hat der Vermögensverwalter (substantiiert) zu behaupten und zu beweisen, dass der Anleger im streitrelevanten Zeitpunkt bereits über eine hinreichende Sach- und Fachkunde verfügte, die eine entsprechende (Risiko-)Aufklärung insoweit hat obsolet werden lassen.	152
Die Rechtsfolgen einer (vorvertraglichen) Verletzung der Aufklärungspflicht werden im Abschnitt «V. Zivilrechtliche Haftung» behandelt ³⁰⁰ .	153
Schliesslich ist darauf hinzuweisen, dass sich die Aufklärungspflichten auch <i>nach</i> Mandatsbeginn stets wieder <i>aktualisieren</i> können ³⁰¹ . Vielfach erscheinen sie dann im Rechtskleid von Warnpflichten ³⁰² , etwa bei negativen Veränderun-	154

296 Auch «objektgerechte Aufklärung» (ROBERTO, Haftung, S. 40) oder «anlagegerechte Aufklärung» (SETHE, Anlegerschutz, S. 877, zuunsterst) genannt.

297 Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 129 ff. (unter Verw. auf die Rsp. des BGer.) sowie S. 140 (relativierend).

298 Vgl. die Bestrebungen zu einer Beweislastumkehr im Rahmen des FIDLEG hinten Rz. 756.

299 Vgl. hierzu auch hinten Rz. 316 ff.

300 Vgl. betr. Pflichtverletzung hinten Rz. 428 ff., betr. Schaden hinten Rz. 507 ff.

301 Ähnlich auch ROBERTO, Haftung, S. 41, wonach eine «Pflicht zur Richtigstellung» bestehe, wenn sich aufgrund der Verhältnisse eine Strategieänderung aufdränge und die vom Kunden erteilten Weisungen überholt seien.

302 Zur Warnpflicht als Teilgehalt der Aufklärungspflicht vorn Rz. 126.

gen der Börsen- und Marktverhältnisse, insbesondere bei Eintritt von (Kurs-) Verlusten³⁰³.

2. betreffend Kosten der Vermögensverwaltung («Cost Information») (inkl. künftige/zu erwartende Retrozessionen):

- 155 Der Kunde ist umfassend über sämtliche Kosten aufzuklären, die im Zusammenhang mit dem VV-Mandat anfallen können (und voraussichtlich werden), so etwa die Verwaltungsgebühr, eine allfällige Performance-Fee etc. Falls eine Fonds- oder Produktstrategie ins Auge gefasst wird, gehört hierzu auch eine Aufklärung über die Kosten bzw. die Kostenblöcke von Fondsanteilen und strukturierten Produkten. Bei einer Fondsportfolioverwaltung, d.h. einer standardisiert(er)en Verwaltung nach Musterdepots, ist auf die in der Regel effizientere Kostenstruktur hinzuweisen.
- 156 Eine weitere Aufklärungspflicht kommt dem Vermögensverwalter im Zusammenhang mit künftigen, während des VV-Mandats zu erwartenden *Retrozessionen*³⁰⁴ zu, sofern der Vermögensverwalter diese für sich behalten, mithin dem Kunden nicht abliefern will. Auch diese Aufklärungspflicht stützt sich auf Art. 398 Abs. 2 OR und deren Teilgehalt, die Treuepflicht, geht es doch darum, dass der Anleger erkennen können soll, ob der Vermögensverwalter sich mit Bezug auf Retrozessionen in einem Interessenkonflikt befindet³⁰⁵. Zu deren Inhalt bzw. den damit einhergehenden Besonderheiten kann auf die Ausführungen in Rz. 400 ff. hernach verwiesen werden.

3. betreffend Interessenkonflikte («Conflicts of Interest Information»)

- 157 Schliesslich ist der Anleger auch über bereits bestehende bzw. allfällige künftige (vorhersehbare) Interessenkonflikte aufzuklären. So ist der Vermögensverwalter verpflichtet, den Klienten über allfällige *Interessenverflechtungen* mit Bezug auf bestimmte Anlagen und Produkte in Kenntnis zu setzen, in welche im Rahmen der «Asset Allocation»³⁰⁶ investiert werden soll (z.B. bankeigene Produkte; Anteile von Fonds, die von Konzerngesellschaften aufgesetzt, ver-

303 Die Rechtsfrage ist hier, ob und inwieweit Kursverluste eine Warn- bzw. Benachrichtigungspflicht («Loss Reporting») auslösen; hierzu einlässlich inkl. der Rechtsfolgen bei deren Verletzung hinten Rz. 331 ff., 556.

304 Zur Umschreibung hinten Rz. 370 ff.

305 So bereits (zu Recht) ARTER, Vertriebsvergütungen, S. 134 (linke Spalte, oben sowie rechte Spalte, letzter Satz) und S. 135 (mit weit. Verw.).

306 Hierzu vorn Rz. 64 ff.

waltet oder vertrieben werden; diesbezügliche Vertriebsverträge mit Drittanbietern etc.).

c. Zustandekommen des VV-Vertrags und Form

Der VV-Vertrag kommt grundsätzlich – ebenso wie andere Verträge – durch übereinstimmende gegenseitige Willenserklärung mit Bezug auf die objektiv (und allfällige subjektiv) wesentlichen Vertragspunkte der Parteien (Anleger und Vermögensverwalter) zustande³⁰⁷ (vgl. Art. 1 und 2 OR). Zu den *objektiv wesentlichen Vertragspunkten* zählen (i) der hinreichend klar geäusserte Wille des Anlegers, sein Vermögen (oder einen Teil hiervon) durch den Vertragspartner verwalten zu lassen, alsdann Angaben (ii) zur Person des Anlegers, (iii) zur (Teil-)Vermögensmasse (Art, Umfang, Lageort/Depot), welche verwaltet werden soll, sowie (iv) zur Anlagestrategie³⁰⁸. 158

Nicht zu diesen «essentialia negotii» zählt die Vergütung (Honorar) des Vermögensverwalters³⁰⁹. 159

Mit Bezug auf gewerblich tätige Vermögensverwalter ist alsdann auf die auftragsrechtliche Spezialvorschrift in Art. 395 OR hinzuweisen, wonach ein nicht «sofort»³¹⁰ abgelehnter Auftrag als angenommen gilt, wenn er sich (u.a.) auf die Besorgung solcher Geschäfte bezieht, die der Beauftragte gewerbsmässig betreibt. Allerdings kommt dieser «Annahmefiktion»³¹¹ wegen der Besonderheiten in der Anbahnung eines VV-Vertrags (umfangreiche vorvertragliche Abklärungs- und Aufklärungspflichten im Hinblick auf die Festlegung einer passenden Anlagestrategie) in der Praxis eine eher geringe Bedeutung zu. Ausserdem ist die erste, an den Vermögensverwalter gerichtete Anfrage eines An- 160

307 Zur – hiervon zu unterscheidenden – Fragestellung der Form von VV-Verträgen hinten Rz. 161 ff.

308 Nach vorliegend vertretener Auffassung zählt die Anlagestrategie zum notwendigen Vertragsinhalt, vgl. die Begründung hinten Rz. 266 ff.

309 Bei (in der Praxis freilich selten) fehlender Übereinkunft hinsichtlich eines Honorars sowie dessen Höhe kommt (auch) mit Bezug auf die gewerbliche (professionelle) Vermögensverwaltung die dispositive (Ersatz-)Regel in Art. 394 Abs. 3 OR zum Zuge, so dass sich die Honorarfrage in einem solchen Fall nach der «Üblichkeit» richtet.

310 Dem Beauftragten wird jedoch eine kurze Bedenk- und Reaktionsfrist gewährt.

311 Bei nicht sofortiger Ablehnung der Offerte des (künftigen) Auftraggebers wird deren Annahme durch den Beauftragten *fingiert* (CR CO I-WERRO, N 9 zu Art. 395 OR [«fiction d'acceptation»]; TERCIER/FAVRE, Rz. 5061; a.M. etwa BK-FELLMANN, N 69 ff. zu Art. 395 OR; CHK-GEHRER/GIGER, N 2 zu Art. 395 OR).

legers nur in den seltensten Fällen so beschaffen, dass sie bereits (zumindest) sämtliche objektiv wesentlichen Vertragspunkte beinhaltet³¹².

- 161 Mit Bezug auf die *Form* eines VV-Vertrags macht das Auftragsrecht keine Vorschriften. Aufträge und damit auch Vermögensverwaltungsverträge können somit nach den allgemeinen Regeln des Schuldrechts (vgl. Art. 11 OR) grundsätzlich *formfrei*, d.h. mündlich oder durch sinngemässes Verhalten (konkulent) abgeschlossen werden.
- 162 Indessen besteht anhand selbstregulatorischer Vorschriften mehrerer Branchenverbände³¹³, unterstützt durch Vorgaben des Aufsichtsrechts³¹⁴, ein Formzwang: Vermögensverwaltungsverträge sind *schriftlich* abzuschliessen. Hält sich ein Vermögensverwalter nicht an diese Vorschrift, hat er Sanktionen des Branchenverbands, allenfalls auch der FINMA zu gewärtigen (je nach Unterstellungsverhältnis). Zivilrechtlich, d.h. im Verhältnis Klient/Vermögensverwalter ist indessen auch ein nicht schriftlich abgeschlossener Vermögensverwaltungsvertrag gültig und rechtswirksam³¹⁵ (immer vorausgesetzt, es besteht Konsens über die wesentlichen Vertragspunkte)³¹⁶.

d. Inhalt des VV-Vertrags

aa. Vertragsauslegung

- 163 Die Auslegung (auch) eines Vermögensverwaltungsvertrags richtet sich in erster Linie nach einem (allfälligen) übereinstimmenden (tatsächlichen) Willen der Parteien. Dieser tatsächliche Wille ist vorab massgebend, was Ausfluss ist des schuldrechtlichen Grundsatzes «Substance over Form» (Art. 18 Abs. 1 OR). Eine Überprüfung eines vorinstanzlich festgestellten übereinstimmenden (tatsächlichen) Willens der Parteien ist durch das Bundesgericht nur möglich im Rahmen der «Versehensrüge» (Art. 97 Abs. 1 BGG).
- 164 Sofern sich jedoch entweder ein übereinstimmender Wille in tatsächlicher Hinsicht (beweismässig) nicht etablieren lässt oder die Parteien gar darin über-

312 Solches wäre aber Voraussetzung dafür, dass Art. 395 OR überhaupt zur Anwendung gelangen könnte; vgl. BK-FELLMANN, N 98/99 zu Art. 395 OR.

313 Vgl. Ziff. 2 VVRL (SBVg); Art. 7 Standesregeln (VSV); Art. 2 Standesregeln (VQF).

314 Vgl. mit Bezug auf die Vermögensverwaltung insb. das (revidierte) FINMA-RS 2009/1, Rz. 8.

315 Ähnlich die Rechtslage nach *dt.* Recht: zwar kann nach (*dt.*) Zivilrecht ein VV-Vertrag auch formlos abgeschlossen werden, jedoch besteht ein aufsichtsrechtliches Schriftformerfordernis mit Bezug auf Privatkunden; vgl. hierzu BALZER/LANG, § 5 N 5/6.

316 Vgl. vorn Rz. 158.

einstimmen, sich in der Tat «falsch» verstanden zu haben, bedarf es einer *objektivierten Betrachtungsweise*. Es sind sämtliche Umstände vor³¹⁷, bei und nach Vertragsschluss in Betracht zu ziehen, namentlich: (i) Wie hat der Vermögensverwalter den Anleger vor Abschluss des Vertrags (sowie alsdann im Verlauf des Mandats) über die *Risiken* der beabsichtigten Anlagestrategie (allenfalls: der beabsichtigten Anlagen oder Produkte) *aufgeklärt*? (ii) Welches *Risiko-profil* hat der Vermögensverwalter von seinem Kunden erstellt (bzw. – allenfalls – hätte er bei korrekter Abklärung erstellen müssen)?³¹⁸ (iii) Wie wurde das *Anlageziel*, die *Anlagestrategie* im Vertrag umschrieben? (iv) Haben (weitere) spezifische *Weisungen* (Anlagerichtlinien) bestanden? (v) Welcher *Anlagehorizont* wurde vereinbart?

Diese objektivierte (normative) Auslegung kann das Bundesgericht, weil es sich hierbei um eine Rechtsfrage³¹⁹ (des Bundesrechts) handelt, frei überprüfen (vgl. Art. 95 lit. a BGG). 165

Alsdann können (und werden regelmässig) zur Vertragsauslegung auch die *Standesregeln* von Branchenverbänden beigezogen werden, so insb. die SBVG-Richtlinien «Vermögensverwaltung» («VVRL») und die VSV-Standesregeln, und zwar grundsätzlich selbst dann, wenn der betroffenen Vermögensverwalter nicht Mitglied des entsprechenden Branchenverbands ist³²⁰. Die Begründung liegt darin, dass jeder Vermögensverwalter sich anhand der objektivierten Branchenübung³²¹ beurteilen zu lassen hat, welcher Massstab gerade durch solche Standesregeln in massgeblicher Hinsicht inhaltlich ausgestaltet und geformt wird. 166

317 Zur Berücksichtigung der «Umstände der Vertragsverhandlungen» für das *dt. Recht* auch BALZER/LANG, § 5 N 16 (mit weit. Verw.).

318 Vgl. Entscheid BGer. vom 30. August 2007 (4A_223/2007), E. 6.2.3: «Zwar gehört es zu den Sorgfaltspflichten eines Vermögensverwalters, ein Risikoprofil seiner Kundschaft zu erstellen und bei seinen Anlageentscheiden zu berücksichtigen (Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006 E. 3.3.1). Damit trifft es zu, dass dieses grundsätzlich bei der Ermittlung des Inhalts des Vermögensverwaltungsauftrags zu berücksichtigen ist.»

319 Vgl. auch hinten Rz. 646.

320 Vgl. etwa BGE 132 III 466 f., mit weit. Verw. auf frühere Rsp. (zu diesem Entscheid i.V.m. der Retrozessionsproblematik alsdann hinten Rz. 373 ff.); so auch bereits, freilich mit Bezug auf die Standesregeln für *Finanzanalysten*, SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 8 N 129, mit weit. Verw.; mit Bezug auf die *Vermögensverwaltung* vgl. bereits GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 152.

321 Vgl. hinten Rz. 272 ff.

bb. VV-«Formularverträge» und die «AGB»-Problematik

- 167 Mit Bezug auf Vermögensverwalter, die im Rahmen der Rechtsbeziehungen mit ihren Klienten sog. «Allgemeine Geschäftsbedingungen» («AGB») einsetzen, bedürfen die entsprechenden Rechtsfragen, die sich rund um die damit einhergehende gerichtliche Rechtskontrolle ergeben, hierunter insb. die *Gültigkeit* von AGB, nachstehend einer genaueren Betrachtung.
- 168 Anstelle von eigentlichen AGB verwenden die Vermögensverwalter häufiger ein *standardisiertes*, d.h. *im Voraus* oftmals unter Mithilfe eines Rechtsberaters (Jurist/Rechtsanwalt) *entworfenes* und *ausformuliertes VV-Vertragsformular*. Bei solchen Vermögensverwaltungsverträgen handelt es sich entsprechend um sog. «Formular-Verträge»³²². Auch sie unterliegen einer AGB-Kontrolle³²³, sofern (und soweit) es «*im Wesentlichen*»³²⁴ bei der vom Vermögensverwalter als «Verwender» des Vertragsformulars vorgesehenen Fassung geblieben ist. Anders verhält es sich, wenn der Vermögensverwalter mit dem Klienten zumindest in einer Weise den Vertragsinhalt *verhandelt* hat, dass das Verhandlungsergebnis (d.h. der letztlich zustande gekommene VV-Vertrag) einem individuell ausgehandelten Einzelvertrag gleichgestellt werden kann³²⁵.
- 169 Im Verhältnis zu (durchschnittlichen) *Privatkunden* kommt es wegen des damit verbundenen Mehraufwands an Zeit und Kosten zumeist nicht zu einer eigentlichen Vertragsverhandlung mit Bezug auf standardisierte VV-Vertragsbestimmungen³²⁶. Dazu gesellen sich Beweisschwierigkeiten: der Vermögensverwalter trägt die Beweislast eines individuell ausgehandelten VV-Vertrags, was

322 Vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 58; zur juristischen Definition des «Formularvertrags» allg. der Entscheid BGer. vom 28. November 2002 (4P.135/2002), E. 3.1.

323 In der Tendenz indes *a.M.* ABEGGLEN, Retrozessionen, S. 200 («i.d.R. nicht ... AGB im Rechtssinne»); SCHMID Fabian, S. 193 («in aller Regel nicht als AGB zu qualifizieren»).

324 Zu dieser «Wesentlichkeits»-Regel nochmals allg. der Entscheid BGer. vom 28. November 2002 (4P.135/2002), E. 3.3 (mit weit. Verw.; rezipiert alsdann von GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, N 1126b).

325 Vgl. (allg.) Entscheid BGer. vom 28. November 2002 (4P.135/2002), a.a.O.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, a.a.O.

326 Zu solchen *Standard*-Klauseln zählen insb. Freizeichnungsklauseln, Zustell- und Genehmigungsklauseln, Reporting-Klauseln, Schadensklauseln, Rechtswahl-, Gerichtsstands- und Schiedsklauseln (vgl. zu diesen und weiteren Klauseln sogleich hinten ab Rz. 186 ff.). – Demgegenüber sind Klauseln betreffend die Anlageziele, -strategie sowie Anlagerichtlinien stets den Verhältnissen des Kunden anzupassen, mithin *individuell* auszuhandeln.

regelmässig eine Protokollierung des Kundengesprächs sowie die Unterzeichnung des Protokolls durch den Kunden erforderlich machen dürfte³²⁷. Die Schwelle vom VV-Formularvertrag zum individuell ausgehandelten VV-Vertrag ist somit *hoch* und wird in der Praxis zumeist nur von marktmächtigen *institutionellen Investoren*³²⁸ und sog. «UHNWI»³²⁹ überschritten, die im Rahmen eines eigentlichen (schriftlichen) Austausches die einzelnen Parameter eines VV-Vertragsentwurfs (mittels sog. «Mark-Up»-Texte und «Kommentare» zu den entsprechenden Klauseln bzw. Änderungen) über mehrere Runden hinweg (mehr oder minder) «hart verhandeln».

Angesichts dessen ist das AGB-Recht für Rechtsverhältnisse in der Vermögensverwaltung von Bedeutung. Per 1. Juli 2012 hat sich die Rechtslage nunmehr insoweit verändert, als der neu formulierte Art. 8 UWG in Kraft getreten ist. Dieser lautet wie folgt: 170

«Unlauter handelt insbesondere, wer allgemeine Geschäftsbedingungen verwendet, die in Treu und Glauben verletzender Weise zum Nachteil der Konsumentinnen und Konsumenten ein erhebliches und ungerechtfertigtes Missverhältnis zwischen den vertraglichen Rechten und den vertraglichen Pflichten vorsehen.» 171

Die erste (und wesentlichste) Einschränkung betrifft den persönlichen Anwendungsbereich dieser Norm. Gemäss klarem Wortlaut werden von Art. 8 UWG «nur» AGB (bzw. Formularverträge) im Verhältnis zu *Konsumenten* erfasst. Handelt es sich somit beim Klienten des Vermögensverwalters um einen institutionellen Anleger (mit professioneller Tresorerie) wie z.B. Industrieunternehmen, Pensionskassen, Fondsleitungen, (andere) Finanzinstitute etc., fin- 172

327 Eine solche Pflicht existiert im schweizerischen Recht (noch) nicht; evtl. ändert sich dies nach MiFID II; hierzu allg. hinten Rz. 681 ff.

328 Institutionelle Investoren (mit professioneller Tresorerie) fallen zwar nicht unter den Begriff des «Konsumenten» gemäss Art. 8 UWG (hierzu mitsamt Bsp. sogleich hinten Rz. 173); für sie gilt jedoch (allenfalls) die bisherige (bundesgerichtliche) AGB-Kontrolle ausserhalb des UWG, d.h. nach Obligationenrecht, wenn auch angesichts der Professionalität institutioneller Investoren nur sehr eingeschränkt (weiterführend vgl. die Fn. 330 hernach).

329 «Ultra High Net Worth Individuals», d.h. sehr vermögende Privatpersonen. – Die Klassifizierung als UHNWI hängt von der (Vermögens-)Schwelle ab, bei deren Erreichen man als UHNWI gilt. Häufig wird diese Schwelle bei (je nach Quelle) CHF od. US \$ 50 Mio. angesetzt. Anders aber etwa AMMANN, S. 159 (CHF 30 Mio.) oder FERBER, Vermögen der Wohlhabenden, S. 31 (US \$ 30 Mio.).

det *keine* AGB-Kontrolle nach Art. 8 UWG statt (jedoch allenfalls eine AGB-Kontrolle nach Obligationenrecht^{330, 331}).

- 173 Demgegenüber gelten grundsätzlich sämtliche *Privatanleger* als Konsumenten: Entgegen anderer (prozessualer) Vorschriften³³² reicht es für die Qualifikation als Konsument gemäss Art. 8 UWG aus, wenn der Anleger die (Vermögensverwaltungs-)Dienstleistung für seinen *persönlichen Gebrauch* konsumiert, mithin damit keinen beruflichen oder geschäftlichen bzw. unternehmerischen Zweck verfolgt³³³. Mangels einer entsprechenden Einschränkung im Gesetzestext ist insbesondere *nicht* erforderlich, dass es sich hierbei um einen «üblichen» Verbrauch handelt³³⁴. Da mithin «Üblichkeit», welche mit Bezug auf Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung nicht vorliegen würde³³⁵, (hier) kein Qualifikationsmerkmal darstellt, unterliegen VV-(Formular-)Verträge mit Privatanlegern jeder Vermögensklasse, d.h. vom Kleinanleger bis zum «UHNWI»³³⁶, grundsätzlich einer AGB-Kontrolle nach Art. 8 UWG. Ebenfalls *kein* Abgrenzungs- bzw. Ausschlusskriterium ist in diesem Zusammenhang eine allfällige Sach-/Fachkunde³³⁷ des Anlegers sowie, ob es sich um einen sog. «qualifizierten Anleger» nach KAG³³⁸ handelt.

330 Voraussetzung hierfür ist vorab jedoch ebenso, dass kein individuell ausgehandelter VV-Vertrag vorliegt, hierzu vorn Rz. 168; alsdann kommt etwa die Ungültigkeitsregel grundsätzlich nur (aber immerhin) bei einem *Machtungleichgewicht* (bzw. in der Terminologie des BGer. «*die schwächere oder weniger geschäftserfahrene Partei*»; vgl. Entscheid BGer. vom 12. Juli 2005 [5C.271/2004], E. 2., a.E.) zur Anwendung; vgl. hierzu im vorliegenden Zusammenhang bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 57.

331 Zur AGB-Kontrolle ausserhalb des Art. 8 UWG etwa SCHMID Jörg, S. 17 ff.

332 Art. 32 Abs. 2 ZPO; Art. 114 Abs. 1 i.V.m. 120 Abs. 1 IPRG; hierzu weiterführend hinten Rz. 593.

333 Dies in einer (auch seitens des UWG-Gesetzgebers beabsichtigten) Anlehnung an Art. 2 lit. b der RICHTLINIE 93/13/EWG vom 5. April 1993.

334 *Gl.M.* SCHMID Jörg, S. 9; STÖCKLI, S. 186; THOUVENIN, Rz. 19; PICHONNAZ, S. 141 (gar juristische Personen miteinbeziehend); *a.M.* SCHOTT, S. 79 (rechte Spalte, oben); HESS/RUCKSTUHL, S. 1195 (linke Spalte); ebenfalls (tendenziell) *a.M.* KUT/STAUBER, Rz. 115 («erscheint es vertretbar, den Begriff des Konsumenten anhand von Art. 32 Abs. 2 ZPO zu bestimmen»).

335 Vgl. SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 68; hinten Rz. 593.

336 Vgl. vorn Fn. 329.

337 Zum Themenkomplex einer allfälligen Sach- und Fachkunde des Anlegers eingehend vorn Rz. 126 ff.

338 Hierzu hinten Rz. 711 ff.

Anders könnte es sich freilich verhalten, wenn eine Privatperson sich «(haupt-) beruflich» nur noch um die Erhaltung und Vermehrung ihres eigenen Vermögens kümmert (sog. «Privatier»³³⁹), denn dann liesse sich ein beruflicher bzw. unternehmerischer Zweck nicht ohne Weiteres von der Hand weisen. Massgeblich sind jedoch (auch hier) die Umstände des Einzelfalls, d.h. die Intensität, mit welcher sich der Privatier mit der Verwaltung seines Vermögens befasst (z.B. häufige Einmischungen in die Verwaltungstätigkeit des engagierten Vermögensverwalters), das Geschäftsvolumen (Umsätze), die Art der Geschäfte, zu welchen der Privatier seinen Vermögensverwalter ermächtigt hat (z.B. Transaktionen, die eher institutionellen Kunden vorbehalten sind; kreditfinanzierte Wertpapiergeschäfte³⁴⁰) (etc.).

Eine nächste Voraussetzung einer allenfalls i.S.v. Art. 8 UWG unlauteren Klausel in einem VV-Vertrag ist sodann, dass diese Klausel den Anleger *benachteiligt*³⁴¹, d.h. seine (Rechts-)Position im Vergleich zur Rechtslage ohne die fragliche Klausel *verschlechtert*. Beispiele für solch benachteiligende Klauseln sind etwa (und v.a.) Freizeichnungsklauseln³⁴², Zustell- und Genehmigungsklauseln³⁴³ sowie Verzichtsklauseln mit Bezug auf Retrozessionen³⁴⁴.

Hingegen bezwecken zahlreiche weitere/andere Klauseln in VV-Verträgen nicht eine Benachteiligung des Anlegers, sondern dienen der *Klärung* (Klarstellung) der (Rechts-)Verhältnisse und damit einer beider Parteien zum Vorteil gereichenden Rechtssicherheit. Hierzu zählen sämtliche Klauseln mit Bezug auf die konkrete Ausrichtung der Vermögensverwaltung (Anlageziele, -strategie, -richtlinien)³⁴⁵, alsdann «Stop-Loss»-Klauseln³⁴⁶, Reporting-Klauseln³⁴⁷, Klauseln mit Bezug auf die Schadensparameter «Referenzwert» (Benchmark) u. Zeitpunkt («Stichtag») der Schadensberechnung³⁴⁸, Klauseln mit Bezug auf

339 «Privatier» wird etwa umschrieben mit: «jmd. der keiner Erwerbstätigkeit nachgeht, der privatisiert» (Duden Fremdwörterbuch, 10. Aufl. Mannheim 2010).

340 Vgl. zu einer entsprechenden Fallkonstellation die Verw. bei SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, Fn. 88.

341 Vgl. Art. 8 UWG: «zum Nachteil der Konsumentinnen und Konsumenten».

342 Hierzu einlässlich hinten Rz. 237 ff.

343 Vgl. hinten Rz. 211 ff.

344 Hinten Rz. 231 ff.

345 Vgl. hinten Rz. 187 ff.

346 Hinten Rz. 204 f.

347 Hinten Rz. 208 ff.

348 Hinten Rz. 215 ff.

das Gebührenmodell³⁴⁹ (ausgenommen Verzichtsklauseln betreffend Retrozessionen), ferner die salvatorische Klausel³⁵⁰.

- 177 Daher ist vor einer Prüfung einer VV-Klausel stets vorab zu klären, ob es sich um eine *Benachteiligungs-* oder um eine (reine) *Klärungsklausel* handelt. Nur im ersteren Fall ist die Prüfung anhand von Art. 8 UWG fortzusetzen³⁵¹. Selbiges gilt im Übrigen auch mit Bezug auf die («verdeckte») AGB-Kontrolle ausserhalb des UWG, d.h. nach Obligationenrecht³⁵².
- 178 Für eine Qualifikation von AGB bzw. Formularverträgen als «unlauter» bedarf es sodann, dass *diese*³⁵³ «in Treu und Glauben verletzender Weise» «ein erhebliches und ungerechtfertigtes Missverhältnis zwischen den vertraglichen Rechten und den vertraglichen Pflichten vorsehen» (vgl. Art. 8 UWG). Gleichviel ob es sich bei diesen Kriterien allenfalls nicht eigentlich um zwei, sondern nur um eine (Tatbestands-)Voraussetzung handelt³⁵⁴, ist deren Anwendung lediglich *auf die Standardklauseln beschränkt*³⁵⁵ (wozu etwa auch ein standardisiertes VV-Gebührenmodell³⁵⁶ zählt)³⁵⁷. Die Standardklauseln eines VV-Vertrags sind also unabhängig von ihrem Pflichtengehalt untereinander abzuwägen³⁵⁸; die individuell ausgehandelten Klauseln bleiben aussen vor. Es findet also keine Gesamtbetrachtung des Vermögensverwaltungsvertrags statt.

349 Hinten Rz. 226 ff.

350 Hinten Rz. 246 f.

351 Sogleich Rz. 178 ff.

352 Vgl. den entsprechenden Teil der Formel des BGer. für ungewöhnliche AGB-Klauseln (BGE 135 III 7: «Je stärker eine Klausel die Rechtsstellung des Vertragspartners beeinträchtigt, desto eher ist sie als ungewöhnlich zu qualifizieren»).

353 Zur entsprechenden Beschränkung des AGB-Prüfungsumfangs sogleich im Text.

354 Für *eine* Tatbestandsvoraussetzung (wobei Treu u. Glauben als Massstab) etwa THOUVENIN, Rz. 23; KUT/STAUBER, Rz. 125 (mit weit. Verw.); für *zwei* Voraussetzungen etwa SCHOTT, S. 79 (rechte Spalte).

355 Vgl. THOUVENIN, Rz. 34, 39 ff.; *a.M.* (für Bankverträge im Allg.) SCHOTT, S. 82 (a.E.); ebenfalls *a.M.* (für Verträge im Allg.) KUT/STAUBER, Rz. 119; HESS/RUCKSTUHL, S. 1196 f.

356 Zum (VV-)Gebührenmodell einlässlich hinten Rz. 226 ff.

357 Im Gegensatz zu Art. 4 Abs. 2 der RICHTLINIE 93/13/EWG nimmt Art. 8 UWG den Hauptgegenstand des Vertrags und die Angemessenheit des Preises (hier: des Honorars des Vermögensverwalters), sofern ihrerseits in den AGB enthalten, *nicht* von einer AGB-Kontrolle aus (vgl. hierzu im Allg. auch KUT/STAUBER, Rz. 129).

358 Vgl. nochmals den Wortlaut in Art. 8 UWG (Hervorhebungen hinzugefügt): «... wer *allgemeine Geschäftsbedingungen* verwendet, die ... ein erhebliches Missverhältnis ... vorsehen».

Umgekehrt darf man auch nicht von der isolierten Beurteilung einer in AGB 179 bzw. einem Formularvertrag enthaltenen Klausel ohne weitere Prüfung auf Unlauterkeit der gesamten AGB i.S.v. Art. 8 UWG schliessen³⁵⁹. Ebenso klar erscheint es jedoch, gerade auch in Anbetracht der sog. «*grauen Liste*» im Anhang zur RICHTLINIE 93/13/EWG mit «möglicherweise» missbräuchlichen Klauseln³⁶⁰, dass vor jeder Gesamtbeurteilung der AGB bzw. des Formularvertrags betreffend allfällige Unlauterkeit eine einzelfallweise Analyse «problematischer» Standardklauseln stattzufinden hat.

Fraglich (und entsprechend umstritten) ist, welches die Kriterien sind, an 180 hand derer das für einen Eingriff erforderliche erhebliche und ungerechtfertigte Missverhältnis festzustellen ist. Weder dispositives Gesetzesrecht³⁶¹ noch das «gesetzliche Leitbild»³⁶² scheinen hierfür zu taugen³⁶³. Auch darf nicht unbesehen an der «grauen Liste» gemäss Anhang zur RICHTLINIE 93/13/EWG Anleihe genommen werden. Vielmehr erscheint es angebracht, die streitgegenständliche(n) Standardklausel(n) eines VV-Vertrags in Verbindung mit den übrigen Standardklauseln *aus sich heraus* auszulegen³⁶⁴ und zu entscheiden, ob die AGB bzw. der Formularvertrag *insgesamt* ein erhebliches (ungerechtfertigtes) Missverhältnis vorsehen, was z.B. bei einer (immer in einer Gesamtbetrachtung aller Standardklauseln) feststellbaren (sehr) *einseitigen* Verteilung von *Rechten, Pflichten und Risiken* zulasten des Konsumenten der Fall sein dürfte.

Ausserdem muss ein festgestelltes erhebliches (ungerechtfertigtes) Missverhältnis 181 eine Intensität erreichen, dass es *Treu und Glauben verletzt*³⁶⁵. Der damit festgelegte Massstab ist nach denjenigen Kriterien auszurichten, die Rechtsprechung und Lehre zu Art. 2 ZGB entwickelten³⁶⁶, so etwa die konkreten Umstände des Vertragsverhältnisses³⁶⁷, ein fehlendes (sachliches/schutzwürdiges)

359 Vgl. HESS/RUCKSTUHL, S. 1196 (rechte Spalte).

360 Vgl. Art. 3 Abs. 3 der RICHTLINIE 93/13/EWG i.V.m. dem Anhang der Richtlinie.

361 Hierfür SCHMID, S. 11.

362 Hierfür RUSCH S. 442, mit weit. Verw. in Fn. 20 (a.E.).

363 Der Grund liegt darin, dass diese Kriterien im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses *bewusst* eliminiert wurden; vgl. KUT/STAUBER, Rz. 120; HESS/RUCKSTUHL, S. 1197.

364 Vgl. HESS/RUCKSTUHL, S. 1197 (rechte Spalte).

365 Vgl. Art. 8 UWG: «in Treu und Glauben verletzender Weise» (vorn Rz. 171).

366 So bereits THOUVENIN, Rz. 27 (a.E.); in dieselbe Richtung auch HESS/RUCKSTUHL, S. 1204 f.

367 Zu dieser Interpretation des Massstabs von Treu und Glauben vgl. BOTSCHAFT UWG, 6179.

Interesse bzw. ein (krasses) Missverhältnis der Interessen³⁶⁸ und die schonende Rechtsausübung³⁶⁹. Gerade diese Kriterien halten den Vermögensverwalter in prinzipieller Hinsicht dazu an, dem Anleger *nur soweit* Pflichten aufzuerlegen oder dessen Rechte einzuschränken, *als* dies zur Wahrung seiner (des Vermögensverwalters) legitimen Interessen *angebracht* erscheint.

- 182 Ebenfalls zu prüfen ist, ob die Regeln zur *Risikotragung bzw. -verteilung* Treu und Glauben entsprechen³⁷⁰. Als Anhaltspunkte infrage kommen sodann auch die Geschäftserfahrenheit und Rechtskunde³⁷¹ des Konsumenten³⁷² (hier: des Anlegers): Bei Privatanlegern, die bei Vertragsschluss bereits (langjährige) Erfahrung und Übung haben in der Verwaltung ihres Vermögens durch Dritte ist die Schwelle für einen korrigierenden Eingriff in die AGB bzw. den VV-Formularvertrag somit höher als bei Anlegern, die ihr Vermögen (oder Teile davon) erstmals einem Vermögensverwalter anvertrauen.
- 183 Ferner findet *keine* Rückwirkung des Art. 8 UWG auf *vor* dem 1. Juli 2012 zustande gekommene VV-(Formular-)Verträge statt³⁷³. Auf bereits bestehende Vertragsklauseln, welche *nach* dem 1. Juli 2012 modifiziert wurden sowie auf *neu* übernommene Klauseln findet hingegen Art. 8 UWG selbstredend Anwendung, auch wenn der VV-Vertrag als solcher vor dem 1. Juli 2012 datiert. Präzisierend ist darauf hinzuweisen, dass man gleichwohl nicht umhin kommt, mit Bezug auf die neu übernommene Klausel sämtliche (restlichen) Klauseln der (bisherigen) AGB in die Prüfung miteinzubeziehen, eine allfällige Korrektur sich indessen auf die neue Klausel zu beschränken hat.
- 184 Schliesslich ist in aller Kürze auf die bis anhin (insb.) vom Bundesgericht praktizierte AGB-Kontrolle *ausserhalb* des UWG, d.h. (hauptsächlich) nach Obligationenrecht (OR) einzutreten:

368 Hierzu THOUVENIN, Rz. 31.

369 Zu diesem insb. aus Art. 2 ZGB abgeleiteten Prinzip im Zusammenhang mit der Liquidation von VV-Verträgen bereits SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 291 f.

370 Vgl. hierzu auch THOUVENIN, Rz. 31; HESS/RUCKSTUHL, S. 1205 (linke Spalte).

371 Diese Kriterien sind nicht deckungsgleich mit dem (und daher zu trennen vom) Kriterium einer allfälligen Sach- und Fachkunde des Anlegers mit Bezug auf Börsen, Märkte und Anlagen; hierzu einlässlich vorn Rz. 126 ff.

372 Kritisch hierzu jedoch KUT/STAUBER, Rz. 123 und dort Fn. 134.

373 *Gl.M.* (u.a.) SCHOTT, S. 80 (rechte Spalte, oben); (noch) zurückhaltend («... wohl ...») THOUVENIN, Rz. 53 ff., 59; HESS/RUCKSTUHL, S. 1211 (rechte Spalte); *a.M.* (u.a.) RÜETSCHI, S. 107 f.; PICHONNAZ, S. 143.

Als wesentlich erscheint, dass die sog. «Ungewöhnlichkeitsregel» nach wie vor d.h. ungeachtet Art. 8 UWG einschlägig ist³⁷⁴, da sie (gemäß BGer.) am Vertragsschluss anknüpft³⁷⁵, mithin eine ungewöhnliche Klausel gar nicht erst Vertragsbestandteil wird³⁷⁶, während Art. 8 UWG (abgesehen vom Fall einer abstrakten Inhaltskontrolle) implizit eine vorhergehende gültige Übernahme voraussetzen scheint³⁷⁷. Freilich gelangt die Ungewöhnlichkeitsregel nicht zur Anwendung, wenn an *gut sichtbarer Stelle durch optische Hervorhebung* auf eine Klausel hingewiesen wurde³⁷⁸. Ein solches Vorgehen mit Bezug auf wesentliche Standardklauseln des VV-Vertrags (**Fett-** oder *Kursiv*druck oder Unterstreichung der entsprechenden Klausel)³⁷⁹ ist aus Sicht des Vermögensverwalters ratsam.

cc. Vertragsklauseln im Einzelnen («Checkliste»)

Nachstehend sollen im Sinne einer Checkliste diejenigen Vertragsklauseln aufgelistet und (kurz)³⁸⁰ kommentiert werden, die sich für eine Übernahme in den Vertragstext mit Bezug auf eine individuelle³⁸¹ Vermögensverwaltung anbieten. Ausserdem wird vermerkt, ob sich die jeweilige Klausel für einen standardisierten Einsatz in VV-Formularverträgen (oder allenfalls in beigefügten Anhängen oder AGB)³⁸² eignet und behaltendfalls zusätzlich (in den Grundzügen)³⁸³ einer «AGB-Kontrolle» unterzogen. Die Tauglichkeit und An-

374 So auch bereits STÖCKLI, S. 187 (linke Spalte); SCHMID Jörg, S. 19 (oben).

375 Vgl. (etwa) BGE 135 III 7; vgl. auch KLETT/HURNI, S. 85.

376 HUGUENIN, Rz. 620.

377 Vgl. auch KUT/STAUBER, Rz. 108 (a.E.).

378 KLETT/HURNI, S. 85 (rechte Spalte, Mitte).

379 Allerdings darf die drucktechnische Hervorhebung auch nicht zu häufig (und erst recht nicht durchgehend) eingesetzt werden, ansonsten die damit beabsichtigte Aufmerksamkeitserhöhungs- und Warnfunktion ihre Wirkung wiederum einbüsst.

380 Eine einlässliche Behandlung eines Teils der aufgelisteten Vertragsklauseln findet sich bereits bei SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 58 ff.

381 Mit Bezug auf die (standardisierte[re]) Fondsportfolioverwaltung (hierzu vorn Rz. 73 und 155) passen demgegenüber die nachstehenden Klauseln nur beschränkt.

382 Mit Bezug auf die Vereinbarungen über Retrozessionen (i.w.S.) besteht indessen nunmehr eine Vorschrift der FINMA, vgl. hinten Rz. 236.

383 «Nur» in den Grundzügen deshalb, weil eine verbindliche Aussage sich immer nur mit Bezug auf den Wortlaut, Kontext und Sinn einer konkreten AGB machen lässt, gerade auch unter dem neuen Art. 8 UWG, welcher zu einer Gesamtschau verpflichtet, d.h. auch die übrigen AGB bzw. Standardklauseln mit zu berücksichtigen hat (hierzu vorn Rz. 178 f.).

gemessenheit einer Klausel sind jedoch stets anhand der Umstände im konkreten Einzelfall (d.h. anhand des gesamten Umfelds des Vertrags) zu prüfen.

(1) Anlageziel/Anlagestrategie/Anlagerichtlinien

- 187 Nebst dem VV-Gebührenmodell handelt es sich bei der Festlegung des *Anlageziels* bzw. der *Anlagestrategie* sowie allfälliger konkretisierender *Anlagerichtlinien* um die wichtigste Entscheidung, die individuell von jedem Anleger selbst, unter beratender Mitwirkung des Vermögensverwalters getroffen werden muss³⁸⁴: Welche Anlageziele passen zu mir bzw. meinem Risikoprofil? Welche Anlagestrategie möchte ich verfolgen? Die Festlegung der Parameter Anlageziele, -strategie/Anlagerichtlinien stellen deshalb das individualisierte «Drehbuch» für die künftige Verwaltung des anvertrauten Vermögens des Anlegers dar³⁸⁵. Aus diesem Grund eignen sich die entsprechenden Klauseln, mit denen diese Vorgaben in einem VV-Vertrag verbindlich festgelegt werden, *nicht* für den standardisierten Einsatz in einem VV-Formularvertrag bzw. in (allenfalls flankierenden) AGB. Vielmehr sind Anlageziele, Anlagestrategie und (allfällige) Anlagerichtlinien in jedem Fall *individuell* auszuhandeln³⁸⁶. Eine AGB-Kontrolle findet daher insoweit nicht statt³⁸⁷.
- 188 Da eine möglichst klare Umschreibung der Anlagestrategie das beste Mittel zur Vermeidung späterer Rechtsstreitigkeiten darstellt, empfiehlt es sich, im Anschluss an die (schlagwortartige) Bezeichnung des gewählten Strategie-Typus' sowie des Anlageziels und Anlagehorizontes (i) die Bandbreite zulässiger Finanzinstrumente einerseits und (ii) den Referenzwährungs-Anteil andererseits möglichst exakt, d.h. vorzugsweise in Prozenten (%) zu definieren (Beispiel³⁸⁸):

384 Zu den entsprechenden Aufklärungs- und Abklärungspflichten des Vermögensverwalters vorn Rz. 99 ff.

385 BALZER/LANG, § 5 N 13, sprechen insoweit vom «Kernelement» eines Vermögensverwaltungsvertrags.

386 Vgl. hierzu auch bereits vorn Rz. 57 ff., 176.

387 Stattdessen wird ein fehlerhaftes Vorgehen des Vermögensverwalters in der Ermittlung der passenden Anlagestrategie über die (Sekundär-)Pflicht zur Leistung von Schadenersatz wegen Verletzung der Abklärungs- und Aufklärungspflicht sanktioniert; zu den Abklärungs- und Aufklärungspflichten einlässlich vorn Rz. 99 ff.; zur Schadenersatzpflicht des Vermögensverwalters bei deren Verletzung hinten Rz. 507 ff.

388 Es handelt sich hierbei um ein Beispiel für die Ausformulierung einer konservativen Anlagestrategie. Sämtliche aufgeführten Parameter sind indessen stets auf den einzelnen Kunden «masszuschneiden».

«Anlagestrategie:	<i>konservativ</i>
Anlageziel:	<i>Kapitalerhalt</i>
Anlagehorizont:	<i>3 Jahre</i>
Portefeuille-Struktur:	<i>25–45% Geldmarkt</i> <i>50–65% Obligationen (nur «Investment-Grade»)</i> <i>5–15% Aktien</i>
Referenzwährung (Anteil):	<i>CHF (mindestens 65%)»</i>

Der Vermögensverwalter ist verpflichtet, die vereinbarte Anlagestrategie bzw. die entsprechenden Anlagerichtlinien zu befolgen³⁸⁹. Ein allfälliges («freies») Ermessen besteht nur innerhalb des hierdurch abgesteckten Rahmens. Daher wäre eine Klausel, mit welcher sich der Vermögensverwalter von der Befolgungspflicht befreit, (auch) unter AGB-Gesichtspunkten *unzulässig*³⁹⁰ (weil zumindest ungewöhnlich)³⁹¹. 189

Als dann empfiehlt es sich aus Sicht des Vermögensverwalters, im Anschluss an die im Vertragstext schriftlich festgehaltene Anlagestrategie eine *Zusatzklausel* vorzusehen, welche klarstellt, dass die vereinbarte Strategie auf dem zuvor ermittelten Risikoprofil des Anlegers *basiert* und dieses wiederum auf den *vom Anleger* erhaltenen bzw. eingeforderten Informationen und Dokumentationen. Dies ist sachgerecht, muss sich doch der Vermögensverwalter, gleichwohl zur Versicherung der Richtigkeit ein gewisses insistierendes Nachfragen erforderlich ist³⁹², letztlich auf die ihm seitens des Anlegers zugetragenen Informationen und Dokumente verlassen können. Das Risiko von Fehlinformationen ist ausserdem vom Anleger als Informations- und Dokumenteninhaber deutlich besser beherrschbar. 190

Schliesslich ist zweckmässigerweise auch festzulegen, dass der Anleger Veränderungen in den Parametern seines *Risikoprofils*, insb. veränderte Lebensumstände, die eine veränderte Risikofähigkeit indizieren, dem Vermögensverwalter *zeitnah melden* muss³⁹³, und zwar *unaufgefordert*, d.h. ohne dass der Vermögensverwalter den Kunden hieran mittels Rückfrage erinnern muss³⁹⁴. Eine solche Klausel belastet zwar den Anleger mit einer zusätzlichen *Melde-* 191

389 Zu dieser Pflicht auch hinten Rz. 284 ff.

390 So auch (mit Bezug auf *dt.* Recht) BALZER/LANG, § 5 N 16 (a.E.).

391 Dies entsprechend der (nach wie vor geltenden) Ungewöhnlichkeitsregel (hierzu vorn Rz. 185); ob darüber hinaus auch Art. 8 UWG erfüllt wäre, hängt indessen stets von den restlichen Standardklauseln ab, vgl. hierzu einlässlich vorn Rz. 178 f.

392 Zur Nachfrage-/Nachforschungsobliegenheit und deren Ausmass vorn Rz. 119.

393 Zu einer ähnlichen Klausel BALZER/LANG, § 5 N 22 a.E.

394 Zur diesbezüglichen Rechtslage nach (dispositivem) Recht vorn Rz. 121.

pflicht bzw. -obliegenheit. Würde sich im Zusammenspiel mit den übrigen AGB bzw. Bestimmungen im VV-Formularvertrag ein erhebliches Missverhältnis ergeben, so wäre dieses mit Bezug auf diese Klausel – weil objektiv begründet und sachgerecht sowie durch den Anleger besser beherrschbar – als gerechtfertigt zu qualifizieren und hält daher einer AGB-Kontrolle nach Art. 8 UWG stand.

(2) Zeitraum für die Umsetzung der Anlagestrategie/-richtlinien

- 192 Mit Bezug auf die festgesetzte Anlagestrategie und allfällige konkretisierende Anlagerichtlinien erscheint es sodann zweckmässig, dem VV-Vertrag eine Klausel beizufügen, welche den *Zeitraum* definiert, innert dem der Vermögensverwalter die Strategie bzw. die Richtlinien *umzusetzen*, d.h. die ihm vom Klient anvertrauten Vermögenswerte entsprechend zu investieren hat³⁹⁵. Damit sollen einerseits Schadenersatzansprüche zulasten des Vermögensverwalters wegen *zu früh* oder *zu spät*³⁹⁶ investierter Anlagen vermieden werden, andererseits soll sich der Anleger auf die Umsetzung der Strategie innert des vereinbarten Zeitraums verlassen können³⁹⁷. Auch diese Klausel dient somit grundsätzlich der Rechtssicherheit beider Parteien und würde nur dann allenfalls zu einer Benachteiligung des Kunden (und damit zu einer AGB-Kontrolle) führen, wenn der Zeitraum nicht *zeitnah* (d.h. einige Wochen bis höchstens wenige Monate) festgelegt würde, sondern ungewöhnlich lang wäre.

(3) Kreditfinanzierte Strategien (inkl. Sollpositionen, Leerverkäufe etc.)

- 193 Klärung erfordert alsdann die Frage, ob der Vermögensverwalter berechtigt sein soll, Leerverkäufe, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte oder ähnliche Geschäfte vorzunehmen, die *Nachschusspflichten* mit sich bringen können³⁹⁸.
- 194 Gleiches gilt mit Bezug auf eine allfällige Berechtigung für die Verfolgung *kreditfinanzierter Strategien*, d.h. die Finanzierung von Investitionen in Anlagen und Finanzinstrumente durch im Voraus aufgenommene (*Lombard-*)*Kredite* im Namen und auf Rechnung des Anlegers. Wo solches beabsichtigt ist, braucht es eine ausdrückliche Bevollmächtigung des Vermögensverwalters

395 Vgl. auch bereits die Empfehlung bei SCHÄFER Frank A., § 10 N 32, a.E.

396 Eine zu frühe Investition führt allenfalls zu einem Kursverlust der Anlagen, bei einer zu späten Investition entgehen dem Anleger allenfalls vorher erzielbar gewesene Gewinne; vgl. (mit Bezug auf *dt.* Recht) SCHÄFER Frank A., § 10 N 32.

397 Dem Anleger erwächst hieraus eine (einklagbare) Forderung auf termingerechte Umsetzung der Anlagestrategie bzw. -richtlinien.

398 Vgl. BALZER/LANG, § 5 N 19 (a.E.); allgemein bereits SETHE, Anlegerschutz, S. 90.

(z.B. mittels Ankreuzen und Visierung des Kunden). Sofern es sich beim Vermögensverwalter nicht um ein Institut mit Banklizenz handelt, bedarf es ausserdem vorab eines Abschlusses eines *Kreditvertrags* zwischen dem Anleger und der Depotbank. Alsdann treffen den Vermögensverwalter besondere Aufklärungspflichten über die erhöhten Risiken kreditfinanzierter Anlagen und Finanzinstrumente³⁹⁹. Insbesondere ist der Anleger in aller Deutlichkeit auf die mit kreditfinanzierten Anlagestrategien verbundene Verschuldungsgefahr aufmerksam zu machen⁴⁰⁰. Diese Aufklärung sollte alsdann schriftlich festgehalten und vom Klient unterzeichnet werden.

Schliesslich empfiehlt es sich, die Frage der Zulässigkeit von *Sollpositionen* d.h. (kurzfristig) *negativer Kontosaldi* zu regeln⁴⁰¹. Allerdings bringen auch solche Klauseln wegen ihres Benachteiligungsgehalts bzw. Gefahr negativer finanzieller Auswirkungen zulasten des Klienten eine entsprechend erhöhte Aufklärungspflicht mit sich. 195

(4) Ausführung von Börsentransaktionen

Der Vermögensverwalter führt die für Investitionen und Desinvestitionen des verwalteten Kundenvermögens erforderlichen Börsentransaktionen, wenn er selbst über eine Bank- und Effektenhändlerlizenz verfügt, über das betriebseigene System aus, ansonsten mittels Übermittlung des Auftrags an die Depotbank⁴⁰². Dieses Vorgehen versteht sich von selbst und bedarf daher keiner expliziten Regelung im VV-Vertrag. 196

Anders verhält es sich mit Bezug auf die Frage, wie (bzw. in welcher Reihenfolge) der Vermögensverwalter Börsenaufträge, welche *mehrere Kunden* betreffen, zu erfassen bzw. zu übermitteln hat, weil sich hieraus allenfalls, je nachdem wer zuerst «an die Reihe kommt», eine Benachteiligung eines Kunden gegenüber anderen Klienten ergeben kann⁴⁰³. In diesen Fällen lässt sich eine durchgehende Einhaltung des Grundsatzes einer *Gleichbehandlung*⁴⁰⁴ aller Kunden untereinander aus (markt-)technischen Gründen nicht immer gewährleis- 197

399 Hierzu einlässlich vorn Rz. 141 f.

400 Vgl. hierzu auch bereits vorn Rz. 142.

401 So auch bereits die Empfehlung (mit Bezug auf *dt. Recht*) von BALZER/LANG, § 5 N 20 (a.E.).

402 Vgl. vorn Rz. 77.

403 Vgl. zu dieser Thematik (nach *dt. Recht*) auch BALZER/LANG, § 5 N 26.

404 Zum Gleichbehandlungsgrundsatz als Ausfluss der Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) auch hinten Rz. 303.

ten⁴⁰⁵. Dies und/oder das Recht des Vermögensverwalters, Börsenaufträge für mehrere Kunden in sog. «Blockorders» zusammenzufassen, sollte der Klarheit halber im VV-Vertrag so festgehalten werden⁴⁰⁶.

(5) **Umgang mit Weisungen während des Mandats («Kunden-Direktorders»⁴⁰⁷)**

- 198 Der Umgang mit spezifischen, kundenseitigen Weisungen während eines laufenden VV-Mandats sollte (ebenfalls) von allem Anfang an im VV-Vertrag geregelt sein⁴⁰⁸. Damit wird einerseits eine entsprechende Information des Klienten sichergestellt⁴⁰⁹, andererseits ein für beide Seiten verbindliches *Pflichtenheft* vereinbart, welches etwa folgendermassen aussehen könnte: (1) Qualifikation der Weisung als *inner- oder ausserhalb* der vereinbarten Anlageziele, -strategie, -richtlinien liegend; (2) falls ausserhalb: *Information* («Abmahnung») des Kunden; (3) falls Klient an Weisung festhält, ohne Strategie ändern zu wollen: *Ausführung* der Weisung (oder Kündigung des Mandats durch Vermögensverwalter)⁴¹⁰; (4) Regelung, ob mit Bezug auf das verwaltete Depot eine *kompensierende Transaktion* durchgeführt werden soll (ja/nein)⁴¹¹; (5) Re-

405 So bereits früher SPÄLTI, S. 86.

406 Ebenso mit Bezug auf «Blockorders» SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 7 N 50. – Als nicht praktikabel (und ausserdem aufgrund der mindestens im Grundsatz zwingenden Treuepflicht, der Ungewöhnlichkeitsregel sowie Art. 8 UWG wohl auch unzulässig) erscheint demgegenüber der wesentlich weiter gehende bis gleichsam apodiktische Vorschlag von BENICKE, S. 728, wonach es grundsätzlich möglich sei, zu vereinbaren, dass eine Gleichbehandlung der Kunden nicht erfolge (sic), bzw. der Kunde damit einverstanden sein müsse, dass seine Interessen in einem geringeren Masse wahrgenommen würden als die gleichgelagerten Interessen anderer Kunden (sic).

407 Begriff entnommen dem Titel des Beitrags von ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank, S. 179.

408 Eine Regelung empfehlen (mit Bezug auf *dt.* Recht) auch BALZER/LANG, § 5 N 24 (1. Satz).

409 Zu diesem Aspekt bereits ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank, S. 189 (rechte Spalte, oben).

410 Diese Möglichkeit besteht angesichts von Art. 404 OR immer (vgl. hinten Rz. 248, 255); daher bedarf es einer (erneuten) Erwähnung nicht unbedingt, abgesehen davon, dass eine solche sich allenfalls kontraproduktiv auf das Vertrauen des Klienten auswirkt.

411 Zu dieser Frage einer allfälligen kompensierenden Transaktion ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank, S. 189 (rechte Spalte, Mitte).

gelung, ob die weisungsgemäss erworbene Anlage, Finanzinstrument etc. in die laufende *Überwachung* des Depots⁴¹² einbezogen werden soll (ja/nein)⁴¹³.

In Weiterführung des letzten Aspekts (Einbezug des Titels in die Überwachung) wäre als Alternative zu vorstehendem Ablaufplan auch eine Regelung denkbar, wonach Transaktionen, die während des Mandats auf (explizite) Weisung des Klienten erfolgen, auf einem *separaten Konto/Depot ausserhalb* des VV-Mandats verbucht werden, inkl. der Klarstellung, dass der Vermögensverwalter für solche Geschäfte *nicht* (aus VV-Vertrag) *haftet*⁴¹⁴. Es handelt sich dabei nicht um eine nach Massgabe von Art. 100/101 OR unzulässige Haftungsbegrenzung, wird doch mit dieser Abmachung die entsprechende Transaktion mitsamt ihrer tatsächlichen und rechtlichen Folgen als *ausserhalb* des Leistungsumfangs des VV-Mandats definiert. 199

(6) Umgang mit Erträgen aus der Vermögensverwaltung (Zinsen, Dividenden etc.)

Während der Vermögensverwaltung entstehen für den Anleger in aller Regel Erträge aus den investierten Anlagen und zwar (je nach Anlageklasse) Zinsen (etwa bei Obligationen), Dividenden (bei Aktien), Rückzahlungen (bei bestimmten strukturierten Produkten). Im VV-Vertrag ist daher festzulegen, was mit solchen Erträgen zu tun ist. Grundsätzlich bestehen zwei Möglichkeiten: Entweder erfolgt (i) eine *Ausschüttung* zugunsten des Anlegers in Form einer Gutschrift auf seinem Kontokorrent, oder (ii) die Erträge werden *einbehalten* und im Rahmen der bestehenden Anlagestrategie/-richtlinien *reinvestiert*. Im letzteren Fall handelt es sich um eine *thesaurierende*⁴¹⁵ Vermögensverwaltung. In der Praxis ist die thesaurierende Vermögensverwaltung die Regel, eine Ausschüttung eher die Ausnahme⁴¹⁶. Jedenfalls sollte der VV-Vertrag sich hierzu äussern. Eine entsprechende Klausel dient somit der Klarstellung und hat keine Benachteiligung des Anlegers zur Folge. 200

412 Zu dieser Überwachungspflicht hinten Rz. 321 ff.

413 Zu diesem Aspekt vgl. nochmals ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank, S. 189 (rechte Spalte, unten).

414 Vgl. (nach *dt. Recht*) BALZER/LANG, § 5 N 24 u. dort Fn. 6.

415 «Thesaurierend» bedeutet (u.a.) «Erträge aus Geldanlagen wieder anlegen» (Duden Fremdwörterbuch, 10. Aufl. Mannheim 2010).

416 Der Aspekt der Thesaurierung hat ausserdem Auswirkungen auf die Verjährungsfrage betreffend Retrozessionen; vgl. hinten Fn. 784.

(7) Konsultationspflichten («Know Your Product»)

- 201 Den Vermögensverwalter trifft eine Pflicht zur Produktkenntnis («Know Your Product»)⁴¹⁷. Im Grundsatz ist diese Pflicht unbestritten, in den Details jedoch noch nicht durch die (höchstrichterliche) schweizerische Gerichtspraxis definiert. Insbesondere ist nach wie vor unklar, welche Informationsquellen der Vermögensverwalter zu konsultieren verpflichtet ist (sog. Konsultationspflicht⁴¹⁸). Daher erscheint es zumindest bedenkenswert, im VV-Vertrag über diejenigen Informationsquellen zu disponieren, welche ein Vermögensverwalter für seine Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen zu konsultieren hat bzw. diese klar *einzugrenzen*, auch im Sinne eines Erwartungsmanagements gegenüber dem Anleger⁴¹⁹. Ausserdem lässt sich damit eine *Ausschlusswirkung* hinsichtlich sämtlicher anderer (nicht genannter) Quellen erzeugen.
- 202 Zu beachten sind jedoch gerade in diesem Zusammenhang die Schranke von Treu und Glauben (vgl. Art. 8 UWG) und die Ungewöhnlichkeitsregel: als *unüblich* und ausserdem *rechtsmissbräuchlich* erscheint eine Klausel, welche die grundlegenden Informationsquellen nicht aufführt (z.B. den Prospekt oder bei Anlagen [Obligationen] und Produkten mit einem Gegenpartearisiko das Rating zumindest einer anerkannten Rating-Agentur)⁴²⁰ oder gar im Rahmen einer Negativliste ausdrücklich ausschliesst. Solche Klauseln dürften einer AGB-Kontrolle nicht standhalten.
- 203 Schliesslich sollte auch klargestellt werden, dass sich der Vermögensverwalter grundsätzlich auf die Richtigkeit der Informationsquelle verlassen darf, mithin ihn keine Nachforschungs- oder Prüfpflicht trifft, ausserdem, dass der Vermögensverwalter nicht verpflichtet ist, in diesen (oder anderen) Informationsquellen vorhandene Anlageratschläge, Empfehlungen (o.Ä.) Dritter zu befolgen⁴²¹.

(8) «Stop-Loss»-Klausel

- 204 Alsdann kann es sich anbieten, im VV-Vertrag eine sog. «*Stop-Loss*»⁴²²-Klausel vorzusehen, d.h. im Voraus zu vereinbaren, dass im Falle eines bestimmten Kursverlusts (z.B. minus 20%) innert einer bestimmten Zeitperiode (z.B. innert eines Monats) zwingend ein Verkauf der betroffenen Anlage zu erfolgen hat.

417 Vgl. die Ausführungen über «Know Your Product» hinten Rz. 316 ff.

418 Zur Konsultationspflicht hinten Rz. 319 sowie Fn. 606.

419 SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 61 (rechte Spalte).

420 SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 61 Fn. 52.

421 Zur (fehlenden) Befolungspflicht hinten Rz. 319.

422 Zu Deutsch etwa: «Verlustbremse».

Falls solche «Stop-Loss»-Klauseln standardisiert eingesetzt werden, handelt es sich zwar um AGB (bzw. eine Formularvertrags-Klausel), die indessen ohne Weiteres zulässig erscheinen, da sie klare Verhältnisse mit Bezug auf eine all-fällige Handlungspflicht des Vermögensverwalters in starken «Bärenmärkten» (d.h. bei hohen Kursverlusten innert kurzer Zeit) schaffen. Eine Benachteiligung des Kunden findet grundsätzlich nicht statt. Die Absicht ist vielmehr der Schutz des Kundenvermögens sowie die Herstellung von Rechtsklarheit für beide Parteien. Die Klausel sollte daher einer AGB-Kontrolle standhalten. 205

(9) (Keine) Steuerberatung des Anlegers/(Keine) Pflicht zur Beachtung der Steuerfolgen von Investitionen

Weiter lässt sich im VV-Vertrag die Steuer-Thematik adressieren. Einerseits sollte festgehalten werden (sofern dies zutrifft), dass der Vermögensverwalter *keine Steuerberatung* anbietet, mithin diesen Bereich vom Leistungsumfang des VV-Vertrags ausdrücklich ausschliesst. Weiter sollte indessen auch klargestellt werden, dass den Vermögenverwalter *keine Pflicht* trifft, die *Steuerfolgen* der im Rahmen der vereinbarten Anlageziele, -strategie und/oder -richtlinien getätigten Investitionen zu beachten. 206

Mit Blick auf die *AGB-Kontrolle* ist zwar festzustellen, dass eine solche Klausel den Anleger benachteiligt, da er sich bei Eintritt negativer Steuerfolgen nicht beim Vermögensverwalter schadlos halten kann, sofern und solange dieser das Vermögen des Anlegers entlang der vereinbarten Anlageziele, -strategie, -richtlinien (und des hierüber hinausgehenden dispositiven Rechts) investiert hat. Jedoch ist die Klausel sachlich gerechtfertigt, hat doch der Vermögensverwalter oftmals *keinen* (v.a. keinen stets aktuellen) *Überblick* über die gesamte Vermögenssituation des Anlegers⁴²³, was eine korrekte Abschätzung der Steuerfolgen regelmässig verunmöglichen dürfte⁴²⁴. Ausschlussklauseln mit Bezug auf Steuerberatung und -folgen sollten daher einer AGB-Kontrolle ebenfalls standhalten. 207

423 Vgl. allerdings zur Vermögensanalyse vor Mandatsbeginn vorn Rz. 45.

424 So auch bereits (mit Bezug auf *dt. Recht*) SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 10 N 36 (S. 263).

**(10) Berichterstattung (ordentliches «Reporting» vs. «Loss-Reporting»)/
Kommunikationsmittel**

- 208 In jeden VV-Vertrag gehören Bestimmungen zur ordnungsgemässen Berichterstattung («Reporting»)⁴²⁵. Angesichts ihrer zumeist standardisierten Verwendung unterliegen sie einer AGB-Kontrolle. Dabei ist die Rechenschaftspflicht (Art. 400 Abs. 1 OR) im Grundsatz zwingend, mithin nicht (im Voraus) abdingbar, da es sich hierbei um die einzige Kontrollmöglichkeit des Auftraggebers (hier: Anleger) handelt⁴²⁶. Unwirksam sind dementsprechend Klauseln, gemäss denen der Vermögensverwalter gegenüber dem Kunden während oder nach Beendigung des VV-Vertrags nicht zur Rechenschaft verpflichtet sein soll⁴²⁷.
- 209 Alsdann kann sich allenfalls eine Klausel anbieten, welche eine ausserordentliche Benachrichtigungspflicht bei Unterschreitung eines im Voraus festgelegten Schwellenwerts durch eine oder mehrere Anlagen (oder das Gesamtdepot) vorsieht («Loss-Reporting»)⁴²⁸, vorzugsweise in % zum Kurs der Anlage oder dem Stand des Nettovermögens im Depot, welches im jeweils letzten ordentlichen Reporting ausgewiesen wurde⁴²⁹. Auch hier handelt es sich um eine Klarstellungsklausel, mithin um einen «Service» zugunsten des Kunden, was ohne Weiteres zulässig ist.
- 210 Weiter empfiehlt es sich, im VV-Vertrag klarzustellen, welcher *Kommunikationsmittel* (Brief/Fax/E-Mail/Telefon) sich die Parteien bedienen dürfen, um auf rechtlich bindende Weise Informationen, Dokumente etc. auszutauschen. Es versteht sich von selbst, dass übermässig einschränkende Klauseln wie etwa eine Bestimmung, wonach die Parteien nur per Fax oder Telefon kommuni-

425 Betr. *dt.* Recht BALZER/LANG, § 5 N 8.

426 Vgl. hinten Rz. 354 ff.

427 Ebenso (nach *dt.* Recht) BALZER/LANG, § 5 N 55.

428 BALZER/LANG, § 5 N 30, empfehlen die Vereinbarung einer «Verlustschwelle» sogar «dringend»; allerdings ist die Rechtslage in Deutschland mit Bezug auf «Loss-Reporting»-Pflichten nicht identisch mit derjenigen nach schweizerischem Schuldrecht, vgl. hierzu hinten Rz. 331 ff.

429 Zum Umstand, dass als Berechnungsgrundlage das letztmals ausgewiesene Kursniveau einer Anlage oder das Nettovermögen des Gesamtdepots und nicht der ursprüngliche (d.h. zu Beginn des VV-Mandats) Wert der Anlage oder des Depots dienen soll, hinten Rz. 334.

zieren dürfen, ungewöhnlich und allenfalls⁴³⁰ auch missbräuchlich i.S.v. Art. 8 UWG wären.

(11) Zustell- und Genehmigungsklauseln⁴³¹

Die meisten VV-Verträge sehen vor, dass einerseits «banklagernd» gehaltene Korrespondenz als ordnungsgemäss *zugestellt*⁴³², andererseits bei nicht fristgerecht erfolgter (schriftlicher) Beanstandung die entsprechenden Depot-/Kontoauszüge oder auch Performance-Ausweise als *genehmigt* gelten sollen⁴³³. 211

Solche Zustell- und Genehmigungsklauseln werden stets *standardisiert* eingesetzt und führen im Ergebnis zu einer deutlichen *Benachteiligung* des Anlegers gegenüber dem Verwender dieser Klauseln (hier: Vermögensverwalter). Entsprechend unterliegen sie einer AGB-Kontrolle, auch (und gerade) mit Bezug auf Art. 8 UWG. 212

Freilich ist darauf hinzuweisen, dass die Rechtspraxis mit Bezug auf Zustell- und Genehmigungsklauseln bereits ein *Korrektiv* entwickelt hat, das wie folgt aussieht: Einerseits (*i*) soll es im Falle einer nicht hinreichenden Aufklärung seitens des Vermögensverwalters an einer Voraussetzung (auch) einer fingierten (stillschweigenden) Genehmigung fehlen⁴³⁴. Andererseits (*ii*) hielten Zustell- und Genehmigungsklauseln einer rechtsmissbräuchlichen Berufung hierauf nicht stand⁴³⁵, was dann der Fall sei⁴³⁶, wenn entweder (*a*) eine *absichtliche* 213

430 «Allenfalls» deshalb, weil die Klausel stets nur im Rahmen einer Gesamtbetrachtung aller AGB beurteilt werden darf; vorn Rz. 178 f.

431 Die Ausführungen in diesem Unterabschnitt stammen in wesentlichen Teilen aus der Publikation SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 60 f.

432 Auch «Zustellfiktion» genannt.

433 Auch «Genehmigungsfiktion» genannt. – Indessen handelt es sich hierbei nicht eigentlich um eine «Fiktion» im rechtlichen (technischen) Sinne. Eine solche zeichnet sich dadurch aus, dass sie unwiderlegbar ist («praesumptio iuris et de iure»; hierzu etwa CHK-GÖKSÜ, N 18 [a.E.] zu Art. 8 ZGB, gestützt auf BK-KUMMER, N 344 f. zu Art. 8 ZGB). Im Gegensatz hierzu ist bei der Genehmigungsfiktion der Beweis des Gegenteils, nämlich dass der Kunde (etwa) eine weisungswidrig verfolgte Anlagestrategie seines Vermögensverwalters nicht genehmigt hat, gleichwohl er nicht (frist- und/oder formgerecht) reklamierte, durchaus möglich und zulässig (hierzu sogleich im Text).

434 Der Grundsatz der «informierten Genehmigung» ginge insoweit auch einer Zustell- und Genehmigungsklausel vor; vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 238/239.

435 So bereits WEBER, AGB, S. 159.

436 Vgl. die instruktive Erläuterung dieser drei Ausnahmefälle durch SIBBERN/VON DER CRONE, S. 74, mit Verw. auf die BGer.-Rechtsprechung und Lehre.

oder *grob-fahrlässige*⁴³⁷ Schädigung des Kunden vorliegt oder (b) die Bank bzw. der Vermögensverwalter um die Nichtgenehmigung *wusste*⁴³⁸ oder (c) wenn nach mehrjähriger Verwaltung entsprechend den mündlich erteilten Weisungen des Kunden hiervon ohne vorhersehbaren Grund *abgewichen* wird⁴³⁹. In diesen Konstellationen fehlt der Bank bzw. dem Vermögensverwalter der gute Glaube hinsichtlich eines Genehmigungswillens des entsprechenden Kunden⁴⁴⁰.

- 214 In Nachachtung dieser mit Bezug auf die Reichweite von Zustell- und Genehmigungsfiktionen restriktiven Rechtsprechung und in Anbetracht des Umstands, dass bei Sorgfaltspflichtverletzungen nicht selten Grobfahrlässigkeit zur Diskussion steht, erscheinen aus Sicht des Vermögensverwalters Zustell- und Genehmigungsfiktionen, auch wenn sie (noch) in vielen Fällen greifen⁴⁴¹, nicht mehr als ausreichend rechtssicher. Es sind daher Alternativen zu prüfen. Eine mögliche Vorgehensweise könnte darin bestehen, im VV-Vertrag festzuhalten, dass die zuzustellenden Dokumente, d.h. Konto-, Depot- und/oder Performance-Ausweise, in angemessenen periodischen Abständen (z.B. halbjährlich) dem Kunden anlässlich eines *persönlichen Gesprächs* zu übergeben und zu erläutern sind. In diesem Rahmen würde der Kunde über die Entwicklung, den Stand und die Perspektiven des Depots *aufgeklärt* und ihm sodann am Ende des Gesprächs eine entsprechende Erklärung zur *freigestellten Gegenzeichnung* vorgelegt⁴⁴².

437 Dass Grobfahrlässigkeit ausreicht, ist «zwischen den Zeilen» des Entscheids BGer. vom 1. Juli 2002 (4C.81/2002), E. 4.3 (a.E.) zu lesen; *gl.M.* bereits SIBBERN/VON DER CRONE, S. 74.

438 Entscheid BGer. vom 1. Juli 2002 (4C.81/2002), E. 4.3 (a.E.).

439 Entscheid BGer. vom 30. Mai 2005 (4C.378/2004), E. 2.2 (a.E.).

440 Vgl. SIBBERN/VON DER CRONE, S. 78.

441 Vgl. etwa den Entscheid des HGer. ZH vom 19. Mai 2011 (Geschäfts-Nr. HG090121, E. III.6 [S. 45 ff.], insb. E. 6.3.3.).

442 Ein solches Vorgehen, sich die jeweiligen Konto- und Depotauszüge sowie Performance-Ausweise persönlich aushändigen zu lassen, idealerweise verbunden mit einer (physischen) Besprechung und allenfalls in Begleitung einer Vertrauensperson, kann sich auch aus der Perspektive des *Klienten* als vorteilhaft erweisen. Denn nur dann ist eine *Kontrolle* insbesondere hinsichtlich der «kritischen» Parameter, nämlich der Einhaltung der vereinbarten Anlagestrategie inkl. allfälliger (spezieller) Weisungen sowie der Risikoverteilung im Depot und bei Verfehlungen ein *rechtzeitiges Einschreiten* bzw. bei Unklarheiten ein entsprechendes *Nachfragen* überhaupt erst möglich. – Gliedert der Klient indessen aus Steuer- und/oder Diskretionsgründen sein zu verwaltendes Vermögen in eine «*Struktur*» aus, so muss er die damit einhergehenden Nachteile hinsichtlich Zustell- und Genehmigungsklauseln und der damit verbunde-

(12) Schadensparameter⁴⁴³

(i) betr. Referenzwert:

Wie noch zu zeigen sein wird⁴⁴⁴, handelt es sich bei der Frage des passenden Referenzwerts für die Ermittlung des ersatzfähigen Schadens um eine der heikelsten und in Lehre und Praxis zum Recht der Vermögensverwaltung umstrittensten Fragen. Der Grund liegt vorab darin, dass der errechnete Schaden beträchtlich variiert, je nachdem, welchen Referenzwert man konkret bezieht. Entsprechend bedeutsam ist die Wahl des Referenzwerts für den Ausgang des Rechtsstreits. Eine bedenkenswerte Lösung könnte nun darin bestehen, über den in einem allfälligen späteren Schadensfall beizuziehenden Referenzwert im Voraus zu disponieren (Beispiel):

«Die Parteien vereinbaren, dass ein allfälliger Schaden im Streitfall anhand eines Performance-Vergleichs mit dem Strategiefonds [Name⁴⁴⁵] der [Bank] [Valoren-Nr./ISIN] (Benchmark) errechnet werden soll. Der Kunde ist sich bewusst, dass die Ersatzfähigkeit eines solchen Schadens nach geltendem Recht in jedem Fall eine oder mehrere Pflichtverletzungen seitens des Vermögensverwalters voraussetzt, welche das Depot als gesamthaft pflichtwidrig verwaltet erscheinen lassen. Der Vermögensverwalter kann bei fehlender Pflichtverletzung nicht für eine allfällige Unterperformance gegenüber der Benchmark haftbar gemacht werden.»

Der Vermögensverwalter haftet – wie bereits einlässlich dargelegt – i.d.R. nicht für den Erfolg der investierten Anlagen und Finanzinstrumente⁴⁴⁶. Einen Performance-Vergleich muss er sich nur dann entgegen halten lassen, wenn eine vertragliche (oder ergänzende gesetzliche) Pflicht und/oder Weisung des Kunden verletzt wurde⁴⁴⁷. Es empfiehlt sich zur Vermeidung von Unklarheiten und Missverständnissen, diesen Grundsatz ebenfalls zum Bestandteil des VV-Vertrags zu machen⁴⁴⁸. Wesentlich ist ausserdem, dass die vorstehende Klausel

nen, bedeutend schlechteren Kontroll- und Rügemöglichkeiten im Sinne eines *Trade-Off* bis zu einem gewissen Grad (vorbehältlich Rechtsmissbrauch) in Kauf nehmen.

443 Die Ausführungen in diesem Unterabschnitt stammen in wesentlichen Teilen aus der Publikation SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 62 ff.

444 Ausführlich hinten Rz. 472 ff.

445 Der Name des Strategiefonds weist vielfach (wenn auch in allgemeiner, schlagwortartiger Weise) auf die konkrete Strategieausrichtung hin. Bsp.: UBS Strategiefonds «*balanced*».

446 Vgl. vorn Rz. 85 ff.

447 Vgl. hinten Rz. 420 ff.

448 So auch bereits (nach *dt.* Recht) BALZER/LANG, § 5 N 31. – Eine solche Klausel ist in manchen VV-Verträgen bereits zu finden.

nur greift, wenn ein gesamthaft pflichtwidrig verwaltetes Depot vorliegt, was zur Klarstellung ebenfalls erwähnt werden sollte. Zudem erscheint es sinnvoll, den Referenzwert so festzulegen, dass eine unzweideutige Identifizierung in einem späteren Rechtsstreit möglich ist⁴⁴⁹. In denjenigen Fällen, in denen ein Vermögensverwalter als Vertragspartei auftritt, der selbst Strategiefonds auflegt und emittiert, erscheint es ausserdem naheliegend, einen solchen «hauseigenen» Strategiefonds (und zwar denjenigen, welcher der gewählten Anlagestrategie entspricht) als Referenzwert festzulegen.

- 218 Schliesslich bleibt festzuhalten, dass die vorstehend vorgeschlagene Vertragsklausel zur Berechnung eines (virtuellen) Schadens auch einer AGB-Kontrolle standhalten dürfte⁴⁵⁰, da sie der Klarstellung und Rechtssicherheit dient, mit- hin insb. keinen Benachteiligungszweck verfolgt.

(ii) *betr. «Stichtag»:*

- 219 Nebst der vorstehend behandelten Frage eines massgeblichen Referenzwertes entstehen in der Praxis regelmässig auch Unsicherheiten hinsichtlich des massgeblichen Zeitpunkts (Stichtags) für die Schadensberechnung⁴⁵¹. Beide Parteien mögen daher ein (schützenswertes) Interesse an einer vorgängigen Übereinstimmung betreffend den in einem späteren Streitfall massgeblichen Stichtag haben. Naheliegend erscheint, den Zeitpunkt der *Vertragsauflösung* durch *Widerruf* (des Anlegers) oder *Kündigung* (des Vermögensverwalters) als massgeblichen Stichtag⁴⁵² zu vereinbaren.
- 220 Demgegenüber ist von einer Vereinbarung der folgenden Schadensberechnungszeitpunkte abzuraten, da die Parteien sie nicht (ausreichend) beeinflussen können bzw. abhängig von Handlungen der Gegenseite und/oder von dritter Seite sind (etwa von den angerufenen Gerichtsbehörden): (i) Tag der

449 Etwa mittels Angabe der Valoren-/ISIN-Nr. des entsprechenden Strategiefonds.

450 So auch die Auffassung von ROLF H. WEBER im Rahmen seines Referats «Schadensberechnung und Schadensüberwälzung» anlässlich des St. Galler Bankrechtstags vom 24. Juni 2011, welcher die Formulierung einer AGB-Klausel einerseits im Bereich «virtueller Schaden» d.h. Schadensberechnung, vgl. die Tagungsunterlagen, dort Slide Nr. 9, andererseits auch für den Bereich der «Schadensschätzung» empfiehlt, vgl. Slide Nr. 10.

451 Zu den in diesem Punkt streitigen (Rechts-)Fragen hinten Rz. 491 ff.

452 Zu diesem auch nach dispositivem Recht (d.h. bei fehlender vertraglicher Vereinbarung) zu favorisierenden Stichtag hinten Rz. 503.

Klageeinleitung⁴⁵³; (ii) Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz, welche noch neue Tatsachen berücksichtigen kann⁴⁵⁴.

Alsdann wäre die Einräumung eines Wahlrechts in dem Sinne, als der Vermögensverwalter im Streitfall den für die Schadensberechnung relevanten Zeitpunkt bestimmen darf, als «ungewöhnlich» und aller Voraussicht nach⁴⁵⁵ auch als missbräuchlich i.S.v. Art. 8 UWG und damit (wohl) als ungültig zu beurteilen, da ein solches Wahlrecht zugunsten des Anbieters der Dienstleistung das ohnehin bereits vorhandene Kräfteungleichgewicht verschärfen würde. Umgekehrt spricht indessen (auch) aus AGB-rechtlicher Sicht nichts dagegen, dass der Anleger sich dieses Wahlrecht einräumen lässt. Auch hierfür bedarf es indes einer entsprechenden Markt-/Verhandlungsmacht, welche im vorliegenden Bereich wohl nur institutionellen Anlegern (wie z.B. Pensionskassen) oder «UHNWI» zukommen dürfte.

Schliesslich wird auch von einer Schadensberechnung im Zeitpunkt (iii) der kundenseitigen Entdeckung einer allfälligen Pflicht- bzw. Weisungsverletzung⁴⁵⁶ und (iv) der Beendigung der Pflichtverletzung⁴⁵⁷ seitens des Vermögensverwalters abgeraten, da diese Zeitpunkte im Einzelfall nur schwerlich zu bestimmen sind und daher eine entsprechende Vereinbarung eher streitanfachend denn streitbeilegend wirken würde.

(iii) *betr. Schadensminderungspflicht:*

Unter bestimmten Rahmenbedingungen kann den Anleger (Kunden) eine Pflicht zur Schadensminderung treffen⁴⁵⁸. Um auch in diesem Punkt klare Verhältnisse zu schaffen, empfiehlt es sich auf Seiten des Vermögensverwalters, eine entsprechende Klausel in den Vertrag aufzunehmen.

Beispiel: «Der Anleger verpflichtet sich ausserdem, durch angemessene und zumutbare Handlungen einen allfälligen Schaden zu verhindern oder zu vermindern».

453 Vgl. hierzu (sowie zur Kritik hieran) hinten Rz. 504 sowie Fn. 956.

454 Zu diesem Zeitpunkt ebenfalls hinten Rz. 504.

455 «Aller Voraussicht nach» deshalb, weil wie erörtert die mit Art. 8 UWG sanktionierte Missbräuchlichkeit von den restlichen Standardklauseln abhängt; vorn Rz. 178 f.

456 Vgl. hierzu (sowie zur Kritik hieran) hinten Rz. 506.

457 Vgl. hierzu hinten Rz. 505.

458 Vgl. hinten Rz. 543 f.

- 225 Eine solche Klausel wird denn auch (AGB-rechtlich) als grundsätzlich zulässig erachtet⁴⁵⁹. Umgekehrt ist es für einen Kunden empfehlenswert, einen expliziten Ausschluss einer Pflicht (oder Obliegenheit) zur Schadensminderung vorzusehen, um nicht Gefahr zu laufen, im Rahmen eines späteren Rechtsstreits den Vorwurf der unterbliebenen Schadensminderung gewärtigen zu müssen. Auch eine solche Klausel würde sich als (AGB-rechtlich) zulässig erweisen⁴⁶⁰.

(13) VV-Gebührenmodell (inkl. Retrozessionen)

- 226 Mit Bezug auf das Gebührenmodell, welches der Vermögensverwalter anzuwenden gedenkt, ist «*Transparenz*» das wichtigste Kriterium, v.a. (aber nicht nur) dann, wenn das Gebührenmodell über eine Standardklausel in das Rechtsverhältnis mit dem Anleger integriert werden soll, mithin keine Individualvereinbarung erfolgt⁴⁶¹. Wesentlich ist somit, dass die einzelnen Komponenten, aus denen sich das Gesamthonorar des Vermögensverwalters zusammensetzt⁴⁶², klar benannt, übersichtlich dargestellt und nachvollziehbar beziffert werden. Dies gilt auch für eine sog. «*All-in-Fee*»⁴⁶³, auch diese ist aufzuschlüsseln, will man als Vermögensverwalter nicht Gefahr laufen, dass die entsprechende Klausel im Rahmen einer AGB-Kontrolle für (ganz oder teilweise) ungültig erklärt wird.
- 227 Mit Bezug auf das Gebührenmodell ist zuerst festzulegen, ob entweder (i) eine Entschädigung *nach Aufwand* geschuldet sein soll oder (ii) eine *Gebühr in % des verwalteten Vermögens*. Bei der Entschädigung nach Aufwand sind der Stundenansatz offenzulegen und allenfalls ein Kostendach zu vereinbaren. Bei der (aufwandunabhängigen) Gebühr ist der Prozentsatz (bzw. die Basispunkte) zu vereinbaren, welcher in der Praxis je nach Volumen der zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte variiert.
- 228 Zu dieser *Grundgebühr* (vielfach auch «*Verwaltungsgebühr*» genannt) kann ausserdem eine sog. «*Performance-Fee*» vereinbart werden, d.h. eine (wiederum prozentuale) Beteiligung des Vermögensverwalters an einem allfälligen

459 Vgl. WEBER (Fn. 450), Slide Nr. 8.

460 Jedoch steht auch diese Klausel unter dem Vorbehalt einer ausreichenden Verhandlungsmacht auf Seiten des Kunden, um solche AGB (zumindest) teilweise diktieren zu können.

461 Was grundsätzlich zulässig ist, vgl. VVRL Ziff. 15/16; vgl. nunmehr allerdings mit Bezug auf Retrozessionen die Einschränkung gemäss (revidiertem) FINMA-RS 2009/1 (vgl. hinten Rz. 236 sowie Fn. 468).

462 Hierzu sogleich Rz. 227 ff.; ausserdem hinten Rz. 340 f.

463 Zur «*All-in-Fee*» hinten Rz. 344.

Nettovermögenszuwachs. (Auch) diesbezüglich ist jedoch aus AGB-rechtlicher Sicht, insb. im Hinblick auf die Ungewöhnlichkeitsregel und die Gefahr eines erheblichen (ungerechtfertigten) Missverhältnisses Zurückhaltung angebracht, d.h. die Gewinnbeteiligung darf einerseits nicht übertrieben hoch sein, andererseits muss ein *Verlustvortrag* vorgesehen werden, wonach eine Performance-Fee erst dann wieder zum Zuge kommt, wenn frühere Verluste vollständig aufgeholt worden sind (sog. «*High Water Mark*»-Prinzip).

Auch eine allfällige «*Einstiegsgebühr*» ist entsprechend deutlich auszuweisen. 229
Sofern diese in Verbindung mit den übrigen Gebühren zu einem unverhältnismässig hohen Honorar und damit einer entsprechenden Benachteiligung eines Privatanlegers führt, erscheint eine AGB-Kontrolle (sofern es sich um eine Standardklausel handelt) nicht ausgeschlossen.

Mit Bezug auf sämtliche Honorarkomponenten sind alsdann die *Fälligkeitstermine* und die *Art des Bezugs* zu regeln. Letzterer erfolgt i.d.R. durch den Vermögensverwalter selbst (wenn dieser zugleich als Depotbank des Anlegers fungiert) oder (bei externen Vermögensverwaltern) mittels Rechnungstellung an die Depotbank des Anlegers. 230

Weiter zählt zum Gesamthonorar ein allfälliger Rückbehalt vereinnahmter Rückvergütungen (*Retrozessionen*). Hier sind vorab die Anforderungen an eine vorgängige Verzichtsklausel entsprechend der (jüngeren) bundesgerichtlichen Rechtsprechung einzuhalten, d.h. der Anleger ist über die ungefähre Höhe der künftig zu erwartenden Retrozessionen umfassend und richtig *aufzuklären*, am zielführendsten unter Angabe einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens⁴⁶⁴. 231

Bei *Vertriebsentschädigungen* sollte ausserdem (ebenfalls mittels einer Prozentbandbreite) angegeben werden, welcher Anteil hiervon als Entgelt für die *Aufwendungen* des Vermögensverwalters in der Erbringung fondsspezifischer Dienstleistungen (Werbung, Marketing, Zurverfügungstellung von Fondsvertriebskanälen, Administration, Weiterleitung vorgeschriebener Dokumentationen, Erstellung von Fondsresearch-Material o.Ä.) entfällt. Dieser Anteil darf der Vermögensverwalter für sich behalten⁴⁶⁵, der Rest ist an den Kunden herauszugeben, sofern hierfür keine (gültige) Verzichtserklärung vorliegt. 232

464 Vgl. hierzu die Retrozessions-Leitentscheide Nr. 1–3 (einlässlich hinten Rz. 373 ff. sowie 391 ff.).

465 Vgl. hinten Rz. 380 und 391.

- 233 Eine (einstweilige) *AGB-Kontrolle* von Retrozessions-Verzichtsklauseln nach Art. 8 UWG führt alsdann zu folgendem Befund:
- 234 Die Klausel, mit welcher der Anleger zum Voraus auf die Herausgabe vereinnehmter Retrozessionen verzichtet, ist fraglos eine ihn bzw. seine Rechtsposition benachteiligende Klausel. Wenn allerdings hierfür *im Gegenzug* das Honorar des Vermögensverwalters, bestehend aus Grundgebühr und (allfälliger) Performance-Fee, angemessen⁴⁶⁶ «tiefer» angesetzt wird, so wird dadurch die Verzichtsklausel *kompensiert*; in einem solchen Fall liegt nach vorliegend vertretener Auffassung kein gegen Treu und Glauben verstossendes, erhebliches ungerechtfertigtes Missverhältnis vor.
- 235 Gleichwohl empfiehlt es sich der Klarheit halber sowie im Hinblick auf die Ungewöhnlichkeitsregel des Bundesgerichts⁴⁶⁷, sowohl die Informationen betreffend ungefähre Höhe der zu erwartenden Retrozessionen als auch den Verzicht des Kunden hierauf an einer *gut sichtbaren Stelle* im VV-Vertrag anzubringen und *drucktechnisch hervorzuheben*.
- 236 Abgesehen davon schreibt nunmehr auch die FINMA vor, dass die Verzichtserklärung nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu erfolgen hat, sondern im Vermögensverwaltungsvertrag selbst⁴⁶⁸.

(14) Freizeichnung («Disclaimer»)

- 237 In aller Regel enthalten Vermögensverwaltungsverträge Klauseln, die in irgendeiner Art und Intensität die *Haftung* des Vermögensverwalters gänzlich oder auf bestimmte Konstellationen beschränkt bzw. teilweise oder umfassend ausschliessen wollen. Es handelt sich hierbei um Haftungsbeschränkungs-/ausschluss- oder Freizeichnungsklauseln («Disclaimers»). Gerade solche Klauseln unterliegen (bei gegebenen Voraussetzungen) einer *AGB-Kontrolle*, da sie

466 Eine exakte Reduktion des VV-Honorars im Umfang des Retrozessionsverzichts ist angesichts mehrerer von künftigen Ereignissen abhängiger Faktoren (künftige zu erwartende, lediglich in Bandbreiten abschätzbare Retrozessionen; vom künftigen, nicht zum Voraus einschätzbaren Erfolg der Vermögensverwaltung abhängige Performance-Fee) weder möglich noch erforderlich; es darf sich lediglich (aber immerhin) um kein erhebliches Missverhältnis handeln (vgl. auch sogleich im Text).

467 Hierzu vorn Rz. 185.

468 Vgl. das (revidierte) FINMA-RS 2009/1 («Eckwerte zur Vermögensverwaltung»), wonach die Informationen zu Drittvergütungen (Retrozessionen i.w.S.) nicht mehr in den Anhängen eines VV-Vertrags, sondern *im Vertragstext selbst* enthalten sein müssen (vgl. revidiertes FINMA-RS 2009/1, dort Rz. 28, im Vergleich zur früheren Fassung, a.a.O.)

das schuldrechtliche Gleichgewicht offensichtlich zum Nachteil des Anlegers verschieben.

Vorab sind diese Klauseln danach zu unterscheiden, ob sie die Haftung auf der *Pflichtenebene* oder auf der *Verschuldensebene* ausschliessen oder beschränken wollen: 238

Eine (nach wie vor) in manchen VV-Verträgen vorzufindende Klausel, die auf der Pflichtenebene ansetzt, ist die Haftungsbeschränkung auf «*diligentia quam in suis*»⁴⁶⁹. Sie erweist sich jedoch als mit der Erbringung professioneller und daher entgeltlicher Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung unvereinbar und damit als unzulässig⁴⁷⁰. 239

Demgegenüber ist eine ebenfalls auf der Pflichtenebene ansetzende Beschränkung der Haftung auf ein Fehlen der «*banküblichen Sorgfalt*» (unter Vorbehalt; hierzu sogleich) grundsätzlich zulässig. Freilich wird mit einer solchen Klausel lediglich der ohnehin geltende Massstab der Branchensorgfalt fortgeschrieben. Allerdings ist die Klausel nur insoweit zulässig und damit gültig, als mit «bankübliche Sorgfalt» der *objektivierte* d.h. «*ge-sollte*», *normative Sorgfalmassstab* zu verstehen ist (und nicht ein in der Branche mit Bezug auf das betroffene Geschäft allenfalls verbreitetes, «*liederliches*» Verhalten)⁴⁷¹. 240

Mit Bezug auf die Verschuldensebene sind Haftungsausschlüsse «*für jedes Verschulden*» (o.Ä.) zweifelsohne unzulässig. Freilich gilt dies nicht erst gestützt auf Art. 8 UWG, sondern bereits wegen der (zwingenden) Vorschrift in Art. 100 Abs. 1 OR. Für *leichtes Verschulden* lässt sich indessen mit Bezug auf Hilfspersonen grundsätzlich freizeichnen (vgl. Art. 101 Abs. 2/3 OR; wobei sich eine solche Freizeichnung hinreichend deutlich auf ebendiese Personengruppe zu beziehen hat). Ebenfalls lässt sich grundsätzlich nach Massgabe von Art. 100 Abs. 2 OR von einer Haftung für *leichtes Verschulden* freizeichnen, sofern es sich beim Vermögensverwalter nicht um eine Bank oder einen Effektenhändler handelt und der Richter nicht von der «Kann-Vorschrift» Gebrauch macht und die Klausel für nichtig erklärt. 241

Die Rechtsfolgen einer nicht (vollständig) zulässigen Freizeichnungsklausel sind jedoch nach wie vor nicht restlos geklärt (bzw. umstritten): 242

Grundsätzlich findet eine geltungserhaltende Reduktion statt, d.h. Teilnichtigkeit gestützt auf Art. 20 Abs. 2 OR. Zu einem ähnlichen Ergebnis führt auch 243

469 Sog. «eigenübliche Sorgfalt».

470 Vgl. hinten Rz. 278 ff.

471 Vgl. hinten Rz. 274.

die Annahme der Nichtigkeit unter Ersatz der nichtigen Klausel durch eine hypothetisch vereinbarte Klausel. Das Bundesgericht hat den Grundsatz (Regel) einer geltungserhaltenden Reduktion ausdrücklich bestätigt⁴⁷². Erst im Anschluss hieran hat das Bundesgericht mit Bezug auf den konkreten Einzelfall (Leasingvertrag mit Konsument; Art. 266k OR als absolut zwingende Vorschrift) auf eine Ausnahme erkannt. Der Entscheid lässt sich daher nicht bereits als Abkehr von der Regel der geltungserhaltenden Reduktion interpretieren⁴⁷³. Vielmehr erweist sich die Frage – gerade mit Bezug auf AGB-Klauseln – als in «Praxis und Lehre umstritten»⁴⁷⁴.

- 244 Ohnehin erscheint es unzulässig⁴⁷⁵, eine Bankvertrags-Klausel von vornherein für nichtig zu erklären, welche eine Haftung bei leichtem Verschulden ausschliesst, handelt es sich doch bei Art. 100 Abs. 2 OR *nur* um eine *Kann-Vorschrift*. Eine «gravierende Abweichung von der gesetzlichen Ordnung»⁴⁷⁶ (abgesehen davon, dass dies kein zulässiger Massstab ist)⁴⁷⁷ liegt nur bereits von daher nicht vor.
- 245 Gleichwohl ist nicht auszuschliessen, dass das Bundesgericht künftig eine Klausel, die den Vermögensverwalter bloss für leichtes Verschulden freizeichnet, gestützt auf Art. 8 UWG für (*voll-*)*nichtig* erklärt (wobei es sich hierbei wie gesagt nicht um eine Fortführung, sondern um eine Verschärfung der BGer.-Rechtsprechung handeln würde) oder gar – dies wäre dann gleichbedeutend mit dem «worst case» für die Vermögensverwaltungs-Branche – jegliche Beschränkung des Verschuldens (auch mit Bezug auf Hilfspersonen) als mit dem vom Beauftragten (hier: Vermögensverwalter) zugesagten (Haupt-)Pflichtenprogramm unvereinbar betrachtet. Die Argumentation im letzteren Fall wäre dann die, dass eine Haftungsbeschränkung mit Bezug auf die (wesentlichen) Sorgfalts-, Treue- und Weisungsbefolgungspflichten der Natur des Auftrags

472 Vgl. den Entscheid BGer. vom 18. Dezember 2008 (4A_404/2008), E. 5.6.3.1 (a.E.).

473 Vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 65; *ähnlich* («Entscheid ... nicht verallgemeinerungsfähig») auch HESS/RUCKSTUHL, S. 1210 (oben); ebenfalls *gl.M.* ausserdem SCHOTT, S. 80 (linke Spalte, unten). – *A.M. (unzutreffend)* hingegen RUSCH/BORNHAUSER, S. 1237 f. und dort Fn. 86; zur Kritik hierzu bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 65 (Fn. 85); gleichwohl nachher nochmals RUSCH, S. 443.

474 So die (zutreffende) Einschätzung bereits im Jahr 2009 in der BOTSCHAFT UWG (mit Bezug auf die Rechtsfolgen einer unlauteren Verwendung von AGB nach Art. 8 UWG), vgl. BBl 2009 6180.

475 *A.M.* RUSCH, S. 443 f.

476 Dieses Kriterium ins Feld führend RUSCH, S. 443 (rechte Spalte, unten).

477 Vgl. vorn Rz. 180.

widersprechen würde⁴⁷⁸. – Ob sich die (schweizerische) Rechtsprechung in diese Richtung entwickelt, wird sich weisen (müssen)⁴⁷⁹.

(15) Salvatorische Klausel

Gerade aufgrund vorstehend erörterter Unsicherheiten mit Bezug auf die Rechtsfolgen unzulässiger Klauseln in VV-Verträgen ist alsdann eine sog. «salvatorische»⁴⁸⁰ Klausel vorzusehen⁴⁸¹. Mit einer entsprechenden Abrede stellen die Parteien klar, dass sie im Fall einer ungültigen Klausel am restlichen Vertrag festhalten wollen, mithin lediglich Teilnichtigkeit und nicht Vollnichtigkeit (des gesamten Vertrags) die Rechtsfolge sein soll. Allerdings ist darauf zu achten, dass auch der Fall abgedeckt wird, bei welchem lediglich der eine Teil oder ein Teil einer Klausel (allenfalls) ungültig ist, die Ungültigkeit jedoch nicht auf den anderen Teil dieser Klausel übergreifen soll (Beispiel: «Sollten sich bestimmte Klauseln (oder ein Teil einer bestimmten Klausel) des vorstehenden VV-Vertrags inkl. Anlageprofil und Anhängen aus irgendeinem Grund als ungültig oder unwirksam erweisen, so behalten die restlichen Klauseln (oder der restliche Teil der entsprechenden Klausel) ihre Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit»).

Ob eine entsprechend ausformulierte salvatorische Klausel letztlich hilft, eine «Vollnichtigkeit» einer Klausel zu vermeiden und den Richter zu einer «geltungserhaltenden Reduktion» zu überzeugen, bleibt freilich (noch) offen. Immerhin lässt sich dadurch der richterliche Vorwurf vermeiden, die Parteien hätten im VV-Vertrag eine Teilnichtigkeit auf Einzelklausel-Ebene nicht vereinbart und daher auch nicht gewollt.

(16) Kündigung/Laufzeit des VV-Vertrags

Die vorformulierten Kündigungsbestimmungen in (unbefristeten) VV-Verträgen unterliegen ebenfalls einer AGB-Kontrolle. Zulässig sind nach Massgabe des zwingenden⁴⁸² Art. 404 OR lediglich Klauseln, welche das jederzeitige Wi-

478 So (verkürzt dargestellt) die (wohl) herrschende Rechtsauffassung in Deutschland, vgl. BALZER/LANG, § 5 N 32; SETHE, Anlegerschutz, S. 96, mit weit. Verw.; *a.M.* hingegen BENICKE, S. 866 ff., 874 (unten).

479 In BGE 124 III 165 wurde die Frage (noch) offengelassen.

480 «Salvatorisch» deshalb, weil die Klausel den (Rest-)Vertrag «rettet». – Zur salvatorischen Klausel im Allg. etwa HUGUENIN, Rz. 439; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, Rz. 696, mit weit. Verw.

481 Kurz erwähnt wird die salvatorische Klausel auch bei BALZER/LANG, § 5 N 47.

482 Sogleich Rz. 255.

derrufsrecht des Anlegers voraussetzungslos wahren. Dieses Widerrufsrecht darf weder durch eine Kündigungsfrist, -termin und/oder einen Kündigungsgrund noch durch Formvorschriften eingeschränkt werden⁴⁸³.

- 249 Eine *Befristung* des VV-Vertrags, d.h. die Vereinbarung einer festen Laufzeit (z.B. «der Vertrag endet per 1.1.2017») erscheint zwar zulässig, gleichwohl bleibt dem Anleger auch hier das jederzeitige Widerrufsrecht aus Art. 404 OR erhalten.
- 250 Schliesslich ist es zulässig (und in der Praxis üblich)⁴⁸⁴, das VV-Mandat mittels entsprechender Abrede *über den Tod* des Anlegers *hinaus* fort dauern zu lassen. Hernach ist jeder Erbe berechtigt, den Auftrag zu widerrufen (was auch ohne explizite Erwähnung im VV-Vertrag gilt).

(17) Modalitäten nach Beendigung des VV-Vertrags

- 251 Auch nach einer Beendigung treffen den Vermögensverwalter noch verschiedene Pflichten (sog. «nachvertragliche» Pflichten)⁴⁸⁵. Allerdings ist dieses Liquidationsstadium, in welches ein VV-Vertrag nach seiner Auflösung eintritt, gesetzlich nur in einigen wenigen Punkten und (weitgehend) durch dispositives Recht geregelt⁴⁸⁶. Daher kann es sich für die Parteien eines VV-Vertrags anbieten, im Voraus zu regeln, wie das Mandat nach dessen Beendigung abzuwickeln sei. Vor allem Vermögensverwalter, die gleichzeitig als *Depotbank* des Anlegers auftreten, sehen in ihren VV-Verträgen bisweilen ein Recht zur *Rückgabe* bestimmter Anlagen und Produkte an den Emittenten bzw. deren (teilweise sofortige) *Liquidation* oder *Veräusserung* vor, unter Ausschluss eines Titeltransfers zu einer anderen Bank⁴⁸⁷.
- 252 Da solche Rückgabe- bzw. Liquidationsklauseln den Anleger benachteiligen, unterliegen diese, sofern nicht individuell vereinbart, einer AGB-Kontrolle und können je nach Ausgestaltung gegen die Ungewöhnlichkeitsregel und/oder Art. 8 UWG verstossen. Insbesondere kommt gerade wegen des in Art. 8 UWG vorgesehenen Massstabs von Treu und Glauben dem aus Art. 2 ZGB

483 Vgl. nochmals Rz. 255.

484 Vgl. vorab Art. 405 Abs. 1 OR; weiterführend BGE 94 II 316; BSK OR I-WEBER, N 11 ff. zu Art. 405 OR, mit weit. Verw.

485 Vgl. hinten Rz. 257 ff.

486 Vgl. ebenso Rz. 257.

487 Ein Bsp. einer solchen Klausel ist zu finden bei SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 291 (linke Spalte).

abgeleiteten Gebot einer *schonenden Rechtsausübung*⁴⁸⁸ besondere Bedeutung zu⁴⁸⁹. Stets führt ausserdem der Einsatz einer Rückgabe- bzw. Liquidationsklausel zu einer entsprechenden vorvertraglichen Aufklärungspflicht⁴⁹⁰.

(18) Rechtswahl-, Gerichtsstands-, (evtl.) Schiedsklausel

Sämtliche VV-Verträge professionell agierender Vermögensverwalter sehen eine *Gerichtsstandsklausel* vor (in aller Regel den Gerichtsstand am Ort des Sitzes des Vermögensverwalters), viele eine *Rechtswahlklausel* (in aller Regel zugunsten des Rechts des Vermögensverwalters an seinem Sitz), nur sehr wenige eine *Schiedsklausel*. 253

Grundsätzlich unterstehen auch Rechtswahl-, Gerichtsstands- und Schiedsklauseln einer AGB-Kontrolle, auch einer solchen nach Art. 8 UWG, zumal etwa Schiedsklauseln explizit in der «grauen Liste» in Ziff. 1 lit. q des Anhangs zur RICHTLINIE 93/13/EWG aufgeführt sind, auf welche Richtlinie im Lauf des Gesetzgebungsprozesses zu Art. 8 UWG bekanntlich mehrfach hingewiesen wurde (ohne indes freilich einen Nachvollzug zu beabsichtigen). Indessen haben in den letzten Jahren durch eine insoweit verschärfte Regulierung zum Verbraucher-/Konsumentenschutz zahlreiche Vorschriften *des internationalen Privat- und Prozessrechts* weitgehend⁴⁹¹ die Aufgabe einer «AGB-Kontrolle» von Rechtswahl-, Gerichtsstands- und Schiedsklauseln übernommen. Solche Klauseln erweisen sich grundsätzlich⁴⁹² dann als zulässig, wenn ihnen nicht zwingende Bestimmungen zur örtlichen Zuständigkeit, zum anwendbaren Recht sowie allenfalls zur fehlenden Schiedsfähigkeit entgegenstehen⁴⁹³. 254

488 Zum Gebot der schonenden Rechtsausübung mit Bezug auf solche Rückgabe- bzw. Liquidationsklauseln bereits SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 291 f.

489 Zum Gebot der schonenden Rechtsausübung im Zusammenhang mit Art. 8 UWG bereits vorn Rz. 181.

490 Vgl. SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 291 (rechte Spalte).

491 «Weitgehend» und nicht «vollständig» deshalb, weil etwa durch die teilzwingenden Gerichtsstände in Art. 32 ZPO sowie alsdann in Art. 114 i.V.m. 120 IPRG nicht sämtliche Konsumenten geschützt werden, sondern nur diejenigen mit dem Qualitätsmerkmal eines «üblichen Verbrauchs» (hierzu bereits vorn Rz. 173, alsdann hinten Rz. 593). Diese Lücke wird (nach wie vor) durch die Ungewöhnlichkeitsregel (vgl. BOHNET, S. 456) sowie nunmehr auch durch den (*nicht* auf üblichen Verbrauch beschränkten; nochmals vorn Rz. 173) Art. 8 UWG aufgefüllt.

492 Vorbehältlich einer AGB-Kontrolle nach der Ungewöhnlichkeitsregel sowie nach Art. 8 UWG (vgl. die Fn. 491 hiervor).

493 Vgl. die einlässlichen Ausführungen hierzu in Rz. 586 ff.

e. Auflösung des Vertrags

- 255 Wie erörtert qualifiziert der Vermögensverwaltungsvertrag als Auftrag⁴⁹⁴. Entsprechend richten sich die Auflösungsregeln nach dem auftragsrechtlichen Art. 404 OR. Demgemäss kann ein VV-Vertrag entweder vom Anleger oder vom Vermögensverwalter *jederzeit* widerrufen bzw. gekündigt werden⁴⁹⁵. Nach langjähriger Rechtsprechung des Bundesgerichts handelt es sich hierbei um eine *zwingende* Vorschrift⁴⁹⁶, d.h. die Vereinbarung von Kündigungsfristen und/oder -terminen ist (auch) im Rahmen eines VV-Vertrags unwirksam.
- 256 Weiter bedarf es weder eines (wichtigen) Widerrufs- bzw. Kündigungsgrunds noch ist eine bestimmte Form einzuhalten. Widerruf und Kündigung sind somit *grundlos* sowie *formlos* möglich und zulässig. Allerdings kann das Fehlen eines wichtigen Grunds gestützt auf Art. 404 Abs. 2 OR zu einer Qualifikation als Kündigung «zur Unzeit» und damit zu einer Schadenersatzpflicht der kündigenden Partei gegenüber der anderen Vertragspartei führen⁴⁹⁷. Erfordert etwa ein Depot während einer gewissen Zeit besondere Betreuung (z.B. notwendige Umschichtungen zur Vermeidung künftig befürchteter Kursverluste), so hat der Vermögensverwalter, welcher das Mandat niederzulegen gedenkt, zur Vermeidung allfälliger Rechtsnachteile mit der Kündigung zuzuwarten⁴⁹⁸.

f. Nachvertragliche Phase (Liquidationsstadium)

- 257 Mit Widerruf bzw. Kündigung des VV-Mandats tritt der (vormalige) Vermögensverwaltungsvertrag in das Liquidationsstadium ein⁴⁹⁹. Die Hauptleistungspflichten erlöschen «ex nunc», weshalb zur Weiterführung der ordentlichen Verwaltung des Vermögens nach Beendigung des Mandats keine Verpflichtung (mehr) besteht⁵⁰⁰.
- 258 Indessen kann das VV-Mandat als solches im Zeitpunkt des Widerrufs bzw. der Kündigung noch nicht als ersatzlos erloschen betrachtet werden⁵⁰¹. Vielmehr sind seitens des Vermögensverwalters gewisse fortdauernde Nebenpflichten

494 Einlässlich vorn Rz. 85 ff.

495 Vgl. Art. 404 Abs. 1 OR.

496 So etwa wieder bestätigt in Entscheid BGer. vom 6. Juli 2011 (4A_141/2011), E. 1.3 (mit weit. Verw.).

497 Vgl. etwa Entscheid BGer. vom 9. Januar 2008 (4C.78/2007), E. 5.4. (mit weit. Verw.).

498 SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 287 f.

499 SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 287 (rechte Spalte, zuoberst).

500 SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 288 (linke Spalte, oben).

501 Vgl. bereits SPÄLTI, S. 54.

sowie weitere, sich erst im Beendigungszeitpunkt aktualisierende (nachvertragliche) Abwicklungs- und Besorgungspflichten zu beachten⁵⁰².

2. Anlagestrategie (Anlagerichtlinien)

Eine der wesentlichen Punkte des Vermögensverwaltungsvertrags sind die darin enthaltenen Anlagerichtlinien bzw. die vereinbarte Anlagestrategie. 259

a. Rechtliche Vorgaben für die Festsetzung der Anlagestrategie/-richtlinien

Die Anlagestrategie mitsamt allfälliger, konkretisierender Anlagerichtlinien wird im Rahmen eines Dialogs zwischen Kunde und Vermögensverwalter ausgearbeitet⁵⁰³ und alsdann vereinbart. Die Anlagestrategie muss, damit sie zum Anleger und seinen Verhältnissen *passt* («*Suitability*»), an dessen Risikoprofil ausgerichtet werden. Das Risikoprofil ist somit *Basis* und *Entscheidungsgrundlage* für die vertraglichen Abreden hinsichtlich der zu verfolgenden Strategie und Anlageziele. Entsprechend ist bei einer Auslegung des Inhalts einer konkreten, jedoch nicht eindeutig vereinbarten Anlagestrategie das seitens des Vermögensverwalters über seinen Kunden (Anleger) erstellte *Risikoprofil* zu berücksichtigen⁵⁰⁴. 260

Beispiel eines (kurzen) Risikoprofils: «Kunde ist überdurchschnittlich risikofähig, aber beschränkt risikobereit. Kaufkrafterhaltung steht im Vordergrund.» 261

Wesentlich ist hier etwa, dass ein solches Risikoprofil, welches eine «beschränkte Risikobereitschaft» ausweist sowie die Kaufkrafterhaltung in den Vordergrund stellt, als Anlagestrategie mit *konservativer* Ausrichtung zu werten ist. Dabei ist unerheblich, dass die objektive Risikofähigkeit als «überdurchschnittlich» bewertet wurde. Ausschlaggebend ist die subjektive Risikobereitschaft, sofern 262

502 Weiterführend SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 288 ff.

503 Vorn Rz. 40 ff., 54 ff.

504 Vgl. den Entscheid BGer. vom 30. August 2007 (4A_223/2007), E. 6.2.3.: «Zwar gehört es zu den Sorgfaltspflichten eines Vermögensverwalters, ein Risikoprofil seiner Kundschaft zu erstellen und bei seinen Anlageentscheiden zu berücksichtigen Damit trifft es zu, dass dieses grundsätzlich bei der Ermittlung des Inhalts des Vermögensverwaltungsauftrags zu berücksichtigen ist.»

diese (wie hier) niedriger ist⁵⁰⁵, denn nur so sind die Risiken zueinander und insgesamt als kongruent zu beurteilen⁵⁰⁶.

- 263 Nach wohl herrschender Auffassung ist *im Zweifel*, d.h. wenn angesichts der konkret vereinbarten Anlagestrategie unklar bleibt, ob eine Investition in eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Finanzinstrument vom inhärenten Risiko her (noch) als vertragskonform gilt oder nicht, eine *konservative(re)* Strategie zu verfolgen⁵⁰⁷. Freilich lässt sich mit Fug fragen, ob dem tatsächlich so sein kann, mit anderen Worten, ob dann der Vermögensverwalter in jedem Fall von einer Haftpflicht befreit ist, hat doch ein Anleger nach Massgabe des positiven Interesses (Erfüllungsinteresse) grundsätzlich (auch) Anspruch auf entgangenen Gewinn⁵⁰⁸, hier allenfalls wegen einer im Vergleich zum Risikolevel der vereinbarten Anlagestrategie unterdurchschnittlich risikobehafteten und damit zu wenig rentablen Investition. Mit anderen Worten kann ein Schaden auch dann vorliegen, wenn eine zu konservative Anlagestrategie zwar zu Kursgewinnen geführt hat, eine der vertraglich vereinbarten Strategie entsprechende Verwaltung des Vermögens indes zu einem noch höheren Vermögenszuwachs geführt hätte⁵⁰⁹.
- 264 Fragt der (hinreichend informierte) Anleger nicht eine individuelle Vermögensverwaltung, sondern eine Fondsportfolioverwaltung nach, so erfolgt die Vereinbarung einer Anlagestrategie mittels vertraglicher Zuordnung des Kundendepots zu einem standardisierten *Musterportefeuille* (z.B.: *Musterportefeuille* «Income»).

505 Zum Verhältnis zwischen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft vorn Rz. 50 ff.

506 Vgl. vorab BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 91/92 (Hervorhebung hinzugefügt): «Der Vermögensverwalter wird demzufolge die für das Gespräch mit den Kunden verfügbare Zeit insbesondere für die Kontrolle der Kongruenz zwischen der *Risikobereitschaft* des Kunden und dem Risiko, das die vorgeschlagene Anlagestrategie beinhaltet, verwenden. ... *Risikoinkongruenzen*, die nicht mehr als unbeachtlich bezeichnet werden können, dürften deshalb i.d.R. als *Sorgfaltspflichtverletzung* gewertet werden»; alsdann sinngemäss (wohl) auch EMCH/RENZ/ARPAGAU, N 1615; vgl. auch bereits vorn Rz. 52 f.

507 So jedenfalls noch BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 93.

508 Hierzu im Einzelnen hinten Rz. 464.

509 Vgl. BENICKE, S. 835, mit Verw. auf einen entsprechenden Fall dort in Fn. 116.

b. Rechtsfolgen vereinbarter Strategien und Anlagerichtlinien

Eine vereinbarte Anlagestrategie sowie vertraglich festgelegte Anlagerichtlinien stellen *rechtsverbindliche Abreden* dar⁵¹⁰. Sie qualifizieren als Vertragspflichten (bzw. allgemein-gültige/generelle Weisungen⁵¹¹). Es ist somit die Pflicht des Vermögensverwalters, das Depot entsprechend der vereinbarten Anlagestrategie und allenfalls konkretisierender Anlagerichtlinien zu verwalten. Eine nicht strategie- bzw. richtlinienkonforme Verwaltung stellt daher eine Vertrags- bzw. Weisungsverletzung dar und führt zu den entsprechenden zivil-⁵¹², straf-⁵¹³ und allenfalls aufsichtsrechtlichen⁵¹⁴ Folgen. 265

c. Exkurs: Zulässigkeit einer «Carte blanche» z.H. des Vermögensverwalters?

Im Sinne eines Exkurses soll nachstehend der Frage nachgegangen werden, ob es zulässig ist, dass der Anleger (eine hinreichende Aufklärung hierüber einmal unterstellt; d.h. bewusst und gewollt) auf die Festlegung jeglicher strategischer Vorgaben verzichtet, d.h. dem Vermögensverwalter vollständig freie Hand in der Asset Allocation lässt, ihm mit anderen Worten eine «*Carte blanche*» erteilt?⁵¹⁵ 266

510 Vgl. auch bereits (mit Bezug auf *dt.* Recht) SETHE, Anlegerschutz, S. 898 f., mit weit. Verw.

511 Vgl. Art. 397 OR.

512 Im Vordergrund steht dabei die Haftung des Vermögensverwalters, wenn und soweit dem Anleger aus der Nichteinhaltung der Anlagestrategie bzw. Anlagerichtlinien ein Vermögensschaden entsteht; hierzu einlässlich hinten Rz. 417 ff.

513 Eine nicht strategie- bzw. richtlinienkonforme Vermögensverwaltung stellt u.U. ungetreue Geschäftsbesorgung dar (Art. 158 StGB); hierzu ausführlich hinten Rz. 823 ff.

514 Nach geltendem Recht kommt mit Bezug auf die bewilligten Vermögensverwalter (Banken, Effekthändler) v.a. eine Verletzung des jeweils einschlägigen Gewährsartikels infrage (vgl. hinten Rz. 689, 697), allerdings nur, wenn es sich um ein institutweites Fehlverhalten handelt (hinten Rz. 693); vgl. ausserdem das künftige FIDLEG, hinten Rz. 754 ff.

515 Dem Hinweis bei ZOBL (1988), S. 321, ist zu entnehmen, dass dies früher noch relativ oft der Fall gewesen zu sein scheint.

- 267 Nach vorliegend vertretener Auffassung ist die Frage mit einem relativ deutlichen «*Nein*» zu beantworten⁵¹⁶:
- 268 Einerseits steht der Erteilung einer «*Carte blanche*» das privatrechtliche, bereits der *Sorgfaltspflicht* (Art. 398 Abs. 2 OR) inhärente «*Suitability*»-Erfordernis⁵¹⁷ entgegen, sodass bereits die unterlassene Vereinbarung einer Anlagestrategie (bzw. eines Anlageziels, aus welchem sich die Anlagestrategie ableiten lässt) als sorgfaltswidrig betrachtet werden muss. Die Pflicht zur sorgfältigen Verwaltungstätigkeit, wozu auch die Auswahl einer anlegergerechten Anlagestrategie zählt, übersteuert insoweit die Vertrags(inhalts)freiheit nach Art. 19 OR.
- 269 Andererseits wird einer «*Carte blanche*» durch das (heutige) *Aufsichtsrecht* der Riegel geschoben, wenn auch momentan bloss (was in der Praxis indes bereits ausreicht) *indirekt*, nämlich über die Vorschriften der FINMA mit Bezug auf anererkennungsfähige Verhaltensregeln der Branchen- und Standesorganisationen. So sah das FINMA-RS 2009/1 «*Eckwerte zur Vermögensverwaltung*» bereits in der ursprünglichen Fassung vor (dort Rz. 9), dass der Vermögensverwaltungsvertrag (auch) Angaben enthalten muss zu den «*Anlageziele[n] und -beschränkungen*»⁵¹⁸. In der revidierten Fassung dieses FINMA-RS wird in der neu eingefügten Rz. 7.2 nunmehr explizit vorgeschrieben, dass der Vermögensverwalter «*mit dem Kunden die Anlagestrategie zu definieren*» hat. Die Branchen- und Standesorganisationen müssen diese Bestimmungen (mit Bezug auf das revidierte FINMA-RS 2009/1: innert sechs Monaten nach Inkrafttreten der Änderungen, d.h. ab 1. Januar 2014; vgl. revidiertes FINMA-RS 2009/1, Rz. 33) durch *selbstregulatorische Vorschriften* umsetzen.
- 270 Angesichts dieser (heutigen) Rechtslage ist die Erteilung einer «*Carte blanche*» des Anlegers an seinen Vermögensverwalter sowohl unter privatrechtlichen als auch aufsichtsrechtlichen (sowie selbstregulatorischen) Aspekten als *unzulässig* zu qualifizieren.

516 Im *dt. Recht* ist die Frage umstritten: Die Möglichkeit einer «*Carte blanche*» wird überwiegend mit Bezug auf das Privatrecht *bejaht* bei SCHÄFER Frank A., Handbuch, § 8 N 10 (relativierend jedoch mit Bezug auf das Aufsichtsrecht); BENICKE, S. 580 f.; BALZER, S. 82 f.; indessen mit ausführlicher Begründung gestützt auf das Aufsichtsrecht *verneint* bei SETHE, Anlegerschutz, S. 870 ff.; *unklar* äussern sich GASSNER/ESCHER, S. 99.

517 Zur «*Suitability*» als Teilgehalt der (privatrechtlichen) *Sorgfaltspflicht* vorn Rz. 260, sowie hinten Rz. 285 f.

518 Zu diesem FINMA-RS 2009/1 auch hinten Rz. 669, 690, 744.

3. Pflicht- und weisungsgemässe Verwaltung des Kundenvermögens

Der Vermögensverwalter verpflichtet sich mit Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags, das ihm vom Kunden zur Verwaltung anvertraute Vermögen entsprechend der im Vertrag festgelegten Pflichten und Weisungen zu verwalten. Dies hat sorgfältig zu geschehen, unter Wahrung der Interessen des Kunden in guten Treuen (Art. 398 Abs. 2 OR). Hieraus ergibt sich ein Pflichtenkatalog, welchem der Vermögensverwalter nachzuleben hat, will er sich nicht dem Risiko einer Schadenersatzklage aussetzen⁵¹⁹. 271

a. Sorgfältige Vermögensverwaltung; Massstab

aa. Regel: objektivierte Betrachtungsweise (Branchenstandards)

Der tragende Grundsatz eines jeden VV-Vertrags ist die Verpflichtung des Vermögensverwalters zu einer sorgfältigen Verwaltung des Kundenvermögens. Diese Verpflichtung ergibt sich aus Art. 398 Abs. 2 OR. Dieser Grundsatz ist unbestritten. Fraglich ist jedoch, an welchem Massstab sich die Sorgfalt des Vermögensverwalters zu orientieren hat. 272

Vorab ist festzuhalten, dass grundsätzlich⁵²⁰ eine objektivierte Betrachtungsweise Anwendung findet. Hierfür ist bei der professionellen und (daher) gegen Entgelt erbrachten Vermögensverwaltung der sog. «*Branchendurchschnitt*» massgeblich. Die Kriterien für eine Ermittlung bzw. Messung des Branchendurchschnitts werden indessen – je nach Autor und Quelle – etwas anders umschrieben. So soll etwa massgeblich sein: (i) das «Verhalten eines abstrakten gewissenhaften und sachkundigen Beauftragten»⁵²¹; (ii) das «berufsspezifische Durchschnittsverhalten»⁵²²; (iii) die «Sorgfalt, welche ein gewissenhafter Be- 273

519 Zur Haftung des Vermögensverwalters ausführlich hinten Rz. 417 ff.

520 Zu den Konstellationen, in denen es ausnahmsweise auf die *subjektiven* Fähigkeiten des Vermögensverwalters ankommt bzw. ankommen kann, hinten Rz. 282 f. Nicht geteilt werden kann deshalb auch die (apodiktische) Haltung von GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 90 («Massgebend sind objektive Kriterien und nicht die subjektiven Eigenschaften des in casu Beauftragten»).

521 HOFSTETTER, S. 128.

522 BSK OR I-WEBER, N 27 zu Art. 398 OR; rezipiert durch BK-FELLMANN, N 355 zu Art. 398 OR.

auftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt»⁵²³.

- 274 Anhand dieser Umschreibungen ist wesentlich zu erkennen, dass es nicht auf den tatsächlich in der Vermögensverwaltungs-Branche vorhandenen bzw. «gelebten» Durchschnitt i.S. eines «Ist-Zustands» ankommen kann⁵²⁴. Problematisch wäre an diesem Ansatz nicht nur, dass ein solcher Ist-Zustand zuerst empirisch⁵²⁵ erhoben werden müsste, sondern auch (und umso mehr), dass dies zu einem «Race to the Bottom» in dem Sinne führen würde, als bei einer «liederlichen» Branchenpraxis sich ein ebenso liederlich arbeitender Vermögensverwalter einer Haftung entziehen könnte. Dem kann selbstredend nicht so sein, auch im Interesse der Branche selbst. Vielmehr ist ein normativer, eben «objektivierter» Sorgfaltsmassstab massgeblich, mithin ein «ge-sollter», *normativer* Branchendurchschnitt.
- 275 Weiter gilt als gesichert⁵²⁶, dass für die Ermittlung dieses (normativen) Branchendurchschnitts insbesondere auch (und gerade) anerkannte «Branchenstandards» beigezogen werden können (und auch sollen), womit Vorschriften gemeint sind, welche die *Branchenverbände* (vorliegend v.a. die *SBVg*⁵²⁷, der *VSV*⁵²⁸ oder der *VQF*⁵²⁹) für ihre eigenen Branchenangehörigen erlassen haben (Stichwort «Selbstregulierung»).

523 So das Bundesgericht im Leitentscheid BGE 115 II 64 (unter Verw. auf die damals aktuelle Auflage des in französischer Sprache erschienenen Lehrbuchs von TERCIER, *La partie spéciale du Code des obligations*, Zürich 1988, dort Rz. 2974).

524 So im Zusammenhang mit «Know Your Product» bereits SCHALLER, *Know Your Product*, S. 451 (rechte Spalte, Mitte), in Anlehnung an die Formulierungen im Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 3.1 und BGE 115 II 64.

525 So aber THALMANN, S. 139, wonach sich der Branchenstandard «grundsätzlich am empirischen Durchschnittsverhalten des Berufsstandes» orientiere. – Wie ein solches Durchschnittsverhalten in der Praxis empirisch ermittelt werden soll, sagt THALMANN indessen nicht; ausserdem belegen die bei THALMANN, a.a.O. in Fn. 47 angeführten Quellen diese (THALMANN'S) Auffassung nachgerade nicht.

526 Vgl. BGE 115 II 64 (mit weit. Verw.); zustimmend WIEGAND, S. 251; ABEGGLEN, *Vermögensverwaltung durch die Bank*, S. 182; ROSAT, S. 10 u. dort Fn. 43.

527 Richtlinien der SBVg für Vermögensverwaltungsaufräge (2010).

528 Schweizerische Landesregeln des VSV für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung (2009).

529 Verhaltensregeln der Branchenorganisation für die Vermögensverwaltung des VQF in Sachen Ausübung der Vermögensverwaltung (2009).

Trotz aller Objektivierung wird ausserdem gleichwohl (zu Recht) konzidiert, 276
dass auch die *Umstände des Einzelfalles* in die Betrachtung einbezogen werden sollen⁵³⁰.

Verfügt der Vermögensverwalter *nicht* über die (vielleicht auch nur mit Bezug 277
auf eine bestimmte Art von Investitionen, z.B. in bestimmte Produkte, Sektoren oder Länder) in der Branche als vorhanden vorauszusetzenden Kenntnisse oder Erfahrungen, so hat er das Mandat *abzulehnen*. Falls gleichwohl das Mandat angenommen wird und dem Anleger wegen nicht hinreichender Fähigkeiten des Vermögensverwalters ein Schaden entsteht, so liegt der Tatbestand des sog. «Übernahmeverschuldens» vor⁵³¹.

bb. Exkurs: «Diligentia quam in suis» genügt (i.d.R.) nicht

Die begriffsnotwendig aufzuwendende Sorgfalt im Auftragsrecht ist grundsätzlich 278
*unabdingbar*⁵³². Eine (vertragliche) Reduktion des Sorgfaltsmassstabs auf die sog. «*diligentia quam in suis*» (*dt.*: «eigenübliche Sorgfalt»), wie sie häufig noch in älteren VV-Verträgen anzutreffen war, erweist sich denn auch in der gewerblichen Vermögensverwaltung nicht als zulässig. Mit anderen Worten reicht es nicht aus, wenn ein professioneller und entsprechend gegen Entgelt tätiger Vermögensverwalter lediglich «eigenübliche Sorgfalt» aufwendet⁵³³, sofern diese nicht den (objektivierten) Branchenstandards entspricht.

Ähnlich hat das Bundesgericht bereits im Jahr 1998 argumentiert, als es die 279
entgeltlich erbrachte, professionelle Vermögensverwaltung mit den unentgeltlich (nicht gewerblich erbrachten) Dienstleistungen verglich⁵³⁴:

«Dans un arrêt publié aux ATF 112 II 347, le Tribunal fédéral a considéré que la 280
gratuité du service rendu pouvait conduire à une limitation tacite de la responsabilité du mandataire (consid. 3b p. 355). Dans le contrat de gestion de fortune, le caractère onéreux du mandat augmente, on l'a vu, le degré de diligence auquel le mandant peut s'attendre (cf.

530 BGE 115 II 64.

531 Besonders illustrativ etwa BGE 124 III 164 (betr. Vermittlung von Waren- und Börsentermingeschäften): «Dieses Übernahmeverschulden schliesst auch den Einwand aus, der Kläger habe sich mit dem Ungenügen der für ihn zuständigen Beraterin abgefunden»; alsdann bereits früher BGE 92 II 241 (betr. Kranfachmann); aus der Lehre vgl. BSK OR I-WEBER, N 28 zu Art. 398 OR, mit weit. Verw.

532 Vgl. WEBER, Praxis, S. 107.

533 Auch für GUTZWILLER, AJP 2000, S. 63, ist es «kaum vorstellbar», dass sich ein gewerbmässiger Vermögensverwalter gegenüber seinem Kunden auf eigenübliche Sorgfalt beruft.

534 Vgl. Entscheid BGer. vom 29. Oktober 1997, SJ 1998, S. 198, 202.

également Bizzozero, thèse, p. 132). Il s'ensuit logiquement que les exigences seront moins élevées en cas de mandat gratuit».

- 281 Vergleichsweise ist in diesem Zusammenhang schliesslich auch auf die Rechtsprechung des Bundesgerichts hinzuweisen, welche eine Einschränkung des Sorgfaltsmassstabs auf die eigenübliche Sorgfalt bei Gefälligkeiten, mithin bei Handlungen «im vertragsfreien Raum» zulässt⁵³⁵, dies (wie gesagt) im Gegensatz zur entgeltlichen (professionellen) Vermögensverwaltung.

cc. Ausnahme: subjektive Fähigkeiten des Vermögensverwalters

- 282 Wenn auch die branchenübliche Sorgfalt grundsätzlich nicht abdingbar ist, so kommt es in bestimmten Konstellationen gleichwohl auf die *subjektiven Fähigkeiten* des Vermögensverwalters an. Dies ist insb. dann der Fall, wenn der Auftraggeber *Bescheid weiss* über entweder (i) *unterdurchschnittliche* oder (ii) *überdurchschnittliche* Fähigkeiten des beauftragten Vermögensverwalters.
- 283 Im ersten Fall (i) muss sich der Auftraggeber (hier: Anleger) vorhalten lassen, dass er von den mangelnden oder fehlenden Fähigkeiten seines Vermögensverwalters Kenntnis hatte und gestützt auf dieses Wissen sich gleichwohl zur Eingehung eines VV-Vertrags mit ebendiesem Vermögensverwalter entschied. Im zweiten Fall (ii) hat sich dagegen der Vermögensverwalter den Vorhalt gefallen zu lassen, gegenüber dem Auftraggeber (Anleger) mit spezifischem Fachwissen und/oder besonderer Erfahrung geworben zu haben. Entsprechend wird der Vermögensverwalter an einem (dem kommunizierten) höheren Standard gemessen. Keine Rolle spielt dabei im Ergebnis, ob der Vermögensverwalter tatsächlich überdurchschnittliche Fähigkeiten aufwies oder nicht.

b. Einhaltung der vereinbarten Anlagestrategie

- 284 Eine Hauptpflicht des Vermögensverwalters ist die Einhaltung der mit dem Kunden, nach Ausarbeitung seines Risikoprofils⁵³⁶, im Vermögensverwaltungsvertrag (i.d.R.) schriftlich festgehaltenen Anlagestrategie – insoweit liesse sich auch von einer «Kardinalspflicht» des Vermögensverwalters sprechen.

535 BGE 137 III 539, 545 («Denn wer im vertragsfreien Raum um eine Gefälligkeit bittet, kann vom Gefälligen nicht verlangen, eine höhere Sorgfalt als die eigenübliche aufzuwenden»).

536 Vorn Rz. 40 ff., 108 ff.

Gestützt auf Art. 398 Abs. 2 OR in Verbindung mit den vertraglichen Vereinbarungen ist erneut «*Suitability*» geschuldet: Nicht nur muss die gewählte Anlagestrategie zum Risikoprofil des Anlegers passen⁵³⁷, sondern auch die *getätigte Investition* zur gewählten Anlagestrategie⁵³⁸. 285

Negativ formuliert darf die entsprechende, ins Auge gefasste Anlage (Aktie, Obligation, strukturiertes Produkt, Derivat etc.) die vertraglichen Vereinbarungen zur Anlagestrategie nicht verletzen. Wesentlich zu erkennen ist jedoch, dass diese (richtig verstandene) *Suitability* nicht isoliert, d.h. nicht bloss anhand der einzelnen infrage stehenden Anlage entschieden werden kann, sondern stets nur im Gesamtkontext des Mandates. Zu vergleichen und aufeinander abzustimmen ist somit stets das *gesamte Portefeuille* mit der gewählten (vertraglich vereinbarten) Anlagestrategie und nicht das einzelne Produkt mit dem Risikoprofil des Kunden⁵³⁹. 286

Eine Pflicht, stets nur in «erstklassige Titel» zu investieren⁵⁴⁰, besteht indessen ohne entsprechende Vereinbarung nicht. Der Anleger hat nicht Anspruch auf die beste Anlage einer Anlageklasse («best-in-class»), wohl aber auf eine *gute*, d.h. «nicht schlechte» oder überhaupt unpassende, mit Bezug auf die Risikodiversifikation ungeeignete Anlage⁵⁴¹. 287

Von der Pflicht zur Befolgung der vereinbarten Anlagestrategie und der damit einhergehenden Pflicht zur Investition in entsprechend geeignete Anlagen und Finanzinstrumente abgeleitet wird das «*Spekulationsverbot*»: 288

Der Vermögensverwalter darf *keine* unzulässigen, d.h. im VV-Vertrag bzw. den entsprechenden Strategiebestimmungen und Anlagerichtlinien *nicht enthaltenen Risiken* eingehen. Es darf *keine unzulässige* (und damit haftungsbegründende) *Risikoexposition* des Depots herbeigeführt werden⁵⁴². Vereinfacht gesagt, darf der Vermögensverwalter mit dem Geld des Anlegers grundsätzlich 289

537 Vgl. vorn Rz. 111.

538 Vgl. bereits (im Zusammenhang mit strukturierten Produkten) SCHALLER, Einsatz strukturierter Produkte, S. 107 (linke Spalte, unten); (wohl) a.M. (mit Bezug auf Art. 398 Abs. 2 OR) HÄRTSCH, S. 66; HEIM/PFIFNER, S. 71 (oben).

539 Vgl. (mit Bezug auf das dt. Recht) BENICKE, S. 819 unten.

540 So (wohl) jedoch noch JÖRG/ARTER, Haftung, S. 862 (rechte Spalte, zuunterst).

541 Vgl. SCHALLER, Know Your Product, S. 454 f.

542 So im Ergebnis (wohl) auch bereits ARTER, Sorgfalt, S. 269, welcher dafürhält, das zulässige «Ausmass systematische[r] Risiken ... anhand der Risikoeignung und Risikoneigung des Kunden sowie anhand dessen Anlageziele» zu bemessen.

nicht spekulieren. Statt «Sorge Dich nicht – Spekuliere!»⁵⁴³ gilt also der Leitsatz: «Sorge Dich – Spekuliere *nicht*».

- 290 Allerdings ist Spekulation erlaubt, wenn sich ein entsprechend *gründlich* und *sorgfältig aufgeklärter* Anleger⁵⁴⁴ *bewusst* für eine spekulative Anlagestrategie, z.B. eine Optionsstrategie entscheidet. Aufgrund des Prinzips der Vertragsfreiheit (Art. 19 OR) und des gesetzlichen Leitbilds des «mündigen Anlegers»⁵⁴⁵ gilt dies selbst dann⁵⁴⁶, wenn sich angesichts des Risikoprofils eine entsprechende Strategie nicht empfiehlt, so etwa wenn dem Anleger eine entsprechende Risikofähigkeit⁵⁴⁷ fehlt. Das schweizerische (Privat-)Recht kennt somit kein absolutes Spekulationsverbot⁵⁴⁸.

c. Befolgung von Weisungen des Anlegers

- 291 Weisungen sind Vorschriften an die Adresse des Beauftragten für die Besorgung des ihm vom Auftraggeber übertragenen Geschäfts (vgl. Art. 397 Abs. 1 OR). Weisungen sind grundsätzlich verbindlich⁵⁴⁹. Unberechtigtes Abweichen von Weisungen stellt *mangelnde Sorgfalt* und damit eine Vertragsverletzung

543 So lautete freilich der Titel eines an Kleinanleger gerichteten Buchs des «Schweizerischen Beobachters» (sic) aus dem Jahr 1998 (Autor: Giuseppe BOTTI), was damals einer eigentlichen «Einladung» zum Spekulieren gleichkam. Zwar warnt der Autor im Vorwort (S. 7/8) zuerst vor den Gefahren des Spekulierens («Limitieren Sie Risiken, passen Sie Strategien und Einsätze Ihrer Finanzkraft an. Nur so gefährden Sie nicht Ihre Existenz, Ihre Familie und Ihre Gesundheit»), rät aber in der Folge nicht grundsätzlich vom Spekulieren ab, sondern ermuntert geradezu: «Spekulieren will gelernt sein. Es ist mehr als ein Entscheid zwischen Rot und Schwarz wie etwa beim Roulette. Wenn schon spekulieren, dann möglichst ohne Sorgen! ... Sie finden [in diesem Buch] die wichtigsten Hilfsmittel, die Ihnen erfolgreiche Spekulationen erlauben. ... Falls Sie nach wie vor Interesse haben, mehr über die wichtigsten Spekulationsmethoden zu erfahren, können Sie jetzt umblättern».

544 Zu den (erhöhten) Anforderungen an eine sachgerechte Aufklärung in solchen Fällen vorn Rz. 126, 141 ff.

545 Vorn Rz. 140 sowie Fn. 272, ausserdem hinten Rz. 892.

546 Anders verhält es sich im Bereich der Vermögensverwaltung für bevormundete oder verbeiständete Personen (vgl. vorn Rz. 118).

547 Zur (objektiven) Risikofähigkeit, insb. im Zusammenspiel mit und in Abgrenzung zur (subjektiven) Risikobereitschaft, vorn Rz. 42 ff. und Rz. 50 ff.

548 Vgl. unter Bezugnahme auf die Rsp. des BGer. auch ARTER, *Sorgfalt*, S. 268 (1. Satz).

549 Vgl. etwa BSK OR I-WEBER, N 5 zu Art. 397 OR: «strikt zu befolgen»; ebenso noch GUTZWILLER, *Rechtsfragen*, S. 213; vgl. auch THALMANN, S. 199 (zuoberst), wonach die Beachtung der Weisungen des Kunden eine «selbstverständliche Pflicht» sei.

dar⁵⁵⁰. Weisungen unterliegen keiner Formvorschrift, sondern können auch stillschweigend erfolgen⁵⁵¹. Sie müssen ausserdem nicht explizit als «Weisung» o.Ä. betitelt sein.

Allerdings muss eine Weisung hinreichend *bestimmt* sein. Ansonsten handelt es sich lediglich um (unverbindliche) Anregungen, Vorschläge oder Wünsche des Kunden. Letzteren fehlt der gegenüber dem Vermögensverwalter erkenntlich gemachte Wille zur Verbindlichkeit. 292

Weisungen kommen in Vermögensverwaltungsmandaten in verschiedener Hinsicht vor. So lassen sich die im Rahmen eines VV-Vertrags vereinbarten *Anlageziele* und *-strategien* sowie allfällige *Anlagerichtlinien* und *-restriktionen* entweder als vertragliche Abreden oder als (einseitige) Weisungen qualifizieren. Will der Anleger während eines (individuellen) VV-Mandats die strategische Ausrichtung des Depots *ändern*, etwa indem er den Vermögensverwalter instruiert, das Depot nunmehr schrittweise in kapitalgeschützte Anlagen umzuschichten⁵⁵², handelt es sich hierbei ebenfalls um eine Weisung. Spezifische Probleme stellen sich alsdann, wenn sich der Anleger mittels Instruktionen zum Kauf oder Verkauf bestimmter Anlagen oder Finanzinstrumente aktiv in die Vermögensverwaltung *einmisch*⁵⁵³. 293

Mit Bezug auf unzweckmässige Weisungen besteht alsdann eine Aufklärungs-⁵⁵⁴ bzw. Abmahnungspflicht⁵⁵⁵. Falls der Auftraggeber (hier: Anleger) trotz hinreichender Aufklärung bzw. Abmahnung nicht einlenkt, bestehen lediglich die folgenden zwei Möglichkeiten: (1) Befolgung der Weisung trotz Unzweckmässigkeit; (2) Niederlegung des Mandats (Art. 404 OR). Dieses derzeitige Kündigungsrecht des Beauftragten (hier: Vermögensverwalter) ist 294

550 GAUTSCHI, Berner Kommentar, N 24e zu Art. 398 OR.

551 BSK OR I-WEBER, N 6 (a.E.) zu Art. 397 OR.

552 Solche Weisungen sind im Rahmen einer Fondsportfolioverwaltung nicht möglich, weshalb der Anleger bei der Wahl einer entsprechend standardisiert(er)en Vermögensverwaltung auf dieses Weisungsrecht vorgängig *verzichtet*.

553 SCHMID Dominik, Rz. 3.181, nennt diese Einmischung «konkurrierende Verwaltung», wobei relativierend anzumerken ist, dass der Anleger durch die Einmischung keine Verwaltungsobliegenheiten übernimmt, sondern diese nach wie vor beim für die Verwaltung verantwortlichen Vermögensverwalter verbleiben. Zum (gerade aus diesem Grund wichtigen) Umgang mit solchen Einmischungen des Anlegers vorn Rz. 198 f.

554 So etwa BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 129.

555 So etwa BSK OR I-WEBER, N 8 zu Art. 397 OR; BK-FELLMANN, N 105 ff. zu Art. 397 OR.

das vom Gesetzgeber vorgesehene Korrektiv zur absoluten Befolgungspflicht (auch) unzumutbarer Weisungen, für den Fall dass die hinreichend klare und bestimmte Abmahnung⁵⁵⁶ erfolglos bleibt.

- 295 Schliesslich ist der Vermögensverwalter berechtigt, *rechtswidrige* Weisungen nicht zu befolgen, etwa wenn der Vermögensverwalter (zurechenbare) Kenntnis davon hat, dass mit der Ausführung einer Kaufinstruktion ein *Straftatbestand* erfüllt würde (z.B. Insidergeschäft oder Kursmanipulation)⁵⁵⁷. Ebenfalls von einer Weisung abgewichen werden kann⁵⁵⁸ (i) bei *Dringlichkeit* und (ii) bei *unbeantwortet gebliebener Abmahnung*.

d. Treuepflicht («Interessenwahrungspflicht»)

aa. Grundsätzliches

- 296 Der Vermögensverwaltungsvertrag ist ein Interessenwahrungsvertrag⁵⁵⁹. Leitbild und Richtschnur des Vermögensverwalters sind stets die Interessen des Anlegers, die nach bestem Wissen und Gewissen zu wahren, d.h. (insb.) den eigenen Interessen vorzuziehen sind⁵⁶⁰. Daher wäre es an sich sinnvoller und anschaulicher, von einer «Interessenwahrungspflicht» zu sprechen⁵⁶¹, statt den verkürzenden und nicht selbsterklärenden Begriff der «Treuepflicht» zu verwenden. Allerdings hat sich für das schweizerische Recht der letztere Begriff eingebürgert, weshalb er auch nachstehend verwendet wird.
- 297 Die Treuepflicht ist in Art. 398 Abs. 2 OR gesetzlich verankert. Sie beinhaltet (u.a.) ein Verbot der Benachteiligung des Anlegers⁵⁶² im Fall einer Interessenkollision bzw. eines Interessenkonflikts. Insbesondere darf der Vermögensverwalter nicht sein eigenes Verdienstinteresse voranstellen⁵⁶³.
- 298 Bei Interessenkonflikten handelt es sich grundsätzlich um ein «*Prinzipal/Agent*»-Problem. Da der «Agent» (Beauftragter) (untechnisch) «im Dienste seines Herrn» (Prinzipal/Auftraggeber) steht, jedoch auch eigene (Geschäfts-)Interessen hat und allenfalls gleichzeitig Interessen anderer Auftraggeber wahren

556 Vgl. hierzu BGE 95 II 50.

557 Vgl. auch (mit Bezug auf *dt. Recht*) SETHE, Anlegerschutz, S. 899 (unten).

558 Vgl. die Ausnahmvorschrift in Art. 397 Abs. 1 OR (2. Teilsatz).

559 ZOBL, S. 332 (oben).

560 Einlässlich hierzu ZOBL, S. 329 ff.; ebenso (allg.) SCHMID Dominik, Fn. 663.

561 Zu diesem Begriff vgl. bereits ZOBL, S. 327.

562 Vgl. ZOBL, S. 332.

563 Vgl. (allgemein) KUKO OR-WEBER, N 5 zu Art. 398 OR, mit weit. Verw.

muss, kommt es in «Prinzipal/Agent»-Verhältnissen regelmässig zu Interessenkollisionen.

In diesem Kontext wird oftmals unterschieden zwischen *Eigen-* und *Drittinteressenkonflikten*⁵⁶⁴: Während ein *Eigeninteressenkonflikt* vorliegt, wenn die Interessen des Vermögensverwalters mit den Interessen des Anlegers kollidieren, handelt es sich um einen *Drittinteressenkonflikt*, wenn die Interessen mehrerer Kunden einander zuwiderlaufen. 299

bb. Umgang mit und Lösung von Interessenkonflikten

Interessenkonflikte sind nicht per se verboten⁵⁶⁵, zumal sie sich in der Praxis auch nicht durchweg vermeiden lassen. Nicht die Existenz eines Interessenkonflikts ist somit das eigentliche Problem, sondern der falsche Umgang hiermit⁵⁶⁶: Sofern Interessenkonflikte auftreten, die sich nicht mit organisatorischen Massnahmen⁵⁶⁷ eindämmen lassen, ist einerseits der Kunde vor⁵⁶⁸ und während des Mandats hierüber umfassend und richtig zu *orientieren*. Andererseits ist der Interessenkonflikt *zugunsten des Kunden* zu lösen. Umgekehrt formuliert ist es einem Vermögensverwalter gestützt auf die Treuepflicht untersagt, einen Interessenkonflikt zu «verheimlichen», d.h. nicht (bzw. nicht hinreichend deutlich) offenzulegen sowie ihn zum eigenen (i.d.R. monetären) Vorteil auszunutzen. 300

Zur Vermeidung von Missverständnissen ist zu betonen, dass eine Bank bzw. ein Vermögensverwalter durchaus auch eigene monetäre Interessen an einer bestimmten Vermögenstransaktion haben darf (und auch vielfach hat). Im Lichte der Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) ist jedoch entscheidend, dass dieses eigene (monetäre) Interesse *nie* der Auslöser für eine Investmententscheidung sein darf, sondern stets nur das Interesse des Kunden⁵⁶⁹. Zur Interessenwahrungspflicht des Vermögensverwalters zählt daher auch, das Depot des Kunden nicht ohne sachlichen (wirtschaftlichen) Grund umzuschichten und 301

564 Vgl. hierzu etwa bereits SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 15 N 20/21.

565 Dies geht z.B. im *dt.* Recht implizit etwa aus § 31 Abs. 1 Ziff. 2 WpHG hervor.

566 Diese Differenzierung wird in der Lehre freilich nicht immer konsequent durchgezogen, vgl. hierzu die Erörterungen hinten in Fn. 756.

567 Zu den (insb. nach Standesrecht) erforderlichen organisatorischen Massnahmen zur Eindämmung von Interessenkonflikten hinten Rz. 304 ff.

568 Zur entsprechenden (vorvertraglichen) Aufklärungspflicht hinsichtlich Interessenkonflikte vorn Rz. 157.

569 Vgl. ZOBEL, S. 333 (oben).

so an der Kommissions- und Gebühren-«Schraube» zu drehen («*Churning*»; «Buttern»; «Spesenschinderei»)⁵⁷⁰.

- 302 Insbesondere *Bankinstitute* sind aufgrund ihrer mannigfachen Geschäftsfelder anfällig für Fehler im Umgang mit Interessenkonflikten. So kommt es nicht selten vor, dass die bankinterne *Kreditabteilung* oder das «*Research*» an Informationen über Emittenten von (strukturierten) Produkten, Aktien, Fondsanteilen etc., die im Rahmen der Vermögensverwaltung in zahlreiche Depots von Kunden eingebucht sind, gelangt, die Vermögensverwaltungs-Abteilung («*Private Banking*», «*Wealth*»/«*Asset Management*») jedoch hiervon (noch) nichts weiss. Es stellt sich das Problem der *Wissenszurechnung*⁵⁷¹: Die Bank hat sich das Wissen der Kreditabteilung und des *Research* auch mit Bezug auf ihre Tätigkeit im Bereich Vermögensverwaltung anrechnen zu lassen, was bei einem Empfang negativer Informationen über einen Emittenten, einen Fonds, eine Anlage oder ein Produkt eine Reaktionspflicht mit Bezug auf die VV-Mandate auslösen kann (es kommt auch hier auf den Einzelfall an, d.h. ob und wenn ja: in welchem Ausmass eine sofortige Reaktion als angemessen erscheint). Virulent wird die Situation insbesondere dann, wenn die Bank mit Bezug auf ihre Exposition in den eigenen Geschäften (Kredite; «*Nostro*»-Geschäfte) auf die Negativinformation reagiert (z.B. Kredite zusätzlich sichern lässt oder aber kündigt; «*Nostro*»-Bestände verkauft o.Ä.), ohne zuvor (oder allenfalls gleichzeitig) die Interessen ihrer Vermögensverwaltungskunden gewahrt zu haben.
- 303 Weiter verlangt die Treuepflicht vom Vermögensverwalter, dass er die von ihm betreuten Klienten untereinander grundsätzlich gleich behandelt. Dieser *Gleichbehandlungsgrundsatz* kann zwar aus (markt-)technischen Gründen nicht absolut gelten, führt jedoch immerhin dazu, dass der Vermögensverwalter einen Kunden v.a. mit Bezug auf Börsenaufträge gegenüber den anderen Kunden *nicht systematisch schlechter stellen* darf⁵⁷². Wo eine solche Gleichbehandlung auf Dauer nicht möglich ist, mithin der Drittinteressenkonflikt nicht lösbar erscheint, bleibt dem Vermögensverwalter nur noch, das Mandat mit

570 Vgl. ZOBL, S. 328 (Kasuistik, 2. Fallkonstellation), alsdann S. 333 («*emsige Aktivitäten der Bank*»); THALMANN, S. 198; GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 156; mit Bezug auf *dt. Recht* vgl. alsdann SETHE, Anlegerenschutz, S. 895; BALZER, S. 133.

571 Zur Wissenszurechnung mit Bezug auf die Vermögensverwaltung vgl. auch ABEGGLEN, Wissenszurechnung, S. 319.

572 Ähnlich bereits ZIMMERMANN, S. 140; zustimmend SPÄLTI, S. 86.

Bezug auf den betroffenen Kunden niederzulegen⁵⁷³, wobei zur Vermeidung von Haftungsfolgen darauf zu achten ist, dass dies nicht zur Unzeit geschieht⁵⁷⁴.

cc. Organisatorische Massnahmen

Verschiedene Finanzmarktgesetze sehen Vorschriften für eine der Geschäftstätigkeit des jeweiligen Finanzinstituts angemessene Organisation vor⁵⁷⁵. Mit spezifischem Bezug auf die Geschäftstätigkeit der Vermögensverwaltung schreibt etwa Art. 9 Abs. 1 BankV vor, dass Banken «für eine wirksame betriebsinterne Funktionentrennung zwischen Handel, Vermögensverwaltung und Abwicklung» sorgen müssen. Konkretere Bestimmungen insbesondere betreffend organisatorische Massnahmen zur Vermeidung oder Eindämmung von Interessenkonflikten beinhalten indessen v.a. selbstregulatorische Erlasse von Branchenorganisationen («Standesregeln»):

(1) Die SBVg-Richtlinien «Vermögensverwaltung» («VVRL») verpflichten Banken, die VV-Mandate entgegennehmen und betreuen, zu einer «professionellen und den Verhältnissen des Betriebs angemessene[n] Organisation»⁵⁷⁶. Weiterführend wird vorgeschrieben, was folgt⁵⁷⁷: «Sie [die Bank] trifft zweckdienliche Massnahmen, um Interessenkonflikte zwischen ihr und ihren Kunden oder zwischen ihren Mitarbeitern und den Kunden zu vermeiden. Lässt sich ein solcher Interessenkonflikt nicht vermeiden, hat die Bank eine dadurch mögliche Benachteiligung ihrer Kunden auszuschliessen. Können Benachteiligungen trotzdem nicht ausgeschlossen werden, weist die Bank ihre Kunden darauf hin.»

In der Kommentierung zu dieser Ziff. 4 VVRL wird verwiesen auf Art. 8 Abs. 2 der SBVg-Verhaltensregeln «Effektenhändler». Diese Bestimmung wiederholt indessen lediglich (in leicht abweichendem Wortlaut), was gemäss vorstehender Rz. ohnehin bereits gilt, nämlich dass bei nicht zu vermeidenden Interessenkonfliktsituationen gegenüber dem Kunden eine *Offenlegung* in geeigneter Form zu erfolgen hat.

573 Vgl. Art. 404 Abs. 1 OR.

574 Vgl. Art. 404 Abs. 2 OR; zur Kündigung «zur Unzeit» vorn Rz. 256.

575 Vgl. etwa für Banken Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG; für Effektenhändler Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHG; für prudentiell Beaufsichtigte mit Bezug auf (Ausnützen von) Insiderinformationen und Marktmanipulationen vgl. alsdann auch die Organisationspflichten im Anhörungsentwurf des FINMA-RS 2013 «Marktverhaltensregeln», dort Rz. 36 ff.

576 Ziff. 4 VVRL (1. Satz).

577 Ziff. 4 VVRL (2. bis 4. Satz).

- 307 Eine «*Chinese Wall*» zwischen den «Private Banking»- und «Asset Management»-Divisionen, also den Vermögensverwaltungs-Abteilungen einer Bank i.w.S. einerseits und dem «Research»⁵⁷⁸ oder der Kreditabteilung andererseits verlangt hingegen weder die VVRL (inkl. Art. 8 Abs. 2 der SBVg-Verhaltensregeln «Effekthändler»⁵⁷⁹) noch die SBVg-Richtlinie «Finanzanalyse»⁵⁸⁰. Vielmehr würde sich deren Etablierung wegen den Prinzipien der bankinternen Wissenszurechnung allenfalls gar als kontraproduktiv erweisen^{581, 582}.
- 308 (2) Das (revidierte) FINMA-RS 2009/01 macht diesbezüglich keine weiter gehenden Vorgaben, sondern verlangt (in offener Formulierung) «zweckdienliche organisatorische Massnahmen, um Interessenkonflikte zu vermeiden und eine Benachteiligung [der] Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen»⁵⁸³. Ausserdem wird ebenfalls eine Informationspflicht mit Bezug auf nicht vermeidbare Interessenkonflikte statuiert⁵⁸⁴.

e. Gebot der Diversifikation (Klumpenrisiko-Verbot)

- 309 Zu den wichtigsten allgemeinen ökonomischen Prinzipien zählt das Gebot einer Diversifikation⁵⁸⁵ oder umgekehrt formuliert, das Verbot der Eingehung anlagespezifischer (Klumpen-)Risiken. Dieses Diversifikationsgebot ist jedoch

578 Demgegenüber sind «Chinese Walls» zu errichten zwischen der Research-Abteilung einerseits und der Emissions- bzw. Investment-Banking-Abteilung (vgl. Ziff. 8 SBVg-Richtlinien «Finanzanalyse»), dem Wertschriftenhandel (vgl. Ziff. 16 SBVg-Richtlinien «Finanzanalyse» und insb. den [u.a.] mit Bezug auf «Sales» relativierenden Kommentar hierzu betreffend die Zulässigkeit einer Übermittlung von Analysten-Empfehlungen bei Sicherstellung, dass kein «Front-Running» passiert) und Kreditabteilung (vgl. Ziff. 18 SBVg-Richtlinien «Finanzanalyse») andererseits.

579 Zwar sieht die Kommentierung zu Art. 8 der SBVg-Verhaltensregeln «Effekthändler» eine (allfällige, d.h. abhängig von Grösse und Betriebsstruktur des Effekthändlers) «Begrenzung des Informationsflusses (sog. Information Barriers)» vor, jedoch bezieht sich dies klarerweise auf Art. 8 Abs. 1 (und nicht Abs. 2, auf welchen wie gesehen Ziff. 4 VVRL einzig verweist).

580 So mit Bezug auf die SBVg-Richtlinie «Finanzanalyse» auch bereits ABEGGLEN, Wissenszurechnung, Fn. 1410.

581 Vorn Rz. 302.

582 Bei einer Publikation der Research-Berichte der bankinternen Finanzanalysten ist ausserdem auf eine zeitgleiche Publikation an sämtliche internen (etwa Kundenbetreuer) und externen Zielgruppen (etwa Bankkunden) zu achten (vgl. Ziff. 24 SBVg-Richtlinien «Finanzanalyse»).

583 FINMA-RS 2009/1, Rz. 12 (erster Satz).

584 FINMA-RS 2009/1, Rz. 12 (letzter Satz).

585 Vgl. vorn Rz. 68 ff.

nicht bloss ökonomischer Natur, sondern führt angesichts seiner auch (und gerade) in Finanz- und Schuldenkrisen unumstrittenen Geltung⁵⁸⁶ zu einer entsprechenden Rechtspflicht des Vermögensverwalters. Grundsätzlich besteht somit eine einklagbare Verpflichtung zu einer angemessenen Diversifikation des zur Verwaltung anvertrauten Kundenvermögens⁵⁸⁷.

Anders verhält es sich einzig, wenn der Kunde sein Einverständnis erteilt hat zu einer Konzentration seiner Vermögenswerte auf einige wenige bzw. einzelne Titel. Mithin ist jeder Vermögensverwaltungskunde selbstverständlich berechtigt, anstelle eines diversifizierten Portfolios eine *Konzentrationsstrategie* zu verfolgen. Nur muss dies entsprechend im Vermögensverwaltungsvertrag vereinbart worden sein. Ohne eine solche spezifische Vereinbarung gilt das Diversifikationsgebot. 310

Im Grundsatz herrscht somit Übereinstimmung: Ohne spezifische, anderslautende Absprache sind Klumpenrisiken zu vermeiden und das Vermögen des Anlegers diversifiziert anzulegen⁵⁸⁸. Was dieser Grundsatz jedoch im Einzelnen bedeutet, ist unklar. In Ziff. 9 VVRL wird etwa vorgeschrieben, dass Klumpenrisiken «*infolge unüblicher Konzentration auf eine zu kleine Anzahl von Anlagen*» zu vermeiden seien. Im Kommentar hierzu wird festgehalten, dass eine «*angemessene Risikoverteilung durch eine ausreichende Diversifikation*» angestrebt werden soll^{589, 590}. 311

Das hieraus abzuleitende Diversifikationsgebot verpflichtet einen Vermögensverwalter, die anzulegenden Vermögenswerte (*i*) auf verschiedene Anlageklassen und innerhalb einer Anlageklasse (*ii*) auf verschiedene Anlagetitel aufzuteilen, wobei wiederum (*iii*) nach Ländern, Märkten, Branchen, Währungen und (bei Obligationen, Bonds, strukturierten Produkten etc.) Schuldnern zu diversifizieren ist⁵⁹¹. 312

586 Vgl. Rz. 72.

587 Vgl. ARTER, Sorgfalt, S. 269 ff.; HAHN, S. 96; auch THALMANN, S. 137, zählt den «Grundsatz der Risikoverteilung» zur Sorgfaltspflicht; vgl. alsdann mit Bezug auf *dt. Recht* auch SPROCKHOFF, S. 1740.

588 Solches gilt auch für die Fondsportfolioverwaltung bzw. die entsprechenden Musterportfolios.

589 Vgl. VVRL, S. 7.

590 Die Standesregeln des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) sehen zwar kein explizites Verbot von Klumpenrisiken vor, doch wird solches offenbar als selbstverständlich erachtet (vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 151).

591 Vgl. ARTER, Sorgfalt, S. 269.

- 313 Fraglich (und entsprechend umstritten) ist jedoch, wann ein Depot als pflichtgemäss diversifiziert betrachtet werden kann, und wann dies nicht der Fall ist. Doktrin und Kasuistik hierzu sind eher spärlich, einzelfallbezogen und daher kaum generalisierbar⁵⁹². Soweit sich die Doktrin überhaupt zum Schwellenwert betreffend Klumpenrisiko äussert, werden zumeist Einzelpositionen von mehr als 5% des Depotwerts als Klumpenrisiko qualifiziert⁵⁹³. Die Rechtsprechung ist naturgemäss kasuistisch: So wurden etwa Klumpenrisiken bei 32% in Aktien des *Technologie-Sektors* (gestützt auf ein Gutachten) verneint⁵⁹⁴. Indessen wurde die (sehr massgebliche) Überschreitung einer Position von bereits 13% in einen *Einzeltitle* (Aktie) im Verhältnis zum Gesamtd Depot als «unrisque important en raison d'une concentration excessive» betrachtet⁵⁹⁵. In einem weiteren (früheren) Entscheid hat das Bundesgericht ein Depot, welches sich «überwiegend» aus Aktien von «Start-Up»-Unternehmen aus derselben *Branche* («Dotcom») zusammensetzte, alsdann mit dem Label «mangelnde Diversifikation» versehen⁵⁹⁶.
- 314 Angesichts der hohen Einzelfallabhängigkeit⁵⁹⁷ erweist sich eine Konkretisierung des Diversifikationsgrundsatzes oder gar eine eigentliche Regelbildung freilich als anspruchsvoll. Daher erscheint es zielführender, auf die Festlegung abstrakter Schwellenwerte zu verzichten und stattdessen mit *Verdachtsschwellen* zu arbeiten:
- 315 Bei Investitionen von *über 30%* in eine *Anlageklasse* (Aktien, Obligationen, Geldmarkt etc.; bei Rohstoffen und Immobilien evtl. bereits bei 15%–20%), *über 20%* in einen *Markt (Land)* oder in eine *Währung* (mit Ausnahme der

592 Zu diesen Entscheiden sowie zur Diversifikationspflicht bereits ARTER, *Sorgfalt*, S. 269 ff.

593 In diese Richtung (wohl) GUTZWILLER, *Rechtsfragen*, S. 235; alsdann RUFFNER, *Diversifikation – Anforderungen aus rechtlicher und ökonomischer Perspektive*, (unpubliziertes) Referat vom 28. Juni 2011, *Tagung Vermögensverwaltung und Anlageberatung*, S. 7.

594 Vgl. *Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011)*, E. 2.1.2 und E. 2.2.3 (a.E.), allerdings nur im Rahmen einer eingeschränkten (Willkür-)Prüfung. – Ob dieser *Entscheid* in behauptungs- und beweismässig «besserer» Konstellation (bzw. unter Beiziehung eines anderen Experten) gleich ausgefallen wäre, darf indessen mit Fug bezweifelt werden, insb. wenn man ihn mit dem *Entscheid BGer. vom 2. April 2007 (4C.385/2006)* vergleicht (hierzu sogleich im Text).

595 *Entscheid BGer. vom 2. April 2007 (4C.385/2006)*, E. 5.2.

596 *Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004)*, E. 1.7.; zu diesem *Entscheid* ausserdem vorn Rz. 18, 147 sowie hinten Rz. 432, 473, 492, 503, 576, 645, 646, 890.

597 So auch bereits (mit Bezug auf *dt. Recht*) SETHE, *Anlegerschutz*, S. 911.

Referenzwahrung)⁵⁹⁸, über 10% in eine Branche und über 5% in einen Einzeltitel besteht (zumindest) ein Verdacht einer nicht hinreichenden Diversifikation, welcher Verdacht indessen durch entsprechende vertragliche Abreden⁵⁹⁹ oder einen ökonomisch tragfähigen Grund (z.B. für eine ausreichende Diversifikation zu kleine Vermögensmasse) entkräftet werden kann.

f. «Know Your Product»

Notwendige Vorbedingung für eine pflichtgemässe «Asset Allocation»⁶⁰⁰ ist ein hinreichender Kenntnisstand des Vermögensverwalters über diejenigen Anlagen und Finanzinstrumente, in welche die vom Kunden zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte investiert werden sollen⁶⁰¹. Konkret geht es bei dieser anlage- und produktebezogenen Informations- und Erkundigungspflicht des Vermögensverwalters, die sich schlagwortartig auch mit «*Know Your Product*» («Kenn' Dein Produkt») umschreiben lässt, um die (Rechts-)Frage, was ein Vermögensverwalter alles über eine bestimmte Anlage, ein bestimmtes (strukturiertes) Produkt oder ein (anderes) Finanzinstrument wissen muss, bevor er auf Rechnung des Kunden eine entsprechende Investition vornimmt. 316

«Know Your Product» ist allgemein Ausfluss der (privatrechtlichen) Sorgfalts- und Treuepflicht⁶⁰² (Art. 398 Abs. 2 OR), ausserdem, wenn auch in lediglich rudimentärer Form, in einigen Selbstregulierungserlassen enthalten⁶⁰³. 317

In Abgrenzung zur Anlageberatung wird «Know Your Product» in der Vermögensverwaltung oftmals nicht bereits in der vorvertraglichen Ab- und Aufklärungsphase relevant, sondern erst mit Bezug auf die eigenständige *Umsetzung* 318

598 Zur Referenzwahrung vorn Rz. 62.

599 Insb. mittels Anlagerichtlinien (z.B. 50% Aktien, 35% Obligationen, 15% Geldmarkt; ausschliesslich Investitionen in den inländischen Markt).

600 Vgl. vorn Rz. 64 ff.

601 Dieser Unterabschnitt («Know Your Product») beruht im Wesentlichen auf dem Beitrag von SCHALLER, Know Your Product.

602 Vgl. SCHALLER, Know Your Product, S. 450.

603 Vgl. etwa Ziff. 7 Abs. 2 VVRL: «Die Bank ist verpflichtet, die in das Depot des Kunden aufzunehmenden Anlagen mit Sorgfalt auszuwählen», i.V.m. der zugehörigen Kommentierung: «Bei der Wahl der Anlagen hat sich die Bank auf zuverlässige Informationsquellen zu stützen»; vgl. ferner auch die Ausführungsbestimmungen (Ziff. 24) zu Art. 6 der VSV-Standesregeln, wonach ein Vermögensverwalter verpflichtet sei, den Kunden zu informieren, falls dieser eine Dienstleistung nachfrage, über welche der Vermögensverwalter «keine genügende Kenntnis hat».

der vereinbarten Anlagestrategie durch den Vermögensverwalter im Rahmen des späteren Vermögensverwaltungsmandats⁶⁰⁴.

- 319 «Know Your Product» beinhaltet *keine Pflicht* zulasten eines Vermögensverwalters, Anlageratschläge, Empfehlungen etc., welche im Markt vorhanden sind bzw. zur Kenntnis des Vermögensverwalters gelangen, in jedem Fall zu befolgen. Vielmehr ist es dem Ermessen des Vermögensverwalters anheimgestellt, ob er dem Folge leisten will oder nicht⁶⁰⁵. Dies gilt selbst dann, wenn der Rat oder die Empfehlung aus einer Quelle stammt, die für sich betrachtet der sog. *Konsultationspflicht* unterliegt⁶⁰⁶. Die Konsultationspflicht hat somit nicht eine Befolgungspflicht zur Folge⁶⁰⁷.
- 320 Wenn der Vermögensverwalter über eine vom Kunden gewünschte Anlage (etwa wegen einer fremden Währung, eines entlegenen Marktes, Sektors o.Ä.) nicht hinreichend Bescheid weiss und dieses Informationsdefizit auch nicht innert angemessener Frist wettzumachen in der Lage ist, muss er den Kunden hierüber in Kenntnis setzen und ihm mitteilen, dass eine ordnungsgemässe Aufklärung über die Anlage nicht möglich ist⁶⁰⁸. Erteilt ihm der Kunde gleichwohl die Instruktion zur Investition, so wird der Vermögensverwalter nicht haftbar, sollte sich die Investition hernach als Fehler erweisen⁶⁰⁹. In einem solchen Fall erstreckt sich die Aufklärungspflicht des Vermögensverwalters somit auf die ihm (hinreichend) mögliche (Risiko-)Aufklärung.

604 Vgl. SCHALLER, Know Your Product, S. 452 ff.; vgl. auch bereits vorn Rz. 148; vgl. alsdann mit Bezug auf *dt.* Recht auch GASSNER/ESCHER, S. 97 (rechte Spalte, unten).

605 Weiterführend SCHALLER, Know Your Product, S. 454.

606 Nicht sämtliche öffentlich verfügbaren Quellen und Informationsdienste sind zu konsultieren; vgl. hierzu einlässlich SCHALLER, Know Your Product, S. 455 ff., sowie die Liste der zu konsultierenden Quellen auf S. 465. – Nicht geteilt werden kann daher etwa die Meinung von BURG, Rz. 167, wonach es gelte, «die Unmengen an vorhandenen Finanzdaten zu analysieren»; im Anschluss hieran indessen wieder relativierend BURG, Rz. 168 (a.E.: «angemessene Selektion»).

607 Allerdings erscheint es ratsam, dies so im VV-Vertrag explizit festzuhalten; vgl. vorn Rz. 203.

608 So auch bereits ROBERTO, Haftung, S. 42 (oben), mit weit. Verw. auf *dt.* Rsp.

609 Vgl. auch bereits SCHALLER, Know Your Product, S. 455 (linke Spalte).

g. Überwachung des Portefeuilles und Adjustierung;
Vorgehen bei (Kurs-)Verlusten

aa. Überwachungs- («Monitoring») und Adjustierungspflicht
(«Rebalancing»)

Nach Umsetzung der Asset Allocation⁶¹⁰ wird die Pflicht zur Prüfung, ob eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Produkt im Kontext mit dem bereits investierten Vermögen zur vereinbarten Anlagestrategie passt oder nicht, abgelöst durch die Pflicht, die Anlage oder das Produkt dauernd zu überwachen. Diese *Überwachungspflicht* («*Monitoring*») ist in Rechtsprechung und Lehre grundsätzlich unstreitig⁶¹¹ und denn auch Teil der Selbstregulierung⁶¹². Deren Ausmass bzw. Intensität kann indessen (je nach Einzelfall) unterschiedlich sein. 321

Wesentlich ist, dass die Überwachungs- und Adjustierungspflicht stets anhand der *gegenwärtig* vorhandenen Depotstruktur zu messen ist⁶¹³. Hingegen spielen Einschätzungen und Prognosen der Marktteilnehmer über die künftigen Markt-/Kursentwicklungen der im Depot vorhandenen Anlagen und Finanzinstrumente im vorliegenden Zusammenhang keine Rolle⁶¹⁴. Mit anderen Worten verletzt der Vermögensverwalter seine Überwachungs- und Umschichtungspflicht erst, wenn er *aktuelle, tatsächliche* Wertverschiebungen im Depot nicht wahrnimmt bzw. hierauf nicht hinreichend reagiert. 322

Aus der Überwachungspflicht kann bei erkennbarer Abweichung der Anlagen von der gewählten Strategie eine Handlungspflicht folgen: Denn gestützt auf die vereinbarte Anlagestrategie ist der Vermögensverwalter vertraglich grund- 323

610 Vorn Rz. 64 ff.

611 Vgl. vorab Entscheidung BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 3.2; aus der Lehre etwa THALMANN, S. 186; BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 226 f.; HAHN, S. 95 u. 96; HUGGENBERGER, S. 124.

612 Vgl. Ziff. 7 Abs. 1 VVRL: «Das anvertraute Vermögen ist im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags und dieser Richtlinien regelmässig zu überwachen» sowie die Kommentierung hierzu: «Sie [die Bank] überwacht die getätigten Anlagen regelmässig»; vgl. ausserdem das FINMA-POSITIONSPAPIER «Vertriebsregeln», S. 17: «Die Anlagen im Portfolio des Kunden sind laufend zu überwachen».

613 Wenn z.B. die Kurse der im Depot belegenen Aktien steigen, so muss der Vermögensverwalter mittels geeigneter Warninstrumente sicherstellen, dass er das Erreichen des Grenzwertes, welches sich (allenfalls) an der vereinbarten Anlagestrategie bemisst, rechtzeitig bemerkt und hierauf (falls erforderlich; vgl. hinten Rz. 324 ff.) innert angemessener Frist mittels einer Umschichtung reagieren kann.

614 *Anders* noch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 154/155.

sätzlich verpflichtet, das Depot während der gesamten Laufzeit des Vertrags der strategischen Ausrichtung entsprechend zu verwalten. Diese Pflicht zur (Wieder-)Anpassung bzw. *Adjustierung* des Depots an die Anlagestrategie wird auch als «Rebalancing»-Pflicht bezeichnet⁶¹⁵.

- 324 Mit Bezug auf den konkreten Inhalt der Pflicht zu einem «Rebalancing» stellt sich vorab die folgende Rechtsfrage: Welches ist die Toleranzgrenze bei Über- oder Unterschreitung von Bandbreiten, innerhalb welcher der Vermögensverwalter mit einem Rebalancing noch zuwarten kann bzw. muss, um nicht den Vorwurf unnötiger (kostenträchtiger) Umschichtungen des Depots zu gewärtigen⁶¹⁶?
- 325 Die *Toleranzgrenze* ist nach vorliegend vertretener Auffassung generell bei einer Über- oder Unterschreitung von Bandbreiten oder Grenzwerten in Höhe +/- 2.5% anzusetzen⁶¹⁷. Diese (relativ strenge) Toleranzgrenze rechtfertigt sich dadurch, dass gerade die (häufige) Vereinbarung von Bandbreiten dem Vermögensverwalter eine beträchtliche Flexibilität gewährt, weshalb der Anleger darauf vertrauen können soll (und auch mit Recht darauf vertraut), dass sich die Asset Allocation innerhalb der Bandbreite realisieren lässt und grundsätzlich auch dort verbleibt, mit Ausnahme der erwähnten und aus Praxisgründen angebrachten Toleranzgrenze. Aus Gründen der Rechtseinheit und Rechtssicherheit muss selbiges auch mit Bezug auf Grenzwerte gelten.
- 326 Freilich ist auch diesbezüglich zur Erhöhung der Rechtssicherheit für beide Parteien (Kunde und Vermögensverwalter) zu empfehlen, von allem Anfang an, d.h. zweckmässigerweise im VV-Vertrag selbst eine entsprechende Bestimmung vorzusehen⁶¹⁸.

615 Zum «Rebalancing» instruktiv SCHÄFER M., Anlagen wieder ins Lot bringen, S. 7.

616 Stichwort: «Churning»; hierzu mit Bezug auf das Privatrecht (Treuepflicht) vorn Rz. 301, mit Bezug auf das Strafrecht (ungetreue Geschäftsbesorgung) hinten Rz. 834.

617 Bsp.: Wenn etwa die vertraglich vereinbarte Aktien-Bandbreite 40–60% beträgt, liegen die Toleranzgrenzen bei 37.5% und 62.5%. – Vgl. demgegenüber (mit Bezug auf *dt.* Recht) etwa SETHE, Anlegerschutz, S. 902, welcher für eine «Erheblichkeitsschwelle» von 10% des jeweils zulässigen Höchstwerts einer Bandbreite plädiert (d.h. bei einem vertraglich vorgesehenen Höchstwert von 20% in Aktien liegt die «SETHE-Schwelle» bei 22% Aktienanteil; vgl. SETHE, a.a.O., Fn. 583).

618 Beispiel: «Bei Über- oder Unterschreitung eines Grenzwerts von +/- X% muss der Vermögensverwalter das Depot innert Wochenfrist anpassen.».

bb. Handlungs- und Informationspflichten bei Verlusten
(«Stop-Loss»/«Loss-Reporting»)

Mit Bezug auf die vorstehend erörterten Überwachungs- und Adjustierungspflichten stellt sich die Folgefrage, wie es sich mit den Pflichten des Vermögensverwalters verhält, wenn aufgrund von Kurseinbussen einer oder mehrerer Anlage(n) oder Finanzinstrumente im Depot des Anlegers zwar (noch) die Anlagestrategie eingehalten wird, jedoch hieraus ein entsprechender (Buch-) Verlust entsteht. Es geht hier also um das sog. «Aussitzen von Verlusten». Gemäss einer Entscheidung des Bundesgerichts fehlt es etwa an einer Pflichtverletzung, wenn der Vermögensverwalter Aktien, welche im Kurs um 20% sinken, nicht veräussert, sofern die Parteien nicht eine entsprechende «Stop-Loss»-Klausel im Vertrag vereinbart hätten⁶¹⁹ oder der Anleger nicht ausdrücklich eine Weisung zum Verkauf der Anlage erteilt habe (was beides in casu offenbar nicht der Fall war)⁶²⁰. 327

Diese Auffassung des Bundesgerichts überzeugt. Der «blosse» Eintritt eines (allenfalls auch erheblichen) Kursverlustes führt nicht ohne Weiteres zu der Annahme, die Anlage oder das Finanzinstrument müsse nun zwingend verkauft werden. Der Grund liegt darin, dass mit einem Verkauf der eingetretene Kursverlust realisiert wird und gleichzeitig die Chance einer allfälligen, späteren Kurserholung verloren geht. Vielfach kann sich daher – je nach Börsenlage und Perspektiven des Investments – ein Abwarten bzw. das Halten der Anlage als richtig erweisen⁶²¹ («Buy and Hold»-Strategie). 328

Was bzw. welche Entscheidung (Verkaufen oder Halten) indes in solch einem Moment «richtig» oder «falsch» ist (bzw. im relevanten Zeitpunkt war)⁶²², lässt sich juristisch nicht in allgemeingültiger Form sagen. Folglich existiert keine absolute Pflicht zum Verkauf eines Investments bei Eintritt von (erheblichen) Kursverlusten⁶²³. Insbesondere lässt sich eine solche auch nicht aus der Sorgfalts- und Treuepflicht des Vermögensverwalters (Art. 398 Abs. 2 OR) herleiten. 329

619 Zur Möglichkeit der Beifügung einer solchen «Stop-Loss»-Klausel vorn Rz. 204 f.

620 Vgl. Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 3.2.

621 So etwa, wenn innerhalb des Anlagehorizontes mit einer Kurserholung gerechnet werden darf.

622 Auch in diesem Zusammenhang ist darauf zu achten, dass in einer späteren juristischen Beurteilung eine unzulässige «ex-post»-Betrachtung vermieden wird.

623 So auch (mit Bezug auf *dt.* Recht) SCHÄFER Ulrike A., § 21 N 12/13, sowie die Verw. auf die *dt.* Rsp. dort in Fn. 7.

- 330 Entsprechend führt das weitere Halten eines verlustträchtigen Investments – ceteris paribus – nicht per se zu einer Haftung des Vermögensverwalters⁶²⁴. Eine solche kann sich aber aus der Verletzung anderer Pflichten ergeben, so etwa, wenn die Risiken der verlustbringenden Anlage, die sich nun in den Kursverlusten manifestieren, vor der Investition unzutreffend eingeschätzt wurden («Know Your Product»)⁶²⁵. Daneben steht eine Haftung im Falle einer vertraglich vorgesehenen «Stop-Loss»-Klausel⁶²⁶ zur Diskussion, deren Schwellenwert durch den Kursverlust unterschritten wurde, und der Vermögensverwalter gleichwohl, etwa in der Hoffnung auf eine Erholung des Börsenkurses, untätig bleibt.
- 331 Eine andere Frage ist jedoch, ob der Kunde über (erhebliche) Kursverluste ausserhalb der periodischen Berichterstattung separat *informiert* werden muss. Wurde eine solche *Berichtspflicht* speziell vereinbart⁶²⁷, ist klar, dass der Vermögensverwalter den Kunden über entsprechende Verluste umgehend⁶²⁸ zu orientieren hat. Wie verhält es sich aber, wenn eine solche Vereinbarung fehlt? Die deutsche Lehre und Rechtsprechung leiten eine entsprechende Pflicht des Vermögensverwalters zur Benachrichtigung des Anlegers bei Eintritt «erheblicher» Wertverluste aus der Auskunfts- und Rechenschaftspflicht gemäss § 666 BGB ab⁶²⁹, wonach der Beauftragte nicht nur zu Rechenschaft und Auskunft auf Verlangen des Auftraggebers verpflichtet ist, sondern auch zur Übermittlung der «erforderlichen Nachrichten» an den Auftraggeber. Mit Bezug auf letztere Benachrichtigungspflicht unterscheidet sich § 666 BGB von Art. 400 Abs. 1 OR, welcher nur eine Rechenschaftspflicht «auf Verlangen» vorsieht, d.h. auf entsprechende Nachfrage des Auftraggebers⁶³⁰.
- 332 Allerdings ergibt sich eine Benachrichtigungspflicht in Anwendung schweizerischen Schuldrechts aus der Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) des Vermögensverwalters:

624 Vgl. nochmals SCHÄFER Ulrike A., § 21 N 11: «Selbst bei Eintritt von Verlusten im Portfolio indiziert eine Inaktivität keine Pflichtverletzung».

625 Zu «Know Your Product» vorn Rz. 316 ff.

626 Hierzu vorn Rz. 204 f.

627 Zu einer entsprechenden Vertragsklausel vorn Rz. 209.

628 Was «umgehend» bedeutet, hinten Rz. 335.

629 Vgl. SCHÄFER Ulrike A., § 21 N 23; ELLENBERGER, § 13 N 4; GASSNER/ESCHER, S. 100 (linke Spalte).

630 *Umstritten*; dafür etwa BK-FELLMANN, N 66 a.E. zu Art. 400 OR; *dagegen* etwa BSK OR I-WEBER, N 2 zu Art. 400 OR.

Der Eintritt erheblicher Kursverluste ist wegen der damit verbundenen direkten⁶³¹ Schädigung des Anlegervermögens ein Ereignis, welches die Anlageziele eines jeden Anlegers, seien diese nun auf Kapitalwachstum oder auf blossen Kapitalerhalt ausgerichtet, *unmittelbar gefährdet*⁶³². Entsprechend muss dem Anleger in Nachachtung einer sorgfältigen und interessenwahrenden Vermögensverwaltung die Möglichkeit verschafft werden, hierauf mittels Erteilung allfälliger Weisungen an den Vermögensverwalter (etwa, eine Anlage sofort oder bei weiteren Kursverlusten in Höhe von z.B. nochmals -5% zu veräussern) oder gar mittels eines Widerrufs des Mandats zu reagieren⁶³³. 333

Fraglich ist allerdings, welches die Verlustschwelle sein soll, deren Überschreitung die Benachrichtigungspflicht auslöst. Richtigerweise ist diese in Relation zur gewählten Anlagestrategie bzw. zu deren inhärentem Risiko festzusetzen. Hat sich der Anleger für eine *risikoreiche* Anlagestrategie entschieden, so erscheint es angebracht, bei einem Verlust von 20% des *Gesamtdepotwerts* (gemessen ab dem Vermögensstand bei der jeweils letztmals erfolgten ordentlichen Berichterstattung) von einer Benachrichtigungspflicht auszugehen, während für eine *ausgewogene* Anlagestrategie 10%, für eine *kapitalerhaltende* (defensive) Strategie 5% angemessen erscheinen⁶³⁴. 334

Die Benachrichtigung des Anlegers hat umgehend zu erfolgen, d.h. nach vorliegend vertretener Auffassung *innerhalb von 24 Stunden* zweier aufeinanderfolgender *Börsentage*, sofern sich der Kurs zwischenzeitlich nicht wieder erholt hat⁶³⁵. 335

631 Die Schädigung tritt bereits durch Buchverluste ein und nicht erst, wenn die betroffene Anlage veräussert wird.

632 Dass sich bei der Überschreitung solcher Verlustschwellen eine Gefährdung des Anlegervermögens als wahrscheinlich erweist, zeigt sich auch daran, dass gerade in gegenwärtigen Zeiten tiefer Zinsen und damit tiefer («sicherer») Renditen eine Kompensation (Aufholen der Verluste) äusserst schwierig ist (vgl. auch das Rechenbsp. vorn in Fn. 153).

633 Zu dieser Überlegung (im *dt.* Recht) bereits SETHE, Anlegerschutz, S. 914; GASSNER/ESCHER, S. 100 (linke Spalte unten/rechte Spalte oben).

634 Vgl. bereits (mit Bezug auf *dt. Recht*) SETHE, Anlegerschutz, S. 914 f.; ähnlich auch ELLENBERGER, § 13 N 6.

635 D.h. konkret, wenn die Verlustschwelle um *10:30 Uhr* des einen Börsentags überschritten wurde, muss *spätestens* am folgenden Börsentag um *10:30 Uhr* eine Meldung an den Anleger erfolgt sein. – Zu hiervon abweichenden, in der (*dt.*) Lehre vertretenen Zeitpunkten vgl. etwa ELLENBERGER, § 13 N 12 («am Ende eines [d.h. desselben] Börsentags»); SETHE, Anlegerschutz, S. 915 («Erreichen des Grenzwerts ..., das länger als einen Börsentag andauert»).

- 336 Spezifische Fragen stellen sich schliesslich bei der *hypothetischen Kausalität* zwischen einer nicht erfüllten «Loss-Reporting»-Pflicht und hernach eingetretener Verluste im Depot des Anlegers⁶³⁶.

4. Vergütung (Honorar)

a. Grundsatz der Entgeltlichkeit professioneller Vermögensverwaltung

- 337 In Nachachtung von Art. 394 Abs. 3 OR ist die Entgeltlichkeit der professionell erbrachten Vermögensverwaltung einerseits (in aller Regel) verabredet, andererseits aber auch ohne Weiteres branchenüblich. Anders verhält es sich bei der privaten Verwaltung fremden Vermögens oder auch bei entsprechenden Dienstleistungen für Familienmitglieder oder Freunde⁶³⁷.
- 338 Die Pflicht des Anlegers zur Bezahlung eines Honorars (Entgelts) ist eine Hauptleistungspflicht des Vermögensverwaltungsvertrags. Sie steht im Synallagma zur Ausführungsobligation, d.h. der dauerhaften Verwaltung des Kundenvermögens durch den Vermögensverwalter.

b. Honorarabreden

- 339 Die Honorarabrede erfolgt stets im Rahmen des VV-Vertrags(komplexes), d.h. entweder direkt in einer spezifischen Vertragsklausel oder in einem etwa mit «Verwaltungshonorar», «Honorarsätze für Privatkunden», «Konditionen» o.Ä. benannten Beiblatt/Anhang.

aa. Honorarbestandteile

- 340 Zu den Honorarbestandteilen zählen v.a. die folgenden Gebühren und (weiteren) geldwerten Leistungen (Honorarkomponente i.w.S.): (i) Grundgebühr (meist in % des verwalteten Vermögens, seltener aufwandbasiert)⁶³⁸; (ii) Performance-Fee (meist in % des erwirtschafteten Nettovermögenszuwachses inkl.

636 Hierzu hinten Rz. 556.

637 Trotz Unentgeltlichkeit können hier jedoch im Verlustfall Haftungsfragen entstehen, welche sich danach richten, ob (a) ein unentgeltlicher Auftrag (setzt einen Rechtsbindungswillen voraus), (b) Geschäftsführung ohne Auftrag oder (c) Gefälligkeit vorliegt (zur Abgrenzung vgl. SCHALLER, Anspruchsmethode, S. 9, linke Spalte).

638 Vgl. mit Bezug auf die entsprechende Vertragsklausel vorn Rz. 227.

Verlustvortrag)⁶³⁹; (iii) Einstiegsgebühr (in % des verwalteten Vermögens)⁶⁴⁰; (iv) künftig zu erwartende, als Zusatzhonorar zu vereinnehmende Retrozessionen⁶⁴¹.

Bei Vermögensverwaltern, welche über eine Bank- und Effektenhändlerlizenz verfügen, kommen zu diesen Honorarkomponenten i.w.S. ausserdem noch weitere Gebühren hinzu⁶⁴², so (v) Depot- und Kontoführungs-, (vi) Administrations-, (vii) Produktverwaltungsgebühren, (viii) Courtagen, (ix) «Spreads», (x) Ausgabenaufschläge und (xi) Verkaufskommissionen. Da diese Gebühren und Kosten jedoch nicht zum eigentlichen Verwaltungshonorar zu zählen sind und sich denn auch in aller Regel nicht aus dem VV-Vertrag, sondern aus den allgemeinen Gebührentarifen der Bank bzw. des Effektenhändlers ergeben, werden sie nachstehend nicht weiter thematisiert. 341

bb. Gebührenmodelle

Die verschiedenen (möglichen) Honorarkomponenten können – je nach Geschäftsmodell des Vermögensverwalters – unterschiedlich kombiniert werden, was zu entsprechend verschiedenen Gebührenmodellen führt⁶⁴³. In der Praxis lassen sich etwa die folgenden drei Gebührenmodelle unterscheiden: 342

Variante 1: Tiefe Verwaltungsgebühr (in % des verwalteten Vermögens), dafür hohe Performance-Fee (in % des erzielten Nettovermögenszuwachses) und/oder Retrozessions-Rückbehalt.

Variante 2: Höhere Verwaltungsgebühr (in % des verwalteten Vermögens), dafür keine Performance-Fee und/oder Weitergabe der Retrozessionen an den Klienten.

Variante 3: Aufwandbasierte Verwaltungsgebühr (Stundenansatz).

cc. Zulässigkeit von Grundgebühren, «All-in-» und «Performance-Fees»

Die Vereinbarung einer nicht aufwandbasierten *Grundgebühr* (Verwaltungsgebühr) in % des Nettoanlagevermögens ist (von Ausnahmefällen abgesehen; 343

639 Hierzu bereits vorn Rz. 228.

640 Vgl. FERBER, Geldanlage, S. 29; vgl. auch vorn Rz. 229.

641 Zur Retrozessions-Problematik ausführlich hinten Rz. 370 ff.; zu den Möglichkeiten und Anforderungen an eine taugliche (Voraus-)Verzichtsklausel vorn Rz. 231 ff.

642 Vgl. nochmals die illustrative Aufstellung bei FERBER, Geldanlage, S. 29/30.

643 SCHÄFER M., Gebührenmodell, S. 10.

Stichworte «Übervorteilung»; Art. 8 UWG/Ungewöhnlichkeitskontrolle⁶⁴⁴) grundsätzlich ohne Weiteres zulässig.

- 344 Alsdann ist auch die Vereinbarung einer «All-in-Fee» erlaubt, d.h. eine Gesamt- oder Pauschalgebühr. «All-in-Fees» kommen häufig etwa in der Fondsportfolioverwaltung zum Einsatz. Wesentlich ist stets, dass die Vergütungsabrede hinreichend klar abgefasst ist, sodass der Kunde Bescheid weiss über die einzelnen Elemente des Honorars, welches er seinem Vermögensverwalter schuldet, was insb. wichtig ist gegenüber Privatkunden im Hinblick auf eine AGB-Kontrolle⁶⁴⁵.
- 345 Mit Bezug auf die Zulässigkeit von «Performance-Fees» muss hingegen etwas ausgeholt werden:
- 346 «Performance-Fees» sind insbesondere heikel unter dem Aspekt von Interessenkollisionen, wobei die Meinungen hierüber voneinander abweichen: Während die Befürworter von «Performance-Fees» herausstreichen, dass der Vermögensverwalter nur dann mit der Komponente «Performance-Fee» etwas verdient, wenn er dem Anleger eine entsprechende Rendite erwirtschaftet, man als Kunde somit «im selben Boot» sässe wie der Vermögensverwalter, weisen Skeptiker darauf hin, dass durch eine Performance-Fee auf Seiten des Vermögensverwalters der (unerwünschte) Anreiz zur Eingehung erhöhter Risiken gesetzt werde⁶⁴⁶.
- 347 Auch wenn sich beide Argumentationslinien grundsätzlich vertreten lassen, so gilt es unabhängig davon, welcher man letztlich zuneigt, Folgendes zu beachten: Die diesbezügliche Interessenkonflikts-Problematik ist nicht unbekannt, sondern wurde bereits im Rahmen von Finanzanalysen («Research») thematisiert⁶⁴⁷. Ausserdem kann eine Entschärfung eines solchen, allenfalls aufkommenden Interessenkonfliktes am zielführendsten erreicht werden durch (i) eine anlegergerechte Aufklärung und (ii) eine klare Umschreibung der Anlagestrategie, sinnvollerweise mit prozentualen Bandbreiten für die verschiedenen infrage kommenden Anlageklassen⁶⁴⁸. Damit sollten sich in den meisten Fällen schädliche Auswirkungen von Interessenkonflikten mit Bezug auf die «Performance-Fee» vermeiden lassen.

644 Hierzu einlässlich vorn Rz. 167 ff.

645 Vgl. weiterführend vorn Rz. 226.

646 Vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 1687; SCHÄFER M., Gebührenmodell, S. 10; mit Bezug auf *dt.* Recht vgl. auch SETHE, Anlegerschutz, S. 885 (unten).

647 Vgl. SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 15 N 51 ff.

648 Zu entsprechenden Vertragsgestaltungsmöglichkeiten vorn Rz. 188 f.

Die Vereinbarung einer «Performance-Fee» erweist sich somit grundsätzlich als zulässig⁶⁴⁹, (wiederum) vorbehaltlich einer (missbräuchlich) *hohen*⁶⁵⁰ «Performance-Fee». 348

Da ausserdem die Kosten der Vermögensverwaltung in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen auszuweisen sind⁶⁵¹, ansonsten ein Intransparenz-Hinweis erfolgt⁶⁵², ist die Implementierung eines transparenten Gebührenmodells gerade auch für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen insoweit wichtig. 349

dd. Zulässigkeit von «Retrozessionen» (als Honorarbestandteil)

Gemäss gegenwärtiger Rechtslage (Stand: 31. Juli 2013) ist die Vereinbarung (und Vereinnahmung) von Retrozessionen als ein (ergänzender) Honorarbestandteil des Vermögensverwalters grundsätzlich zulässig⁶⁵³. Hierfür bedarf es jedoch einer gültigen Verzichtserklärung i.V.m. einer (vorgängigen) Erfüllung spezifischer Informationspflichten⁶⁵⁴. Art. 394 Abs. 3 OR ist demgegenüber nicht einschlägig, d.h. die Vereinnahmung von Retrozessionen als zusätzliches Entgelt gilt nicht als «üblich»⁶⁵⁵. 350

c. Einfluss von Vertragsverletzungen auf die Honorarhöhe

Grundsätzlich bewirkt eine positive Vertragsverletzung (Verletzung der Sorgfalts-, Treuepflicht, Art. 398 Abs. 2 OR) oder die Nichtbeachtung einer Weisung (Art. 397 OR) eine *Kürzung* des Honoraranspruchs des Vermögensverwalters: Wer eine gemessen an den vertraglichen Vorgaben *ungenügende Leistung* er- 351

649 Im Ergebnis (nach einlässlicher Begründung, insb. nach einem Vergleich zur *dt.* Rechts-situation mit Bezug auf die Erfolgshonorare von Rechtsanwälten) ebenso SETHE, An-legerschutz, S. 891 (Mitte).

650 Vgl. zu dieser Thematik etwa auch (allerdings im Zusammenhang mit anwaltlichen Erfolgshonoraren) den Entscheid BGer. vom 24. Juli 2006 (2A.98/2006), E. 3.2.3, wor-in beanstandet wurde, «dass der erfolgsabhängige Teil des Honorars wesentlich grösser ist als der erfolgsunabhängige» Teil.

651 Vgl. Art. 48a Abs. 1 lit. b BVV 2.

652 Vgl. Art. 48a Abs. 3 BVV 2.

653 Vgl. alsdann mit Bezug auf MiFID II sowie ausländische Rechtsordnungen hinten Rz. 688; mit Bezug auf ein künftiges FIDLEG vgl. hinten Fn. 1521.

654 Zu den Anforderungen an eine taugliche Vertragsklausel vorn Rz. 231 f., zur (damit verknüpften) Aufklärung über Retrozessionen ausserdem hinten Rz. 400 ff.

655 So explizit BGE 132 III 466.

bringt⁶⁵⁶, soll auch entsprechend *weniger verdienen*. Diese Überlegung wird auch als «Äquivalenzgedanke» bezeichnet⁶⁵⁷.

- 352 Der Äquivalenzgedanke führt zu einem (reduzierten) Honoraranspruch, der lediglich noch die vertragskonform erfüllten Arbeiten abdecken soll⁶⁵⁸. Sofern indessen der Anleger Schadenersatz im Umfang des Erfüllungsinteresses geltend macht, kann er nicht gleichzeitig das Honorar reduzieren lassen⁶⁵⁹. Denn durch den Schadenersatz wird der Anleger so gestellt, als wäre der VV-Vertrag korrekt erfüllt worden. Konsequenter (in Äquivalenzmassstäben) weitergedacht hat der Anleger dem Vermögensverwalter hierfür (d.h. für die vermögensmässige Herstellung des Zustands einer hypothetisch ordnungsgemässen Vertragserfüllung) auch das volle Honorar zu entrichten⁶⁶⁰.

d. Verjährung

- 353 Ob der Honoraranspruch des Vermögensverwalters der zehnjährigen Regelverjährung in Art. 127 OR oder der fünfjährigen Ausnahmeverjährung in Art. 128 OR unterliegt, ist nicht eindeutig. Mit Bezug auf die nach praxisüblichen Vertragsabreden gewöhnlich periodisch fälligen Honorarforderungen von Vermögensverwaltern käme nämlich (allenfalls) eine Subsumtion unter Art. 128 Ziff. 1 OR («andere periodische Leistungen») infrage, oder gar

656 Auch an dieser Stelle sei der Klarheit halber nochmals betont (vgl. bereits vorn Rz. 86 ff.), dass «blosser» Misserfolg im Sinne einer Negativperformance des Depots nicht als ungenügend qualifiziert, solange der Vermögensverwalter sämtlichen vertraglichen und gesetzlichen Pflichten nachlebt.

657 Zum Äquivalenzgedanken vgl. etwa DERENDINGER, Rz. 436 ff.; alsdann auch HUGUENIN, Rz. 3285.

658 BSK OR I-WEBER, N 43 zu Art. 394 OR.

659 Vgl. auch BSK OR I-WEBER, a.a.O. (mit weit. Verw.).

660 Vgl. auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 263, welcher insoweit (untechnisch) davon redet, dass der Auftraggeber (i.c. Anleger/Kunde) «nicht bereichert» werden solle. – Die Vorteilsanrechnung ist jedoch (vgl. aber GUTZWILLER, a.a.O.) in diesem Zusammenhang insofern nicht einschlägig, als der Anleger dem Vermögensverwalter in der Praxis das volle Honorar zumeist bereits bezahlt hat, wenn es zu einem Schadenersatzfall kommt, sehen doch die meisten VV-Verträge vor, dass der Vermögensverwalter die Honorare direkt dem Konto des Kunden (allenfalls über die Depotbank) belasten darf. Hat mithin der Vermögensverwalter bereits die volle Vergütung erhalten, ist der Anleger (bei gegebenen Voraussetzungen) auch zu vollem Schadenersatz im Rahmen des Erfüllungsinteresses berechtigt.

eine Einordnung unter den (unbestimmten) Begriff des «Prokurators» nach Art. 128 Ziff. 3 OR⁶⁶¹.

5. Auskunftspflicht (Rechenschaftsablage)

a. Gesetzliche Grundlage/Auskunftspflicht im Allgemeinen/ Datenschutzgesetz (DSG)

Ebenso wie jeder andere Beauftragte ist der Vermögensverwalter gegenüber seinem Kunden zur Auskunftserteilung und Rechenschaftsablage verpflichtet (vgl. Art. 400 Abs. 1 OR). Auf die Pflicht zur Auskunft und Rechenschaftsablage kann grundsätzlich *nicht* im Voraus verzichtet werden⁶⁶². Als ein «essentielle» des Auftragsrechts⁶⁶³ ist sie insoweit als zwingendes Recht zu qualifizieren⁶⁶⁴. 354

Dem Rechenschaftsanspruch ist die Funktion zugedacht, dem Auftraggeber die *Kontrolle* des Beauftragten zu ermöglichen. Zudem dient der Rechenschaftsanspruch der Vorbereitung eines allfälligen, späteren Herausgabeanspruchs. Trotz dieser vorbereitenden sowie unterstützenden Funktion sind Rechenschafts- und Herausgabeanspruch grundsätzlich unabhängig voneinander⁶⁶⁵. Insbesondere wird die Rechenschaftspflicht des Beauftragten durch eine (allenfalls engere) Herausgabepflicht nicht beschränkt⁶⁶⁶. 355

Die Auskunftspflicht des Beauftragten gilt indessen nicht schrankenlos. Erscheint ein Auskunftersuchen *unzumutbar*, was sich anhand einer Interessenabwägung bemisst, muss es begrenzt werden⁶⁶⁷. Ein Auskunftersuchen ist na- 356

661 Vgl. etwa ZR 1982 Nr. 55, S. 137 ff., in welchem Entscheid das Obergericht des Kantons Zürich die Verjährungsfrist von fünf Jahren auf Arbeiten von Treuhändern und Treuhandgesellschaften, soweit es sich «nicht um ausschliessliche Buchhaltungsfirmen» handle, angewendet hat; vgl. aber auch ZK-BERTI, N 50 ff. zu Art. 128 OR, welcher unter «Prokurator» lediglich den Erbringer juristischer Dienstleistungen subsumiert.

662 Vgl. im Zusammenhang mit der Auskunfts- und Rechenschaftspflicht des Vermögensverwalters bereits JÖRG/ARTER, Herausgabe- und Rechenschaftspflicht, S. 299 (rechte Spalte).

663 Vgl. BGE 110 II 182.

664 Vgl. ZR 2002 Nr. 26, E. 3.1.

665 So nur bereits betreffend Verjährung (vgl. hinten Rz. 362 vs. 403 ff.) und Geltendmachung (Selbständigkeit des Rechenschaftsanspruchs, vgl. hinten Rz. 364).

666 Vgl. BGE 139 III 54 ff.

667 BK-FELLMANN, N 79 zu Art. 400 OR.

mentlich dann unzumutbar, wenn es an einer *sinnvollen Relation* zwischen dem Arbeits- und Zeitaufwand des Beauftragten und den schutzwürdigen Interessen des Auftraggebers *fehlt*⁶⁶⁸. Ausserdem kann eine Pflicht zulasten des Auftraggebers bestehen, einen *Mehraufwand* des Beauftragten zu entschädigen⁶⁶⁹.

- 357 Das *Datenschutzgesetz* (DSG) stellt indessen grundsätzlich kein Hemmnis dar⁶⁷⁰, sondern es besteht ein Anspruch auf Auskunft über sämtliche bankintern aufgezeichneten und gesammelten Personendaten des betroffenen Bankkunden, mit Ausnahme sämtlicher *interner Notizen* zum persönlichen Gebrauch des Kundenberaters der Bank. Wesentlich hieraus ist alsdann die Feststellung des Bundesgerichts, dass die von der Bank herauszugebenden Daten auch gestützt auf Art. 400 OR (statt gestützt auf das DSG) hätten erhältlich gemacht werden können⁶⁷¹.

b. Pflicht des Vermögensverwalters zur Auskunft und Rechenschaftsablage

- 358 Bereits 1987 hat HOPT mit Bezug auf die schweizerischen (Bankrechts-)Verhältnisse darauf hingewiesen, dass «dem Kunden der Umstand nicht verschwiegen werden darf, dass für die Empfehlung bzw. Zeichnung der Anlage kick-backs und andere Innenprovisionen bezogen werden»⁶⁷². Die Pflicht des Vermögensverwalters zur Auskunft und Rechenschaftsablage ist jedoch nicht auf (allfällig) vereinnahmte Retrozessionen (i.w.S.) beschränkt, sondern bezieht sich auch (und hauptsächlich) auf die (bisherige) *Durchführung* des Vermögensverwaltungsmandats.
- 359 Namentlich ist – je nach vertraglicher Vereinbarung und konkretem Verlangen des Anlegers – periodisch⁶⁷³ und/oder in Form eines Schlussberichts (Schlussabrechnung) Auskunft zu erteilen über folgende Aspekte:

- (i) Stand (Vermögenswert) der verwalteten Vermögensmasse;

668 BK-FELLMANN, N 80 zu Art. 400 OR.

669 BK-FELLMANN, N 26 zu Art. 400 OR.

670 Rechtsmissbrauch in casu (ebenfalls) verneint (vgl. ZR 2011 Nr. 94, S. 281 ff., 286 a.E.), bestätigt vom Bundesgericht (BGE 138 III 425 ff.).

671 Vgl. BGE 138 III 435.

672 HOPT, S. 157 sowie alsdann dort Fn. 80.

673 In den gängigen VV-Verträgen wird standardmässig eine periodische Auskunft und Rechenschaftsablage mit Bezug auf die nachstehend genannten Punkte (i)–(vi) vorgesehen, (noch) nicht jedoch betreffend Punkt (vii).

- (ii) Zusammensetzung der verwalteten Vermögensmasse (z.B. Cash, Treugeldanlagen, Aktien, Obligationen, strukturierte Produkte etc.) und Mutationen (Ein-/Auszahlungen, Börsentransaktionen etc.);
- (iii) wertmässige Entwicklung der verwalteten Vermögensmasse (Performance);
- (iv) geschuldetes (bezogenes) Honorar des Vermögensverwalters;
- (v) weitere, zulasten des Anlegers angefallene Kosten (insb. etwa Transaktionsgebühren);
- (vi) (mit Blick auf das Depot wesentliche) makroökonomische Ereignisse an den Börsen und Märkten;
- (vii) vereinnahmte geldwerte Vergütungen jeglicher Art (Retrozessionen i.e.S., «Finder's Fees», Bestandespflegekommissionen bzw. Vertriebsentschädigungen, «Soft Commissions»⁶⁷⁴ o.Ä.) und zwar unabhängig davon, ob auch ein Anspruch auf Herausgabe besteht⁶⁷⁵.

Dem Anleger kommt ferner das Recht zu, vom Vermögensverwalter einen (sog.) Vollständigkeitsnachweis zu verlangen⁶⁷⁶, d.h. eine Bestätigung oder einen Beleg, dass die gelieferten Informationen und Dokumente vollständig (und nicht lückenhaft) sind. 360

c. Beweislast

Die Beweislast für eine ordentliche und vollständige Auskunft und Rechenschaftsablage trägt der Vermögensverwalter⁶⁷⁷. Es handelt sich hierbei um eine gegen einen (allfälligen) Rechenschaftsanspruch des Anlegers gerichtete, rechtsaufhebende Einwendung des Vermögensverwalters. 361

674 Zur Definition sowie zur (nach vorliegend vertretener Auffassung allerdings zu verneinenden) Frage einer Herausgabepflicht bezüglich «Soft Commissions» hinten Rz. 396 ff.

675 Der Grund hierfür liegt darin, dass der Auftraggeber nur im Zuge einer vollständigen Rechenschaftsablage überhaupt in der Lage ist zu beurteilen, ob (und wenn ja: in welcher Höhe) Herausgabeansprüche bestehen (vgl. Entscheid HGer. ZH vom 19. Mai 2011 [HG090121], E. III.8.2); so auch bereits ZELLWEGE-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 290. Damit (im Ergebnis) übereinstimmend hat das Bundesgericht unlängst entschieden, dass die Rechenschaftspflicht durch die Herausgabepflicht nicht beschränkt ist (vgl. BGE 139 III 54 ff.).

676 Vgl. allgemein BK-FELLMANN, N 96 zu Art. 400 OR.

677 Vgl. nochmals (allgemein) BK-FELLMANN, a.a.O.

d. Verjährung/Verwirkung

- 362 Die Verjährungsfrist beträgt gemäss der allgemeinen Regel in Art. 127 OR *zehn Jahre* und beginnt ab *Beendigung* des VV-Mandats zu laufen⁶⁷⁸.
- 363 Ferner ist gestützt auf Art. 2 ZGB auch eine Verwirkung des Anspruchs auf Rechenschaftsablage denkbar, so etwa bei inopportuner oder rein «schikanöser» Anspruchsverfolgung sowie bei treuwidriger Verspätung⁶⁷⁹, wobei es stets auf die Gesamtumstände des Einzelfalls ankommt⁶⁸⁰.

e. Prozessuales

- 364 In prozessualer Hinsicht ist die Feststellung wesentlich, dass es sich bei dem Anspruch um Auskunft und Rechenschaftsablage gemäss Art. 400 Abs. 1 OR um einen selbständig einklagbaren (Neben-)Anspruch des *materiellen* Rechts handelt (und nicht um ein «blosses» prozessuales Editionsbegehren).
- 365 Sofern es um eine Auskunft mit Bezug auf einbehaltene Retrozessionen geht, handelt es sich um eine *vermögensrechtliche* Streitigkeit, da hiermit ein wirtschaftlicher Zweck verfolgt wird, d.h. die Erhaltung des Bestandes eines Herausgabeanspruchs⁶⁸¹. Der Streitwert liegt daher grundsätzlich in Höhe des vermuteten Herausgabeanspruchs. Die Gerichtsgebühren sind jedoch überaus deutlich zu reduzieren, da die Informationsbeschaffung bloss präparatorischen, d.h. einen allfälligen zweiten Prozess (bzw. bei einer Stufenklage: die Hauptklage) vorbereitenden Charakter hat⁶⁸².
- 366 Gleiches (Qualifikation als vermögensrechtliche Streitigkeit) müsste an sich gelten bei Auskunftsansprüchen zur Vorbereitung eines Schadenersatzprozesses. Das Bundesgericht hat jedoch im vorstehend (Rz. 357) erörterten Fall, in welchem ein Kunde gestützt auf das DSGVO von seiner (ehemaligen) Bank Auskunft über sämtliche bankinternen Personendaten verlangte, dafür gehalten, die Angelegenheit sei als nicht vermögensrechtlich zu betrachten⁶⁸³.

678 Vgl. Entscheid BGer. vom 18. April 2006 (5C.305/2005), E. 2.2 (a.E.); aus der Lehre etwa BSK OR I-WEBER, N 23 zu Art. 400 OR; BK-FELLMANN, N 99 zu Art. 400 OR.

679 Zu dieser Verwirkungsart vgl. (allgemein) SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 637 ff.

680 Vgl. (allgemein) Entscheid BGer. vom 12. Oktober 2006 (4C.206/2006), E. 4.3.1.

681 Hierzu einlässlich hinten Rz. 370 ff.

682 Vgl. Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 20. Januar 2012 (LF110118).

683 Vgl. Entscheid BGer. vom 17. April 2012 (4A _688/2011), (in der amtlichen Sammlung nicht publ. E. 1.).

6. Herausgabepflicht

a. Gesetzliche Grundlage/Herausgabepflicht im Allgemeinen/ Abgrenzung zur Schadenersatzpflicht

Gemäss dem Wortlaut in Art. 400 Abs. 1 OR hat der Beauftragte seinem Auftraggeber alles zurück- bzw. herauszugeben, was ihm im Zusammenhang mit der Auftragsausführung zugekommen ist. Die «ratio legis» dieser Vorschrift liegt darin, dass der Beauftragte (abgesehen vom Honorar) «weder gewinnen noch verlieren» sollte⁶⁸⁴. 367

Zur Bejahung einer Herausgabepflicht bedarf es vorab eines «inneren Zusammenhangs» zwischen dem konkreten Auftrag und der zugekommenen Sache (Ware, Geld etc.). Unbestritten ist, dass auch mit Bezug auf Vermögensverwaltungsverhältnisse ein solch innerer Zusammenhang vorliegen muss zwischen dem VV-Mandat einerseits und der dem Vermögensverwalter zugeflossenen (geldwerten) Vergütung andererseits⁶⁸⁵. Sodann ist erforderlich, dass der geldwerte Vorteil von «dritter Seite» stammt⁶⁸⁶. 368

Diese allgemeinen Erörterungen zur Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR sind nun nachstehend mit Bezug auf Retrozessionen (i.w.S.) zu konkretisieren. Vorab soll jedoch im Sinne einer Abgrenzung der (wichtige) Hinweis erfolgen, dass eine ungerechtfertigte Vereinnahmung solcher Retrozessionen auf Seiten des Anlegers nicht nur einen Ablieferungs- bzw. Herausgabeanspruch i.S.v. Art. 400 Abs. 1 OR entstehen lässt, sondern dem Anleger auch ein Sekundäranspruch auf *Schadenersatz* wegen positiver Vertragsverletzung (Art. 97 OR) erwachsen kann⁶⁸⁷. Als Vertragsverletzung kommen (*i*) die Verletzung des *Annahmeverbots*⁶⁸⁸ und (*ii*) die Verletzung der (vorvertraglichen) *Aufklärung* über die ungefähre Höhe der künftig zu erwartenden Retrozessionen⁶⁸⁹ (i.w.S.) infrage. 369

684 Vgl. etwa BGE 132 III 464.

685 Vgl. etwa BGE 137 III 395; früher bereits etwa JÖRG/ARTER, Herausgabe- und Rechenschaftspflicht, S. 298 (linke Spalte).

686 Zur diesbezüglichen Kontroverse hinsichtlich Bestandespflegekommissionen einlässlich hinten Rz. 388 ff.

687 Dies hat sodann (ändernde) Auswirkungen (*i*) auf das Anspruchs- bzw. Klagefundament und (*ii*) auf die Verjährung.

688 Vgl. hinten Rz. 44; zur Schadenersatzfolge hinten Rz. 522.

689 Zur ordnungsgemässen Aufklärung hierüber sowie zur Verletzung dieser Pflicht hinten Rz. 430, zur Schadenersatzfolge hinten Rz. 518 ff.

b. Herausgabe von «Retrozessionen» (i.w.S.) im Besonderen

aa. Definitionen

- 370 Vorab ist begrifflich zu unterscheiden zwischen Retrozessionen im weitesten Sinne, wozu sämtliche geldwerten Vergütungen (Vorteile) im Bank-, Anlage- und Vermögensverwaltungsgeschäft gezählt werden können⁶⁹⁰ und den eigentlichen *Retrozessionen* (im engen Sinne)⁶⁹¹, womit üblicherweise Rückvergütungen auf Depot-, Verwaltungs- und/oder Transaktionsgebühren (Courtage) der Banken an unabhängige (externe) Vermögensverwalter mit Bezug auf die von ihnen betreuten Kunden(depots) gemeint sind⁶⁹².
- 371 Mit «*Finder's Fees*» werden einmalige (volumenabhängige) Kommissionen benannt, mit denen eine Bank den unabhängigen (externen) Vermögensverwalter für die Zuführung neuer Kunden bzw. Kundengelder belohnt⁶⁹³.
- 372 Als «*Bestandespflegekommissionen*» werden demgegenüber Vergütungen für das Platzieren bzw. den Vertrieb von Fondsanteilen und/oder strukturierten Produkten bezeichnet, die von den jeweiligen Emittenten an die Vertriebssträger (hier: Vermögensverwalter) fließen⁶⁹⁴. In diesem Zusammenhang ist bisweilen auch von «Vertriebsentschädigungen» oder «Vertriebsvergütungen» die Rede⁶⁹⁵. Diese beiden Termini werden regelmässig synonym und damit in einem untechnischen Sinn verwendet. Denn zumeist wird nicht danach differenziert, ob die (geldwerte) Vergütung zur eigentlichen «*Bestandespflege*» erfolgt oder damit der konkrete *Vertriebsaufwand* entschädigt wird.

690 Im Rahmen dieser Arbeit werden diese geldwerten Vergütungen bisweilen mit dem Sammelbegriff «Retrozessionen i.w.S.» bezeichnet.

691 Abgekürzt: «Retrozessionen i.e.S.»

692 Vgl. etwa die Umschreibungen bei EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1870, sowie in BGE 132 III 463.

693 Vgl. nochmals EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 1872, sowie BGE 132 III 463 f.

694 Vgl. etwa PREISIG, S. 100 f., mit weit. Verw.; NOBEL/STIRNIMANN, S. 345 (rechte Spalte).

695 Vgl. nur bereits KUHN/SCHLUMPF, Standortbestimmung, S. 439 («Vertriebsentschädigungen von verschiedenen Produktanbietern»); PREISIG, S. 102 (zuunterst: «Vertriebsvergütungen»); NOBEL/STIRNIMANN, S. 345 Fn. 9 («Vertriebsentschädigungen bei strukturierten Produkten»).

bb. Herausgabe von Retrozessionen (i.e.S.) und «Finder's Fees»

Sowohl die vorstehend umschriebenen Retrozessionen im eigentlichen (engeren) Sinne als auch die «Finder's Fees» werden von einer Herausgabepflicht gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR erfasst. Eine diesbezügliche (Neben-)Pflicht⁶⁹⁶ hat das Bundesgericht mit Bezug auf beide Vergütungsarten in einem (ersten) Leitentscheid im Frühjahr 2006⁶⁹⁷ bejaht⁶⁹⁸: 373

«Retrozessionen – und wohl regelmässig auch Finder's Fees, sofern der Beauftragte dem Auftraggeber im Rahmen des Vertrags geraten hat, die zur Verwaltung überlassenen Vermögenswerte bei einer bestimmten Bank (neu) zu deponieren ... – werden dem Beauftragten ausgerichtet, weil er im Rahmen des Auftrags bestimmte Verwaltungshandlungen vornimmt oder veranlasst; sie fallen im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens an und unterliegen der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR.» 374

Weiter hat das Bundesgericht mit Bezug auf die Umstände jenes Falls die Gültigkeit eines stillschweigenden (Voraus-)Verzichts auf solche geldwerten Vergütungen verneint⁶⁹⁹. Diese Praxis wurde alsdann in einem weiteren Leitentscheid im Sommer 2011⁷⁰⁰ (mit Bezug auf Retrozessionen) bestätigt⁷⁰¹ (und insb. hinsichtlich der Anforderungen an einen rechtsgültigen vorgängigen Verzicht erweitert; hierzu indessen separat hinten Rz. 400): 375

«Zu den indirekten Vorteilen des Beauftragten gehören unter anderem sogenannte Retrozessionen bzw. Rückvergütungen. Darunter werden namentlich Zahlungen verstanden, die dem Vermögensverwalter gestützt auf eine entsprechende Vereinbarung mit der Depotbank aus vereinnahmten Gebühren zufließen. Diese fallen im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens an und unterliegen daher der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR.» 376

Die (grundsätzliche) Pflicht zur Herausgabe von Retrozessionen (i.e.S.) (und ferner Finders' Fees) entspricht damit aus heutiger Sicht einer (bereits) langjährigen bundesgerichtlichen Praxis, welche in den vorstehend auszugsweise erörterten Retrozessions-Leitentscheiden Nr. 1 und 2 ihren Niederschlag gefunden hat. 377

696 Vgl. zur expliziten Qualifikation als «Nebenpflicht» BGE 132 III 465.

697 BGE 132 III 460 ff.; nachstehend «Retrozessions-Leitentscheid Nr. 1».

698 BGE 132 III 464/465.

699 Vgl. BGE 132 III 466 ff.

700 BGE 137 III 393 ff.; nachstehend «Retrozessions-Leitentscheid Nr. 2».

701 BGE 137 III 395 f.

cc. Herausgabe von Bestandesspflegekommissionen
(bzw. Vertriebsentschädigungen)

- 378 Anders verhält es sich mit Bezug auf (sog.) Bestandesspflegekommissionen⁷⁰² (bzw. Vertriebsentschädigungen⁷⁰³): Hier *war* lange Zeit fraglich, ob solche geldwerten Leistungen in einem inneren Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags gegenüber dem Klienten stehen⁷⁰⁴. Das Bundesgericht – freilich nicht die zivilrechtliche, sondern die strafrechtliche Abteilung – hat in einem Entscheid vom Januar 2011 einen inneren Zusammenhang *zuerst* noch verneint⁷⁰⁵:
- 379 «*Es besteht keine rechtlich relevante Verknüpfung zwischen dem Auftrag des Kunden zum Kauf von Fondsanteilen (vorliegend von strukturierten Produkten)*⁷⁰⁶ und den *eingenommenen Vertriebsentschädigungen der Bank. Dies ist auch die ausschlaggebende Unterscheidung zu den Retrozessionen, welche unabhängige Vermögensverwalter von den Banken kassieren. Bestandesspflegekommissionen werden der Depotbank nicht aufgrund des Auftragsverhältnisses zwischen Kunde und Depotbank bezahlt, sondern für Dienstleistungen (vorliegend strukturierte Produkte), die gegenüber dem Produktanbieter erbracht werden.*»
- 380 Auch wenn der vorstehende Entscheid eine einlässliche und differenzierte Befassung mit den tatsächlichen Grundlagen von Vertriebsentschädigungen vermissen lässt⁷⁰⁷, wäre an sich *im Ergebnis* dem Bundesgericht durchaus zuzustimmen (gewesen)⁷⁰⁸: Auch nach der hier vertretenen Auffassung stehen Bestandesspflegekommissionen (bzw. Vertriebsentschädigungen) – auch ohne Verzichtsklausel – grundsätzlich nicht dem (End-)Kunden, sondern dem Vertriebsträger (Bank) zu, *sofern (i)* das Vertriebsverhältnis in der Tat *unabhängig* vom Auftragsverhältnis mit dem Endkunden eingegangen wurde *und (ii)* die

702 Zum Begriff vorn Rz. 372.

703 Zum Begriff vorn Rz. 372 sowie Fn. 695.

704 GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 208, scheint dies noch (eher) bejaht zu haben.

705 Vgl. Entscheid BGer. vom 13. Januar 2011 (6B_223/2010), E. 3.4.5.

706 Die Terminologie des Bundesgerichts erweist sich an dieser Stelle als technisch nicht korrekt, sind doch Anteile an einem Fonds nicht dasselbe wie strukturierte Produkte (vgl. nur bereits Art. 5 KAG).

707 So auch die Kritik des Obergerichts des Kantons Zürich im Entscheid vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E. III.3.A und dort E. 3.2 («pauschale Feststellung»; «... erwog das Bundesgericht pauschal, ...»); vgl. alsdann die (indes unangebracht harte) Kritik von ROTH, Rz. 23 Fn. 32.

708 Bekanntlich hat das Bundesgericht unterdessen seine Auffassung geändert; vgl. hierzu hinten Rz. 391 ff.

Bank (gegenüber dem Fondsanbieter) eine *eigene, geldwerte Leistung* erbringt, welche eine *adäquate Entschädigung* verdient.

In einem (vielbeachteten) Entscheid, welcher zu Beginn des Jahres 2012 erging⁷⁰⁹, hat sich das Obergericht des Kantons Zürich einlässlich mit der Frage befasst, wie eine Bestandespflegekommission ausgestaltet sein müsse, damit sie der Vertriebssträger und zugleich Vermögensverwalter (zumindest teilweise) einbehalten dürfe, mithin diese nicht von der Herausgabepflicht aus Art. 400 Abs. 1 OR erfasst werde. 381

Vorab bejahte das Obergericht des Kantons Zürich einen inneren Zusammenhang zwischen den konkret im Streit gelegenen Bestandespflegekommissionen und dem Vermögensverwaltungsvertrag mit dem (End-)Kunden⁷¹⁰: 382

«Es ist somit entgegen der Vorinstanz und der Beklagten davon auszugehen, dass die fraglichen Bestandespflegekommissionen, welche sich nach der Höhe des platzierten Volumens berechnen, einen inneren Zusammenhang zum Vermögensverwaltungsvertrag des Klägers und seiner Familienangehörigen indizieren und als zusätzlich erlangte Vergütung für die erfolgreiche Platzierung der Produkte beim Kläger und Auftraggeber grundsätzlich herauszugeben sind.» 383

Zur Folgefrage, ob (und inwiefern) Bestandespflegekommissionen – trotz inneren Zusammenhangs – als *Entschädigung für Gegenleistungen* des Vermögensverwalters in seiner Funktion als Vertriebssträger und damit als eigentliche Vertriebsentschädigungen aufgefasst werden können (und damit von der Herausgabepflicht befreit wären⁷¹¹), äusserte sich das Obergericht des Kantons Zürich alsdann wie folgt⁷¹²: 384

709 Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076).

710 Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E.III.3.A und dort E. 5.2.

711 So (konzedierend) auch das Obergericht des Kantons Zürich im Entscheid vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E. III.3.B und dort E. 5.3.: «Zentral ist die Frage, wofür die Bestandespflegekommissionen entrichtet wurden, als reine Belohnung für die Produktplatzierung, was die Volumenabhängigkeit der Bestandespflegekommission indiziert und in welchem Falle die Herausgabe zufolge Verstosses gegen das auftragsrechtliche Bereicherungsverbot zu bejahen wäre, oder (zumindest bis zu einem gewissen Umfang) als adäquate Entschädigung für effektiv erbrachte, nicht konfliktträchtige Vertriebsleistungen, in welchem Umfang sie nicht der Herausgabepflicht unterläge».

712 Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E. III.3.B und dort E.5.4.

- 385 «Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der Argumentationsstruktur der Beklagten, die Bestandespflegekommission stütze sich (nur) auf eigenständige, genuine Leistungen, weshalb ihr per se der für die Anwendbarkeit von Art. 400 Abs. 1 OR vom Bundesgericht geforderte innere Zusammenhang zum Vermögensverwaltungsmandat fehle, in dieser Absolutheit nicht gefolgt werden kann. Denn die vorliegend vom platzierten Volumen abhängige Bestandespflegekommission indiziert den nach Art. 400 Abs. 1 OR entscheidenden inneren Zusammenhang zwischen dieser und dem Vermögensverwaltungsvertrag des Klägers und seiner Familienmitglieder und sie ist unter diesem Aspekt als Zusatzvergütung nach dem Grundsatz der Nichtbereicherung dem Kläger herauszugeben. Andererseits ist glaubhaft, ja wahrscheinlich, dass mindestens ein Teil der Fondsgesellschaften wie das die Beklagte behauptet auf eigene Vertriebsstrukturen verzichtet und dies der Beklagten als einem weltweit tätigen (in der eigenen Bewertung: dem weltweit grössten) Vermögensverwalter übertragen haben. Das könnte wirtschaftlich sehr wohl Sinne machen. Soweit jene Fondsgesellschaften der Beklagten dafür eine Entschädigung zahlen, stünde wohl nichts entgegen, diese Vergütung von der Anwendung des Art. 400 OR auszunehmen.»
- 386 Da die Beklagte im vorstehenden Fall es jedoch offenbar versäumte (oder allenfalls – aus strategischen Gründen – mit Absicht unterliess), konkrete Angaben über deren Aufwendungen für ihre eigenen Vertriebsleistungen zu machen, behandelte das Obergericht des Kantons Zürich sämtliche auf den Kläger und dessen Familienmitglieder entfallenen Kommissionen als Retrozessionen i.w.S. (und unterstellte sie damit der Herausgabepflicht), «auch wenn sie es möglicherweise (oder glaubhafterweise) so nicht sind»⁷¹³.
- 387 Sodann erachtete das Obergericht des Kantons Zürich diese (seine) Erörterungen zu Vertriebsentschädigungen im Fondsgeschäft auch als anwendbar für entsprechende Vergütungen im Vertrieb von *strukturierten Produkten*⁷¹⁴.
- 388 Schliesslich war die (letztlich streitentscheidende) Frage zu beantworten, wie *konzerninterne* Entschädigungspflichten zu beurteilen sind, mithin, ob es sich bei einer Entschädigung einer zu einem Bankkonzern gehörenden Fondsleistungsgesellschaft bzw. Emittentin an die Vertriebsträgerin (und Vermögensverwalterin), welche ebenfalls demselben Bankkonzern zugehört, um eine Leistung eines *Dritten* handelt. Denn nur letztere Entschädigungen unterliegen der Herausgabepflicht nach Art. 400 OR⁷¹⁵. Der Grund für die aufgewor-

713 So explizit das Obergericht des Kantons Zürich im Entscheid vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), a.a.O.

714 Vgl. Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E. III.3.F. und dort E. 5.2 (a.E.). – Zum Einsatz strukturierter Produkte im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten weiterführend SCHALLER, Einsatz strukturierter Produkte, S. 102 ff.

715 Vgl. BGE 132 III 464; vgl. auch bereits vorn Rz. 368.

fene Fragestellung lag darin, dass der Bankkonzern nach damals, d.h. im Zeitpunkt des obergerichtlichen Entscheids, (wohl) herrschender Auffassung als wirtschaftliche Einheit zu betrachten war, mit der rechtlichen Folgewirkung, dass konzerninterne Vergütungen nicht als Leistungen von Dritten, sondern als «eigene» Leistungen zu qualifizieren wären⁷¹⁶. Das Obergericht schloss sich dieser Auffassung wie folgt an:

«Zwar sind die Vertriebsentschädigungen zahlenden Konzerngesellschaften rechtlich selbstständige Gesellschaften mit eigener Rechnungslegung, jedoch befinden sich diese Einheiten unter einer einheitlichen Leitung in einem Konzernverbund, weshalb die zwischen ihnen erfolgten Zahlungen bei einer konsolidierten Betrachtungsweise als konzernneutral zu werten sind. Mit der Beklagten ist davon auszugehen, dass in Anlehnung an eine wirtschaftliche Betrachtungsweise der Kunde dem Konzern gegenüber steht und konzerninterne Zahlungen für die Beklagte nicht als wirtschaftlich fremd im Sinne von Art. 400 Abs. 1 OR anzusehen sind, da die Gesellschaften des Konzernverbundes vom gleichen wirtschaftlich Berechtigten gehalten werden. Produkte⁷¹⁷ von X-Konzerngesellschaften sind somit für das vorliegende Verfahren nicht relevant.» 389

Im Ergebnis verneinte somit das Obergericht des Kantons Zürich eine Herausgabepflicht mit Bezug auf konzernintern geflossene Entschädigungen für den Vertrieb konzerneigener Fondsanteile und (strukturierte) Produkte, während es mit Bezug auf Vertriebsentschädigungen von *Drittanbietern* eine Herausgabepflicht *bejahte*⁷¹⁸. 390

Dieser Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich wurde von der Klägerschaft an das Bundesgericht weitergezogen. In einem (weiteren) Grundsatzentscheid zu Retrozessionen i.w.S. bzw. (hier) *Bestandespflegekommissionen* im Herbst 2012⁷¹⁹ äusserte sich das *Bundesgericht* in den wesentlichen Streitfragen wie folgt⁷²⁰ (Kernpunkte): 391

716 Einlässlich hierzu PREISIG, S. 177 ff., 200 f.; HSU, S. 78 f.; NOBEL/STIRNIMANN, S. 347; a.M. bereits damals etwa EMMENEGGER, S. 73 f.

717 Recte wohl: Produkte und Fondsanteile von X-Konzerngesellschaften.

718 Vgl. Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts-Nr. LB090076), E. III.3.F. und dort E. 6.2.2 sowie 6.4. – Dies führte in casu zu einer (marginalen) Herausgabeverpflichtung von CHF 1538.60 (vgl. Entscheid, E. III.3.F. und dort E. 8.); eingeklagt waren ursprünglich CHF 100 000 (gleichwohl führte dies unter dem Titel «IV. Kosten und Entschädigung» zur nicht auf Anhieb nachvollziehbaren Feststellung des Obergerichts, der Kläger habe «im Grundsatz obsiegt», was zu einer Kostenverteilung $\frac{1}{4}$ Kl. ggn. $\frac{3}{4}$ Bekl. führte).

719 BGE 138 III 755 ff.; nachstehend «Retrozessions-Leitentscheid Nr. 3».

720 Vgl. BGE 138 III 755 ff.

1. Bestandespflegekommissionen unterliegen gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR ebenfalls der Herausgabepflicht⁷²¹, auch mit Bezug auf bankkonzerninterne⁷²² Vergütungen⁷²³, es sei denn,
 2. a) es handle sich um eine konkrete Entschädigung des Vertriebsaufwands⁷²⁴ oder b) der Anleger habe rechtsgültig auf die Herausgabe der vereinnahmten Vertriebsentschädigung verzichtet⁷²⁵ (was gemäss Retrozessions-Leitentscheid Nr. 2⁷²⁶ hinwiederum voraussetzt, dass ihn der Vermögensverwalter vor Unterzeichnung der Verzichtserklärung hinreichend über die ungefähre Höhe der zu erwartenden Retrozessionen i.w.S. aufgeklärt hat)⁷²⁷;
 3. schliesslich würden die (aufsichtsrechtlichen) Vorschriften des KAG der (privatrechtlichen) Herausgabepflicht in Art. 400 OR nicht vorgehen⁷²⁸.
- 392 Dieser Retrozessions-Leitentscheid Nr. 3 des Bundesgerichts führte wegen des Umstands, dass die Herausgabepflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR (i) erstmals hinsichtlich Bestandespflegekommissionen sowie (ii) explizit mit Bezug auf eine (Gross-)Bank (und nicht «bloss» mit Bezug auf externe Vermögensverwalter) bejaht wurde, zu zahlreichen Reaktionen. So wurde in einer der ersten Stellungnahmen (u.a.) kritisiert, der Entscheid trage den Verhältnissen einer modernen Dienstleistungsgesellschaft nicht Rechnung, sondern beruhe auf einer «altrömische[n] Auffassung»^{729, 730}.

721 Vgl. BGE 138 III 765 f.

722 Nicht aber – mangels Leistung eines Dritten – Retrozessionen, welche innerhalb derselben juristischen Person «fliessen», konkret etwa innerhalb einer Bank von einer Kostenstelle (bzw. eines Profit-Centers) zur (bzw. zum) anderen; *anders* (indes unzutreffend) SCHUBARTH, Jusletter, Rz. 18 ff.

723 Vgl. BGE 138 III 774 ff.

724 Vgl. BGE 138 III 766; alsdann auch KUHN/SCHLUMPF, Standortbestimmung, S. 446 f.; zu einer entsprechenden Vertragsklausel vorn Rz. 232.

725 Vgl. BGE 138 III 771.

726 BGE 137 III 393 ff.

727 Vgl. im Detail hierzu hinten Rz. 400.

728 Vgl. BGE 138 III 767 ff.; kritisch hierzu KUHN/SCHLUMPF, Standortbestimmung, S. 448.

729 ROBERTO, Vertriebsprovisionen, S. 21.

730 Auf diesen Artikel von ROBERTO erging sodann eine nicht hinreichend sachliche und daher die eigentlichen, an sich durchaus berechtigten (Rechts-)Fragen etwas eintrübende Antwort desjenigen Rechtsvertreters, der den Prozess für die Klägerschaft geführt hat (GUTZWILLER, Vergütungen, S. 22). – Eine Replik hierauf liess denn auch nicht lange auf sich warten (NOBEL, NZZ, S. 20).

Indessen ist dieser Vergleich mit den Rechts-, insb. Auftragsverhältnissen im «alten Rom» nicht eigentlich sachgerecht, denn selbstverständlich schuldet der Auftraggeber dem Beauftragten für die Erbringung der nachgefragten (professionellen) Dienstleistungen eine vereinbarungs- oder übungsgemässe Entschädigung (Art. 394 Abs. 3 OR). Die Frage im Hinblick auf Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen o.Ä. ist jedoch einzig die, ob der Beauftragte *darüber hinaus* noch weitere geldwerte Vorteile für sich beanspruchen darf. 393

Kritisch beurteilt – trotz grundsätzlicher Zustimmung zu Beginn des Beitrags⁷³¹ – wurde der Entscheid des Bundesgerichts alsdann auch in einem Beitrag von NOBEL, welcher sich in konsistenter Fortführung seiner bereits früher dargelegten Auffassung⁷³² v.a.⁷³³ gegen die Auffassung des Bundesgerichts betreffend die (ebenfalls) einer Ablieferungspflicht unterstehenden (bank-)konzerninternen Bestandespflegekommissionen richtet⁷³⁴. 394

Darüber hinaus befeuerte dieser bundesgerichtliche Retrozessions-Leitentscheid Nr. 3 die Diskussion um die *Verjährung* bei Retrozessionen (insb. Bestandespflegekommissionen)⁷³⁵ und führte ausserdem zu einer (aufsichtsrechtlichen) Reaktion der *FINMA*⁷³⁶. 395

dd. (Keine) Herausgabe von «Soft Commissions»

Mit dem Begriff «Soft Commissions» werden *nicht monetäre Vorteile* bezeichnet, die einem unabhängigen Vermögensverwalter im Rahmen eines Zusammenarbeits-⁷³⁷ oder Vertriebsvertrags von Seiten des Vertragspartners (in der Praxis insb. Banken und Fondsleitungen) gewährt werden. «Soft Commissions» sind somit im Gegensatz zu Retrozessionen, Finder's Fees und Bestandespflegekommissionen nicht Geldleistungen, sondern *Naturalleistungen*⁷³⁸. 396

731 NOBEL, Jusletter, Rz. 5.

732 Vgl. NOBEL/STIRNIMANN, S. 347.

733 Mit einigem Recht bemerkt NOBEL (Jusletter, Rz. 8, a.E.) ausserdem, dass es nicht opportun sei, wenn verschiedene Kammern des Bundesgerichts abweichende Positionen zur selben Rechtsfrage einnehmen, wie hier die Zivilkammer vs. die Strafkammer (vgl. zum Entscheid der Strafkammer des BGer. betr. Vertriebsentschädigungen vorn Rz. 378 f.).

734 Vgl. NOBEL, Jusletter, Rz. 9-12.

735 Dazu hinten Rz. 403 ff.

736 Vgl. hinten Rz. 691.

737 Hierzu hinten Rz. 648 sowie Fn. 1245.

738 Vgl. PREISIG, S. 67; HSU, S. 14; SCHMID Fabian, S. 54. Von daher auch der Zusatz «Soft» (im Gegensatz zu «Hard Commissions»; vgl. etwa PREISIG, S. 66).

Als solche Naturalleistungen erscheinen in der Praxis (i) privilegierte Zugänge zum bankeigenen Research und/oder Finanzinformationssystem⁷³⁹, (ii) elektronischer Zugriff (Online) auf Kundenkontos und -depots⁷⁴⁰, (iii) die unentgeltliche Erteilung von Rechts- und Steuerberatung⁷⁴¹, (iv) Einladungen zu Fortbildungsseminaren⁷⁴², (v) gegen Sachwerte einlösbare «Bonuspunkte» für getätigte Platzierungen⁷⁴³, (vi) Schulungen von Mitarbeitern des Vermögensverwalters etc.

- 397 Nach vorliegend vertretener Auffassung⁷⁴⁴ unterliegen «Soft Commissions» nicht der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR, aus folgenden Gründen: (a) «Soft Commissions» sind keine (Vermögens-)Werte, die erstattungsfähig sind; solches verlangt aber Art. 400 Abs. 1 OR explizit («... zu erstatten»); (b) «Soft Commissions» haben (daher) nur für den Vermögensverwalter einen Nutzen⁷⁴⁵; für den Anleger sind sie nutz- und damit wertlos; dass (c) der Gesetzgeber den Beauftragten mit Art. 400 Abs. 1 OR bei nicht erstattungsfähigen Werten zur ersatzweisen Entrichtung des entsprechenden Geldwerts an den Auftraggeber verpflichten wollte, ergibt sich weder aus einer historischen⁷⁴⁶ noch einer geltungszeitlich-teleologischen⁷⁴⁷ Auslegung des Gesetzes; schliesslich werden (d) «Soft Commissions» zumeist nicht ein-

739 Vgl. Hsu, S. 14.

740 Hsu, a.a.O.

741 Hsu, a.a.O.

742 Hsu, S. 15.

743 Vgl. LUCHSINGER GÄHWILER, S. 46.

744 Ebenso (d.h. eine Herausgabepflicht ablehnend) PREISIG, S. 68 f.; SCHMID Fabian, S. 166 f.; a.M. allerdings NÄNNI/VON DER CRONE, S. 380 (linke Spalte); unklar BURG, Rz. 486/487.

745 Vgl. SCHMID Fabian, S. 167.

746 Historisch betrachtet scheint es dem Gesetzgeber insoweit einzig darum gegangen zu sein, den Beauftragten zur *Ablieferung* der entweder vom Auftraggeber zur Auftragsausführung an ihn übergebenen oder die von ihm während der Auftragsausführung erlangten Vermögenswerte zu verpflichten (vgl. BK-GAUTSCHI, N 1a ff. zu Art. 400 OR, welcher entsprechend von der «Ablieferungsobligation» bzw. vom «Ablieferungsanspruch» spricht).

747 Geltungszeitlich-teleologisch betrachtet kann es nicht der Sinn des Herausgabeanpruchs sein, ökonomisch durchaus sinnvolle Naturalleistungen mittels einer Ersatzabgabe zu «pönalisieren» (und damit letztlich zu neutralisieren), zumal der Anleger von bestimmten Naturalleistungen (indirekt) ebenfalls profitiert, so etwa beim Zugang seines Vermögensverwalters zu bankeigenem Research und zu Finanzinformationssystemen, da dies die Qualität der Vermögensverwaltung eher fördert denn mindert.

zelmandatsbezogen gewährt, weshalb es regelmässig am erforderlichen «inneren Zusammenhang»⁷⁴⁸ mit einem bestimmten Vermögensverwaltungsmandat fehlen dürfte.

ee. Herausgabeverzicht (insb. der Vorausverzicht)

Die vorstehend diskutierte Problematik einer allfälligen Herausgabepflicht von vereinnahmten Retrozessionen, Finder's Fees und Bestandespflegekommissionen (sofern man diese als ebenfalls rückerstattbar ansieht) lässt sich am zielführendsten lösen, indem man den Kunden über die in einem bestimmten Zeitraum zu erwartenden Rückvergütungen in betragsmässiger Hinsicht aufklärt und den Kunden hierauf einen vertraglichen *Verzicht* unterschreiben lässt. Diese Vorgehensweise setzt allerdings voraus, dass der Kunde auch tatsächlich auf die Retrozessionen verzichten will, etwa weil ihm der Vermögensverwalter im Gegenzug bessere Honorar-Konditionen offeriert⁷⁴⁹. 398

Aus juristischer Sicht spricht grundsätzlich nichts gegen einen solchen Verzicht des Kunden auf die Herausgabe von Retrozessionen. Die in Art. 400 OR normierte Herausgabe- bzw. Erstattungspflicht ist dispositiver Natur⁷⁵⁰, sodass unter Hinweis auf die Vertrags(inhalts)freiheit (Art. 19 OR) auch *im Voraus* auf die Ablieferung von Retrozessionen verzichtet werden kann⁷⁵¹. 399

Jedoch muss der Auftraggeber (hier: Anleger/Kunde) wissen, «auf was», oder genauer: auf «*wie viel*» er verzichtet, wenn er eine entsprechende Erklärung unterzeichnet. Konkret geht es – nunmehr (auch) entsprechend dem Retrozessions-Leitentscheid Nr. 2 des Bundesgerichts⁷⁵² – darum, dass der Vermögensverwalter seinen Kunden hinreichend, d.h. so weit wie möglich und voraussehbar, *über die ungefähre Höhe der künftig zu erwartenden Retrozessionen* 400

748 Vgl. vorn Rz. 368.

749 Zu den Honorar-Bestandteilen in der Vermögensverwaltung vorn Rz. 340 f.

750 Dies im Gegensatz zur Pflicht auf Rechenschaftsablegung (grundsätzlich zwingendes Recht; vgl. vorn Rz. 354).

751 Gerade der Retrozessions-Leitentscheid Nr. 1 (BGE 132 III 460 ff.) stand dem nie entgegen, vielmehr wurde dort lediglich ein *stillschweigender* Vorausverzicht als nicht hinreichend erachtet (vgl. dort E. 4.2, alsdann vorn Rz. 375); zu diesem Aspekt bereits SCHALLER, NZZ 2011, S. 23 (mittlere Spalte, untere Hälfte).

752 BGE 137 III 393 ff.; vgl. bereits vorn Rz. 375.

aufklärt⁷⁵³, damit ein Vorausverzicht sich als zulässig und gültig erweist⁷⁵⁴. Die (wesentliche) Voraussetzung hierfür ist eine nachvollziehbare (d.h. hier: nachrechenbare) *Bandbreiten-Angabe in % zum verwalteten Vermögen*⁷⁵⁵ (oder einer andere, rasch auffind- oder ermittelbare Zahl).

- 401 Mit dieser Information lässt sich auf Seiten des Kunden die finanzielle Tragweite einer Verzichtserklärung und gleichzeitig der hierauf anfallende Teil des *Honorars* des Vermögensverwalters abschätzen (wenn auch lediglich ungefähr; was indessen ausreicht bzw. ausreichen muss), ebenso die mit Retrozessionen allenfalls einhergehende *Interessenkollision*⁷⁵⁶. Die Umschreibungen der konkreten Erkennbarkeit und Nachvollziehbarkeit des Umfangs der von einem Verzicht umfassten Retrozessionen sind indessen nicht gänzlich einheitlich⁷⁵⁷.
- 402 Eine Verzichtserklärung des Anlegers ohne eine entsprechende, vorgängige Aufklärung erweist sich als ungültig. Die *Beweislast* für eine solche, den rechtlichen Anforderungen genügende (vorgängige) Aufklärung trägt der Vermögensverwalter⁷⁵⁸.

753 So ist auch diese Aufklärung über Retrozessionen ein Teilgehalt der (vorvertraglichen) Aufklärungspflicht des Vermögensverwalters gestützt auf Art. 398 Abs. 2 OR; vgl. vorn Rz. 156.

754 Vgl. auch JÖRG/ARTER, Herausgabe- und Rechenschaftspflicht, S. 298 (linke Spalte), wonach bereits damals (2004) (zutreffend) dafür gehalten wurde, dass (lediglich) Retrozessionen «in der angegebenen Höhe» vom Vermögensverwalter gestützt auf eine vertragliche Vereinbarung mit dem Kunden vereinnahmt werden dürfen.

755 Vgl. BGE 137 III 399.

756 Vgl. BGE 137 III 398 f.; hierzu auch FISCHER, S. 76. – ROTH meint, dass selbst dies noch nicht genüge (vgl. ROTH, Rz. 30 a.E., alsdann Rz. 40 und 68). – ROTH verkennt jedoch, dass es nicht darum geht, Interessenkonflikte *als solche* zu vermeiden (was im Bankengeschäft, wie im Übrigen auch in anderen Dienstleistungsberufen, ein Ding der Unmöglichkeit ist), sondern das kundenschädigende *Ausnutzen* vorhandener Interessenkonflikte zu unterbinden; hierzu vorn Rz. 300 f.

757 Vgl. die Erwägung des *BGer.*: «zumindest die Eckwerte der bestehenden Retrozessionsvereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Rückvergütungen kennen» (BGE 137 III 399), sowie diejenige des *OGer.* des *Kt. ZH*: «Höhe der fraglichen von Dritten geleisteten Entschädigungen ... wenigstens abschätzbar» (Entscheid vom 13. Januar 2012 [LB090076], E. III., 3.E.4).

758 Vgl. BGE 137 III 401: «Der Beauftragte, der dem Herausgabeanspruch des Kunden dessen Verzicht auf die Ablieferung zugeflossener Rückvergütungen entgegenhalten will, hat jedoch nach Art. 8 ZGB zu beweisen, dass die Voraussetzung der hinreichenden Information beim Auftraggeber vorlag.»

ff. Verjährung⁷⁵⁹

Gleich wie der Auskunftsanspruch⁷⁶⁰ unterliegt auch der Herausgabe- bzw. Ab- 403
 lieferungsanspruch der Verjährung. Grundsätzlich gilt, dass der Ablieferungs-
 anspruch aus Art. 400 OR gestützt auf die allgemeine Regel in Art. 127 OR zehn
 Jahre nach Erfüllung bzw. Beendigung des Auftrags verjährt⁷⁶¹.

Mit Bezug auf die Herausgabe der seitens des Vermögensverwalters periodisch 404
 vereinnahmten Retrozessionen (i.c. Bestandespflegekommissionen⁷⁶²) ist je-
 doch einerseits die Dauer⁷⁶³ der Verjährungsfrist (dazu sogleich (1)), ande-
 rerseits der Beginn des Fristenlaufs⁷⁶⁴ (2) umstritten. Ausserdem ist (3) auf
 das Erfordernis der Einredeerhebung⁷⁶⁵ sowie (4) den Aspekt des Rechtsmiss-

759 Die nachstehenden Ausführungen stellen eine (teilweise ergänzte) Weiterentwick-
 lung der Publikation SCHALLER, Retrozessionen: Nochmals zur Verjährungsfrage,
 Jusletter vom 3. Dezember 2012, dar.

760 Vgl. vorn Rz. 362.

761 Vgl. etwa BSK OR I-WEBER, N 24 zu Art. 400 OR, mit weit. Verw.

762 Zu Bestandespflegekommissionen vorn Rz. 372, 378 ff.

763 *Zehn Jahre*: (allg.) EMMENEGGER, S. 87 f.; SCHMID Fabian, S. 168; (allg. auch) BGE 91 II 449; 81 II 366; (konkret) Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E.III.3.D (Verjährung); SCHALLER, Jus-
 letter, Rz. 3 ff., Rz. 8; zustimmend NEUMAN/VON DER CRONE, S. 110 (rechte Spalte,
 unten); ebenso ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 287 f.; DIES., Annahme und
 Herausgabe Drittvergütungen, S. 246 f.; *fünf Jahre*: ROBERTO, Vertriebsprovisionen,
 S. 21; MATHYS/ROBERTO, Rz. 9 ff., 25; NOBEL, Jusletter, Rz. 14; GALLIANO/MOLO,
 S. 1774 f.; ROMERIO/BAZZANI, S. 50 ff., 57; PICHONNAZ/WERRO/HURNI (Gutach-
 ten z.H. UBS), S. 895 ff., 899; *offengelassen* bei ARTER, Vertriebsvergütungen, S. 134
 (rechte Spalte); SCHÄREN, S. 131; Merkblatt des Schweizerischen Bankenombuds-
 mans («Retrozessionen: Wann soll ich mich an den Bankenombudsman wenden?»).

764 Für Beginn Fristenlauf ab *Beendigung* des VV-Vertrags: (allg.) EMMENEGGER,
 S. 88 ff.; GALLIANO/MOLO, S. 1774 f.; (allg.) BGE 91 II 453 (auch betr. Wiederbeschaf-
 fung vertragswidrig für sich abgezogener Vermögenswerte); (konkret) Entscheid des
 Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076),
 E.III.3.D (Verjährung); SCHALLER, Jusletter, Rz. 9 ff., Rz. 12; für Beginn Fristenlauf
 ab *Erhalt* der Retrozessionen (= Vereinnahmung durch den Vermögensverwalter):
 (allg.) SCHMID Fabian, S. 175; (konkret) MATHYS/ROBERTO, Rz. 12 ff., 25; ROMERIO/
 BAZZANI, S. 55 ff., 57; NEUMAN/VON DER CRONE, S. 111 (linke Spalte); PICHONNAZ/
 WERRO/HURNI (Gutachten z.H. UBS), S. 899 ff., 902; ebenso (tendenziell) ZELLWE-
 GER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 288 f.; DIES., Annahme und Herausgabe Drittvergü-
 tungen, S. 236; *offengelassen* bei ARTER, Vertriebsvergütungen, S. 134 (rechte Spalte);
 SCHÄREN, S. 132; Merkblatt des Schweizerischen Bankenombudsmans («Retrozessi-
 onen: Wann soll ich mich an den Bankenombudsman wenden?»).

765 Hinten Rz. 413.

brauchs⁷⁶⁶ (kurz) einzutreten. Schliesslich soll (5) auf die Besonderheit eines (allfällig) verjährten Anspruchs hingewiesen werden.

(1) Dauer (Länge) der Verjährungsfrist

- 405 Was vorab die Dauer (Länge) der Verjährungsfrist anbelangt, ist Folgendes zu beachten:
- 406 Art. 400 Abs. 1 OR verpflichtet den Beauftragten, alles, was ihm (in innerem Zusammenhang mit dem Auftrag)⁷⁶⁷ zugekommen ist, dem Auftraggeber zu erstatten d.h. herauszugeben. Entsprechend gilt es, die *Ebene Nr. 1* «Dritter-Bbeauftragter», auf welcher Ebene die geldwerte Leistung, das eigentliche «Zukommen» stattfindet («alles, was ihm ... zugekommen ist»), zu unterscheiden von der *Ebene Nr. 2* Beauftragter-Auftraggeber, auf welcher die Ablieferung (Herausgabe) stattfindet («zu erstatten»).
- 407 So ist auch in vorliegender Konstellation betreffend Retrozessionen (i.w.S.) der Herausgabeanspruch nicht zu verwechseln mit den auf Vertriebsvereinbarungen gründenden, periodisch⁷⁶⁸ (etwa monatlich oder jährlich) entrichteten Vergütungen des Fondsanbieters oder Emittenten eines strukturierten Produkts gegenüber der Bank bzw. dem Vermögensverwalter. Während letztere als periodische Leistungen qualifizieren und daher für sie eine Verjährungsfrist von fünf Jahren gilt⁷⁶⁹, hat der Gesetzgeber den Herausgabeanspruch bzw. (aus Sicht des Schuldners/Beauftragten) die entsprechende Herausgabeverpflichtung nicht als periodisch zu erfüllende Leistungspflicht, sondern als (auftragsrechtlichen) *Einmal*-⁷⁷⁰, *Sammel*-⁷⁷¹ und *Nebenanspruch*⁷⁷² konzipiert.
- 408 Auch subrogiert der Anleger nicht in die Rechtsposition der Bank bzw. des Vermögensverwalters⁷⁷³, weshalb es auf die Periodizität der Leistungsverpflich-

766 Hinten Rz. 414.

767 Vgl. vorn Rz. 368.

768 Vgl. auch BGE 138 III 758.

769 Vgl. Art. 128 Ziff. 1 OR.

770 Vgl. bereits den Wortlaut in Art. 400 Abs. 1 OR (Hervorhebung hinzugefügt): «und ... alles zu erstatten».

771 Vgl. SCHALLER, Jusletter, Fn. 14.

772 So explizit mit Bezug auf Retrozessionen BGE 132 III 465.

773 Zu diesem (wesentlichen) Argument vgl. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 287 f.; DIES., Annahme und Herausgabe Drittvergütungen, S. 246.

tungen des Fondsanbieters/Emittenten gegenüber der Bank bzw. dem Vermögensverwalter (Ebene Nr. 1) nicht ankommt⁷⁷⁴.

Alsdann ist daran zu erinnern, dass die Ausnahmeregel in Art. 128 OR nur *restriktiv* Anwendung findet⁷⁷⁵. Dies ist gerade im vorliegenden Zusammenhang angesichts des «Hauptgrunds» für die verkürzte Verjährungsfrist⁷⁷⁶ beachtlich, nämlich die Erwartungshaltung der Parteien auf verhältnismässig «*baldige*» Erfüllung (durch den Schuldner) bzw. Geltendmachung der Forderung (durch den Gläubiger). Diese Erwartungshaltung erscheint mit Bezug auf die Erstattung von Bestandespflegekommissionen in zweifacher Hinsicht nicht angebracht, insbesondere nicht rückwirkend:

Einerseits hat bzw. hatte der Anleger i.d.R. *keine Kenntnis* von den vertraglichen Abreden hinsichtlich des Erfüllungsrhythmus' (Fälligkeiten) auf der Ebene Nr. 1 und damit von den Zahlungseingängen beim Vermögensverwalter. Andererseits wurde die Sach- und Rechtslage hinsichtlich einer (auch konzerninternen) Herausgabepflicht betreffend Bestandespflegekommissionen *erst* durch den Retrozessions-Leitentscheid Nr. 3⁷⁷⁷ geklärt, sodass nicht angenommen werden darf, eine Partei (Anleger oder Vermögensverwalter bzw. Bank) hätte (früher) in guten Treuen eine «baldige» Zahlung bzw. Inanspruchnahme erwartet.

Der Herausgabeanpruch gemäss Art. 400 Abs. 1 OR verjährt daher mit Bezug auf sämtliche Arten von Retrozessionen (i.w.S.) entsprechend der allgemeinen Regel in Art. 127 OR (allenfalls i.V.m. Art. 133 OR: «Nebenansprüche»)⁷⁷⁸, d.h. nach *zehn* Jahren.

774 A.M. ROMERIO/BAZZANI, S. 52, allerdings mit nicht zutreffender Verw. auf SPIRO, S. 638 f., welcher (*Rück-)Erstattungsansprüche* im Zweiparteienverhältnis im Auge hatte, nicht jedoch Herausgabeanprüche gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR (wie hier) im Dreiparteienverhältnis. Auch die weiteren bei ROMERIO/BAZZANI, S. 52 f. angeführten Belegstellen sind nicht einschlägig, da sie spezifische, mit dem Herausgabeanpruch gemäss Art. 400 Abs. 1 OR nicht vergleichbare Konstellationen betreffen (Bsp.: Rückforderungsansprüche (i) des zu viel Bezahlten im Mietverhältnis, (ii) ungerechtfertigt bezogener Dividenden etc. im Aktienrecht); selbiges gilt mit Bezug auf die entsprechende Argumentation bei PICHONNAZ/WERRO/HURNI (Gutachten z.H. UBS), S. 897.

775 Vgl. Entscheid BGer. vom 27. September 2006 (4C.207/2006), E. 2.2.3; BGE 132 III 62; 123 III 123.

776 Vgl. SPIRO, S. 623 f.

777 BGE 138 III 755 ff.; hierzu vorn Rz. 391 ff.

778 Art. 133 OR erscheint im vorliegenden Zusammenhang (Bestandespflegekommissionen) einschlägig wegen der Rechtsnatur des Herausgabeanpruchs als *Neben-*

(2) Beginn des Fristenlaufs

412 Mit Bezug auf den Beginn des Fristenlaufs verhält es sich wie folgt:

Auch wenn freilich Retrozessionen, Vertriebsentschädigungen oder ähnliche Vergütungen nicht als «zwingend notwendig» für die Durchführung des Mandats qualifizieren und damit nicht den zur Auftragserfüllung übergebenen Vermögenswerten gleichgestellt werden können⁷⁷⁹, so ist gleichwohl dafür zu halten, das Verjährungsregime *einheitlich* auszugestalten⁷⁸⁰, mithin in Übereinstimmung mit der Verjährungsfrist des Rechenschaftsanspruchs⁷⁸¹. Denn der Rechenschaftsanspruch hat gegenüber dem Herausgabeanspruch einen «vorbereitenden» Charakter⁷⁸², der verloren ginge, würde man die Verjährung des Herausgabeanspruchs vorziehen d.h. bereits während eines noch pendenten VV-Mandates zu laufen beginnen lassen.

Entsprechend sollte der Beginn der Verjährungsfrist (auch) des Herausgabeanspruchs betreffend Retrozessionen (i.w.S.) ebenfalls auf das *Mandatsende* gelegt werden, zumal ein Lauf der Verjährungsfrist (und damit ein «Zwang» zur Anspruchsverfolgung) während eines pendenten VV-Vertrags wegen des

anspruch (vgl. bereits SCHALLER, Jusletter, Rz. 7 und 11, mit Verw. auf die BGer.-Rsp. zur Rechtsnatur von Ansprüchen auf Herausgabe von Retrozessionen; vgl. auch den Verw. vorn Fn. 772). – A.M. sind ROMERIO/BAZZANI, S. 52, sowie PICHONNAZ/WERRO/HURNI (Gutachten z.H. UBS), S. 898, alle jedoch die Rsp. des BGer. zur Subsumtion von *Verzugszinsen* unter Art. 133 OR ausser Acht lassend; vgl. auch BSK OR I-DÄPPEN, N 2a (a.E.9 zu Art. 133 OR, wonach auch die *Schadenersatzforderung wegen Nichterfüllung* nach Art. 133 OR verjähre.

779 So (zu Recht) MATHYS/ROBERTO, Rz. 14 ff.

780 Vgl. auch die Begründung des Entscheids des Obergerichts des Kantons Zürich vom 13. Januar 2012 (Geschäfts Nr. LB090076), E. III.3.D (Verjährung).

781 Die gesetzliche Stütze dieser Argumentation liegt in der «Natur des Rechtsverhältnisses», welche eine Abweichung vom (subsidiären) Auffangtatbestand einer sofortigen Fälligkeit gemäss Art. 75 OR (der im Übrigen keine Regelfälligkeit festlegt; vgl. SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 329, mit weit. Verw.) und infolgedessen einen entsprechenden Aufschub des Verjährungsbeginns (vgl. Art. 130 Abs. 1 OR) indiziert. – Dieser Aspekt bleibt etwa bei PICHONNAZ/WERRO/HURNI (Gutachten z.H. UBS), S. 890, unberücksichtigt.

782 Vgl. BSK OR I-WEBER, N 2 zu Art. 400 OR (Hervorhebung hinzugefügt): «sie [die Informationspflicht] ist «Vorleistung» für die Abrechnung und die finanziellen Ausgleichsleistungen»; vgl. auch die Begründung des HGer. ZH, vorn Fn. 675.

(auftrags-)immanenten *Vertrauens* des Anlegers in seinen Vermögensverwalter *unbillig* erscheint^{783, 784}.

(3) Einrede der Verjährung

Alsdann ist – jetzt aus der Perspektive der auf Rückerstattung von Retrozessionen i.w.S. belangten Bank bzw. des Vermögensverwalters – stets daran zu denken, die Verjährung, sofern sie denn bereits eingetreten ist, wirksam, d.h. mittels form- und fristgerecht erhobener *Einrede* in den Prozess einzuführen⁷⁸⁵. Da die Erhebung einer Einrede (so auch der Verjährungseinrede) stets einen entsprechenden Tatsachenvortrag beinhaltet⁷⁸⁶, müssen die einredebe gründenden Tatsachen dem Gericht in demjenigen Stadium des Prozesses zur Kenntnis gebracht werden, in welchem Tatsachenvorträge noch zulässig sind⁷⁸⁷. Nachher ist der Schuldner (auch) mit einredebe gründenden Tatsachen grundsätzlich präkludiert⁷⁸⁸. 413

783 Zur gesetzlichen Grundlage dieser Argumentation bereits vorn Fn. 781.

784 Demgegenüber wird der Vermögensverwalter hierdurch nicht unbillig benachteiligt, hat er es doch gestützt auf die zwingende Regel in Art. 404 Abs. 1 OR (vgl. vorn Rz. 255) in der eigenen Hand, das Mandatsende mittels *Kündigung* herbeizuführen. – Ferner ist darauf hinzuweisen, dass die Vermögensverwaltung in aller Regel *«thesaurierend»* erfolgt, d.h. Erträge, die im Lauf des Mandats dem Depot zufließen, sollen (unabhängig von deren Quelle und Rechtsnatur) nicht dem Anleger ausbezahlt, sondern reinvestiert werden. Auch von daher scheint es den tatsächlichen und rechtlichen Gegebenheiten eher zu entsprechen, den Beginn der Verjährungsfrist auf die Beendigung des VV-Mandats zu terminieren. A.M. sind ROMERIO/BAZZANI, S. 56; dieser (beachtlichen) Gegenargumentation lässt sich allerdings hinwiederum entgegenhalten, dass bei Banken und Effekthändlern, die neben der Vermögensverwaltung zugleich die Konto- und Depotführung besorgen, die Herausgabe der investierten Vermögenswerte zumeist nach dem Regime des VV-Vertrags (und nicht des Depotverhältnisses) erfolgt (vgl. hierzu weiterführend SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 289 ff.), was (auch) hinsichtlich Retrozessionen (i.w.S.) eine (einheitliche) Anwendung von Art. 400 Abs. 1 OR als praxisnaher erscheinen lässt.

785 Zu den Einzelheiten vgl. SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 163 ff., 585 ff.

786 Vgl. SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 118.

787 Dies wird jedoch in der Praxis häufig unterlassen bzw. übersehen. So hat etwa der (anwaltlich vertretene) beklagte Vermögensverwalter in einem Verfahren vor HGer. ZH (HG110230) nicht daran gedacht, mit Bezug auf den Herausgabeanspruch des Klägers (Anleger) die Verjährungseinrede vor dem Aktenschluss (hierzu hinten Rz. 614) zu erheben.

788 Es sei denn, es handle sich um ein zulässiges Novum; vgl. SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 180.

(4) Einwendung des Rechtsmissbrauchs

414 Darüber hinaus ist zu beachten, dass der Verjährung auch das *Rechtsmissbrauchsverbot* (Art. 2 Abs. 2 ZGB) entgegenstehen kann, so etwa, wenn die Bank oder der Vermögensverwalter es unterliess, den Anleger über die eingegangenen (vereinnahmten) Retrozessionen hinreichend in Kenntnis zu setzen⁷⁸⁹.

(5) Caveat: (Herausgabe)-Anspruch bleibt auch bei Verjährung bestehen

415 Abschliessend ist darauf hinzuweisen, dass ein Herausgabeanspruch (unterstellt, es bestehe keine oder keine gültige Verzichtserklärung) selbst bei Eintritt der Verjährung *nicht erlischt*. Vielmehr bleibt der Anspruch bestehen und ist nur in seiner Durchsetzbarkeit gehemmt⁷⁹⁰. Ein Vermögensverwalter, der unter Berufung auf die Verjährung vereinnahmte Retrozessionen nicht herausgibt, verweigert mithin die Erfüllung eines bestehenden Anspruchs. Es ist letztlich eine geschäftspolitische (kommerzielle) Entscheidung, ob der Vermögensverwalter sich dem Vorwurf einer Nichterfüllung bestehender (wenn auch verjährter) Ansprüche aussetzen will oder nicht⁷⁹¹.

gg. Verwirkung

416 In Analogie zur Rechtslage beim Anspruch auf Auskunft und Rechenschaftsablage⁷⁹² kann auch der Herausgabeanspruch verwirken, so etwa wegen einer Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) widersprechenden (d.h. qualifizierten), jahrelangen Untätigkeit des Anlegers in der Anspruchsverfolgung. Im Gegensatz zur Verjährung⁷⁹³ führt die Verwirkung zum Erlöschen (Untergang) des Herausgabeanspruchs⁷⁹⁴.

789 Vgl. BSK OR I-DÄPPEN, N 9 zu Art. 130 OR, mit Verw. auf BGE 136 V 79; hierzu auch bereits SCHALLER, Jusletter, Rz. 14 f.; PICHONNAZ/WERRO/HURNI (Gutachten z.H. UBS), S. 888 (rechte Spalte) scheinen einen Rechtsmissbrauch (ohne die Fragestellung einlässlich zu prüfen) mit Bezug auf vorliegende Konstellation zu verneinen, setzen sich indessen nicht mit BGE 136 V 79 auseinander.

790 Vgl. SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 591 ff., 597, je mit weit. Verw.

791 Insbesondere bei Anlegern, die gewillt sind, ihr Vermögen weiterhin vom selben Vermögensverwalter betreuen zu lassen, ist in der Praxis zu beobachten, dass zahlreiche Vermögensverwalter zwecks Aufrechterhaltung der bestehenden Kundenbeziehung nicht auf einer (allenfalls) bereits eingetretenen Verjährung beharren.

792 Vgl. vorn Rz. 363.

793 Soeben vorn Rz. 415.

794 Vgl. (allg.) SCHALLER, Einwendungen und Einreden, Rz. 646 ff., 654.

V.

**Zivilrechtliche Haftung des
Vermögensverwalters**

Die privatrechtlichen Aspekte des Rechts der Vermögensverwaltung sind zu einem wesentlichen Teil (ziviles) Haftungsrecht. Das hat v.a. *praktische* Gründe: Solange die Verwaltung des Kundenvermögens reibungslos verläuft, interessiert sich zumeist weder der Vermögensverwalter noch der Anleger (Klient) besonders für zivile Rechtsfragen⁷⁹⁵. Erst wenn Störungen auftreten, sei es v.a. durch Wertverminderungen des Kundenvermögens, sei es (damit zusammenhängend oder unabhängig hiervon) durch Nichtbefolgung von Weisungen des Kunden oder etwa durch (aus Sicht des Kunden unberechtigte) Vereinnahmung von Retrozessionen, tritt das Privatrecht und damit das konkrete schuldrechtliche Verhältnis zwischen den Parteien in den Vordergrund. Anhand dieser Rechtsbeziehung entscheidet sich sodann (u.a.) die *Haftungsfrage*, welche folgendermassen lautet:

«Haftet der Vermögensverwalter bei Beeinträchtigungen des Vermögens seines Kunden?»

Die Beantwortung dieser Frage steht im Fokus der nachstehenden Ausführungen zur zivilrechtlichen Haftung des Vermögensverwalters. Der Aufbau der Darstellung folgt dabei den einzelnen Haftungsvoraussetzungen⁷⁹⁶. So beruht die Haftung eines Vermögensverwalters grundsätzlich auf folgenden vier Voraussetzungen⁷⁹⁷, welche sämtliche kumulativ vorzuliegen haben: (1) eine Pflichtverletzung⁷⁹⁸, (2) ein Schaden im Vermögen des Anlegers⁷⁹⁹, (3) Kausalität⁸⁰⁰ zwischen den Voraussetzungen (1) und (2) sowie (4) ein Verschulden⁸⁰¹ auf Seiten des Vermögensverwalters.

795 Dies freilich zu Unrecht; mit Vorteil behalten beide Parteien von allem Anfang an und während des gesamten Mandats die wesentlichen Rechtsaspekte (insb. Anlagerichtlinien bzw. Anlagestrategie, [andere] Weisungen des Klienten, Honorar/Vergütung des Vermögensverwalters inkl. allfälliger Retrozessionen etc.) im Auge.

796 Ein ähnlicher Ansatz liegt auch der Darstellung von Ulrike A. SCHÄFER im «Handbuch der Vermögensverwaltung» (vgl. Lit.-verz.), dort § 21 («Haftung des Vermögensverwalters») zugrunde.

797 Aus der neueren bundesgerichtlichen Rechtsprechung etwa Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2.

798 Sogleich Rz. 420 ff.

799 Hinten Rz. 453 ff.

800 Hinten Rz. 553 ff.

801 Hinten Rz. 558 f.

1. Pflichtverletzung

a. Pflichtverletzungen in der Übersicht

- 420 Allgemein lässt sich vorausschicken, dass im Rahmen eines Vertragsverhältnisses stets mehrere Arten von Pflichtverletzungen vorstellbar sind: (i) Nichterfüllung, (ii) Schlechterfüllung oder (iii) Späterfüllung (Verzug).
- 421 Im Rahmen einer auf fortdauernde Verwaltung des Kundenvermögens ausgerichteten Vertragsbeziehung, dem Vermögensverwaltungsvertrag, steht die *Slechterfüllung* im Vordergrund. Fälle einer eigentlichen Nichterfüllung, d.h. wo der Vermögensverwalter in vollständiger Passivität verharrt und das ihm anvertraute Vermögen seinem eigenen Schicksal überlässt, sind demgegenüber äusserst selten⁸⁰². Denkbar sind indessen Fälle, in denen der Vermögensverwalter einer (zulässigen und zweckmässigen) *Weisung* i.S.v. Art. 397 OR nicht rechtzeitig nachkommt (Späterfüllung)⁸⁰³. Hier hat der Kunde das Recht, gegenüber dem Vermögensverwalter auf (Real-)Erfüllung zu beharren⁸⁰⁴ und nach den Verzugsregeln in Art. 107 ff. OR vorzugehen⁸⁰⁵. In der Praxis führen indessen solche *Verspätungen* in der Weisungsbefolgung regelmässig zu einem Vertrauensverlust auf Seiten des Anlegers, sodass nicht selten der Widerruf des VV-Vertrags mit anschliessender Klage auf Ersatz des durch die verspätete Weisungsbefolgung verursachten Schadens die Rechtsfolge ist. Verkürzt gesagt wird der Anleger i.d. R. nicht für allzu lange Zeit auf dem Primäranspruch (Realerfüllung in Form der Weisungsbefolgung) beharren, sondern wird früher oder später auf den Sekundäranspruch (Schadenersatz) ausweichen.
- 422 Erheblich häufiger führen indessen diejenige Fälle zu Rechtsstreitigkeiten, in denen der Vermögensverwalter zwar für den Kunden tätig wird, diese Tätigkeit indessen rechtsfolgebehaftete *Fehler* oder *Qualitätsmängel* aufweist. Hier

802 Nichterfüllung liegt nicht bereits vor, wenn der Vermögensverwalter etwa hinsichtlich einer notwendigen Umschichtung bzw. Adjustierung des Vermögens untätig bleibt (zur entsprechenden Pflicht vorn Rz. 323 ff.); vielmehr braucht es hierfür eine geradezu umfassende Passivität (so mit Bezug auf *dt. Recht* BENICKE, S. 224).

803 Bsp.: Der Vermögensverwalter führt die Weisung des Kunden, einen bestimmten Teil der Aktienquote in Obligationen umzuschichten, nicht rechtzeitig aus.

804 Vgl. (im Allg.) BK-FELLMANN, N 152 zu Art. 397 OR.

805 Nochmals (im Allg.) BK-FELLMANN, N 155 zu Art. 397 OR. – Dies jedoch nur für so lange, wie die Erfüllung *möglich* bleibt. Enthält die Weisung des Kunden z.B. *Preislimiten* für die Aktienverkäufe und/oder die Obligationenkäufe, wird die (verspätete) Erfüllung bei einer Über- bzw. Unterschreitung der jeweiligen *Limite zuungunsten* des Kunden unmöglich.

erfüllt der Vermögensverwalter den Vertrag zwar nicht eigentlich «nicht», sondern vielmehr «*schlecht*». Der Tatbestand der Schlechterfüllung steht denn auch im Fokus der nachstehenden Ausführungen.

Konkret liegt in folgenden Fällen eine Schlechterfüllung des Vermögensverwaltungsvertrags vor: 423

(1) Verletzung der *Sorgfaltspflicht* gemessen am Sorgfaltsmassstab: Hierunter fallen z.B. Fehler in der Diversifikation des Kundenvermögens, insb. das Eingehen von (erheblichen) Klumpenrisiken⁸⁰⁶. 424

(2) Verletzung der *Treuepflicht*: Hierunter fallen sämtliche von Interessenkonflikten getragene Handlungen des Vermögensverwalters, z.B. (i) Investitionen in Titel, welche der Vermögensverwalter selbst besitzt, um eine Kurserrhöhung der eigenen Positionen herbeizuführen und ohne den Anleger vorgängig über den Interessenkonflikt aufzuklären⁸⁰⁷, (ii) fehlende oder unzureichende Aufklärung über Retrozessionen⁸⁰⁸; (iii) Vorlaufen («Front Running»)⁸⁰⁹, (iv) Spenserschinderei⁸¹⁰. 425

(3) Verletzung von spezifischen vertraglichen Abreden bzw. *Weisungen* des Klienten: Hierunter gehören insb. Abweichungen von der festgelegten Anlagestrategie oder von (allfälligen) spezifischen Anlagerichtlinien bzw. Anlagerestriktionen⁸¹¹. 426

(4) In gravierenden Fällen lässt sich schliesslich die Pflichtverletzung bzw. (hier) die Widerrechtlichkeit (vgl. Art. 41 OR) aus der Verletzung einer Schutznorm⁸¹² ableiten, so v.a. aus der Erfüllung eines *Straftatbestands* (insb. ungetreue Geschäftsbesorgung des Vermögensverwalters)⁸¹³. 427

806 Hinten Rz. 436 (mit weit. Verw.).

807 Hinten Rz. 437 ff.

808 Hinten Rz. 430 (mit weit. Verw.).

809 Hinten Rz. 439.

810 Hinten a.a.O., mit weit. Verw.

811 Hierzu hinten Rz. 432 ff.

812 Vgl. hinten Rz. 446 ff.; zum (allfälligen) Schutznormcharakter künftiger FIDLEG-Normen hinten Rz. 761 ff.

813 Vgl. Art. 158 StGB; zur ungetreuen Geschäftsbesorgung einlässlich hinten Rz. 817 ff.

b. Typische Konstellationen

aa. Verletzung von Abklärungs- und Aufklärungspflichten

- 428 Der Vermögensverwalter verletzt vorvertragliche Abklärungs- und Aufklärungspflichten, wenn er sich nicht an die in Lehre und Rechtsprechung zu «Know Your Customer» sowie «Inform Your Customer» ausgearbeiteten Grundsätze hält⁸¹⁴: Fehlende, unvollständige oder unsorgfältige Abklärung der persönlichen Verhältnisse des Anlegers (Risikofähigkeit/-bereitschaft); Erstellung eines unpassenden Risikoprofils; gemessen am Kenntnisstand (Sachkunde) und der Erfahrung des Anlegers unzureichende Risikoaufklärung.
- 429 Die aus solchen Verletzungen vorvertraglicher Abklärungs- und Aufklärungspflichten erwachsenden Schadenersatz- oder Restitutionsansprüche beruhen nicht auf einer Haftung aus «culpa in contrahendo», wenn es im Anschluss an die vorvertragliche Phase tatsächlich zu einem Vertragsschluss kommt. Vielmehr werden in einem solchen (Regel-)Fall allfällige vorvertragliche Haftungsansprüche durch die vertragliche Haftung *absorbiert*⁸¹⁵.
- 430 Sodann qualifiziert auch eine fehlende oder unzureichende Aufklärung⁸¹⁶ über die ungefähre Höhe künftig zu erwartender *Retrozessionen* (i.w.S.) als Pflichtverletzung.
- 431 Ferner stellt sich die Frage, ob eine Verletzung von Aufklärungs- und/oder Abklärungspflichten ausserdem als Verletzung von Art. 11 BEHG qualifiziert: Der persönliche Anwendungsbereich dieser Norm beschränkt sich im vorliegenden Zusammenhang auf Vermögensverwalter, die über eine Lizenz als *Effektenhändler* verfügen und damit dem BEHG unterstehen. Lehre⁸¹⁷ und Rechtsprechung⁸¹⁸ qualifizieren Art. 11 BEHG als «*Doppelnorm*», was zur Folge hat, dass eine Verletzung dieser Norm einen Anleger berechtigt, sich im Rahmen der *vertraglichen* Haftung gegenüber seinem Vermögensverwalter (Effektenhändler) auch hierauf zu berufen⁸¹⁹. Eine explizite Bezugnahme auf Art. 11 BEHG im Vertragstext braucht es hierfür nicht. Gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG besteht eine *Informationspflicht* betreffend Risiken einer bestimmten

814 Hierzu einlässlich vorn Rz. 99 ff.

815 Entscheid BGer. vom 4. August 2005 (4C.82/2005), E. 7.1., mit weit. Verw.

816 Zu dieser Aufklärungspflicht vorn Rz. 156.

817 Vgl. statt vieler BSK BEHG/FINMAG-BAHAR/STUPP, N 6 zu Art. 11 BEHG; ZOBL/BANZ, S. 636, je mit weit. Verw.

818 V.a. BGE 133 III 99, ebenfalls mit weit. Verw.

819 BGE 133 III 99.

Geschäftsart. Jedoch kann hieraus keine Pflicht zur Abklärung der finanziellen Verhältnisse des Kunden (Risikofähigkeit) und der subjektiven Einstellung im Hinblick auf mögliche Verlustrisiken (Risikobereitschaft) abgeleitet werden^{820, 821}. Ebenso wenig besteht gestützt auf Art. 11 BEHG die Pflicht zu einer «Suitability»-Prüfung^{822, 823}.

bb. Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie/«Spekulation»

Nach Zustandekommen des VV-Vertrags, mithin in der eigentlichen Verwaltungsphase, liegt eine Pflichtverletzung vor, wenn die tatsächliche Depotstruktur nicht mit der vertraglich vereinbarten Anlagestrategie übereinstimmt bzw. Anlagerichtlinien nicht eingehalten werden. Zumeist handelt es sich hierbei um eine Überschreitung des zulässigen Risikos, d.h. die *Risikoexposition* des Depots ist *überhöht*. Statt der vertraglichen Anlagestrategie nachzuleben, gibt sich der Vermögensverwalter in solchen Fällen⁸²⁴ der «Spekulation» hin⁸²⁵.

Mit Bezug auf die Fondsportfolioverwaltung liegt eine Verletzung der vereinbarten Strategie dann vor, wenn die im Musterportfolio enthaltenen Anlagen und Produkte nicht mehr mit dessen vorgesehener Risikoausrichtung übereinstimmen⁸²⁶.

820 Vgl. BGE 133 III 101.

821 Zu Risikofähigkeit und Risikobereitschaft im Zusammenhang mit der vorvertraglichen Abklärungspflicht vorn Rz. 108 ff.

822 Vgl. BGE 133 III 101; aus der Lehre statt vieler SCHENKER, Position des Kunden, S. 13.

823 Zur Suitability als inhärente Voraussetzung einer sorgfältigen Vermögensverwaltung vorn Rz. 50, 260, 268; zur aufsichtsrechtlichen Suitability (MiFID I/II; FIDLEG) hinten Rz. 687 und 756 sowie Fn. 1516.

824 Vorliegend wird der Begriff der «Spekulation» mithin nur für die Überschreitung des vertraglich vereinbarten (zulässigen) Risikos verwendet, nicht jedoch für (vertragswidrig) zu risikoarme Investitionen (vgl. demgegenüber die – wohl – extensivere Begriffsverwendung bei SETHE, Anlegerschutz, S. 912).

825 Hierzu bereits vorn Rz. 288 ff. – Folgende Entscheide haben sich mit der «Spekulation» befasst (Auswahl): Entscheid BGer. vom 15. September 2004 (4C.126/2004); Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004); Entscheid BGer. vom 28. September 2005 (4C.194/2005); BGE 115 II 67; Entscheid HGer. ZH, ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 301.

826 Bsp.: Ein Musterportfolio mit der Ausrichtung «konservativ» beinhaltet plötzlich überwiegend (d.h. über 50%) Aktien und/oder andere risikoreiche Anlagen.

- 434 Es handelt sich in sämtlichen der vorstehend genannten Konstellationen um eine Vertrags-⁸²⁷ bzw. Weisungsverletzung.
- 435 Diejenigen Fälle, die bis anhin zur Beurteilung durch Gerichtsbehörden gelangt sind, haben (soweit ersichtlich) gemeinsam, dass der Anleger seinem Vermögensverwalter jeweils die Verfolgung einer Anlagestrategie mit einer *überhöhten* d.h. vertraglich nicht mehr gedeckten Risikoexposition für das Depot bzw. Investitionen in bestimmte, zu *risikoreiche* Anlagen anlasten wollte, mithin eine Verletzung des Spekulationsverbots⁸²⁸ plädierte. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass auch – stets im Vergleich zur vereinbarten Anlagestrategie – zu *wenig* risikoreiche (d.h. zu *risikoarme*) Investitionen grundsätzlich eine Pflichtverletzung darstellen. Alsdann gilt auch entgangener Gewinn als grundsätzlich ersatzfähige Schadensposition. Freilich ist einzuräumen, dass die (Hemm-)Schwelle für den Gang zum Richter, welche durch die neue ZPO, insb. mit der darin enthaltenen Pflicht zur Leistung eines Gerichtskostenvorschusses⁸²⁹, nicht kleiner geworden ist, in aller Regel nur bei erheblichen Verlusten im Depot überwunden wird (dann aber freilich relativ häufig).

cc. Klumpenrisiken/Verletzung des Diversifikationsgebots

- 436 Das Diversifikationsgebot ist ein ökonomisch anerkanntes Prinzip⁸³⁰. Eine Abweichung von diesem Prinzip ohne Rechtsgrundlage oder ökonomische Rechtfertigung ist daher unsorgfältig. Sofern also ein Depot sich als nicht hinreichend diversifiziert herausstellt (vgl. hierzu vorn Rz. 309 ff.), mithin Klumpenrisiken im Depot eines Kunden vorhanden sind, liegt eine Verletzung der Sorgfaltspflicht seitens des Vermögensverwalters vor. Die Eingehung (unerlaubter) Klumpenrisiken bzw. die Verletzung des Diversifikationsgrundsatzes qualifiziert daher (ebenfalls) als (positive) Vertragsverletzung mit entsprechenden Rechtsfolgen.

dd. Ausnützen von Interessenkonflikten (insb. Verletzung der Treuepflicht)

- 437 Verletzungen der Treuepflicht können sich in diversen Erscheinungsformen manifestieren. So etwa handelt ein Vermögensverwalter treuwidrig bzw. nutzt

827 Vgl. etwa THALMANN, S. 224 Fn. 375: «Ohne ausdrückliche Ermächtigung ist die Bank unter einem Verwaltungsauftrag nicht zur Spekulation berechtigt.»

828 Hierzu vorn Rz. 288 ff.

829 Art. 98 ZPO.

830 Vorn Rz. 68 ff.

den vorhandenen Interessenkonflikt zu seinen Gunsten aus, wenn er in Titeln handelt, die er selbst besitzt, ohne dies gegenüber dem Kunden (deutlich) zu deklarieren⁸³¹.

Ein Interessenkonflikt liegt auch vor, wenn der Vermögensverwalter aus falschem (Honorar-)Anreiz Vermögenswerte des Kunden nicht in das qualitativ «beste» und zur Situation des Kunden passendste Finanzinstrument investiert, sondern in jenes Finanzinstrument, für welches er vom Anbieter/Emittent die höchste Retrozession (i.w.S.) erhält⁸³². Entsprechend entsteht dem Kunden (auch) aus dieser Konstellation ein Schadenersatzanspruch wegen Verletzung der Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 97 OR)⁸³³. 438

Weiter ist ein Vorlaufen («Front Running») mit der Treuepflicht aus Art. 398 Abs. 2 OR nicht vereinbart⁸³⁴. Ebenso verstösst die Spesenschinderei («Churning») gegen die auftragsrechtliche Treuepflicht⁸³⁵, d.h. die Ausführung von Transaktionen ohne sachlich gerechtfertigten Grund zum (alleinigen) Zweck der Generierung von Kommissionen⁸³⁶. 439

Abschliessend ist mit Bezug auf die vorstehend erörterten Fallkonstellationen, welche Verletzungen der Treuepflicht darstellen, darauf hinzuweisen, dass in den meisten Fällen zugleich eine Verletzung der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflicht vorliegt⁸³⁷, die (nicht ohne Grund) ebenfalls in Art. 398 Abs. 2 OR gesetzlich geregelt ist. Denn eine Investitionsentscheidung des Vermögensverwalters, die durch eigene Interessen ausgelöst wurde, führt oftmals dazu, dass die Vermögensverwaltung als solche (untechnisch) *objektive* «Mängel» aufweist, wie – auf Gesamtdepotebene – etwa eine mit der entsprechenden Anlage einhergehende Überschreitung der vertraglich vereinbarten Anlagerisiken 440

831 Vgl. Art. 3 (Ausführungsbestimmungen Nr. 2 u. 3) sowie ferner Art. 4 (Ausführungsbestimmung Nr. 9) der VSV-Standesregeln.

832 Vgl. zum Interessenkonflikt des Vermögensverwalters mit Bezug auf das Anreizsystem der Retrozessionen BGE 137 III 398 ff.; 138 III 762, 765 ff.

833 Zum Annahmeverbot alsdann hinten Rz. 444.

834 Vgl. alsdann die Selbstregulierungsvorschrift in Art. 3 (Ausführungsbestimmung Nr. 8) der VSV-Standesregeln.

835 Vgl. bereits BGE 132 III 466 (E. 4.2, a.E.), alsdann rezipiert in BGE 137 III 398 (oben) – entsprechend ist «Churning» auch gemäss Art. 3 (Ausführungsbestimmung Nr. 2) der VSV-Standesregeln untersagt.

836 Vgl. zum «Churning» als Teilgehalt der Interessenwahrungspflicht (Treuepflicht) bereits vorn Rz. 301.

837 Zu diesem zutreffenden (und wichtigen) Hinweis vgl. ZOBL, S. 335 f.

oder die Entstehung von Klumpenrisiken oder etwa – auf Produktebene – eine nicht hinreichende Bonität eines Emittenten.

ee. Fehlende «leichte Handelbarkeit»/illiquide Anlagen

- 441 Gemäss VVRL Ziff. 10 hat sich die Vermögensverwaltung auf «*leicht handelbare*» Anlageinstrumente zu beschränken. Diese Pflicht zur Investition in entsprechend fungible Anlagen und Finanzinstrumente ist (ebenfalls) ein Teilgehalt der Sorgfaltspflicht im Sinne von Art. 398 Abs. 2 OR. Investitionen in Titel, bei denen ein nicht ausreichender (liquider) Handel stattfindet, sodass ein Verkauf (der gesamten Position) nicht oder nur zu schlechten Kursen möglich ist, verletzen die Sorgfaltspflicht und führen damit bei Kursverlusten zu einer Haftung^{838, 839}.
- 442 Die erforderliche Marktliquidität fehlt etwa dann, wenn einzelne Titel im Depot des Anlegers über derart *tiefe Tagesvolumina* verfügen, dass eine Veräusserung der jeweiligen Positionen wegen des dadurch verursachten Angebotsüberhangs nur unter Inkaufnahme von (hohen) *Verlusten* möglich ist.
- 443 In der Praxis führt dies oft dazu, dass in solchen Fällen Verkäufe lediglich tranchenweise stattfinden, sodass für eine Liquidation nicht (mehr) erwünschter Positionen im Depot des Anlegers mehrere Tage und Wochen benötigt werden. Die betroffenen Titel bleiben so noch für längere Zeit nach Fällung des Liquidationsentscheids des Anlegers einem Marktrisiko ausgesetzt.

ff. Verletzung des Annahmeverbots betr. Retrozessionen

- 444 In der neuen schweizerischen Doktrin wird mit Bezug auf Retrozessionen eine weitere Pflichtverletzung verortet. Es geht hierbei, im Unterschied zur Verletzung der Aufklärungspflicht mit Bezug auf die ungefähre Höhe künftig zu erwartender Retrozessionen, um die Verletzung eines (sog.) «Annahmeverbot» auf Seiten des Vermögensverwalters. Ein solches Annahmeverbot stützt sich (ebenfalls) auf die Interessenwahrungspflicht (Treuepflicht) aus Art. 398 Abs. 2 OR⁸⁴⁰ und liegt dann vor, wenn der Vermögensverwalter wegen der Aussicht

838 Vgl. SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 17.

839 Eine entsprechende Pflichtverletzung liegt auch vor, wenn im Rahmen einer Fondsportfolioverwaltung (hierzu etwa vorn Rz. 73 und 264) das Musterdepot aus nicht hinreichend handelbaren Titeln besteht.

840 Vgl. ZELLWEGE-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 251; DIES., Annahme und Herausgabe Drittvergütungen, S. 239.

auf Retrozessionen dem Anreiz ausgesetzt ist, diese (seine) eigenen monetären Interessen denjenigen des Anlegers vorzuziehen⁸⁴¹.

gg. Deliktische Vermögensverwaltung

Neben einer Haftung aus Vertrag kommt unter bestimmten, nachstehend zu 445
erörternden Voraussetzungen auch eine ausservertragliche Haftung gestützt
auf *Art. 41 OR* infrage. Ein sich hieraus ergebender, ausservertraglicher Scha-
denersatzanspruch des Anlegers richtet sich nicht gegen die juristische Person
bzw. Personengesellschaft, mit welcher der VV-Vertrag eingegangen wurde,
sondern direkt gegen die (natürliche) Person, d.h. gegen den für die Verwal-
tung des Depots verantwortlichen⁸⁴² Vermögensverwalter innerhalb der Or-
ganisation.

Zur Begründung der Tatbestandsvoraussetzung einer Widerrechtlichkeit bei 446
(wie hier) reinen Vermögensschäden bedarf es indessen der Verletzung einer
sog. «*Schutznorm*». Um vorab überhaupt als Schutznorm zu gelten, muss eine
Verhaltensnorm aus der (schweizerischen) Rechtsordnung den Schutz des Ver-
mögens vor Schädigungen der eingetretenen Art bezwecken⁸⁴³. Hierfür hat
der Geschädigte mindestens zum geschützten Personenkreis zu zählen, wo-
gegen ein ausschliesslicher Individualschutz nicht erforderlich ist⁸⁴⁴. Wesent-
lich ist ausserdem, dass eine Schutznorm nur dann verletzt wird, wenn das
Verhalten des Schädigers sowohl den objektiven als auch subjektiven Tatbe-
stand erfüllt⁸⁴⁵. Schliesslich muss die Verhaltensnorm in den Gesamtkontext

841 Vgl. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 251, mit Verw. auf *dt. Lehre* (SETHE, FS Nobbe, S. 776).

842 Massgeblich ist somit, wer für die Verwaltung des Vermögens des geschädigten Anlegers verantwortlich war bzw. ist; ähnlich mit Bezug auf *dt. Recht* bereits SETHE, Handbuch, § 4 N 269 sowie 277 (jeweils a.E.).

843 Vgl. Entscheid BGer. vom 28. September 2010 (4A_213/2010), E. 4; BGE 133 III 330; 132 III 130 (zuunterst); 124 III 301.

844 Vgl. hierzu v.a. die Leitsätze des BGH, WM 2010, 1396: «Eine Rechtsnorm ist ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB, wenn sie zumindest auch dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsgutes zu schützen. ... Es genügt, dass die Norm auch das in Frage stehende Interesse des Einzelnen schützen soll, mag sie auch in erster Linie das Interesse der Allgemeinheit im Auge haben». – Skeptisch jedoch ROBERTO/RICKENBACH, S. 187 f. (ebenfalls mit Verw. auf *dt. Lehre* und Rsp.).

845 Vgl. allgemein ROBERTO/RICKENBACH, S. 193, sowie SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 8 N 75 (dort mit Bezug auf Art. 152 StGB), je mit weit. Verw. auf *gl.M.* sowie auch auf die *a.M.* von BÖCKLI.

der Rechtsordnung gestellt werden, um zu eruieren, ob der Gesetzgeber an die Verletzung der Verhaltensnorm die Rechtsfolge einer deliktischen Haftung der verantwortlichen Einzelpersonen (Organe, allenfalls auch Angestellte; hier insb. die verantwortlichen Portfolio Manager) hat knüpfen wollen⁸⁴⁶.

- 447 Im vorliegenden Zusammenhang – reine Vermögensschäden im Rahmen der Vermögensverwaltung – kommen als Schutznormen momentan lediglich (aber immerhin) die auf solche Konstellationen anwendbaren Straftatbestände in Frage, insb. die ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB)⁸⁴⁷, allenfalls der Betrug (Art. 146 StGB)⁸⁴⁸. Sofern ein entsprechendes strafbewehrtes Verhalten⁸⁴⁹ vorliegt, führt dies ausserdem zu einer verlängerten Verjährungsfrist auch der zivilrechtlichen Ansprüche⁸⁵⁰.
- 448 Abgesehen von Schutznormen aus dem Bereich des Strafrechts kennt das Recht der Vermögensverwaltung nach gegenwärtiger Rechtslage (noch) keine (weiteren) Schutznormen, weder im Privatrecht⁸⁵¹ noch im Aufsichtsrecht⁸⁵², welche

846 Vgl. nochmals BGH, WM 2010, 1396/1397, mit weit. Verw.

847 Hinten Rz. 817 ff.

848 Hinten Rz. 813, 847.

849 Hierfür müssen wie gesagt sowohl der objektive als auch der subjektive Tatbestand der Strafnorm erfüllt sein; vgl. vorn Rz. 446, mit Verw. auf eine abweichende Meinung in Fn. 845.

850 Vgl. hierzu unter dem Titel «Verjährung» hinten Rz. 550.

851 So ist etwa Art. 398 OR im ausservertraglichen Bereich *keine* Schutznorm; vgl. Entscheid BGer. vom 30. November 2009 (4A_468/2009), E. 2.3, wo ein ausservertraglicher Schadenersatzanspruch der Ehefrau eines Vermögensverwaltungskunden zu beurteilen war, die zwar zusammen mit ihrem Ehemann ein «compte-joint» unterhielt, jedoch den VV-Vertrag nicht mitunterzeichnete: «Die auftragsrechtlichen Sorgfalts-, Treue- und Aufklärungspflichten sind jedoch rein vertraglicher Natur. Sie bezwecken nicht den Schutz des Vermögens vertragsfremder Dritter». – Ferner ist auch Art. 2 ZGB für sich allein betrachtet *keine* Schutznorm (vgl. SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 8 N 76).

852 Art. 11 BEHG ist mit Bezug auf die typischen Fallkonstellationen in der (individuellen) Vermögensverwaltung *keine* Schutznorm (vgl. hierzu auch die Verw. hinten in Fn. 1545), ebenso wenig die Gewährartikel (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG; Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG; vgl. SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 8 N 64 ff.); vgl. mit Bezug auf Art. 11 BEHG und die unabhängige Vermögensverwaltung auch den Entscheid BGer. vom 28. September 2010 (4A_213/2010), E. 4, sowie die Kommentierung bei EMMENEGGER/THÉVENOZ, S. 376 (rechte Spalte): «Die Bestimmung gilt nur für Effekthändler im Sinne des Börsengesetzes und nicht für [unabhängige] Vermögensverwalter. Mangels einer Schutznorm fehlte es somit an der Voraussetzung der Widerrechtlichkeit im Sinne von Art. 41 OR».

die Widerrechtlichkeit begründen würden. Im Rahmen eines künftigen FIDLEG könnte sich dies jedoch ändern⁸⁵³.

c. (nachträgliche) Genehmigung des Anlegers

Das (zumeist als Eventualbehauptung vorgetragene) Argument des Vermögensverwalters, sein Kunde habe die tatsächlich verfolgte, (vorwurfsgemäss) pflicht- und weisungswidrige sowie verlustbringende Anlagestrategie genehmigt, stellt eine *Einwendung* dar, für welche der Vermögensverwalter die Behauptungs- und Beweislast trägt⁸⁵⁴. Ebenso (d.h. Substantiierungs- und Beweislast beim Vermögensverwalter) verhält es sich für die hierzu relevante Frage, ob ein Kunde/Anleger als *Experte* oder aber als *Laie* qualifiziert⁸⁵⁵.

Eine solche (stillschweigende) Genehmigung kommt infrage, wenn die Abweichung vom Vermögensverwaltungsvertrag für den Kunden ohne Weiteres erkennbar war⁸⁵⁶. Eine rechtswirksame Genehmigung setzt daher genaue Kenntnis des zu genehmigenden Sachverhalts voraus, d.h. es muss sich um eine sog. «informierte Genehmigung» handeln⁸⁵⁷, was hinwiederum von der Sach- und Fachkunde⁸⁵⁸ des Anlegers abhängt. So muss der Anleger in guten Treuen nicht damit rechnen, dass eine vereinbarte Anlagestrategie missachtet wird, selbst wenn dies in krasser Weise geschehen sollte⁸⁵⁹.

Umgekehrt wird für die Annahme einer stillschweigenden Genehmigung stets vorausgesetzt, dass die eine Vertragspartei (hier: der Vermögensverwalter) in guten Treuen davon ausgehen konnte, die Gegenpartei (hier: der Anleger)

853 Vgl. zu allfälligen FIDLEG-Schutznormen (unter Berücksichtigung der *dt.* WpHG-Schutzgesetzklausur) hinten Rz. 761 ff.

854 Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2. (a.E.); Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.8; so bereits auch das HGer. ZH, in ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 302: «Dies müsste aber der Beauftragte beweisen»; aus der Lehre etwa WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 121.

855 Vgl. vorn Rz. 152.

856 So im Ergebnis zutreffend GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 234, mit Verw. (in Fn. 750) auf THALMANN, S. 224, welcher jedoch eine nicht deckungsgleiche Auffassung vertritt, sondern es vielmehr bereits für ausreichend hält, dass der Kunde die Kompetenzüberschreitung der Bank «erkennen kann».

857 Vgl. SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 19; alsdann auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 232; terminologisch leicht abweichend, jedoch im Ergebnis ebenso THALMANN, S. 224 («aufgeklärte Genehmigung»).

858 Dazu einlässlich vorn Rz. 128 ff.

859 So der Entscheid HGer. ZH vom 19. Mai 2011 (HG090121), E. III., 4.3. (S. 31).

werde bei fehlendem Einverständnis widersprechen, und dessen Stillschweigen daher nach Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) als Zustimmung auffassen durfte⁸⁶⁰. Wo das *Risikopotenzial* der investierten Anlagen den im Vermögensverwaltungsvertrag enthaltenen Weisungen (Anlageziele/-strategie; spezielle weitere Weisungen) widerspricht, sind auf die Genehmigungsfrage besonders strenge Massstäbe anzuwenden, insbesondere bei Klumpenrisiken⁸⁶¹.

d. Beweislast

- 452 Für Schlechterfüllung des Vermögensverwaltungsvertrags liegt die Beweislast auf Seiten des Auftraggebers (Anleger/Kunde). Konkret heisst dies, dass es dem Anleger obliegt, im Streitfall die dem Vermögensverwalter zur Last gelegte(n) Pflichtverletzung(en) substantiiert darzulegen und mit vorhandenen (oder erst noch zu beschaffenden) Beweismitteln zu untermauern. Diese Verteilung der (Substantiierungs-) und Beweislast entspricht der ständigen Rechtsprechung⁸⁶². Als rechtslogische Vorbedingung hat der Anleger ausserdem das Vorliegen eines Vermögensverwaltungsvertrags zu beweisen. Diese Anforderung bringt indessen in der Praxis angesichts der in aller Regel schriftlich formulierten Verträge zumeist keine besonderen Probleme mit sich⁸⁶³.

2. Schaden

a. Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögensverwaltung

- 453 Die Berechnung eines Schadens aus pflichtwidriger Vermögensverwaltung ist vorab einzuordnen in die Lehre zum allgemeinen Schadensrecht. Mit Bezug auf vertragliche Schadenersatzansprüche wird an den zu schützenden *Interessen* der beeinträchtigten Vertragspartei angeknüpft. Je nach Konstellation des Einzelfalls kommen infrage⁸⁶⁴: (i) das positive Interesse; (ii) das negative Interesse; (iii) das Integritätsinteresse; (iv) das Richtigkeitsinteresse; (v) das Garantieinteresse.

860 Vgl. BGE 124 III 361; 93 II 308.

861 GÜTZWILLER, Rechtsfragen, S. 235.

862 Vgl. etwa Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2 (letzter Abs.).

863 Problematisch ist sodann vielmehr, was genau der Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags war, v.a. betreffend zu verfolgende Anlagestrategie und der in diesem Rahmen zulässigen Anlagen und Finanzinstrumente.

864 Vgl. hierzu übersichtsweise bereits SCHALLER, Anspruchsmethode, S. 12.

Mit Bezug auf Schadenersatzansprüche aus pflichtwidriger Vermögensverwaltung steht das *positive* Interesse deutlich im Vordergrund. Die Geschäftsbeziehung zwischen Klient und Vermögensverwalter gründet auf einem Vermögensverwaltungsvertrag. Hieraus⁸⁶⁵ ergeben sich für den Vermögensverwalter verschiedene Pflichten. Diesen Pflichten muss der Vermögensverwalter nachkommen. Tut er dies nicht bzw. nicht in hinreichendem Mass, liegt eine vertragliche Pflichtverletzung vor, welche den Klienten berechtigt, so gestellt zu werden, *als ob* der Vermögensverwalter den Vertrag richtig erfüllt *hätte*. Verkürzt gesagt hat der Klient somit ein Recht auf (und entsprechend ein schützenswertes Interesse an) vertragskonformer Erfüllung. Dieses entsprechend (auch) Erfüllungsinteresse genannte positive Interesse deckt somit den überwiegenden Teil der Haftungsfälle ab⁸⁶⁶. 454

Gleichwohl kann es sich angesichts besonderer Umstände des Einzelfalls anbieten, die Interessenlage juristisch anders abzubilden, so etwa, wenn der Anleger bei pflichtkonformer *vorvertraglicher Aufklärung* nicht einen anderen, sondern gerade keinen Vermögensverwaltungsvertrag mit dem entsprechenden Vermögensverwalter abgeschlossen hätte (negatives Interesse)⁸⁶⁷, oder wenn eine *Erfolgsgarantie* vereinbart wurde (Garantieinteresse)⁸⁶⁸. 455

Sobald sich nach einer Analyse der spezifischen Konstellation eine der vorstehend erörterten Interessenlagen hat identifizieren lassen, bedarf es zur Ermittlung des konkret geschuldeten Schadenersatzes weiterer Überlegungen, welche sich in folgende Fragenkomplexe unterteilen lassen: (i) Soll das gesamte Portefeuille der Vergleichshypothese unterstellt werden oder vielmehr (eine) einzelne Anlage(n)?⁸⁶⁹ (ii) Welches ist der/sind die Referenzwert(e)?⁸⁷⁰ (iii) Welches ist der Berechnungszeitraum bzw. konkret: Wann soll die Schadensberechnung zeitlich beginnen und wann soll sie enden?⁸⁷¹ 456

Allenfalls in die Schadensberechnung einzubeziehen sind auch – bei gegebenen Voraussetzungen – *Vorteile*, die der Vermögensverwalter dem Klienten erwirtschaftet hat⁸⁷². 457

865 Ausserdem aus dem Gesetz, so v.a. aus Art. 398 Abs. 2 OR.

866 Hierzu einlässlich sogleich Rz. 459 ff.

867 Zu dieser Konstellation hinten Rz. 517.

868 Zur Erfolgsgarantie vorn Rz. 89 ff.

869 Vgl. nachstehend das Kapitel «Einzelanlage vs. Gesamtportefeuille», hinten Rz. 466 ff.

870 Vgl. das Kapitel «Referenzwert(e)», hinten Rz. 472 ff.

871 Vgl. das Kapitel «Berechnungszeitraum», hinten Rz. 491 ff.

872 Zu dieser Fragestellung einer allfälligen «Vorteilsanrechnung» hinten Rz. 523 ff.

458 Im Anschluss an die (empfehlungsgemäss in vorstehender Reihenfolge vorgenommene) Schadensberechnung hat eine *Bemessung* des Schadens und damit eine Adjustierung des letztlich zu ersetzenden Schadens anhand weiterer Umstände zu erfolgen; dabei ist insbesondere ein allfälliges Selbstverschulden des Anlegers zu berücksichtigen⁸⁷³. Weitere Aspekte des Schadensrechts sind die Beweislast⁸⁷⁴ und die Verjährung⁸⁷⁵ eines Schadenersatzanspruchs.

aa. Erfüllungsinteresse (Differenzhypothese)/Abgrenzung zu negativem Interesse

459 Dem Klient kommt das aus dem Vermögenverwaltungsvertrag abzuleitende Recht zu, von seinem Vermögensverwalter zu verlangen, dass er sich bei der Verwaltung der ihm anvertrauten Vermögensmasse an die vertraglichen Vorgaben hält. Der Klient darf vom Vermögensverwalter mit anderen Worten absolute *Vertragskonformität* verlangen. Entsprechend sanktioniert (auch) das schweizerische Schuldrecht Abweichungen von einer vertragskonformen Vermögensverwaltung, jedoch nicht eigentlich über einen (primären) Erfüllungsanspruch, sondern mittels Einräumung eines Sekundäranspruchs auf Schadenersatz. Da «schlechte» Vermögensverwaltung sich im Nachhinein nicht bzw. kaum mehr korrigieren lässt, würde der Erfüllungsanspruch ins Leere laufen⁸⁷⁶.

460 Vertragskonformität wird deshalb nicht «reell» hergestellt, sondern durch monetäre Kompensation *simuliert*: Der Klient wird vermögensmässig so gestellt, *wie wenn* der Vermögensverwalter sich vertragskonform verhalten *hätte* (was er freilich nachgerade nicht tat). Auf diesen Überlegungen beruht das Prinzip des Ersatzes des *positiven Vertragsinteresses*⁸⁷⁷ bzw. des *Erfüllungsinteresses*⁸⁷⁸. In modifizierter Anwendung der Differenzhypothese⁸⁷⁹ ist derjenige Schaden ersatzfähig, welcher sich aus einer Gegenüberstellung des aktuellen Stands des verwalteten (Teil-)Vermögens mit dem bei ordnungsgemässer Vermögensverwaltung (hypothetisch) vorliegenden (Teil-)Vermögensstand ergibt. Diese

873 Zum Aspekt des Selbstverschuldens hinten Rz. 544.

874 Vgl. hinten Rz. 546 f.

875 Zur Verjährung hinten Rz. 548 ff.

876 Ähnlich bereits (für das *dt.* Recht) BENICKE, S. 801.

877 Vgl. SPÄLTI, S. 114; ROBERTO, Haftung, S. 54.

878 Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 251.

879 Vgl. früher etwa bereits SPÄLTI, S. 107.

Vorgehensweise ist (auch und gerade) mit Bezug auf Schäden aus vertragswidriger Vermögensverwaltung sachgerecht⁸⁸⁰.

Einen hiervon abweichenden Ansatz (etwa) bei einer «fehlerhaften Anlageberatung durch die Bank» scheint WIEGAND zu verfolgen, welcher dafür hält, es sei «häufig sachgerechter», «einen Anspruch auf das *negative Interesse* zu gewähren»⁸⁸¹. Nach vorliegend vertretener Auffassung bedarf es einer Zuhilfenahme des negativen Interesses indessen nicht, lassen sich doch die «pathologischen» Fälle mittels einer auf die Besonderheiten von Schäden in der Vermögensverwaltung modifizierten Differenzhypothese hinreichend lösen⁸⁸². Ausserdem erscheint es insofern nicht sachgerecht, den Anleger auf das (blosse) negative Interesse zu verweisen, da der Anleger hierdurch so gestellt werden würde, (a) als hätte er (bei Verletzungen der vorvertraglichen Aufklärungspflicht) einen Vermögensverwaltungsvertrag nicht abgeschlossen bzw. auf den Vermögensverwalter nicht vertraut⁸⁸³, was in den meisten Fällen nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entspricht⁸⁸⁴, oder aber (b) als hätte der Vermögensverwalter (bei Verletzungen der vereinbarten Anlagestrategie) statt den pflichtwidrigen Anlagen überhaupt keine Anlagen getätigt, was ebenfalls nicht realitätsnah erscheint⁸⁸⁵.

Die tatsächliche Interessenlage ist denn auch (mindestens im Regelfall) eine andere:

Im vorstehenden Szenario (a) wird grundsätzlich⁸⁸⁶ vermutet, der Anleger hätte einen seinem Risikoprofil entsprechenden (risikogerechten/passenden) VV-Vertrag abgeschlossen, während im Szenario (b) vermutet wird, dass der

880 Vgl. Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.4.2, mit weit. Verw.; grundlegend bereits SPÄLTI, S. 107 und 114; GROSS, S. 165; JÖRG/ARTER, Haftung, S. 861; GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 251 f.; ROSAT, S. 48; SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 62; ARTER, Haftung, S. 1015; ebenso (positives Interesse) für das *dt.* Recht BENICKE, S. 834 f.; SCHÄFER Ulrike A., § 21 N 43 ff.

881 BSK OR I-WIEGAND, N 39a zu Art. 97 OR. – Ob dies nach Auffassung von WIEGAND auch für vorliegende Problematik (fehlerhafte Vermögensverwaltung) gelten soll, lässt sich der zitierten Kommentarstelle indes nicht entnehmen.

882 Vgl. hinten Rz. 463 ff.

883 Insofern wird das negative Interesse gemeinhin auch als Vertrauensinteresse bezeichnet.

884 Einlässlich hierzu hinten Rz. 512 ff.

885 Ebenfalls ablehnend steht dem negativen Interesse im Zusammenhang mit Anlageschäden ROSAT (S. 59 f.) gegenüber.

886 Zu den Ausnahmen hinten Rz. 514, 517.

Vermögensverwalter nicht bloss die pflichtwidrige(n) Anlage(n) nicht getätigt, sondern stattdessen das Vermögen des Anlegers in eine (oder mehrere) andere, nämlich pflichtkonforme Anlage(n) investiert hätte⁸⁸⁷.

464 Grundsätzlich ist also bei Schäden im Bereich Vermögensverwaltung das positive Interesse (Erfüllungsinteresse) massgebend. Entsprechend sind dem Anleger einerseits diejenigen *Vermögenseinbussen* im Sinne einer entsprechenden Verminderung der Aktiven oder einer Vermehrung der Passiven zu ersetzen («damnum emergens»), welche der Anleger bei einer pflichtkonformen Verwaltung nicht erlitten hätte. Andererseits sind jedoch auch *entgangene Gewinne* ersatzfähig («lucrum cessans»), d.h. dem Anleger sind auch diejenigen geldwerten Vorteile zu vergüten, die der Vermögensverwalter wegen nicht pflichtkonformer Vermögensverwaltung zu erzielen versäumt hat⁸⁸⁸. Konkret liegt also auch dann ein ersatzfähiger Schaden vor, wenn das verwaltete Vermögen zwar eine Wertsteigerung erfahren hat, diese jedoch noch höher ausgefallen wäre, wenn sich der Vermögensverwalter pflichtgemäss verhalten hätte⁸⁸⁹. Dies gilt im Übrigen nicht nur bei (gänzlich oder zumindest teilweise) auf Kapitalgewinne ausgerichteten Anlagestrategien, sondern auch, wenn das Anlageziel einzig auf «Kapitalerhalt» lautet. Denn ebenso wie der Anleger bei einer ordnungsgemässen Verwaltung die über dieses Anlageziel (Kapitalerhalt) hinausgehenden Gewinne behalten darf, hat der Anleger bei einem pflichtwidrig nicht auf Kapitalerhalt ausgerichteten Depot ein Recht auf entgangenen Gewinn.

465 Alsdann gilt es zu beachten, dass jeweils nicht das gesamte dem Anleger gehörende Vermögen der Differenzhypothese unterzogen wird, sondern nur die dem Vermögensverwalter zu dessen Verwaltung anvertraute (*Teil-*)*Vermögensmasse*⁸⁹⁰. Vielfach wird indessen selbst diese zu verwaltende (*Teil-*)*Vermögensmasse* nochmals weiter unterteilt, und es werden die einzelnen Teile jeweils unterschiedlichen Anlagestrategien zugeführt. Eine solche Segmentierung des (eigenen) Vermögens ist in der Praxis naturgemäss v.a. bei (sehr) wohlhaben-

887 Vgl. auch (indessen mit Bezug auf *dt. Recht*) SCHÄFER, Ulrike A., § 21 N 44, welche zutreffend und illustrativ vom «pflichtgemässen Alternativverhalten des Vermögensverwalters» spricht.

888 Vgl. GROSS, S. 165; WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 111 und 113; ebenso für Ersatzfähigkeit (auch) des entgangenen Gewinns nach *dt. Recht* SCHÄFER Ulrike A., § 21 N 49 ff.

889 So zu Recht (mit Bezug auf *dt. Recht*) BENICKE, S. 835.

890 Vgl. WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 112 f.; ROSAT, S. 89; aus der Rechtsprechung vgl. Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.3.

den Privatkunden (sog. «HNWI» oder «UHNWI»⁸⁹¹) zu beobachten. Entsprechend existieren denn auch in der Regel mehrere VV-Verträge. In diesen Fällen ist somit stets eine *einzelvertragsweise* Betrachtung angezeigt, gerade auch was die Schadensberechnung anbetrifft.

bb. Gesamtportfeuille vs. Einzelanlage(n)

Nach der Festlegung des zu schützenden Interesses des Anlegers ist als nächstes zu entscheiden (und zu unterscheiden⁸⁹²), *im welchem Ausmass* das Vermögen des Kunden der Differenzhypothese zu unterwerfen ist. 466

Zuerst ist der Deutlichkeit halber nochmals festzuhalten, dass *nicht das gesamte Vermögen* des Anlegers massgeblich sein kann, sondern lediglich (höchstens)⁸⁹³ das dem Vermögensverwalter zur Verwaltung *anvertraute* Depot bzw. die dort belegenen Vermögenswerte⁸⁹⁴. 467

Möglich sind grundsätzlich die folgenden zwei Ansätze⁸⁹⁵: Entweder man beschränkt sich auf die *einzelnen*, als pflichtwidrig qualifizierten *Anlagen*, oder aber man berücksichtigt das *gesamte Portfeuille* des Kunden (bei mehreren Portfeuillees dasjenige, welches dem im Streit stehenden VV-Vertrag zuzuordnen ist). 468

Die Antwort, welcher Ansatz vorzuziehen ist, hängt (erneut) vom jeweiligen Einzelfall ab, konkret von der *Intensität* der vorgefallenen Pflicht- und/oder Weisungsverletzungen: Eine *tiefe* Intensität liegt vor, wenn nur einige wenige Anlagen im Portfeuille als pflichtwidrig einzustufen sind. Dann sind für die Schadensberechnung nur diese zu berücksichtigen. Wenn hingegen die Intensität *hoch* ist, was voraussetzt, dass der überwiegende Teil oder gar das gesamte Portfeuille einer anderen Anlagestrategie zugeführt wurde als vereinbart, mit- 469

891 Vgl. vorn Fn. 329.

892 Vgl. zu dieser Unterscheidung GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 254 (Untertitel «2.3 Pflichtwidrige Einzelanlagen») vs. S. 256 (Untertitel «2.4 Gesamthaft pflichtwidrige Anlagestrategie»); diese Unterscheidung fehlte noch bei GUTZWILLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 70 ff.: «Anlage» (S. 70); «Vielzahl von Anlageentscheiden» (S. 71); «ein bestimmtes Wertpapier» (S. 71).

893 Zur Konstellation, in welcher nicht das gesamte Depot, sondern einzelne Anlagen einem Performance-Vergleich zu unterziehen sind, sogleich Rz. 471.

894 Vgl. bereits vorn Rz. 465.

895 Einlässlich zu diesen beiden Ansätzen bereits ROSAT, S. 89 ff.; für das *dt.* Recht vgl. BENICKE, S. 831, der insoweit zwischen «Einzelbetrachtung» und «Gesamtbetrachtung» unterscheidet.

hin eine (sog.) «gesamthaft pflichtwidrige» Vermögensverwaltung vorliegt⁸⁹⁶, dann ist das Portefeuille insgesamt der Differenzhypothese zuzuführen. Entsprechend ist die tatsächliche Wertentwicklung des gesamten Portefeuilles während der massgeblichen Zeitperiode⁸⁹⁷ mit der Wertentwicklung eines (hypothetischen) Referenzwerts⁸⁹⁸ zu vergleichen.

470 Nach vorliegend vertretener Auffassung ist ein Portefeuille dann als «gesamthaft pflichtwidrig» verwaltet zu betrachten, wenn der Anteil pflichtwidriger Anlagen gegenüber dem Anteil pflichtkonformer Anlagen *wahrnehmbar*⁸⁹⁹ *überwiegt*⁹⁰⁰. Oder anders formuliert: eine Abweichung von der ursprünglich vereinbarten (oder gar: zum Anleger bzw. zu seinem Risikoprofil⁹⁰¹ eigentlich passenden⁹⁰²) Anlagestrategie ist daher in jenen Fällen zu bejahen, in welchen diese Abweichung sich hinreichend *deutlich* in den Vermögensausweisen *manifestiert*⁹⁰³. Im Ergebnis hat die Zuführung des Depots zu einer anderen Anlagestrategie als vereinbart (bzw. als zum Risikoprofil passend) somit *objektiv*⁹⁰⁴ *hinreichend deutlich erkennbar* zu sein.

471 Sofern jedoch die Verfolgung einer insgesamt pflichtwidrigen Anlagestrategie objektiv nicht hinreichend deutlich erkennbar ist, erweist sich eine Einbeziehung des Gesamtportefeuilles in die Differenzberechnung als nicht sachgerecht⁹⁰⁵. Vielmehr sind in einem solchen Fall die im Depot des Anlegers gelegenen pflichtwidrigen *Anlagen (i) je einzeln und klar* zu bezeichnen, sodass sich diese in der Menge aller Anlagen zweifelsfrei identifizieren lassen,

896 Diesen Begriff des «gesamthaft pflichtwidrigen» entweder (je nach Autor und Quelle) Portefeuilles oder Anlagestrategie verwenden etwa ROSAT, S. 89 (unten); GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 256 unten; vgl. auch Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.3.

897 Zum Berechnungszeitraum einlässlich hinten Rz. 491 ff.

898 Zu den (passenden) Referenzwerten hinten Rz. 472 ff.

899 Damit ist nicht «Wahrnehmbarkeit» des allenfalls hierfür gar nicht hinreichend sach- und fachkundigen Anlegers gemeint, sondern *objektiviert* zu verstehen; vgl. auch sogleich im Text sowie hinten Fn. 904.

900 Zum «Überwiegens»-Argument vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, Fn. 59 auf S. 62.

901 Zur Pflicht zur Erstellung eines (korrekten) Risikoprofils vorn Rz. 116.

902 Zur Abklärungspflicht und zur Ausarbeitung einer passenden Anlagestrategie vorn Rz. 108 ff.

903 Vgl. nochmals SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, Fn. 59 auf S. 62.

904 Massstab für die Erkennbarkeit ist (hier) nicht der Anleger, sondern ein *Fachspezialist* (Experte, Gutachter, [Fach-]Richter, spezialisierter Rechtsanwalt).

905 Vgl. Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.3.

alsdann (ii) deren jeweilige Wertentwicklung aufzuzeigen, weiter (iii) darzutun, in welche (Alternativ-)Anlagen der Vermögensverwalter stattdessen zu investieren verpflichtet gewesen wäre⁹⁰⁶, schliesslich (iv) anhand der (allenfalls adjustierten)⁹⁰⁷ Wertentwicklung dieser pflichtkonformen (Alternativ-)Anlagen die *Differenz* (Schaden) zu errechnen.

cc. Referenzwerte (Benchmarks)

Die vorstehend erörterte Differenzierung in der Vorgehensweise bei Schadensberechnungen im Zusammenhang mit einer pflichtwidrigen Vermögensverwaltung wirkt sich auch auf die Frage der Eignung und Auswahl von sog. «Referenzwerten» aus, welche zur Ermittlung des konkret erlittenen Schadens beizuziehen sind⁹⁰⁸. Entsprechend ist zu unterscheiden zwischen Referenzwerten, die bei einer gesamthaft pflichtwidrigen Vermögensverwaltung beigezogen werden können (sogleich unter (1)) und solchen, welche bei pflichtwidrigen Einzelanlagen passend sind (vgl. hinten unter (2)).

(1) Referenzwerte bei gesamthaft pflichtwidriger Vermögensverwaltung

Die Anwendung der Differenzhypothese im Falle einer als gesamthaft pflichtwidrig zu beurteilenden Vermögensverwaltung führt zu einem Performance-Vergleich zwischen dem verwalteten (tatsächlichen) Portefeuille und einem (passenden) Referenzwert⁹⁰⁹. Ein entsprechender Performance-Vergleich wurde sodann vom Bundesgericht geschützt⁹¹⁰.

906 Diese Hypothese führt indessen zu spezifischen Problemen in der Ermittlung passender (fairer) Referenzwerte; vgl. hierzu hinten Rz. 487 ff.

907 Zu einer solchen allfälligen Adjustierung hinten Rz. 488.

908 Vgl. etwa SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 62 f.; zustimmend ARTER, Haftung, S. 1016 (oben).

909 Vgl. bereits ROSAT, S. 105; so auch bereits GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 256 (unten), mitsamt einem Verw. (in Fn. 807) auf eine «E. 3.» in einem Entscheid BGer. vom 15. September 2004 (4C.126/2004); – indessen findet sich in der angeführten «E. 3.» keine entsprechende Ausführung des Bundesgerichts zur Differenzhypothese.

910 Vgl. den Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.1/2.2, worin das Bundesgericht eine entsprechende Schadensberechnung der Vorinstanz (vgl. den Entscheid des HGer. ZH vom 18. November 2003 [HG020085], E. IV.B., 3.2.1) schützte, allerdings nur implizit (mittels Rezitierung/indirekter Rede). – Angesichts dessen ist die Bemerkung von GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 257, das Bundesgericht habe sich im besagten Entscheid 4C.18/2004 «zu diesem Grundsatz ... bekannt», nicht hinreichend präzise.

- 474 *Rechtsvergleich (Deutschland)*: In der dt. Rechtsprechung ist bei einer Überschreitung der prozentualen Quoten bestimmter Anlagen und Finanzinstrumente bisweilen der Ansatz anzutreffen, statt eines Performance-Vergleichs mit einem (hypothetischen) Musterportfolio den ersatzfähigen Schaden anhand der konkreten Quotenüberschreitung zu ermitteln (z.B. wenn 70% des Portefeuilles in Aktien investiert wurden statt der erlaubten 30%; pflichtwidrige Überschreitung = 40%)⁹¹¹. – Dieser Ansatz ist hingegen (jetzt wieder mit Blick auf das schweizerische Recht) nicht vorzugswürdig, weil damit die Pflichtwidrigkeit rechnerisch «isoliert» wird. Ausserdem werden bei gesamthaft pflichtwidriger Vermögensverwaltung (im angeführten Bsp.: Verfolgung einer Anlagestrategie mit zu hoher Risikoexposition in Aktien) bereits durch den Beizug eines passenden Referenzwerts sämtliche nicht dem Vermögensverwalter anzulastenden Effekte, insb. die allgemeine (allenfalls negative) Marktentwicklung durch den Performance-Vergleich mit vertragskonform ausgerichteten Anlagestrategien neutralisiert.
- 475 Da bei gesamthaft pflichtwidriger Vermögensverwaltung das ganze Portefeuille, mithin eine aus verschiedenen Anlagen zusammengesetzte Vermögensmasse der Vergleichshypothese unterzogen wird, stehen als Referenzwerte (sog.) «Strategiefonds» (auch genannt: «Anlagezielfonds») von (grösseren) Banken, Effekthändlern und Fondsanbietern im Vordergrund⁹¹². Solche Strategiefonds eignen sich insbesondere dann als Referenzwerte, wenn im streitgegenständlichen Vermögensverwaltungsvertrag eine entsprechend typisierte *Anlagestrategie* vereinbart wurde, z.B. «balanced» (ausgewogen) oder «Income» (Einkommen)⁹¹³. Vorab ist darauf zu achten, dass die Quote an Aktien und ähnlichen Anlagen des Strategiefonds mit der gemäss Vermögensverwaltungsvertrag erlaubten *Quote* (zumindest grundsätzlich) einhergeht. Da die Vermögensverwaltung zumeist «thesaurierend» erfolgt, d.h. dem Anleger bzw. seinem Portefeuille zufließende Erträge (Dividenden, Zinsen, allenfalls Retrozessionen⁹¹⁴ etc.) nicht an den Anleger ausbezahlt bzw. ausgeschüttet, sondern entlang der vereinbarten Anlagerichtlinien bzw. Anlagestrategie *reinvestiert* werden sollen, ist in diesem (Regel-)Fall ausserdem (wenn immer möglich) ein thesaurierender Strategiefonds beizuziehen.

911 Vgl. OLG Düsseldorf, WM 1991, S. 96; zustimmend SCHÄFER, Ulrike A., § 21 N 47a.

912 Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 257; einlässlich hierzu sodann ROSAT, S. 97 ff., 112 ff.

913 Zu den klassischen Anlagestrategien vorn Rz. 55.

914 Zu Retrozessionen einlässlich vorn 370 ff., zum Aspekt der Thesaurierung mit Bezug auf die Verjährungsfrage ausserdem spezifisch vorn Fn. 784.

Beispiele (Auswahl):⁹¹⁵

476

(1) geeignete Strategiefonds für «*ausgewogene*» Anlagestrategien:

- UBS (Lux) Strategy Fund – Balanced (CHF) P-acc (ISIN-Nr. LU0049785289); Aktienanteil 33–50%.
- CS PF (Lux) Balanced (Sfr) B (ISIN-Nr. 0078040838); Aktienanteil 33–50%.
- JB Strategy Balanced-CHF-B (ISIN-Nr. LU0047988216); Aktienanteil 33–50%.
- Vontobel Defensive Balanced Portfolio (CHF) B (ISIN-Nr. LU0105718471); Aktienanteil 33–50%.

(2) geeignete Strategiefonds für «*konservative*» Anlagestrategien:

- UBS (Lux) Strategy Fund – Yield (CHF) P-acc (ISIN-Nr. LU0033035865); Aktienanteil 10–33%.
- CS PF (Lux) Income (Sfr) B (ISIN-Nr. LU0078042883); Aktienanteil 10–33%.
- Swisscanto (LU) Portfolio Fund (Euro) Yield B (ISIN-Nr. LU0161534358); Aktienanteil 10–33%.

Auch in der Rechtspraxis wird dementsprechend vorgegangen, wenn es darum geht, den Schaden bei einer gesamthaft pflichtwidrigen Vermögensverwaltung festzustellen. So hat etwa das Handelsgericht des Kantons Zürich dafür gehalten, die Gegenüberstellung der tatsächlichen Performance eines Vermögensverwaltungs-Portefeuilles mit der Struktur «*kapitalgewinnorientiert*» mit dem entsprechenden (gleichnamigen) Referenzportfolio desselben Vermögensverwalters (Bank) erscheine grundsätzlich als «*durchaus schlüssig*»⁹¹⁶. Mit Bezug auf eine solche Beziehung von Strategiefonds hat das Bundesgericht dementsprechende Vorgehensweisen der Vorinstanzen ebenfalls bereits geschützt⁹¹⁷.

477

915 Informationen gemäss Swiss Fund Data (www.swissfunddata.ch).

916 Entscheid HGer. ZH (ZR 2006 Nr. 4, S. 22). – Die Klage scheiterte hier jedoch daran, dass die Anlegerinnen die risikoreichere (und damit vertragswidrige) Optionsstrategie nachträglich genehmigten und ausserdem für diesen (Eventual-)Fall keine entsprechende Schadensberechnung offerierten (a.a.O.) (zur diesbezüglichen Problematik im Zusammenhang mit Eventual-Schadensberechnungen hinten Rz. 581 ff.).

917 Vgl. den Entscheid BGer. vom 15. Januar 2008 (4A_351/2007), E. 3.3, wo das Bundesgericht den vorinstanzlichen Beizug verschiedener Anlagefonds von «seriösen» Banken (sic: «des banques sérieuses»), welche die strategische Ausrichtung «CHF-pondérés» aufwiesen, als zutreffende Vorgehensweise qualifizierte («à bon droit»).

- 478 Der Vollständigkeit und Wichtigkeit halber ist indessen (auch)⁹¹⁸ an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass der Anleger zu begründen hat, weshalb sich der beigezogene Strategiefonds als Referenzwert im konkreten Schadensfall *eignet*⁹¹⁹. Ausserdem ist diesbezüglich das (ebenfalls substantiierte) Vortragen von Eventualstandpunkten ratsam⁹²⁰, so etwa (i) der Beizug eines (oder mehrerer) weiteren Strategiefonds und/oder (ii) die Eventualberechnung des Schadens anhand eines vom Vermögensverwalter selbst (so z.B. in seiner Klageantwort oder Duplik) als passend angesehenen Strategiefonds.
- 479 Nebst oder anstelle von Strategiefonds können in bestimmten Konstellationen auch *Indices* als Referenzwerte beigezogen werden⁹²¹. Gegenüber *Indices* als Referenzwerte im Allgemeinen wird vielfach der grundsätzliche Einwand vortragen, dass *Indices* die Kosten der Vermögensverwaltung nicht berücksichtigen⁹²². Dies trifft zwar zu. Indessen ist im Auge zu behalten, dass der Referenzwert nicht «1 zu 1» der vertraglich vereinbarten Depotzusammensetzung entsprechen muss (und dem auch nur in seltenen Fällen entsprechen kann). Vielmehr handelt es sich beim Referenzwert stets um einen Richtwert zur Bestimmung bzw. Ermittlung des Schadens in Nachachtung von Art. 42 Abs. 2 OR⁹²³. Daher ist der Umstand, dass *Indices* die Kosten für Verwaltung etc. nicht abbilden, für sich allein betrachtet noch kein hinreichender Grund, sie nicht gleichwohl als Referenzwerte zu berücksichtigen.
- 480 Freilich dürfte sich – einmal abgesehen von Strategie- oder Benchmark-*Indices*⁹²⁴ – in einer grossen Mehrzahl der Fälle lediglich eine *gewichtete Kombination* von *Indices* als Benchmark eignen. Die konkrete Gewichtung kann alsdann anhand der im Vermögensverwaltungsvertrag vereinbarten Anlage Richtlinien erfolgen (falls vorhanden).

918 Zur Substantiierungslast weiterführend hinten Rz. 568 ff.

919 Die Hinweise bei GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 262 f. zur «Substantiierungspflicht» (vgl. den entsprechenden Übertitel) können demgegenüber lediglich auf den Fall von pflichtwidrigen Einzelanlagen zutreffen; denn nur dort ist der Anleger gehalten, nähere Angaben zu den einzelnen pflichtwidrigen Titeln im Depot sowie zur Entwicklung alternativer (pflichtgemässer) Anlagen zu machen (vgl. hierzu vorn Rz. 471).

920 Vgl. aber hinten Rz. 573 ff. betr. die gesetzlich erforderliche vs. die empfohlene Substantiierung.

921 Vgl. SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 25, allerdings zu stark auf *Indices* als Referenzwerte fokussierend.

922 So etwa auch ROSAT, S. 110.

923 Zur Substantiierungspflicht im Rahmen des Art. 42 Abs. 2 OR einlässlich hinten Rz. 568 ff.

924 Hierzu sogleich Rz. 483 ff.

Beispiel:

(1) *Vereinbarte Anlagerichtlinien = strategische Asset Allocation (in Klammern Durchschnittswert):*

- Liquidität: 0–20% (Ø 10%);
- Festverzinsliche: 0–50% (Ø 25%);
- CH-Immobilienfonds: 0–20% (Ø 10%);
- Hedging Strategien: 10–40% (Ø 25%);
- Beteiligungspapiere:
 - a. Spezialwerte: 10–35% (Ø 22.5%);
 - b. Energie-/Rohstoffe: 10–25% (Ø 17.5%);
 - c. Emerging Markets: 10–25% (Ø 17.5%).

(2) *hierzu (allenfalls)⁹²⁵ passende Referenz-Indices:*

- Liquidität: risikoloser (CHF) (Durchschnitt-/12 Monate) LIBOR;
- Festverzinsliche: Swiss Bond Index (SBI) (Domestic: Government vs. Non-Government; Foreign: Government vs. Corporate);
- CH-Immobilienfonds: SXI Real Estate Shares TR;
- Hedging Strategien: DJ Credit Suisse Hedge Fund Index;
- Beteiligungspapiere:
 - a. Spezialwerte: MSCI World Small Cap Index;
 - b. Energie-/Rohstoffe: S&P Goldman Sachs Commodity Index TR;
 - c. Emerging Markets: MSCI Emerging Markets Index.

(3) *Gewichtung anhand der (proportional reduzierten) Durchschnittswerte gem. strategischer Asset Allocation (gerundet; Summe insg. = 100%):*

- LIBOR: 7.85%
- SBI: 19.6%
- SXI Real Estate Shares TR: 7.85%

925 Stets sind die besonderen Umstände für die Frage massgeblich, ob die beispielhaft aufgeführten Referenz-Indices auf den jeweiligen Einzelfall passen oder nicht.

V. Zivilrechtliche Haftung des Vermögensverwalters

– DJ CS Hedge Fund Index:	19.6%
– MSCI World Small Cap Index:	17.66%
– S&P GS Commodity Index TR:	13.72%
– MSCI Emerging Markets Index:	13.72%
	<hr/>
	100%

482 Bei den vorstehend (beispielhaft) erwähnten Indices⁹²⁶ handelt es sich um Indices, welche die Wertentwicklung bestimmter *Anlageklassen* abbilden. Naturgemäß können sie daher nur jeweils einen *Teil* eines diversifizierten Portefeuilles repräsentieren.

483 Anders verhält es sich mit Bezug auf sog. «Strategieindices» und «Benchmark-Indices»:

(i) *Beispiel für Strategieindex: Pictet-BVG-Indices*

484 Strategieindices eignen sich als Referenzwerte für diejenigen Fälle, in denen das zugrunde liegende Vermögensverwaltungsmandat auf einer entsprechenden Strategie beruht. Liegt dem Mandat etwa eine konservative Anlagestrategie zugrunde, wird mithin dem Vermögensverwalter vorgeworfen, das Depot hätte entsprechend konservativ verwaltet werden sollen, was indessen nicht passiert sei (= Pflicht-/Weisungsverletzung), so kann als Referenzwert etwa der *BVG 25-Index 2000* der *Banque Pictet* infrage kommen.

485 Aber auch für andere, risikoreichere Strategien sind entsprechende Indices erhältlich. Den ersten BVG-Index entwickelte die *Banque Pictet* im Auftrag der SBVg im Jahr 1985 auf der Grundlage der *Anlagerestriktionen* der (immer wieder revidierten) *BVV*⁹²⁷. Dementsprechend beträgt die Gewichtung etwa im *BVG-Index 1993* rund 75% Obligationen vs. rund 25% Aktien. Diese Verteilung entspricht einer klassischen konservativen Anlagestrategie. Eine entsprechende 75/25-Verteilung enthält sodann auch der besagte (neuere) *BVG 25-Index 2000*, während die zwei weiteren BVG-Indices 2000 risikoreichere Strategien mit einer jeweils erhöhten Aktienquote vorsehen (*BVG 40-Index*

926 SBI; SXI Real Estate Shares TR; DJ Credit Suisse Hedge Fund Index; MSCI World Small Cap Index; S&P Goldman Sachs Commodity Index TR; MSCI Emerging Markets Index.

927 Vgl. zur Entstehungsgeschichte des BVG-Index 1993 die Broschüre «BVG-Index» der *Banque Pictet* vom April 1999 (zu finden auf der Website der *Banque Pictet* unter dem Link «Pictet-BVG-Indices»).

2000: 40% Aktien; *BVG 60-Index 2000*: 60% Aktien)⁹²⁸. Schliesslich enthalten die jüngsten *BVG-Indices 2005* ebenfalls drei Strategien, wobei auch Anlagen in Immobilien, Hedge Funds, Private Equity und Rohstoffe einbezogen sind⁹²⁹.

(ii) «*Benchmark*»-Indices:

Sofern der Vermögensverwaltungsvertrag auf einen Index als Benchmark verweist, so lässt sich der Schaden im Portefeuille des Anlegers auch anhand eines solchen *Benchmark-Index* berechnen. Selbstredend bedeutet eine entsprechende Bezugnahme im Vermögensverwaltungsvertrag indes nicht (vorbehältlich einer anderslautenden Absprache in Form einer Erfolgsgarantie o.Ä.)⁹³⁰, dass der Vermögensverwalter bei Unterperformance des Depots des Anlegers gegenüber dem Index haftpflichtig wird⁹³¹. Für eine Haftpflicht muss (in aller Regel)⁹³² stets eine Pflichtverletzung hinzutreten. Liegt aber in der Tat die «Vorbedingung», nämlich eine Pflicht- und/oder Weisungsverletzung vor, so erscheint ein genannter Benchmark-Index indes grundsätzlich durchaus beizugsfähig⁹³³. 486

(2) Referenzwerte bei pflichtwidrigen Einzelanlagen

Im Gegensatz zur vorstehend erörterten Sach- und Rechtslage bei einem gesamthaft pflichtwidrig verwalteten Depot wäre es im hier zu erörternden Zusammenhang unzulässig, bei einer (oder mehreren) pflichtwidrigen (Einzel-) Anlage(n) den Schaden anhand eines Strategiefonds zu berechnen (bzw. zu schätzen)⁹³⁴. Vielmehr sind passende (einzelne) *Alternativanlagen* zu eruieren und hernach zum Performance-Vergleich beizuziehen. Die Ermittlung solch adäquater Alternativanlagen darf jedoch nicht isoliert passieren, sondern stets nur im *Kontext* mit der vertraglich vereinbarten Anlagestrategie in Verbindung mit dem pflichtgemäss umgesetzten Teil des Portefeuilles. 487

Mit Bezug auf Einzelanlagen als Referenzwerte taucht indessen das weitere Problem auf, dass solche Einzelwerte nur *beschränkt repräsentativ* sind, da sie stark 488

928 Vgl. hierzu die Pictet-Website, Link «Pictet-BVG-Indices»/«BVG 2000» (Gewichtungen).

929 Vgl. nochmals die Pictet-Website, Link «Pictet-BVG-Indices»/«BVG 2005» (Gewichtungen).

930 Zur Erfolgsgarantie einlässlich vorn Rz. 89 ff.

931 So auch bereits ROSAT, S. 111 (oben).

932 Vorbehältlich der soeben erwähnten Erfolgsgarantie.

933 Zurückhaltend hingegen ROSAT, a.a.O.

934 So auch bereits ROSAT, S. 107 (unten).

von individuellen *Marktschwankungen* abhängen. Um dem Vorwurf einer arbiträren Wahl eines besonders erfolgreichen oder besonders erfolglosen Einzelwerts entgegenzuwirken, anbietet es sich, die Performance des ausgewählten Referenzwertes (Einzelanlage) anhand der allgemeinen Marktentwicklung zu *adjustieren*. Mit Bezug auf diese Methode erweist sich der Entscheid des Bundesgerichts vom 10. November 2006 als einschlägig⁹³⁵: Das Bundesgericht hielt dafür, dass der von der Vorinstanz vorgenommene *pauschale Abzug von 25%* wegen der generell negativen Entwicklung der Kurse schweizerischer Aktien (bemessen am Swiss Performance Index SPI) «zu Recht» erfolgt sei.

489 Anstelle des Bezugs einer (einzelnen) oder mehrerer Alternativanlage(n) kann sich auch (direkt) ein *Index* als Referenzwert anbieten. Wenn z.B. eine Weisung eines schweizerischen Anlegers, die im Depot befindlichen Aktien aus Schwellenländern umgehend in Aktien des heimischen Marktes zu investieren, vom Vermögensverwalter nicht (bzw. nicht zeitgerecht) befolgt wurde, so lässt sich als Referenzwert (etwa) der schweizerische (Aktien-)Index «SPI» beziehen.

490 Jedenfalls unzulässig⁹³⁶ ist indessen die Ermittlung des Schadens anhand des (sog.) «Durchschnitts des pflichtkonformen Restportefeuilles»⁹³⁷. Denn mit dieser Methode wird die Performance der pflichtwidrigen Einzelanlagen lediglich (ersatzlos) «weggedacht». Das der Schadensberechnung bei pflichtwidriger Mandatsführung zugrunde zu legende Erfüllungsinteresse⁹³⁸ verpflichtet jedoch stets zum «Hinzudenken» der Performance einer (oder mehrerer) pflichtkonformer Einzelanlage(n).

dd. Zeitraum (Berechnungsperiode)

491 Im Anschluss an die vorstehende Erörterung der Frage, inwieweit das Depot des Anlegers oder einzelne Teile bzw. Einzelanlagen hieraus mit welchen Referenzwerten (Alternativanlagen, Indices, Strategiefonds etc.) der Differenzhypothese zuzuführen sind, bedarf es nunmehr der Bestimmung des *relevanten*

935 Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.1 sowie E. 4.4.3.

936 Vgl. auch ROSAT, S. 108, welcher diesen Ansatz zwar als «dogmatisch falsch» qualifiziert, ihn aber dennoch als «in Ausnahmefällen» möglich betrachtet (ROSAT, S. 102). – Letzteres ist jedoch aus sogleich im Text genanntem Grund abzulehnen.

937 Zu dieser Methode indessen noch GUTZWILLER, SJZ 2005, S. 363 (mittlere Spalte, oben) sowie GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 255.

938 Hierzu einlässlich vorn Rz. 459 ff.

Zeitraums (Periode), innert der die tatsächlich erzielte (Negativ-)Performance mit der Performance des beigezogenen Referenzwerts zu vergleichen ist.

Die Schwierigkeit bei Vermögensschäden, welche durch fehlerhafte d.h. pflicht- bzw. weisungswidrige Vermögensverwaltung verursacht werden, liegt darin, dass aufgrund der Pflicht zur dauernd⁹³⁹ pflichtgemässen Verwaltung des Kundenvermögens *nicht* eine *Punkt-*, sondern eine *Periodenbetrachtung* Platz greifen muss. Dieser Umstand wird in der bisherigen Lehre zu wenig (explizit) berücksichtigt bzw. behandelt⁹⁴⁰ und kommt auch in der Rechtsprechung eher selten zum Ausdruck⁹⁴¹. 492

In dieser Hinsicht ist zuerst wesentlich zu erkennen, dass *zwei* Zeitpunkte festzulegen sind: einerseits (*i*) der *Endzeitpunkt*, d.h. per welchem Datum die Vergleichsrechnung enden soll (in der Doktrin zumeist als «Stichtag» bezeichnet)⁹⁴², andererseits (*ii*) aber auch der *Anfangszeitpunkt*⁹⁴³. Mit anderen Worten existiert mit Bezug auf die Schadensberechnung in der Vermögensverwaltung nicht der «eine» Zeitpunkt⁹⁴⁴, sondern (mindestens) zwei Zeitpunkte (Anfangs- und Endzeitpunkt). 493

939 Der VV-Vertrag ist ein Dauerschuldverhältnis; vorn Rz. 95.

940 So widmet etwa GUTZWILLER, SJZ 2005, S. 363 (mittlere Spalte, unten) der Zeitproblematik in der Schadensberechnung lediglich zwei (knappe) Sätze.

941 Insoweit eine Ausnahme stellt der Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004) dar (insb. E. 1.2/1.4), worin das Bundesgericht unter Bezugnahme auf den vorinstanzlich (vgl. Entscheid HGer. vom 18. November 2003 [HG020085]) als «relevant» betrachteten Zeitraum für die Schadensberechnung ab Eintritt der Pflichtverletzungen Ende 1999 bis zur Vertragsauflösung im August 2001 (auch mangels gegenteiliger Parteivorbringen) nicht beanstandete, während in jenem Fall bereits ein VV-Mandat ab 1980 bzw. 1986 bestand, dieses jedoch zuerst pflichtkonform erfüllt wurde; vgl. Entscheid., a.a.O., «Sachverhalt: A.».

942 Vgl. etwa ROSAT, S. 76.

943 Diesem Anfangszeitpunkt wird in Lehre und Rechtsprechung bis anhin wenig bis keine Aufmerksamkeit geschenkt bzw. unter anderem Titel behandelt, konkret im Zusammenhang mit der Vorteilsanrechnung (hierzu einlässlich hinten Rz. 523 ff.).

944 So jedoch etwa ROSAT, a.a.O. (Hervorhebung hinzugefügt): «*Der Zeitpunkt* der Schadensberechnung ist der Stichtag, auf den sich die Differenzhypothese bezieht»; so alsdann auch GUTZWILLER, SJZ 2005, S. 363 (mittlere Spalte, unten) (Hervorhebungen ebenfalls hinzugefügt): «Für *den Zeitpunkt* der Schadensermittlung ist, sollte es zum Prozess kommen, *der Zeitpunkt* der Klageeinreichung massgebend. Wurde der Vertrag schon vorher gekündigt, so ist die Bank *von diesem Zeitpunkt an* für das Depot offensichtlich nicht mehr verantwortlich.»; in praktisch identischer Formulierung ferner noch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 256.

(1) **Anfangszeitpunkt**

- 494 Für die Ermittlung des Anfangszeitpunkts («Start») der Schadensberechnung ist folgende Erkenntnis massgeblich:
- 495 Schadenersatz ist *erst* geschuldet, *wenn (und sobald)* eine vertragliche Pflicht *verletzt* wurde.
- 496 Gestützt auf diesen Grundsatz ist der frühestmögliche Anfangszeitpunkt einer Schadensberechnung derjenige der *ersten (1.) Pflichtverletzung*. Oder umgekehrt formuliert: Solange der Vermögensverwalter keine Pflicht verletzt, kann bzw. darf die Performance der von ihm ins Depot des Anlegers gelegten Anlagen weder mit einem (oder mehreren) Referenzwert(en) verglichen, noch aus einer allfälligen Negativperformance ein Schadenersatzanspruch hergeleitet werden⁹⁴⁵.
- 497 Mit Bezug auf die Bestimmung des Anfangszeitpunkts ist die Unterscheidung, ob (lediglich) einzelne Anlagen oder aber das Gesamtdepot einer Vergleichsberechnung zugeführt werden kann, ebenfalls relevant:
- 498 Wenn sich die Pflicht- oder Weisungsverletzung des Vermögensverwalters (nur) auf einzelne Anlagen bezieht, erscheint es sachgerecht, als Anfangszeitpunkt für die Schadensberechnung den *Kauf (Investition)* der entsprechend pflicht-/weisungswidrigen Anlage zu definieren.
- 499 Wenn hingegen das Depot des Anlegers gesamthaft pflicht- oder weisungswidrig verwaltet wurde, etwa unter unzulässiger Erhöhung der Risikoexposition des gesamten Depots, dann anbietet sich als Anfangszeitpunkt grundsätzlich der Tag, an welchem die gesamthaft pflichtwidrige *Verwaltung* des Depots sich erstmals deutlich *manifestierte*⁹⁴⁶. Das bedingt begriffsnotwendig indes auch, dass die Pflichtwidrigkeit bereits eine gewisse *Intensität* erreicht hat und nicht bloss auf Einzelanlagen beschränkt war (was sich in der Regel anhand der Depotauszüge feststellen lässt). Erst ab jenem Zeitpunkt also, ab welchem der Vermögensverwalter eine (objektiv hinreichend deutlich) überwiegend pflicht-

945 Umgekehrt kann der Vermögensverwalter auch nicht eine allfällige «Überperformance» einzelner Anlagen bzw. des Depots insgesamt in Anrechnung an einen späteren Schaden bringen, jedenfalls solange nicht, als keine Pflichtverletzung vorliegt (zu diesem Aspekt einer allfälligen Vorteilsanrechnung hinten Rz. 526).

946 So geschehen etwa im Entscheid HGer. vom 18. November 2003 (HG020085), E. IV.B., 3.2.3.1.

oder weisungswidrige Strategie verfolgt, kann die Differenzhypothese mit Bezug auf das gesamte Depot (frühestens⁹⁴⁷) spielen.

Vorstehende Erwägungen zeigen schliesslich auch, dass es unzutreffend wäre (auch wenn dies in der Praxis in vielen Rechtsschriften immer wieder nachzulesen ist), den *Mandatsbeginn* als Anfangszeitpunkt für die Schadensberechnung zu bestimmen. Dies kann nur dann richtig sein, wenn bereits die Wahl der Anlagestrategie fehlerhaft erfolgte, weil etwa der Vermögensverwalter mangels hinreichender Abklärung und/oder Aufklärung gegenüber dem Kunden eine *unpassende Anlagestrategie empfohlen* und der Kunde hernach diese Strategie gestützt auf die Empfehlung des Vermögensverwalters ausgewählt und mittels Konsenses zum Vertragsinhalt gemacht hat oder der Vermögensverwalter (was aber relativ selten passiert) *von Beginn weg* das Depot entgegen der vereinbarten Anlagestrategie verwaltet. 500

(2) Endzeitpunkt («Stichtag»)

In Kontrast zum vorstehend behandelten Anfangszeitpunkt eines Performance-Vergleichs zwischen Einzelanlage(n) und hypothetische(r)/(n) Einzelanlage(n) oder zwischen tatsächlichem Depot und hypothetischem Depot ist der relevante Endzeitpunkt einer entsprechenden Schadensberechnung in Lehre und Praxis unter dem Begriff des «Stichtags» gleichermassen vieldiskutiert wie umstritten. In die Diskussion eingebracht⁹⁴⁸ wurden bis anhin (soweit ersichtlich) die folgenden Stichtage, nachstehend sortiert anhand der (typischen) Chronologie der Ereignisse: 501

- (i) Entdeckung der Pflicht-/Weisungsverletzung seitens des Auftraggebers (Kunde/Anleger);
- (ii) Beendigung der Pflichtverletzung seitens des Vermögensverwalters;
- (iii) Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags;
- (iv) Klageeinleitung;
- (v) (Sach-)Urteil des erstinstanzlichen Gerichts;
- (vi) Urteil der letzten (kantonalen) Instanz, die noch neue Tatsachen berücksichtigen kann.

947 Frühestens deshalb, weil Aspekte der Vorteilsanrechnung dem entgegenstehen könnten; eingehend hinten Rz. 523 ff.

948 Vgl. bereits die Auflistung bei SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 63.

- 502 Die Menge an möglichen Stichtagen bzw. die Länge der vorstehenden Liste zeigt, dass die Rechtsunsicherheit mit Bezug auf den Endzeitpunkt einer Schadensberechnung in Vermögensverwaltungs-Fällen relativ *hoch* und umgekehrt die *Planbarkeit* für beide Vertragsparteien (Vermögensverwalter und Anleger) insoweit relativ *tief* ist⁹⁴⁹. Es erscheint daher empfehlenswert, *im Voraus*, d.h. bereits im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrags, den für einen allfälligen (späteren) Streitfall massgeblichen Stichtag verbindlich festzulegen. Am sinnvollsten erscheint es, den Zeitpunkt einer (späteren) Beendigung des Mandats als Stichtag zu wählen⁹⁵⁰.
- 503 Auch für diejenigen, in der Praxis nach wie vor am häufigsten auftretenden Fälle, in denen die Parteien sich nicht zum Voraus über den Endzeitpunkt (Stichtag) einer Schadensberechnung verständigt haben, erweist sich der Tag der *Beendigung des VV-Mandats* (in vorstehender Liste⁹⁵¹ die Nr. (iii)) zumeist als den konkreten Verhältnissen am ehesten entsprechender Zeitpunkt⁹⁵². Das hat mehrere Gründe: (a) In der Regel beendet der Vermögensverwalter nicht von sich aus die pflichtwidrige Verwaltung⁹⁵³. (b) Entdeckt der Anleger die Pflicht- oder Weisungsverletzung, so ist das Vertrauen gegenüber dem Vermögensverwalter zumeist unwiderruflich zerstört, die Beendigung des Mandats mittels Widerrufs die natürliche Folge. (c) Nach Beendigung des Mandats ist der Vermögensverwalter nicht mehr für die ordnungsgemässe Verwaltung des Depots des Kunden verantwortlich⁹⁵⁴. Mit anderen Worten endet hier eine (allfällige) Pflichtverletzung nicht eigentlich «mangels Verletzung», sondern «mangels Pflicht»⁹⁵⁵.

949 Vgl. auch die (treffende) Bemerkung von ARTER, Haftung, S. 1016 (oben), wonach (etwa) der Zeitpunkt der Schadensberechnung «unklar» sei.

950 Vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 63; ausserdem vorn Rz. 219.

951 Vorn Rz. 501.

952 Vgl. aus der bisherigen Lehre v.a. ROSAT, S. 78 f. – Auch in der Rechtspraxis wird oftmals entsprechend vorgegangen: So hat etwa das HGer. ZH im Entscheid vom 18. November 2003 (HG020085), E. IV.B., 3.2.3.1., die Beendigung des Mandats (in jenem Fall per August 2001) als Stichtag ermittelt. Diese Berechnung wurde vom BGer. geschützt im Entscheid vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.2 sowie E. 3.3.

953 Wo es sich jedoch anders verhält, d.h. der Vermögensverwalter (noch) während des laufenden VV-Mandats von selbst zu einer pflichtgemässen Verwaltung zurückkehrt, ist alsdann jener Zeitpunkt massgeblich (sogleich im Text Rz. 505).

954 Freilich bestehen (bzw. aktualisieren sich) nach Mandatsende (sog.) nachvertragliche (Liquidations-)Pflichten des Vermögensverwalters; hierzu einlässlich SCHALLER, Pflichten nach Beendigung des Mandats, S. 285 ff.

955 Gleichwohl kann in Ausnahmefällen, konkret dort, wo der Vermögensverwalter die Ursache (Pflichtverletzung) noch während der Mandatsdauer gesetzt hat, sich der

Entsprechend fallen diejenigen möglichen Zeitpunkte, welche in der Chronologie einer Beendigung des Mandats nachfolgen, in aller Regel ausser Betracht⁹⁵⁶. Hiervon sind die auf *prozessuale* Ereignisse abstellenden Zeitpunkte (in vorstehender Liste⁹⁵⁷ die Nr. (iv)–(vi)) betroffen. 504

Indessen kann der frühere (d.h. vor einer Beendigung des Mandats liegende) Zeitpunkt einer *Beendigung der Pflichtverletzung* seitens des Vermögensverwalters (vgl. Liste⁹⁵⁸, Nr. (ii)) etwa dann einschlägig werden, wenn entweder (a) sich eine (vormals) zu hohe (und damit pflicht- bzw. weisungsverletzende) Risikoexposition des Depots wieder *normalisiert*, d.h. die Depotrisiken sich wieder innerhalb der vereinbarten Anlagestrategie bewegen, wobei es nicht darauf ankommt, ob dies durch aktives Zutun des Vermögensverwalters oder (passiv) durch entsprechende Kursentwicklungen in den investierten Anlagen und Finanzinstrumente geschieht, oder (b) wenn der Vermögensverwalter eine (vormals) pflichtwidrig erworbene Anlage *verkauft* (*Desinvestment*), sodass das Depot hernach (ebenfalls) wieder den vertraglichen Vorgaben entspricht. 505

Ausser Betracht fällt jedenfalls der Zeitpunkt der *Entdeckung* der Pflichtwidrigkeit seitens des betroffenen Anlegers (vgl. Liste⁹⁵⁹, dort Nr. (i))⁹⁶⁰. Ausschlaggebend ist (bzw. sollte) indessen nicht eigentlich ein allfälliges Beweispro- 506

Schaden aber erst später, d.h. nach Beendigung des Mandats manifestiert, eine entsprechende Ersatzpflicht eintreten: Hat z.B. der Vermögensverwalter einen Teil des Kundenvermögens pflichtwidrig (zur entsprechenden Pflichtverletzung vorn Rz. 441 ff.) in *illiquide* Anlagen investiert, sodass der Kunde *nach* Auflösung des Mandats die Positionen mangels hinreichender Liquidität nicht unmittelbar bzw. nur mit erheblichem Verlust auflösen kann, erscheint es gerechtfertigt, den Zeitpunkt der Schadensberechnung auf den späteren *Verkauf* der illiquiden Anlage zu verschieben. – Vgl. mit Bezug auf Verkäufe pflichtwidriger Anlagen nach Beendigung des Mandats v.a. ROSAT, S. 80 ff., welcher freilich generell dafür hält, den Schaden auf den Verkaufszeitpunkt nach Beendigung des VV-Vertrags zu berechnen, sofern die Anlagen innert einer nach Treu und Glauben angemessenen Frist nach Vertragsende verkauft würden (ROSAT, S. 83 [unten]).

956 Den Tag der Klageeinleitung (vgl. Liste, Nr. (iv)) schlägt GUTZWILLER, SJZ 2005, S. 363 (mittlere Spalte) als (einen) massgeblichen Stichtag vor, was indessen aus vorstehenden Gründen abzulehnen ist; ebenfalls ablehnend bereits ROSAT, S. 86 f. (Fn. 485, a.E.).

957 Vorn Rz. 501.

958 Vorn Rz. 501.

959 Vorn Rz. 501.

960 Hin zu diesem Zeitpunkt einer Schadensberechnung tendiert (indes in anderem Zusammenhang: Prospekthaftung) CHAPPUIS, S. 356. – Zu Recht ablehnend bereits ROSAT, S. 78.

blem auf Seiten des Anlegers (sein)⁹⁶¹, sondern vielmehr der Umstand, dass die bloße Entdeckung *keine Schrankenwirkung* erzeugt, wenn die Pflichtverletzung des Vermögensverwalters gleichzeitig weiter andauert. Solches gilt auch mit Bezug auf die *Rüge* (Reklamation) des Anlegers⁹⁶². Vielmehr ist der Vermögensverwalter auch (und gerade) *nach* der Entdeckung (und umso mehr nach einer hierauf erfolgten Rüge des Anlegers) zu einem vertragskonformen Verhalten und damit bei (weiterer) Missachtung zu Schadenersatz verpflichtet, es sei denn, das (allfällige) Schweigen bzw. die fehlende Rüge des Anlegers nach Entdeckung der Pflichtwidrigkeit qualifiziert als (stillschweigende) Genehmigung⁹⁶³.

b. Schadensberechnung bei einer Verletzung vorvertraglicher Abklärungs- und Aufklärungspflichten

aa. Verletzung der Pflicht zur anlegergerechten Risikoaufklärung und/oder des «Know Your Customer»-Grundsatzes

507 Die vorvertraglichen Abklärungs- und Aufklärungspflichten werden mit Bezug auf die Natur von Schadenersatzansprüchen den vertraglichen Pflichten grundsätzlich gleichgestellt⁹⁶⁴. Dabei ist zu unterstellen, dass ein VV-Vertrag im Nachgang zur erfolgten (aber allenfalls unzureichenden) Abklärung der Bedürfnisse, Lebensverhältnisse und Risikoneigung des Kunden und Aufklärung über die mit der ins Auge gefassten Anlagestrategie verbundenen Risiken zustande kommt.

508 Insoweit qualifizieren Schadenersatzansprüche aus Verletzung vorvertraglicher (Abklärungs- und insb.) Aufklärungspflichten als vertragliche Ansprüche⁹⁶⁵. Abgesehen davon, dass eine klare Grenzziehung zwischen der Verletzung vorvertraglicher Pflichten und vertraglicher Pflichten im Rahmen eines VV-Mandates in der Praxis ohnehin nicht immer ganz einfach und v.a. nicht klar durchzuführen ist, ist auch (und gerade) für den Fall einer Verletzung vorvertraglicher Pflichten auf die ständige Rechtsprechung und Lehre hinzuweisen, wonach eine Bank nur dann (allenfalls) aus culpa in contrahendo haftet,

961 Zu diesem Argument indessen ROSAT, a.a.O.

962 So auch bereits ROSAT, S. 86.

963 Zu den Anforderungen an eine solche Genehmigung einlässlich vorn Rz. 449 ff.

964 Zur Rechtsnatur vgl. bereits vorn Rz. 429.

965 Andere Ansätze (vgl. ROBERTO, Haftung, S. 39): culpa in contrahendo (bzw. Vertrauenshaftung); Ansprüche aus Deliktsrecht.

wenn kein Vertrag zustande kommt. Im Falle eines Vertragsschlusses (und somit auch i.c.) «absorbieren» hingegen die vertraglichen die vorvertraglichen Pflichten⁹⁶⁶.

Zu dieser Frage äussert sich indessen GUTZWILLER⁹⁶⁷ nicht hinreichend differenziert, sondern (erneut)⁹⁶⁸ unter Vermischung der Abklärungspflicht («Know Your Customer») mit der Aufklärungspflicht⁹⁶⁹: 509

«Grundsätzlich gleich vorzugehen wäre auch dann, wenn die vereinbarte Anlagepolitik zwar eingehalten, diese jedoch mangels gehöriger Aufklärung, so etwa einer Verletzung der Know your customer rule, offensichtlich und nachweislich nicht den wohlverstandenen Interessen des Kunden entsprach.» 510

Die Problematik erweist sich jedoch als erheblich komplexer. Vorab ist das hypothetische Alternativverhalten des Anlegers bei korrekter Aufklärung des Vermögensverwalters zu ermitteln⁹⁷⁰. Alsdann bedarf es gestützt hierauf einer Feststellung des im konkreten Fall zu schützenden Interesses (*positives* oder *negatives* Interesse)⁹⁷¹. 511

Mit Bezug auf die Ermittlung des hypothetischen Alternativverhaltens bestehen grundsätzlich die folgenden zwei Varianten: entweder (*i*) es wird angenommen, der Anleger habe bei (hypothetisch) korrekter Aufklärung *keinen* Vertrag abgeschlossen, oder aber es wird (*ii*) von einem Abschluss eines Vertrags mit *passender* Anlagestrategie ausgegangen. 512

In der Regel dürfte die zweite Variante (*ii*) einschlägig sein⁹⁷²: Ein Kunde, welcher mit der Intension an einen Vermögensverwalter herantritt, ihm sein Vermögen (oder einen Teil seines Vermögens) zur Verwaltung anzuvertrauen, wird (*ceteris paribus*, insb. betreffend Honorar etc.) bei anlegergerechter Aufklärung einen auf seine Risikofähigkeit und -bereitschaft zugeschnittenen VV-Vertrag abschliessen wollen. 513

Es sind jedoch auch Fälle denkbar, in denen dies nicht so sein muss, etwa wenn ein Vermögensverwalter auf ganz bestimmte Anlagen und Märkte spezialisiert ist, etwa Rohstoff-Anlagen oder Emerging Marktes, einen entsprechenden Ruf 514

966 Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 104 Fn. 333, mit weit. Verw. auf die BGer.-Rsp.

967 Vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 257.

968 Vgl. bereits die Kritik vorn Rz. 107 sowie in Fn. 222.

969 Zur Unterscheidung vorn Rz. 107.

970 Sogleich Rz. 512 ff.

971 Hinten Rz. 516 f.

972 So etwa auch (mit Bezug auf *dt.* Recht) BALZER, S. 168 («naheliegender»).

aufweist und der Anleger deshalb an ihn herantritt, jedoch die Verfolgung einer auf entsprechende Anlagen und Märkte fokussierten Anlagestrategie dem Risikoprofil des Kunden nachgerade entgegenstände.

- 515 Ob also die Vermutung eines aufklärungsgerechten Verhaltens des Anlegers zur Hypothese führt, es wäre ein entsprechend anlegergerechter VV-Vertrag zustande gekommen, hängt von der betrieblichen Ausrichtung des Vermögensverwalters, d.h. seiner (allfälligen) «Vorliebe» und Spezialisierung für bestimmte Anlagen und Märkte, in Verbindung mit den mit Bezug auf den einzelnen Kunden überhaupt infrage kommenden Anlagestrategien ab.
- 516 Mit Bezug auf die vorstehend erörterte zweite Variante (ii) ist dafür zu halten, dass der Anleger auch hier grundsätzlich das Recht auf Ersatz des *positiven Interesses* hat. Der Anleger ist mithin so zu stellen, als hätte er anstelle der unzutreffenden Aufklärung eine *korrekte* Aufklärung erhalten⁹⁷³. Die Argumentationslinie verläuft in diesem Fall so, dass *wenn* der Anleger ordnungsgemäss aufgeklärt worden wäre, wäre gestützt hierauf ein Vermögensverwaltungsvertrag vereinbart worden, welcher eine anlegergerechte Anlagestrategie vorgesehen hätte, sodass der entstandene Schaden nicht (bzw. nicht in diesem Ausmass) eingetreten wäre. Somit kommt auch mit Bezug auf diese Schadensberechnung gleichermaßen die Differenzhypothese zum Einsatz. Das bedeutet, dass auch hier ein Performancevergleich mit einem strategisch entsprechend ausgerichteten Referenzwert anzustellen ist⁹⁷⁴.
- 517 Anders verhält es sich mit Bezug auf die erste Variante (i). Sofern die Umstände darauf schliessen lassen, dass das hypothetische Alternativverhalten des Anlegers zu keinem Vertragsabschluss geführt hätte, ist der Schaden nach Massgabe des *negativen Interesses* zu berechnen. Das heisst, der Anleger ist vermögensmässig so zu stellen, als ob *kein* Vertrag zustande gekommen wäre.

bb. Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über künftige Retrozessionen

- 518 Grundsätzlich besteht eine Pflicht zur Herausgabe bzw. Ablieferung vereinnehmter Retrozessionen, es sei denn, der Anleger habe hierauf rechtsgültig

973 Vgl. ROSAT, S. 131 (oben) sowie S. 147.

974 Hierfür kann angesichts der Parallelität der Schadensparameter vollumfänglich auf die Ausführungen betreffend Referenzwert sowie Performanceberechnung (vorn Rz. 472 ff.) verwiesen werden.

verzichtet, was wiederum eine hinreichende Aufklärung voraussetzt⁹⁷⁵. Unterlässt der Vermögensverwalter gegenüber dem Anleger eine solche (vorvertragliche) Aufklärung, wird die Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) verletzt. Dem Anleger entsteht hieraus ein Schadenersatzanspruch⁹⁷⁶ gestützt auf Art. 398 Abs. 2 i.V.m. Art. 97 ff. OR, welcher in Anspruchskonkurrenz steht zum Herausgabeanspruch nach Art. 400 Abs. 1 OR.

Die Berechnung dieses Schadenersatzanspruchs folgt wiederum dem Erfüllungsinteresse⁹⁷⁷: Der Anleger ist so zu stellen, *als ob* ihn der Vermögensverwalter *hinreichend* (d.h. entsprechend den bundesgerichtlichen Anforderungen) über die ungefähre Höhe der zu erwartenden Retrozessionen *aufgeklärt hätte*. 519

Besondere Probleme bereitet indessen (auch hier)⁹⁷⁸ das der Schadensberechnung zu unterlegende, hypothetische Alternativverhalten des Anlegers. Grundsätzlich sind nämlich verschiedene Reaktionen und damit Verhaltensweisen eines Anlegers auf eine hinreichende Aufklärung denkbar und möglich: (i) Unterzeichnung der Verzichtsklausel so wie vorgesehen; (ii) Nachverhandlung des Verzichts, evtl. Teilverzicht (relativ unwahrscheinlich); (iii) Nachverhandlung des Gebührenmodells mit Bezug auf die weiteren Honorarbestandteile, insb. eine tiefere Grundgebühr und/oder ein Verzicht auf die Performance-Fee; (iv) keine Einwilligung des Anlegers (und damit keine Unterzeichnung des Retrozessions-Verzichts), wobei alsdann wiederum folgende Untervarianten infrage stehen: a) der Vertrag wird gleichwohl, d.h. ohne Verzichtsklausel abgeschlossen; oder b) der Anleger (oder Vermögensverwalter) nimmt Abstand vom Vertrag. 520

Mit Bezug auf die (Behauptungs- und) Beweislast ist in diesem Zusammenhang beizufügen, dass diese nach wie vor auf Seiten des Anlegers zu verorten ist, indessen wegen des hypothetischen (Kausal-)Verlaufs⁹⁷⁹ der Folgegeschehnisse eine Herabsetzung des Beweismasses auf «überwiegende Wahrscheinlichkeit»⁹⁸⁰ stattzufinden hat. Das heisst, der Anleger hat nur das 521

975 Zum Inhalt bzw. den Anforderungen an eine solche hinreichende Retrozessions-Aufklärung vorn Rz. 399 ff.

976 Vgl. bereits ARTER, Vertriebsvergütungen, S. 134 (linke Spalte, unten), mit weit. Verw. auf die *dt.* Rsp.

977 Zum Erfüllungsinteresse bereits vorn Rz. 459 ff.

978 Vgl. bereits Rz. 511 ff. hiervor.

979 So auch bereits ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 296 f.

980 Zu diesem (reduzierten) Beweismass hinten Rz. 557, 573.

jenige (sein) hypothetisches Alternativverhalten darzutun⁹⁸¹, welches sich anhand sämtlicher Begleitumstände als überwiegend wahrscheinlich erweist. Der Vermögensverwalter hat die Möglichkeit, hierzu den Gegenbeweis zu erbringen (z.B. anhand von Korrespondenzen des Anlegers).

c. Schadensberechnung bei Verletzung des Annahmeverbots
betr. Retrozessionen

- 522 Als Schadensposten kommt bei einer Verletzung des Annahmeverbots⁹⁸² betreffend Retrozessionen (i.w.S.) der durch diese Vertragsverletzung dem Anleger verursachte «nutzlose Aufwand in der Höhe der Drittvergütung» als «Preisnachteil» des Anlegers⁹⁸³ infrage (was dann der Fall ist, wenn Retrozessionen i.w.S. direkt oder auch nur indirekt aus dem Vermögen des Anlegers stammen⁹⁸⁴), allenfalls auch weiterer Schaden in Höhe des Erfüllungsinteresses⁹⁸⁵.

d. Vorteilsanrechnung

aa. Vorbemerkung (Prinzip der Vorteilsanrechnung)

- 523 Das Prinzip der Vorteilsanrechnung entstammt dem allgemeinen Haftpflichtrecht und gründet auf der Überlegung, dass der Geschädigte durch die Zuweisung von Schadenersatz finanziell nicht besser dastehen soll, als wenn das schädigende Ereignis ausgeblieben wäre⁹⁸⁶. Resultieren *aufgrund* des(selben) schädigenden Ereignisses (auch) finanzielle Vorteile, so sind diese an den erlittenen Schaden grundsätzlich anzurechnen⁹⁸⁷. Voraussetzung für eine solche Anrechnung ist also vorab ein (hinreichender) Kausalzusammenhang zwischen schädigendem Ereignis und finanziellem Vorteil⁹⁸⁸.

981 Zumeist wohl nur anhand von Indizien; vgl. dazu auch ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 297.

982 Zum Annahmeverbot bzw. der damit einhergehenden Pflichtverletzung vorn Rz. 444.

983 ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 293; vgl. auch DIES., Annahme und Herausgabe Drittvergütungen, S. 240.

984 ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 270.

985 ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 293 f.

986 Begründet wird dies zumeist anhand des Bereicherungsverbots; vgl. (implizit) bereits VON TUHR/PETER, S. 101; OFTINGER/STARK, § 6 N 50; alsdann BK-BREHM, N 27 zu Art. 42 OR; aus der Rechtsprechung des Bundesgerichts etwa BGE 71 II 89.

987 Vgl. BK-BREHM, N 31 zu Art. 42 OR; BSK OR I-HEIERLI/SCHNYDER, N 7 zu Art. 42 OR, je mit weit. Verw.

988 Vgl. OFTINGER/STARK, § 6 N 54 ff.

Die Vorteilsanrechnung gehört zur Schadensberechnung, und nicht zur Schadensbemessung⁹⁸⁹; insbesondere handelt es sich bei einem eingetretenen Vorteil nicht um einen Reduktionsgrund⁹⁹⁰. 524

Die vorstehenden Überlegungen finden grundsätzlich auch auf Schäden (und allfällige Vorteile) im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen Anwendung. Grundsätzlich wird jedoch danach unterschieden, ob der Vermögensverwalter eine Anrechnung pflichtkonform oder aber pflichtwidrig erwirtschaftete Vorteile geltend macht⁹⁹¹. 525

bb. Keine Anrechnung pflichtkonform erlangter Vorteile

Eine Anrechnung von Vorteilen, die durch pflichtkonformes Verhalten entstanden sind, an pflichtwidrig erwirtschaftete Verluste fällt gemäss herrschender Anschauung⁹⁹² ausser Betracht. Diese Auffassung verdient Zustimmung, fehlt es doch bereits am für eine Vorteilsanrechnung erforderlichen Kausalzusammenhang zwischen der schädigenden Handlung des Vermögensverwalters und dem finanziellen Vorteil des Anlegers: Der finanzielle Vorteil wird hier nicht vom schädigenden Ereignis (etwa eine Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie) verursacht, weshalb sich jener nicht als Wirkung bzw. Folge der Pflichtverletzung erweist. Untermauert wird dieser Befund durch die Überle-

989 OFTINGER/STARK, § 6 N 50;

990 Nochmals OFTINGER/STARK, § 6 N 50, dort Fn. 72; – *unklar* demgegenüber der Entscheidung des HGer. ZH vom 22. November 2001 (HG990214), E. IV.B., 2.1. b): «Der Einwand der Vorteilsanrechnung betrifft zwar die Schadensberechnung. Da eine Vorteilsanrechnung jedoch nur in Frage kommt, wenn davon auszugehen ist, dass der Kläger tatsächlich seine Schadensminderungspflichten verletzt hat, ist auch auf diesen Einwand nachfolgend unter Ziff. 2.2 [= «2.2. Schadensbemessung»] einzugehen», alsdann im selben Entscheid nochmals separat unter Ziff. «3.1.4. Vorteilsanrechnung»; auch im Entscheid ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 300 ff., scheint das HGer. ZH die Vorteilsanrechnung unter dem Titel Schadensbemessung zu prüfen, indem es seiner diesbezüglichen Erwägung den Art. 43 OR voranstellt (a.a.O., S. 304, linke Spalte), welcher jedoch die Schadensbemessung zum Gegenstand hat.

991 Zu dieser Unterscheidung vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 259; ROSAT, S. 117 ff.

992 Für das *schweiz. Recht* ROSAT, S. 119; PACHMANN/VON DER CRONE, S. 154 (linke Spalte, oben); ROBERTO, Haftung, S. 55; nicht hinreichend klar äussert sich GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 259, wogegen DERS., Vermögensverwaltungsvertrag, S. 71, bei Gewinnen, welche einen «normalen Rahmen» übersteigen, eine Vorteilsanrechnung nicht auszuschliessen scheint; für das *dt. Recht* SCHÄFER, Ulrike A., § 21 N 46, mit zahlreichen weit. Verw.; BALZER, S. 166; (wohl) *a.M.* (da nicht differenzierend zwischen pflichtwidrig vs. pflichtkonform erzielter Gewinne) LG Stuttgart, WM 1997, 163.

gung, dass ein Vermögensverwalter allfällige Verluste, welche durch pflichtgemässe Investitionen entstanden sind, ebenso wenig zu ersetzen hat⁹⁹³, wie einem Anleger Gewinne hieraus entzogen werden dürfen⁹⁹⁴.

cc. Anrechnung pflichtwidrig erlangter Vorteile?

527 Im Gegensatz zur vorstehend erörterten Konstellation bei pflichtgemäss erlangten Vorteilen wird die Frage, in welchen Fällen eine Anrechnung von pflichtwidrig erwirtschafteten Gewinnen an ebenso pflichtwidrig entstandene Verluste zugunsten des Vermögensverwalters (und damit gleichzeitig zulasten des Anlegers) zulässig sein soll, in Lehre⁹⁹⁵ und Rechtsprechung⁹⁹⁶ lediglich bruchstückhaft und ausserdem nicht einheitlich beurteilt.

993 Fehlende Erfolgshaftung; einlässlich vorn Rz. 86 ff.

994 Vgl. (mit Bezug auf dt. Recht) SCHÄFER, Ulrike A., § 21 N 46, a.E.

995 Vgl. hierzu etwa PACHMANN/VON DER CRONE, S. 153/154, ROBERTO, Haftung, S. 54/55, sowie BIZZOZERO, *gérance de fortune*, S. 175 (mit Verw. auf SJ 1988, S. 343), welche die Möglichkeit einer Vorteilsanrechnung grundsätzlich (allerdings eher pauschal) *bejahen*; ebenfalls grundsätzlich *bejahend*, bei pflichtwidrigen Vorjahres-Gewinnen indes *nur*, sofern Performance-Abrechnung *fehlt*, ROSAT, S. 122 (zuoberst); nur sehr knapp hierzu alsdann GUTZWILLER, Rechtsfragen (2008), S. 260, *bejahend*, allerdings *nur*, wenn Gewinne aus derselben Zeitperiode stammen wie die Verluste; etwas ausführlicher hingegen DERS., AJP 2000, S. 64, hier wohl *bejahend*, jedoch mit Zurückhaltung: «Eine «Verrechnung» kann zwar auch hier den Vermögensverwalter dazu verführen, mit dem Geld seines Kunden gegen dessen Willen zu spekulieren. Immerhin lässt sich hier argumentieren, dass die konkrete Pflichtwidrigkeit als ganzes gesehen keinen Schaden verursacht hat»; (wohl) *anders/(eher) verneinend* indes noch DERS., Vermögensverwaltungsvertrag (1989), S. 72 («Dies erscheint jedoch von vorneherein unbefriedigend»); ferner schliesslich GROSS, S. 165 f., grundsätzlich *bejahend*, sofern ein innerer Zusammenhang sowie eine «gewisse zeitliche Nähe» bestünde, indessen *verneinend*, sofern die Vorteilsanrechnung durch Gesetz oder Vertrag ausgeschlossen sei.

996 Vgl. etwa Entscheid HGer. ZH vom 22. November 2001 (HG990214), E. IV.B., 2.1. c) dd) (grundsätzlich *bejaht*) vs. Entscheid HGer. ZH (ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 304) (in casu *verneint*). Vgl. ferner (freilich mit starkem Bezug auf den spezifischen Fall) Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E.2.2.5 (Rüge des BGer., dass keine vollständige Aufstellung sämtlicher verbotener Transaktionen in Optionen, sondern lediglich eine Auflistung der Optionsverkäufe mit Verlust erfolgt sei, was für eine taugliche Schadenssubstantiierung *unzureichend* sei) mit Verw. auf Entscheid BGer. vom 17. Oktober 2001 (4C.74/2001), E. 4.a)cc) (das Prinzip der Vorteilsanrechnung im Grundsatz *bejahend*, mit weit. Verw. auf die Lehre); *differenzierend* schliesslich BGE 112 Ib 330 (bei «innere[m] Zusammenhang» zuerst grundsätzlich *bejahend*, anschliessend jedoch *relativierend*: «Freilich genügt das nicht ohne weiteres ...; vielmehr stellt sich auch ein Wertungsproblem»).

Vorab wird bisweilen ein «qualifizierter Zusammenhang» zwischen den gewinn- und verlustbringenden Anlagen gefordert, welcher diese Investitionen zu einer Art «Rechnungseinheit»⁹⁹⁷ verbindet, anderweitig auch «innerer Zusammenhang» oder Kongruenz⁹⁹⁸ bzw. Konnexität⁹⁹⁹ genannt. Solches hat etwa gefehlt zwischen Vermögensschäden wegen nicht mündelsicherer Anlage durch den Vermögensverwalter (Beirat) (bzw. eines übermässigen Vermögensverzehr) und den Vorteilen infolge einer Überführung von (dem Mündel gehörenden) Grundstücken in die Bauzone¹⁰⁰⁰.

An einer «Rechnungseinheit» kann es aber auch dann fehlen, wenn der Vermögensverwalter gegenüber dem Kunden *abrechnet*, d.h. nach einer bestimmten Periode (halbjährlich/jährlich) einen *Rechenschaftsbericht* mitsamt *Performance-Ausweis* (und allenfalls auch einer *Honorar-Abrechnung*) erstellt und so gegenüber dem Kunden zu verstehen gibt, die entsprechende Periode als abgeschlossen zu betrachten¹⁰⁰¹. Insoweit wird es bisweilen als *unbillig* betrachtet, wenn der Vermögensverwalter auf eine entsprechend abgerechnete Periode mittels Vorteilsanrechnung wieder «zurückkommen» will. Diese Konstellation lag einem vielbeachteten Entscheid des Handelsgerichts des Kantons Zürich zugrunde, dessen Erwägung zur Vorteilsanrechnung wie folgt lautet¹⁰⁰²:

«Die Beklagte [= Vermögensverwalterin] wandte ein, in jedem Fall sei der Gewinn des Jahres 1986 aus S & P-Kontrakten in die Schadensberechnung einzubeziehen. Aufgrund der konkreten Umstände (vgl. Art. 43 Abs. 1 OR) geht eine solche «Vorteilsanrechnung» nicht an. Üblicherweise wird bei privaten Anlegern periodisch, in der Regel zum Ende eines Kalenderjahres, gewissermassen Bilanz gezogen. Vom Vermögensverwalter darf dann erwartet werden, dass er einen Leistungsausweis erstellt, mit anderen Worten Rechenschaft ablegt. Damit wird gleichzeitig zum Ausdruck gebracht, dass eine bestimmte Tätigkeitsperiode beendet ist. Dies geschah vorliegend Ende 1986 insbesondere mit der «Summary of Performance». Erhält der durchschnittliche – also nicht besonders versierte – Anleger eine solche Aufstellung, darf er davon ausgehen, das positive Resultat (vorliegend per 1986 von + 5,35%) sei mit einer Vermögensverwaltung nach den normalen, Vorsicht gebietenden Regeln der Anlagekunst erzielt worden. Bei diesem erweckten Eindruck muss sich der Vermögensverwalter behaftet lassen. Es wäre daher zum einen unbillig, wenn

997 Vgl. (mit Bezug auf *dt.* Recht) OLG Düsseldorf, WM 2003, 1263/1264; – für das schweiz. Recht aufgenommen von ROSAT, S. 120.

998 Vgl. BK-BREHM, N 34 zu Art. 42 OR (mit weit. Verw.).

999 Vgl. BGE 136 III 117 f.

1000 BGE 136 III 118.

1001 Auch «Saldoziehung» genannt (vgl. Entscheid HGer. ZH, ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 304, linke Spalte unten); so alsdann auch ROSAT, S. 121.

1002 ZR 1992/1993 Nr. 84, S. 304 (linke Spalte).

der Vermögensverwalter Verluste aus späterer, vertragsverletzender Verwaltungstätigkeit mit früheren Gewinnen ebensolchen Verhaltens sollte kompensieren können, insbesondere wenn die Gesamtperformance der «Gewinnperiode» nicht dergestalt war, dass für den Anleger erkennbarerweise ein überdurchschnittlicher Gewinn erzielt wurde. Letzteres behauptet die Beklagte auch gar nicht. Zum anderen kann vom Vertragsinhalt her der Schluss gezogen werden, dass wenn durch das Erstellen von periodischen Berichten über das Ergebnis der Vermögensverwaltungstätigkeit Rechenschaft abgelegt wurde, sich derjenige, welcher Rechenschaft ablegt, dabei behaften lassen muss, d.h. später nicht mehr darauf zurückkommen darf. Die Situation stellt sich analog dar wie bei einer Saldoziehung.»

- 531 Im vorstehenden Fall hat somit das Handelsgericht des Kantons Zürich einer Vorteilsanrechnung aus zwei Gründen den Riegel geschoben: Einerseits (i) erachtete es die Performance-Auswertung («Summary of Performance») als Kundgabe eines (definitiven) Abrechnungswillens auf Seiten des Vermögensverwalters, womit implizit eine «Rechnungseinheit» der verlustbringenden (Nach-) mit der gewinnbringenden (Vor-)Periode verneint wurde. Andererseits (ii) qualifizierte das Handelsgericht die Pflichtverletzung mit Bezug auf die Gewinne der Vorperiode als für den Anleger nicht erkennbar. Freilich ist einzuräumen, dass die vorstehende Entscheidung stark auf den konkreten (Einzel-)Fall zugeschnitten erscheint.
- 532 Entscheidend dürfte für die Verneinung einer Rechnungseinheit letztlich die *Intensität* des durch den Vermögensverwalters kommunizierten *Abrechnungswillens* sein: bei *hoher* Intensität¹⁰⁰³ ist eher von einer *Zäsur* auszugehen und damit die Rechnungseinheit zwischen zwei Perioden eher zu verneinen, als bei *niedriger* Intensität.
- 533 Immerhin zeigt der vorstehende Entscheid, dass im Rahmen einer Vorteilsanrechnung nicht pauschal auf das vom Vermögensverwalter während der gesamten Vertragsdauer erzielte Gesamtergebnis abzustellen ist, denn das schädigende Ereignis ist nicht die Vermögensverwaltung als solche, sondern die im Rahmen des Mandatsverhältnisses begangene(n) Pflichtverletzung(en)¹⁰⁰⁴.
- 534 Weiter wird teilweise verlangt, dass die für eine Anrechnung zur Diskussion stehenden Gewinne *in derselben Zeitperiode* hätten entstanden sein müssen wie die Verluste¹⁰⁰⁵. Wenngleich dies ein durchaus wesentlicher Aspekt sein kann, so greift dessen Erhebung zu einer (unerlässlichen) Voraussetzung zu kurz.

1003 Bsp. (Kriterien): klare Perioden-Bezeichnung im Rechenschaftsbericht; Performance-Berechnung deutlich auf die entsprechende Periode beschränkt; Honorar ebenfalls mit klarem Bezug zur abgeschlossenen Periode.

1004 So (mit Bezug auf *dt. Recht*) OLG Köln, WM 2007, S. 1068 (rechte Spalte, oben).

1005 So etwa GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 260.

Mit anderen Worten sind Konstellationen denkbar, in denen eine Vorteilsanrechnung auch von Gewinnen aus Vorperioden an nachfolgende Verluste statthaft sein kann¹⁰⁰⁶, sofern keine qualifizierten (weiteren) Umstände eine Vorteilsanrechnung als unbillig erscheinen lassen¹⁰⁰⁷ und man abgesehen davon keine grundsätzlichen Einwände gegen eine Anrechnung von pflichtwidrig erwirtschafteten Gewinnen an ebensolche Nachteile erhebt¹⁰⁰⁸. Umgekehrt ist zu beachten, dass je *weiter* die Gewinn- und die Verlust-Periode zeitlich auseinander liegen, desto *schwächer* der Kausalzusammenhang erscheint¹⁰⁰⁹.

Gestützt auf das Kausalitäts-Erfordernis ist ausserdem zu berücksichtigen, dass nur diejenigen Vorteile anzurechnen sind, welche bei pflichtgemässer Erfüllung der Pflichten aus dem Vermögensverwaltungsvertrag *nicht* entstanden wären. Somit bedarf es – parallel zur Schadensberechnung¹⁰¹⁰ – auch bei der Vorteilsanrechnung eines Vergleichs zwischen der tatsächlichen (gewinnbringenden) Performance und der hypothetischen Performance eines passenden Referenzwertes. Lediglich die (positive) *Differenz* kann an einen (ebenfalls nach der Differenzhypothese ermittelten) Schaden (allenfalls) angerechnet werden. 535

In bestimmten Konstellationen kann aus Sicht des Anlegers auf das Argument der (sog.) «*aufgedrängten Bereicherung*» zurückgegriffen werden¹⁰¹¹: Hat etwa ein risikoaverser Anleger mit konservativer Anlagestrategie in gewinnbringenden Vorperioden gegenüber seinem Vermögensverwalter zu verstehen gegeben, dass er solche (pflichtwidrig, weil z.B. mit zu hohem Risiko erwirtschafteten) Gewinne «*nicht wolle*», sondern vielmehr auf eine Verfolgung der 536

1006 So beispielsweise, wenn der Vermögensverwalter in beiden Perioden keine Änderungen an der (pflichtwidrigen) Risikoausrichtung des Depots vornahm, mithin insbesondere die Risiken in der (2.) Periode, in der die Verluste anfielen, gegenüber der (1.) Vorperiode nicht erhöht wurden. – So im Ergebnis auch (wenngleich mit anderer Begründung [Abschluss der Periode mittels Performance-Abrechnung]) ROSAT, S. 121 f.

1007 Etwa wegen der Verletzung des Grundsatzes von Treu und Glauben; hierzu sogleich hinten Rz. 537.

1008 Zu grundsätzlichen Bedenken einer Vorteilsanrechnung in vorliegender Konstellation hinten Rz. 538 f.

1009 GROSS, S. 166, bringt hier zusätzlich das Kriterium einer «gewissen zeitlichen Nähe» ins Spiel, was nach der hier vertretenen Auffassung jedoch als ein Aspekt des Kausalzusammenhangs erscheint und damit unter dieser Voraussetzung (mit) zu prüfen ist.

1010 Vorn Rz. 460 ff.

1011 Vgl. (indessen in anderem Zusammenhang, i.c. «nicht gewollter» Mehrwert einer Baute bei Kostenüberschreitungen des Architekten) BGE 122 III 64 ff.; hierzu auch HONSELL, AJP 1993, S. 1261; alsdann BSK OR I-WIEGAND, N 39 zu Art. 97 OR: «Diese wider Willen erlangten Vorteile sind nicht anzurechnen».

vereinbarten (defensiven) Anlagestrategie beharre, so erscheint eine Vorteilsanrechnung ausgeschlossen.

- 537 Ausserdem ist der Aspekt von *Treu und Glauben* (Art. 2 ZGB) zu berücksichtigen: In Fällen, in denen gegenüber dem Anleger, etwa anhand entsprechender Äusserungen in Rechenschaftsberichten, (mündlichen/telefonischen) Besprechungen oder (schriftlichen) Korrespondenzen der *Anschein* pflichtgemäss erwirtschafteter Vorteile erweckt wurde¹⁰¹², obwohl bei genauerer Betrachtung (gemessen an der Anlagestrategie) pflichtwidrige Investitionen erfolgt waren, kann sich eine Vorteilsanrechnung als mit dem Prinzip von Treu und Glauben nicht vereinbar erweisen.
- 538 Sodann ist folgende Überlegung bedenkenswert: Liesse man die Anrechnung pflichtwidrig erlangter Vorteile an ebenso pflichtwidrig erlangte Nachteile (generell) zu, würde dies zu einer Bevorteilung des Vermögensverwalters gegenüber der Konstellation bei pflichtgemäss erlangten Vorteilen führen, was aus *Billigkeitsaspekten*¹⁰¹³ (zumindest) fragwürdig erscheint, erweist sich doch der konkrete Unrechtsgehalt angesichts der hier gegebenen «doppelten Pflichtwidrigkeit» (pflichtwidrige Gewinne und Verluste) als höher. Der Vermögensverwalter würde also bei einer zweifachen (doppelten) Verletzung seiner Pflichten insoweit besser gestellt als bei einer bloss einfachen Pflichtverletzung¹⁰¹⁴.

1012 Bsp. aus einem Rechenschaftsbericht eines externen Vermögensverwalters, welcher gegenüber einem (nicht ausreichend fachkundigen) Anleger kommunizierte, die vereinbarte konservative (defensive) Anlagestrategie verfolgt zu haben, indessen tatsächlich ein übermässiges und daher pflichtwidriges Exposure in Aktien und ähnliche Anlagen (i.c. insb. aktienbasierte strukturierte Produkte) einging (Hervorhebungen hinzugefügt): «Wir haben auch im 2. Quartal unsere *eher vorsichtige Haltung beibehalten* und *blieben defensiv positioniert*. Im April und Mai wurden zwei strukturierte Produkte frühzeitig gekündigt. Wir haben sie mit ähnlichen Produkten ersetzt und dabei darauf geachtet, dass die darin integrierten *Kapitalschutz*komponenten eine ausreichende *Schutzwirkung* aufweisen.»

1013 So haben etwa auch bereits VON TUHR/PETER (S. 103) im Rahmen der Vorteilsanrechnung mit Billigkeitsüberlegungen argumentiert («diese Entscheidung beruht auf der Erwägung, dass es unbillig wäre, wenn ...»); auch der Entscheid HGer. ZH in ZR 1992/1993 Nr. 84, worin eine Vorteilsanrechnung verneint wurde, stützte sich auf Billigkeitsargumente (vgl. a.a.O., S. 304, linke Spalte: «Es wäre daher zum einen unbillig, wenn ...»).

1014 Zu diesem Gesichtspunkt vgl. etwa (mit Bezug auf *dt. Recht*) OLG Düsseldorf, WM 2003, 1264; konkret ging es um die Frage einer Anrechnung von pflichtwidrig erzielten Gewinnen an ebensolche Verluste, welche *in derselben Zeitperiode* eintraten; dazu kam der Umstand, dass die erzielten Gewinne den (liquidierten) Verlust «bei weitem» überstiegen (OLG Düsseldorf, a.a.O.).

Schliesslich wird teilweise (unter Anrufung des *Zwecks* des Schadenersatzes) 539 vorausgesetzt, dass die Vorteilsanrechnung auf der einen Seite dem Geschädigten *zumutbar* ist¹⁰¹⁵ und auf der gegenüberliegenden Seite den Schädiger *nicht unbillig entlastet*¹⁰¹⁶.

Insgesamt lässt sich die Rechtsproblematik einer Anrechnung pflichtwidrig erlangter Vorteile an ebenso pflichtwidrig erwirtschaftete Verluste nicht einer definitiven und allgemein gültigen Antwort zuführen. Wesentlich ist indessen, dass die Vorteilsanrechnung nicht die Regel darstellt, sondern nur (aber immerhin) in Ausnahmefällen greift¹⁰¹⁷. Einer Vorteilsanrechnung ist daher mit der gebotenen Zurückhaltung zu begegnen. 540

Ohnehin hat stets eine *einzelfallweise*¹⁰¹⁸ *Betrachtung* nach Recht und Billigkeit (Art. 4 ZGB) und unter Berücksichtigung des Prinzips von Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) Platz zu greifen. Daher dürfte es sich in manchen Fällen als angebracht erweisen, die Frage der Vorteilsanrechnung nicht apodiktisch (ja/nein) zu entscheiden, sondern eine Vorteilsanrechnung nur (aber immerhin) in einem gewissen Teilbetrag vorzunehmen (z.B. Anrechnung der erlangten Vorteile im Teilumfang von 30% an den Schaden des Anlegers). 541

e. Schadensbemessung (insb. die Schadensminderungspflicht des Anlegers)

Nach der Schadensberechnung folgt die *Schadensbemessung*, bei welcher es darum geht, wieviel der Schädiger (hier: Vermögensverwalter) vom errechneten Schaden ersetzen soll. Dabei handelt es sich (erneut) um eine Ermessensfrage, deren Beantwortung sich nach Art. 43/44 OR richtet. 542

Mit Bezug auf Vermögensschäden in der Vermögensverwaltung geht der Rechtsstreit in der Praxis regelmässig dahin, ob der Anleger einen Teil des entstandenen Schadens selbst verschuldet hat oder nicht, weil er (etwa und v.a.) zu früh, d.h. vor einer anschliessend erfolgten Kurserhöhung der Anlagen in seinem Depot den VV-Vertrag gekündigt oder die verlustbringende Einzelanlage verkauft habe. 543

Das *Selbstverschulden* des Geschädigten (hier: Anleger) stellt zwar einen tauglichen Herabsetzungsgrund nach Art. 44 Abs. 1 OR dar, wird allerdings entspre- 544

1015 Vgl. OLG Köln, WM 2007, 1068.

1016 Vgl. OLG Düsseldorf, WM 2003, 1264.

1017 Entsprechend auch die Einschätzung von GUTZWILLER, AJP 2000, S. 65 (zuunterst).

1018 So auch explizit das Bundesgericht in BGE 112 Ib 330.

chend seiner Rechtsnatur (Einwendung) nur *ausnahmsweise* zu berücksichtigen sein. Denn grundsätzlich kann einem Anleger wegen des jederzeitigen (voraussetzungslosen) Widerrufsrechts (Art. 404 OR)¹⁰¹⁹ nicht zum Vorwurf gereichen, wenn er den Vertrag vorzeitig auflöst, statt eine allfällige Erholung der Börsenkurse abzuwarten. Gleichwohl muss in spezifisch gelagerten Fällen dem Vermögensverwalter die Einwendung des Selbstverschuldens des Anlegers erhalten bleiben, so etwa bei einer eigentlichen «Panikkündigung» (bzw. Panikverkauf) des Anlegers oder bei einer *Nichtbefolgung* klarer und berechtigter *Warnungen*¹⁰²⁰. Die Qualifikation einer solchen Nichtbefolgung als Selbstverschulden des Anlegers erscheint jedoch nur dort angebracht, wo das Vertrauensverhältnis zwischen ihm und dem Vermögensverwalter noch nicht (vollständig) «zerrüttet» erscheint.

f. Schadenszins

- 545 Zusätzlich zum anhand der vorstehend erörterten Vorgehensweise errechneten¹⁰²¹ sowie alsdann bemessenen¹⁰²² Schaden hat der Anleger Anspruch auf einen sog. «Schadenszins». Dieser Schadenszins ist ab dem Zeitpunkt geschuldet, in dem sich das schädigende Ereignis zulasten des Anlegers finanziell (negativ) *ausgewirkt* hat¹⁰²³ und beläuft sich auf 5% p.a.¹⁰²⁴.

g. Beweislast

- 546 Die Beweislast sowohl für den Schadenseintritt als auch die Schadenshöhe liegt unbestrittenermassen auf Seiten des Anlegers¹⁰²⁵. Diese Beweislastverteilung ergibt sich im vorliegenden Fall nicht eigentlich aus der (allgemeinen) Vorschrift in Art. 8 ZGB, sondern aus der Spezialvorschrift in Art. 42 Abs. 1 OR. Keine Ausnahme hiervon sieht Abs. 2 des Art. 42 OR vor, welcher lediglich eine Beweiserleichterung bewirkt¹⁰²⁶. Eine Umverteilung der Beweislast ist hingegen nicht vorgesehen.

1019 Hierzu im Einzelnen vorn Rz. 255 f.

1020 Vgl. SCHALLER, Rezension Rosat, S. 43 (mittlere Spalte unten/rechte Spalte oben); alsdann SPÄLTI, S. 112/113, Fn. 59; *a.M.* (wohl) ROSAT, S. 167 f.

1021 Zur Schadensberechnung einlässlich vorn Rz. 453 ff.

1022 Zur Schadenersatzbemessung (kursorisch) vorn Rz. 542 ff.

1023 Vgl. statt vieler BK-WEBER, N 137 zu Art. 99 OR, mit zahlreichen weit. Verw.

1024 BGE 119 II 420; 103 II 338.

1025 Vgl. etwa auch Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2 (a.E.).

1026 Einlässlich zur Norm von Art. 42 Abs. 2 OR, insb. im Zusammenhang mit den Substantiierungsobliegenheiten des Anlegers bezüglich des von ihm behaupteten Schadens, hinten Rz. 568 ff.

Hingegen liegt die Beweislast für anhand des schädigenden Ereignisses dem Anleger (kausal) entstandenen finanziellen *Vorteile* beim Vermögensverwalter. Da sich (im Erfolgsfall) der Schadenersatzanspruch des Anlegers im entsprechenden Umfang verringert, handelt es sich beim Argument der *Vorteilsanrechnung*¹⁰²⁷ um eine Einwendung¹⁰²⁸. 547

h. Verjährung

aa. Länge der Verjährungsfrist

Was die Länge der Verjährungsfrist mit Bezug auf Schadenersatzansprüche aus vertragswidriger Vermögensverwaltung anbetrifft, so gilt als gesichert, dass ein entsprechender Anspruch der *zehnjährigen* Regelverjährung in Art. 127 OR unterliegt¹⁰²⁹. Diese Rechtslage gilt nicht nur für Schadenersatzansprüche wegen Verletzung von Anlagerichtlinien, Sorgfalts- und Treuepflichten sowie Weisungsverletzungen während des Mandats, sondern auch für Schadenersatzansprüche wegen Verletzung vorvertraglicher Abklärungs- und Aufklärungspflichten. Denn (auch) diese letzteren beruhen auf dem hernach zustande gekommenen VV-Vertrag und damit auf einer Verletzung von Art. 398 Abs. 2 OR¹⁰³⁰. 548

Dieselbe Frist (10 Jahre) findet ausserdem auf Schadenersatzansprüche wegen (qua Annahmeverbot) zu Unrecht vereinnahmter (nicht abgelieferter) *Retrozessionen* Anwendung¹⁰³¹. 549

Sofern der Schadenersatzanspruch aus Art. 41 OR i.V.m. einem *Straftatbestand* wie etwa (einfache) ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB) hergeleitet wird, so verjährt dieser (gegenwärtig)¹⁰³² nach *sieben Jahren*, gestützt auf Art. 60 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 97 Abs. 1 lit. c StGB und Art. 158 Ziff. 1 StGB. 550

1027 Zur Vorteilsanrechnung ausführlich vorn Rz. 523 ff.

1028 Vgl. WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 121; ROSAT, S. 125.

1029 Vgl. ROSAT, S. 42.

1030 In der Sprache des Bundesgerichts werden vorvertragliche Ansprüche durch die vertragliche Haftung «absorbiert», vgl. vorn Rz. 508.

1031 Vgl. ZELLWEGER-GUTKNECHT, Leitfaden, S. 293; ferner auch GALLIANO/MOLO, S. 1775.

1032 Diesbezüglich sind allerdings Revisionsbestrebungen im Gang.

bb. Beginn des Fristenlaufs

- 551 Sodann erweist sich die Rechtslage als in Bezug auf den Beginn des Fristenlaufs der Verjährung umstritten. Mit Bezug auf die Grundkonstellation, d.h. Schadenersatzansprüche wegen pflicht- und/oder weisungswidriger Vermögensverwaltung, sind bis anhin die folgenden Zeitpunkte zur Diskussion gestellt worden¹⁰³³: (i) Tag der Pflichtverletzung; (ii) Eintritt des Schadens; (iii) Stichtag¹⁰³⁴ der Schadensberechnung. Aus Gründen der Einheitlichkeit (und sich hieraus ergebender Rechtssicherheit) ist der Beginn der Verjährungsfrist grundsätzlich auf letzteren Zeitpunkt (Stichtag der Schadensberechnung) zu legen¹⁰³⁵.
- 552 Mit Bezug auf Schadenersatzansprüche wegen ungerechtfertigt vereinnahmter *Retrozessionen* gilt – im Gegensatz zum Ablieferungsanspruch aus Art. 400 Abs. 1 OR¹⁰³⁶ – der Zeitpunkt der ungerechtfertigten Vereinnahmung der Retrozessionen durch den Vermögensverwalter als Auslöser für den Lauf der Verjährungsfrist¹⁰³⁷.

3. Kausalität

a. Hypothetische Kausalität vs. natürliche/adäquate Kausalität

- 553 Traditionell wird im Schadenersatzrecht mit Bezug auf die Kausalität zwischen pflichtwidrigem Verhalten des Schädigers und der Vermögenseinbusse (oder entgangener Gewinne) auf Seiten des Geschädigten zwischen *natürlichem* und *adäquatem* Kausalzusammenhang unterschieden¹⁰³⁸. Diese Unterscheidung ist indessen auf Handlungen («*Tun*») zugeschnitten. Liegt jedoch einem eingetretenen Schaden eine Unterlassung zugrunde, so ist zu prüfen, ob unter der Hypothese, der Schädiger hätte rechtskonform gehandelt, der Schaden nicht (bzw. nicht in diesem Umfang) eingetreten wäre. Diese Fragestellung wird unter dem Begriff «hypothetische Kausalität» zusammengefasst.
- 554 Das Bundesgericht ist bei Nichtvornahme einer hinreichenden Aufklärung und Beratung durch eine Vermittlerin von Waren- und Börsentermingeschäf-

1033 Vgl. ROSAT, S. 42 ff.

1034 Zum Stichtag der Schadensberechnung einlässlich vorn Rz. 501 ff.

1035 So bereits ROSAT, S. 44 f.

1036 Vgl. vorn Rz. 412.

1037 Vgl. GALLIANO/MOLO, S. 1775.

1038 Statt aller etwa BK-WEBER, N 219 ff. zu Art. 97 OR (mit Bezug auf die vertragliche Haftung).

ten von einer Unterlassung ausgegangen¹⁰³⁹. Entsprechend ist auch bei Pflichtverletzungen im Rahmen von VV-Verträgen grundsätzlich eine *Unterlassung* – konkret die Unterlassung einer pflichtkonformen Verwaltung des Vermögens – statt eines «Tuns» anzunehmen.

Daher erweist sich bei Schädigungen des Anlegers durch pflicht- oder weisungswidrige Vermögensverwaltung regelmässig der *hypothetische* Kausalzusammenhang als massgebend, was eine im vorliegenden Kontext (Kausalität einer Pflicht-/Weisungsverletzung durch den Vermögensverwalter zum entstandenen Schaden) wünschenswerte Zusammenführung der Fragen betreffend Kausalität einerseits und die Herstellung von Kohärenz mit der ebenfalls einer Hypothese unterworfenen Schadensberechnung zur Folge hat¹⁰⁴⁰. Hieraus ergibt sich, dass mit dem bereits auf einer Hypothese (der Differenzhypothese) beruhenden (hinreichenden, d.h. soweit möglichen und zumutbaren)¹⁰⁴¹ Schadensnachweis gleichzeitig auch der Nachweis der hypothetischen Kausalität erbracht wird¹⁰⁴². Der Anleger braucht somit insoweit «*nicht doppelt*» Beweis zu führen.

Ein verspätetes Reagieren des Anlegers auf eingetretene Verluste kann bisweilen auch dazu führen, dass die hypothetische Kausalität zu verneinen ist, so etwa, wenn der Vermögensverwalter einer «Loss-Reporting»-Pflicht zwar nicht hinreichend nachlebt, der Anleger auf frühere Mitteilungen jedoch nicht mit Verkäufen reagiert hat, jetzt aber solches behauptet¹⁰⁴³.

1039 Vgl. BGE 124 III 165.

1040 Dieser wesentliche Aspekt scheint bei GUTZWILLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 69 f., sowie GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 260 ff., unberücksichtigt geblieben zu sein, indem die auseinanderzuhaltenden Kausalitäten natürlicher vs. adäquater vs. hypothetischer Kausalzusammenhang nicht hinreichend deutlich voneinander unterschieden werden; vielmehr ist bei GUTZWILLER (a.a.O.) teilweise von «adäquater Kausalität», alsdann von «Kausalität» und dann wieder von «Hypothesen» die Rede.

1041 Zur Möglichkeit und Zumutbarkeit eines Schadensnachweises nach Massgabe von Art. 42 Abs. 2 OR vgl. hinten Rz. 571 ff.

1042 Insoweit zutreffend GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 261.

1043 Zu diesem Fall vgl. EMMENEGGER/THÉVENOZ, S. 381 f. (Entscheid HGer. ZH vom 30. Juni 2010, [HG090014]).

b. Beweislast und Beweismass

- 557 Die Beweislast für die natürliche Kausalität, welche immer eine Tatfrage darstellt¹⁰⁴⁴, trägt stets der Anleger¹⁰⁴⁵. Selbiges gilt auch für die hypothetische Kausalität, soweit diese auf Tatsachen gründet. Indessen ist das Beweismass bei hypothetischem Kausalzusammenhang auf «überwiegende Wahrscheinlichkeit» reduziert¹⁰⁴⁶.

4. Verschulden und Freizeichnungsklauseln

- 558 Das Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) beinhaltet mit Bezug auf die vierte Haftungsvoraussetzung, das Verschulden (des Vermögensverwalters), keine spezifische Vorschrift, sodass die allgemeine Verschuldensregel in Art. 97 OR zur Anwendung kommt. Entsprechend trägt der Vermögensverwalter die Last des Exkulpationsbeweises¹⁰⁴⁷.
- 559 Ob Freizeichnungsklauseln sich mit den Sorgfalts- und Treuepflichten aus Art. 398 Abs. 2 OR, die als *Grundlage* und *Kerngehalt* des Auftragsrechts gelten, überhaupt vertragen, oder ob eine Einschränkung dieser zentralen Pflichten des Beauftragten der Natur des Auftrags nicht bereits per se widerspricht, muss indessen einstweilen (noch) offenbleiben¹⁰⁴⁸. Allerdings ist (bereits heute) darauf hinzuweisen, dass Freizeichnungsklauseln, die eine Haftung mit Bezug auf leichte Fahrlässigkeit wegbedingen, in der Praxis kaum zu greifen vermögen, da die Gerichte im Rahmen von Schadenersatzprozessen wegen pflichtwidriger Vermögensverwaltung zumeist auf (mindestens) *grobe Fahrlässigkeit* erkennen, wenn sie die Verletzung einer vertraglichen Pflicht bejahen¹⁰⁴⁹.

5. Rechtsfolge: Schadenersatzanspruch

- 560 Sind sämtliche der vorstehend erörterten, vier (4) Haftungsvoraussetzungen erfüllt, nämlich (1) eine Pflicht-/Weisungsverletzung des Vermögensverwalters, (2) ein Schaden auf Seiten des Anlegers, (3) der natürliche und adäquate bzw. hypothetische Kausalzusammenhang zwischen den Haftungsvorausset-

1044 Vgl. auch hinten Rz. 645.

1045 Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2 (a.E.).

1046 Vgl. den Entscheid BGer. vom 8. März 2001 (4C.225/2000), E. 2a.; BGE 124 III 165; 121 III 363.

1047 Entscheid BGer. vom 22. Juni 2011 (4A_90/2011), E. 2.2.2 (a.E.).

1048 Vgl. hierzu die Erörterungen vorn Rz. 245.

1049 Vgl. auch SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 11.

zungen (1) und (2), schliesslich (4) ein Verschulden auf Seiten des Vermögensverwalters, resultiert hieraus ein Schadenersatzanspruch zugunsten des Anlegers. Die zivilprozessualen Aspekte dieses materiell-rechtlichen Anspruchs werden in den nachstehenden Abschnitten beleuchtet.

6. Zivilprozessuale Aspekte

Nachdem vorstehend die materiellen Haftungsaspekte eines Schadens, der zu- 561
gehörigen Pflichtverletzung, des (verbindenden) Kausalzusammenhangs und das (allfällige) Verschulden des Vermögensverwalters einer einlässlichen Betrachtung zugeführt worden sind, sollen nunmehr einige wesentliche zivilprozessuale Aspekte ausgeleuchtet werden. Denn gerade die Prozessführung im Bereich Vermögensverwaltung weist einige Besonderheiten auf, die eine Erörterung verdienen¹⁰⁵⁰.

a. Einleitung: Die Phase vor Klageeinleitung/Hemmnisse einer (Zivil-)Klage

Zivilprozesse im Allgemeinen und Haftpflichtprozesse im Besonderen haben 562
sich in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung in jüngerer Zeit gehäuft, so etwa durch die aufgrund volatiler Märkte und Börsenbaissen in der Finanzkrise («Nr. 1»; 2008/2009)¹⁰⁵¹ erlittenen Verluste. In aller Regel wird der Gang zum Richter jedoch erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung beschritten. Vorher spielt sich oftmals ein mehr oder weniger zeitaufwändiger Verhandlungs- und Entscheidungsprozess ab, der in der Praxis in mehreren Etappen und zumeist wie folgt verläuft:

(1) Zuallererst muss der Anleger überhaupt eines Verlustes Gewähr werden, 563
was v.a. in Fällen von postlagernder Korrespondenz oder bei nicht ausreichend möglicher Überprüfung der Depotauszüge nicht immer sofort geschieht. (2) Sodann bedarf es auf Seiten des Anlegers eines aufkommenden Bewusstseins (sei dies nun berechtigt oder nicht), dass der Vermögensverwalter für den erlittenen Verlust wegen Vertrags-/Weisungsverletzung (allenfalls) verantwortlich sein könnte. (3) Hernach wird in der Regel korrespondiert oder das persönliche Gespräch mit dem verantwortlichen Vermögensverwalter gesucht, was oft-

1050 Die folgenden Ausführungen beruhen in vielen Teilen auf den persönlichen Erfahrungen des Autors als prozessführender Rechtsanwalt (u.a.) im Bereich Vermögensverwaltung und sind daher nur bedingt verallgemeinerungsfähig.

1051 Vgl. hierzu auch den Prolog, Rz. 1.

mals (4) in vor- bzw. ausserprozessuale Vergleichsgespräche mündet. (5) Bleiben diese jedoch ohne Ergebnis, muss sich der Anleger schliesslich entscheiden, ob er den Gerichtsweg einschlägt oder ob er es dabei bewenden lässt¹⁰⁵², d.h. den Verlust selbst tragen will. (6) Spätestens in diesem Stadium wird in aller Regel anwaltlicher Beistand gesucht.

564 Freilich wird nicht immer geklagt¹⁰⁵³. Vornehmlich aus folgenden Gründen sehen Anleger bisweilen von einer Einschaltung der Zivilgerichte ab:

- (i) *Komplexität* der Materie und damit zusammenhängend nicht klar vorhersehbare Obsiegs- und Unterliegenswahrscheinlichkeiten; Risiko des *Prozessverlustes*;
- (ii) *Substantiierungs-* und *Beweislast* weitgehend auf Seiten des Anlegers;
- (iii) *Kostenvorschusspflicht* zulasten des klagenden Anlegers;
- (iv) *Zeit* (Dauer des erstinstanzlichen Prozesses sowie allfälliger Rechtsmittelverfahren).

b. Substantiierungslast

aa. Allgemeines/Wichtigkeit einer rechtsgenügenden Substantiierung

565 Wie in sämtlichen (Zivil-)Prozessen kommt der Substantiierungslast, die sich aus den Art. 55/56 ZPO i.V.m. Art. 221 Abs. 1 lit. d ZPO ergibt, auch in Vermögensverwaltungs-Prozessen eine wesentliche Bedeutung zu. Insbesondere gilt dies für den mit Bezug auf das Klagefundament substantiierungs- (und ausserdem beweis-)belasteten Kläger (Anleger). Er hat dem angerufenen Gericht sämtliche zum Klagefundament gehörenden Tatsachen substantiiert (sowie form- und fristgerecht) vorzutragen. Tut er dies nicht, d.h. bleiben die Behauptungen des Klägers ungenügend substantiiert, so kann das Gericht solche Tatsachenvorbringen nicht zum Beweis verstellen, mithin kein Beweisverfahren durchführen, was mangels hinreichend substantiierten Klagefundaments grundsätzlich zur Abweisung der Klage führt. Gerade in Vermögensverwaltungsprozessen kommt dies nicht selten vor¹⁰⁵⁴.

1052 Zu den Gründen, weshalb trotz erfolgloser Vergleichsgespräche nicht jeder Anleger eine Zivilklage erhebt, sogleich Rz. 564.

1053 Vgl. hierzu etwa den Artikel «Privatanleger auf hoher See» (NZZ Equity 19. Juli 2012, S. 10).

1054 Vgl. etwa Entscheid BGer. vom 10. September 2012 (4A_266/2012), E. 5.2 und E. 6.4.

bb. betr. Pflichtverletzung

Bereits mit Bezug auf die (materielle) Frage der Pflichtverletzung¹⁰⁵⁵ empfiehlt 566 es sich, diese bereits in der Klageschrift so substantiiert wie möglich vorzutragen und mit geeigneten Dokumenten zu untermauern. So sind vorab anhand des (schriftlichen) Vermögensverwaltungsvertrags (allenfalls mitsamt weiterer flankierender Dokumente, so etwa ein schriftlich erstelltes Risikoprofil, vorvertragliche Korrespondenzen o.Ä.) die *vertraglichen Abreden* hinsichtlich Anlagestrategie, Anlagerichtlinien etc. zu erörtern. Alsdann ist anhand der Depotauszüge der Depotbank und/oder der Rechenschaftsberichte des Vermögensverwalters detailliert darzutun, wie das Vermögen des Anlegers *tatsächlich* verwaltet wurde und inwiefern diese Vermögensverwaltung nicht mit den vertraglich vereinbarten Vorgaben übereinstimmt.

Ausserdem kann es sich je nach Fallkonstellation anbieten, mit Bezug auf 567 die Pflichtverletzung einen *Haupt-* und einen *Eventualstandpunkt* einzunehmen¹⁰⁵⁶. Der Eventualstandpunkt geht vielfach dahin, es werde für den unerwarteten Fall, dass das angerufene Gericht die im Hauptstandpunkt vorgelegte Begründung des Anlegers hinsichtlich einer pflichtwidrig erfolgten Vermögensverwaltung nicht schützen sollte, ins Feld geführt, dass entweder (i) die Risikobereitschaft und -fähigkeit des Anlegers nicht hinreichend *abgeklärt* worden sei, was zu einem unzutreffenden Risikoprofil und gestützt hierauf zu einer unpassenden Anlagestrategie geführt habe, oder dass der Anleger (ii) nicht hinreichend über die Risiken der ins Auge gefassten Anlagestrategie *aufgeklärt* worden sei¹⁰⁵⁷.

cc. betr. Schaden/Schadensberechnung

Gemäss der Grundregel in Art. 42 *Abs. 1* OR hat diejenige Person, welche 568 einen Schaden erlitten zu haben behauptet (und gestützt hierauf Schadenersatz beansprucht), den Schaden zu beweisen. Die Beweislast ist dementsprechend auf der Seite des Geschädigten zu verorten.

Im vorliegenden Zusammenhang hat somit der *Anleger* (Kunde) das Vorliegen 569 eines Vermögensschadens rechtsgenügend (zu behaupten und) zu bewei-

1055 Zur (zivilrechtlichen) Pflichtverletzung als eine (wesentliche) materielle Haftungsvoraussetzung einlässlich vorn Rz. 420 ff.

1056 Vgl. HAFTER, Rz. 1214 ff.

1057 Zu diesen vorvertraglichen Abklärungs- und Aufklärungspflichten vorn Rz. 99 ff., zu den entsprechenden Pflichtverletzungen vorn Rz. 428 ff.

sen (und nicht der Vermögensverwalter das Gegenteil, die Nichtexistenz eines Schadens).

- 570 Allerdings enthält Art. 42 Abs. 2 OR eine Sondervorschrift mit Bezug auf «nicht ziffernmässig nachweisbare» Schäden. Diesbezüglich hat der Richter den Schaden «abzuschätzen». Ihm kommt dabei ein gewisses «Ermessen» zu, wobei «Rücksicht auf den gewöhnlichen Lauf der Dinge und auf die vom Geschädigten getroffenen Massnahmen» zu nehmen ist.
- 571 Wesentlich ist vorab, dass Art. 42 Abs. 2 OR *nicht* zu einer Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers (bzw. zuungunsten des Vermögensverwalters) führt¹⁰⁵⁸. Art. 42 Abs. 2 OR ist somit nicht die Ausnahme von der in Art. 42 Abs. 1 OR statuierten Regel. Vielmehr gewährt Art. 42 Abs. 2 OR dem Geschädigten eine «Beweiserleichterung»¹⁰⁵⁹, indem dieser von einem strikten Schadensnachweis enthoben wird. Diese Beweiserleichterung kommt infrage¹⁰⁶⁰ bei *Unmöglichkeit* oder *Unzumutbarkeit* (1) des (strikten) ziffernmässigen Nachweises der Schadenshöhe oder (2) des (strikten) Nachweises, dass überhaupt ein Schaden entstanden ist.
- 572 Art. 42 Abs. 2 OR berechtigt den Geschädigten jedoch nicht dazu, «ohne nähere Angaben Schadenersatzforderungen in beliebiger Höhe zu stellen»¹⁰⁶¹. Vielmehr hat der Geschädigte nach ständiger (im Einzelfall bisweilen leicht abgewandelter) Formel des Bundesgerichts¹⁰⁶² «alle Umstände, die für den Eintritt eines Schadens sprechen und dessen Abschätzung erlauben oder erleichtern, soweit möglich und zumutbar zu behaupten und zu beweisen».
- 573 Umgekehrt und zugleich weiterführend formuliert hat die vorstehende Formel des Bundesgerichts Folgendes zu bedeuten: Sobald ein strikter Beweis nach der Natur der Sache unmöglich *oder* unzumutbar ist, darf das Beweismass auf «überwiegende Wahrscheinlichkeit» herabgesetzt werden¹⁰⁶³.
- 574 Bei der Ermittlung des Schadens mittels Schadensschätzung gestützt auf Art. 42 Abs. 2 OR muss sich das Gericht an der hierfür einschlägigen bewährten Lehre

1058 Vgl. BGE 128 III 276.

1059 Vgl. Entscheid BGer. vom 18. März 2004 (4C.317/2003), E. 3.1; von Beweiserleichterung sprechen u.a. auch HUGUENIN, Rz. 1850; BK-BREHM, N 50a zu Art. 42 OR; CHK-MÜLLER, N 6 zu Art. 42 OR.

1060 Vgl. BGE 128 III 276 (a.E.); 122 III 221; 95 II 501; 81 II 55; aus der Lehre etwa OFTINGER/STARK, § 6 N 31 ff.

1061 Entscheid BGer. vom 18. März 2004 (4C.317/2003, E. 3.1); BGE 122 III 221.

1062 Vgl. BGE 128 III 276 f.; 122 III 221; 120 II 301; 98 II 37.

1063 So explizit BGE 128 III 277 (a.E.).

und Rechtsprechung orientieren (vgl. Art. 1 Abs. 3 ZGB)¹⁰⁶⁴. Im Recht der Vermögensverwaltung ergeben sich die entsprechenden Leitlinien einerseits aus der kantonalen und bundesgerichtlichen Rechtsprechung, andererseits aus der einschlägigen Doktrin:

In einem Entscheid vom 15. Januar 2008 hat das Bundesgericht dafür gehalten, 575 dass die Vorinstanz, welche den Schaden im Depot des Anlegers (gestützt auf ein Gutachten) anhand eines Performancevergleichs mit *mehreren* stichprobenartig ausgewählten *Strategiefonds* verschiedener Banken (welche entsprechend der vertraglich vereinbarten Anlagestrategie bzw. dem Risikoprofil des Kunden¹⁰⁶⁵ eine ausgewogene Ausrichtung [*«CHF-pondérés»*] aufwiesen) ermittelt bzw. geschätzt hat, keine andere Möglichkeit (*«pas d'autre possibilité»*) hatte, als eine Schadensschätzung gemäss Art. 42 Abs. 2 OR vorzunehmen¹⁰⁶⁶.

Auch die kantonalen Vorinstanzen in den Entscheiden BGer. 4C.158/2006 576 (Kantonsgericht Schwyz)¹⁰⁶⁷ sowie BGer. 4C.18/2004 (Handelsgericht Zürich;

1064 Vgl. OFTINGER/STARK, § 6 N 30.

1065 Das Risikoprofil des Kunden wurde als ausgewogen (*«pondéré»*) bezeichnet und mit der Vorgabe des Erhalts oder der Verbesserung der Kaufkraft spezifiziert (*«maintien ou amélioration du pouvoir d'achat»*); vgl. Entscheid BGer. vom 15. Januar 2008 (4A_351/2007), *«Faits; A.»*.

1066 Vgl. Entscheid BGer. vom 15. Januar 2008 (4A_351/2007) E. 3.3.2: *«En l'espèce, la cour cantonale, se fondant sur l'expertise judiciaire, s'est référée aux performances enregistrées pour la période allant du 25 septembre 2000 au 12 septembre 2002 par un échantillonnage de fonds de placement «CHF-pondérés» de différentes banques; elle a retenu qu'en cas d'investissement dans le moins performant de ces fonds, qui avait enregistré une perte de 25% au cours de la période considérée, le dossier de l'intimée aurait encore eu au 12 septembre 2002 une valeur de 375 000 fr., ce qui permettait en l'espèce d'évaluer le dommage à 124 000 fr. (375 000 fr. moins 251 000 fr.). – En présence d'un dommage très difficile à déterminer dans la mesure où l'on ne peut connaître les opérations que la mandante aurait acceptées (cf. arrêt 4C.295/2006 précité, consid. 5.2.2), il n'y avait pas d'autre possibilité que de recourir à une estimation du dommage sur la base de l'art. 42 al. 2 CO et l'autorité cantonale s'est référée à bon droit à cette disposition en prenant en considération les performances réalisées par des banques sérieuses au cours de la période incriminée, ce qui justifiait une perte de 25% au maximum.»*

1067 Vgl. hierzu den Entscheid BGer. vom 10. November 2006 (4C.158/2006), E. 4.4.2 u. 4.4.3 (Hervorhebungen hinzugefügt): *«Hinsichtlich dieser Vergleichshypothese ist die Vorinstanz zu Recht davon ausgegangen, dass der aus dem Verkauf der Aktien erzielte Erlös sofort wieder in Aktien angelegt worden wäre. ... Es verstösst deshalb nicht gegen Bundesrecht, wenn die Vorinstanz der Vergleichshypothese die Annahme zugrunde legte, dass die bereits vorher gewählte Anlagepolitik auch nach dem Monat*

vgl. E. 2.2)¹⁰⁶⁸ haben den Schaden unter Zuhilfenahme *eigener Referenzwerte* geschätzt, welche Schätzung bzw. welche Referenzwerte im Einzelnen (soweit ersichtlich) vom jeweils klagenden Anleger so nicht plädiert wurde(n).

577 Gleichzeitig darf aber nicht übersehen werden, dass der klagende Anleger den «dadurch [d.h. durch die konkrete Pflicht- oder Weisungsverletzung] bewirkte[n] Verlust oder Verlustanteil bzw. zumindest die tatsächlichen

April 2002 weiter verfolgt worden wäre, das heisst die Beklagte den aus dem Verkauf der Aktien erzielten Erlös sogleich wieder in schweizerischen Aktien angelegt hätte. ... Aufgrund dieses Sorgfalts-Massstabes lässt sich der *von der Vorinstanz vorgenommene Abzug von 25%* rechtfertigen ist der *von der Vorinstanz vorgenommene Abzug von 25%* zu Recht erfolgt.»

1068 Zu den vorinstanzlichen Erwägungen des HGer. ZH vgl. dessen Entscheid vom 18. November 2003 (HG020085), E. IV.B., 3.2.4.3-5 (Hervorhebungen hinzugefügt: «[E.3.2.4.3:] Da das Vergleichsportfolio je nach gewähltem Vermögensverwalter ein unterschiedliches Ergebnis aufweisen würde, *steht dem Gericht bei der Abschätzung der mutmasslichen Depotentwicklung ein grosses Ermessen zu.* Vorliegend erscheint es angemessen, die Schätzung derart vorzunehmen, dass *zuerst* die Entwicklung der Aktien und der Obligationen während des massgeblichen Zeitraumes je separat bestimmt wird. *Hernach* ist eine Mischrechnung vorzunehmen. Zur Bestimmung dieser Entwicklungen ist, wie dies auch die Beklagte für ihre Bestreitungen macht (act. 22 S. 12 Ziff. 26), auf Indices abzustellen. Diese *sind* jedoch der vereinbarten Anlagestrategie entsprechend *zu wählen.* [E. 3.2.4.4:] Es wurde bereits festgehalten, dass die Anlagen in US-Dollar getätigt werden sollten. Demnach erscheint es als angemessen, für die Schätzung der Aktienperformance den *Dow Jones – Industrial Average* und den *NYSE Composite Index* heranzuziehen. Der Dow Jones – Industrial Average erlitt zwischen Ende Dezember 1999 und Mitte August 2001 einen Verlust von zirka 10% (vgl. act. 25/1-2; Chart Bloomberg und <http://futures.tradingcharts.com/chart/DW/M>), der NYSE Composite von zirka 14% (www.nyse.com/marketinfo/composite_charts.shtml; act. 25/3). Sodann wurde zwar bereits im Rahmen der Erwägungen zur Vertragsverletzung dargelegt, dass die Beklagte aus ihren Behauptungen, es sei vereinbart worden, alles in NASDAQ Werte zu investieren, nichts zu ihren Gunsten ableiten kann. Wie ebenfalls bereits angeführt werden jedoch auch an der NASDAQ Aktien mit verschiedenen Risikopotenzialen gehandelt. Es ist daher einem sorgfältig agierenden Vermögensverwalter durchaus zuzugestehen, dass er selbst für ein «verhältnismässig konservativ» zu verwaltes Depot die eine oder andere Aktie eines Unternehmens erwirbt, welches an der NASDAQ kotiert ist. Demnach rechtfertigt es sich, auch den *NASDAQ Composite Index* in die Berechnung miteinzubeziehen. ... Unter Berücksichtigung all dieser Tatsachen erscheint es als angemessen, vorliegend von einem Wertverlust der Aktien von 30% für die Zeitspanne zwischen Ende Dezember 1999 bis August 2001 auszugehen. [E. 3.2.4.5:] ... *der vom Gericht beigezogene Index* ...»

Grundlagen für eine entsprechende Schätzung darzustellen»¹⁰⁶⁹ hat. Folglich hat der Anleger wenigstens die im Nachgang zu einer Pflicht- oder Weisungsverletzung entstandenen *tatsächlichen Verluste* zu substantiieren, um es dem Gericht überhaupt erst zu ermöglichen, hernach (unter Anwendung von Art. 42 Abs. 2 OR) den Schaden (im Rechtssinne) unter Beizug eines aus Sicht des Gerichts passenden (hypothetischen) Referenzwerts (oder mehrerer passender Referenzwerte) zu schätzen.

Da es in diesen Fällen ausserdem stets nicht um einen tatsächlich vorgekommenen, sondern um einen *hypothetischen* Geschehensablauf geht, der sich «nie unmittelbar beweisen und feststellen»¹⁰⁷⁰ lässt, sind die Anforderungen an die Substantiierung ohnehin tiefer. 578

Mit Bezug auf die Berücksichtigung von hypothetischen Vergleichsportefeuilles bzw. geeigneten Strategiefonds stellt sich die *Lehre* gleichermassen auf den Standpunkt, dass insoweit stets ein «offensichtlich ... nicht ziffernmässig nachweisbare[r] Schaden i.S. von OR 42 II» vorliege¹⁰⁷¹, weshalb «die schwierige Auswahl der zu berücksichtigenden Anlagefonds», «sofern kein entsprechender Anlagefondsindex vorliegt, mit Hilfe des richterlichen Ermessens zu treffen» sei¹⁰⁷². 579

Dem ist grundsätzlich zuzustimmen. Ergänzend ist auf folgende Erkenntnis hinzuweisen: Der eigentliche Grund, weshalb es sich bei der Schadensberechnung mit Bezug auf ein gesamthaft pflichtwidriges Depot grundsätzlich stets um einen Fall von Art. 42 Abs. 2 OR handelt, liegt darin, dass (allenfalls abgesehen vom Ausnahmefall einer vertraglich ausdrücklich als Schadensreferenzwert vereinbarten Benchmark)¹⁰⁷³ ein exakter Schadensnachweis für den klagenden Anleger *unmöglich* ist: Gleichviel ob der Anleger einen, zwei, fünf (oder gar zehn oder zwanzig) verschiedene Strategiefonds als Referenzwerte ins Feld führt – der ersatzfähige Schaden (im Rechtssinne) lässt sich nie punktgenau nachweisen. Zwar ist es einem Anleger durchaus zumutbar, mindestens *einen* Referenzwert in den Prozess einzuführen, welcher aus Sicht des Anlegers der gewählten Anlagestrategie grundsätzlich entspricht und hernach anhand ei- 580

1069 So explizit das HGer. ZH, ZR 2003 Nr. 65, S. 299 (rechte Spalte, unten [Substantiierungshinweis im Rahmen der Referentenaudienz]).

1070 So (im Kontext der Haftung eines Anwalts) der Entscheid BGer. vom 3. Mai 2012 (4A_588/2011), E. 2.2.4/2.2.5.

1071 Vgl. GUTZWILLER, AJP 2000, S. 63 (rechte Spalte, unten).

1072 ROSAT, S. 113 (letzter Satz).

1073 Zu dieser Möglichkeit in der Vertragsgestaltung vorn Rz. 215 ff.

nes Performance-Vergleichs den Schaden (einstweilen annähernd) zu berechnen^{1074, 1075}. Eine Obliegenheit oder gar Pflicht hierzu trifft den Anleger jedoch nicht, denn wie gesehen¹⁰⁷⁶ greift Art. 42 Abs. 2 OR bereits dann, wenn *alternativ* Unmöglichkeit oder Unzumutbarkeit vorliegt. Da mit Bezug auf exakt die vereinbarte Anlagestrategie abbildende Referenzwerte in aller Regel bereits das Kriterium der *Unmöglichkeit* erfüllt ist, bleibt für eine (Un-)Zumutbarkeit-Prüfung kein Raum.

- 581 Ungeachtet vorstehender Erläuterungen zur grundsätzlichen Unmöglichkeit eines strikten Schadensnachweises bei einer Schadensberechnung anhand eines Strategiefonds als Referenzwert ist wegen der immer noch relativ «diffusen» Anforderungen an eine hinreichende Substantiierung aus Sorgfaltsgründen ausserdem zu empfehlen, dass die Schadensberechnung seitens des geschädigten Anlegers gleichwohl auch sog. «*Eventualfälle*» abdeckt. Demnach sollten auch diejenigen Fälle in die Betrachtung einbezogen werden, die (i) angesichts der *konkreten Konstellation* und/oder (ii) (im Rahmen eines Prozesses) anhand der Vorbringen der *Gegenpartei* (d.h. des beklagten Vermögensverwalters) *antizipiert* werden können, oder aber (iii) auf welche das Gericht die Klägerschaft im Rahmen einer Instruktions- oder Vergleichsverhandlung mittels *Substantiierungshinweisen* aufmerksam macht.
- 582 Konkret heisst dies, dass es dem Anleger nahelegen ist, dem zuständigen Gericht neben einer *Haupt*berechnung des Schadens stets auch eine oder mehrere *Eventual*berechnung(en) in hinreichend substantiierter Form vorzutragen und mit tauglichen Dokumenten zu unterlegen, gerade wenn etwa die Auslegung der vereinbarten Anlagestrategie nicht zu einem eindeutigen Ergebnis führt, es mithin *möglich* erscheint, dass das Gericht insoweit zu einer anderen Auslegung kommt als der (klagende) Anleger. Der Anleger (Kläger), der in solchen Fällen den Vortrag einer (oder mehrerer) *Eventual*schadensberechnung(en)

1074 Vgl. indessen WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 112, welcher dafür zu halten scheint (was allerdings angesichts der vorstehend in Rz. 580 erörterten «Unmöglichkeit» eines exakten Schadensnachweises zu weit geht), dass «die [also mehrere] hypothetische[n] Parameter [*Plural*] detailliert» darzulegen seien.

1075 In der Regel wird ein solcher Performance-Vergleich denn auch vorgetragen, denn nur so lässt sich das Gericht für die eigene Auffassung überhaupt «gewinnen»; vgl. zu ergänzenden (Eventual-)Standpunkten sogleich Rz. 581 ff.

1076 Vorn Rz. 573.

unterlässt, trägt das Risiko, dass das Gericht das Klagefundament allenfalls als nicht hinreichend substantiiert betrachtet¹⁰⁷⁷.

Beispiel: In einem Vermögensverwaltungsprozess ist zwischen den Parteien 583 umstritten, ob die vereinbarte Anlagestrategie als «ausgewogen» zu verstehen (bzw. auszulegen) ist oder ob der VV-Vertrag auch die Verfolgung einer riskanteren Strategie erlaubte. Gleichzeitig ist erstellt, dass der Vermögensverwalter unabhängig von dieser Fragestellung die vereinbarten strategischen Bandbreiten für bestimmte Anlagen verletzte, erhebliche Klumpenrisiken einging und so (auch) gegen das Diversifikationsgebot verstieß. Entsprechend sollte die konkreten Schadensberechnungen nunmehr beide Fälle behandeln: Während (1) die Hauptberechnung des Schadens den 1. Fall abbildet, wonach das Depot pflichtwidrig nicht nach einer ausgewogenen Anlagestrategie ausgerichtet worden sei, deckt (2) die Eventualberechnung den 2. (Eventual-)Fall ab, dass das Gericht die Verfolgung einer riskanteren Strategie unter dem konkreten VV-Vertrag zwar für zulässig betrachtet, jedoch zum Schluss kommt, dass die vereinbarten Bandbreiten sowie ausserdem die Pflicht zur Diversifikation verletzt wurden.

Die vorstehend erörterten, aus Art. 42 Abs. 2 OR abgeleiteten Rechtsgrundsätze für die Schadensschätzung sind, weil es insoweit um die Frage der richtigen Anwendung bzw. Auslegung einer Norm des materiellen Bundeszivilrechts geht, *Rechtsfragen*¹⁰⁷⁸ und daher bei gegebenen (weiteren) Voraussetzungen einer letztinstanzlichen Überprüfung durch das Bundesgericht mittels Beschwerde in Zivilsachen (Art. 72 ff. BGG) zugänglich¹⁰⁷⁹. Ob indes überhaupt ein Schaden eingetreten ist und (wenn ja:) in welcher Höhe, ist hingegen eine

1077 So geschehen im Entscheid HGer. ZH, ZR 2006 Nr. 4, S. 22 (rechte Spalte): «Die Klägerinnen haben es unterlassen, für den (Eventual-)Fall, dass sich das Vertragsverständnis der Gegenpartei als richtig herausstellen oder eine Genehmigung anzunehmen sein sollte, darzulegen, welche Sorgfaltspflichtverletzungen inwiefern zu welchem Schaden geführt haben (obwohl sie aufgrund der beklaglichen Behauptungen damit rechnen mussten, dass die Vereinbarung oder Genehmigung einer Optionsstrategie angenommen würde). Damit sind sie ihrer Obliegenheit, das Klagefundament darzutun, nicht nachgekommen»; dieser Entscheid des HGer. ZH wurde alsdann vom BGer. mit Urteil vom 6. Juli 2005 (4C.323/2004) geschützt.

1078 Vgl. (freilich in anderem Zusammenhang) BGE 133 III 161 ff.; so aus der Lehre bereits OFTINGER/STARK, § 6 N 29 u. dort Fn. 40.

1079 Vgl. auch die Aufstellung hinten Rz. 646.

*Tatfrage*¹⁰⁸⁰, worüber das Bundesgericht lediglich im Rahmen von Art. 97 Abs. 1 BGG (offensichtlich fehlerhafte Sachverhaltsfeststellung) befinden darf^{f1081}.

c. Zuständigkeiten

aa. örtliche (inter-)nationale Zuständigkeit

585 Die örtliche nationale oder internationale Zuständigkeit richtet sich (auch) mit Bezug auf Klagen aus Vermögensverwaltung nach der Frage, ob ein *internationaler Sachverhalt* vorliegt, welche Antwort hinwiederum das anwendbare Prozessrecht bestimmt. Die örtliche Zuständigkeit bei einem internationalen Sachverhalt, d.h. wenn der Sachverhalt einen (relevanten) Anknüpfungspunkt ausserhalb der Schweiz aufweist (in der Praxis zumeist der ausländische Sitz oder Wohnsitz des Anlegers) kommt entweder das *Lugano-Übereinkommen* («LugÜ») oder das *IPRG* zur Anwendung. Bei (rein) nationalen d.h. binnenschweizerischen Sachverhalten ist hingegen die (schweizerische) *ZPO* einschlägig.

586 In der Praxis sehen Vermögensverwaltungsverträge fast immer¹⁰⁸² eine *Rechtswahl-* und *Gerichtsstandsklausel* vor. Allerdings halten Gerichtsstandsklauseln (und infolgedessen auch Rechtswahlklauseln) den zwingenden Vorschriften mit Bezug auf Privatanleger als «Verbraucher» oder «Konsumenten» oftmals nicht stand. Die damit verbundene Fragestellung ist die, ob ein Anleger als «Verbraucher» bzw. «Konsument» qualifiziert. Die Beantwortung dieser Frage erfordert eine nach anwendbarer Rechtsvorschrift differenzierte Betrachtungsweise:

(1) nach LugÜ

587 Auf (sog.) «euro-internationaler» Ebene, d.h. innerhalb des Anwendungsbereichs des per 1. Januar 2011 (revidiert) in Kraft getretenen «LugÜ» handelt es sich grundsätzlich um eine «*Verbrauchersache*» i.S.v. Art. 15 LugÜ, welche den Verbraucher (Konsument) zu einer Klage vor den Gerichten an seinem

1080 Vgl. den Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.; aus der Lehre bereits OFTINGER/STARK, a.a.O.

1081 Zur Unterscheidung Tat- vs. Rechtsfrage mit Bezug auf die in Vermögensverwaltungs-Prozessen relevanten Streitaspkte einlässlich hinten Rz. 644 ff.

1082 Vereinzelt sind nunmehr aufgrund nicht immer durchsetzbarer Gerichtsstandsklauseln (vgl. sogleich Rz. 587 ff.) stattdessen Schiedsklauseln in die VV-Verträge eingefügt worden; allerdings ergeben sich auch diesbezüglich Durchsetzungsprobleme, hierzu hinten Rz. 592.

Wohnsitz berechtigt (vgl. Art. 16 Ziff. 1 LugÜ), sofern (nebst dem Kriterium des «Ausrichtens»¹⁰⁸³) die entsprechende Dienstleistung (hier: Verwaltung des Vermögens durch einen gewerblich tätigen Vermögensverwalter) für den *privaten* Bereich «eingekauft» wurde, und zwar unabhängig davon, wie wohlhabend¹⁰⁸⁴ oder fachkundig der Kunde ist¹⁰⁸⁵.

Handelt jedoch der Kunde zwar für sich selbst, hingegen in *gewerblicher* Manier («Kaufmann», «Privatier»)¹⁰⁸⁶, sodass er im Ergebnis einem institutionellen (gewerblichen) Investor gleichzusetzen ist¹⁰⁸⁷, scheint für solche Fälle das Privileg des LugÜ-Verbrauchergerichtsstands nicht gerechtfertigt. 588

Ein entscheidendes Kriterium für eine Bejahung oder Verneinung des LugÜ-Verbrauchergerichtsstandes ist somit, ob *Gewerbsmässigkeit* vorliegt. Kein taugliches Kriterium ist hinwiederum, ob es sich um einen «qualifizierten Anleger» im Sinne des KAG handelt, ebenso wenig, ob dieser erst durch ein «Opt-in» i.S.v. Art. 10 Abs. 3^{bis} KAG i.V.m. Art. 6a KKV¹⁰⁸⁸ zu einem solchen wurde oder nicht¹⁰⁸⁹. 589

Damit ein LugÜ-Verbrauchergerichtsstand vorliegt, bedarf es als weiteres (wesentliches) Kriterium eines «*Ausrichtens*» der Vermögensverwaltung auf den Wohnsitzstaat des Anlegers¹⁰⁹⁰. Das Betreiben einer *Website* allein genügt *nicht*¹⁰⁹¹. Zudem muss ein Kausalzusammenhang zwischen der beschriebenen Ausrichtung und dem Vertragsschluss vorliegen¹⁰⁹². Allerdings wird hier zuweilen mit einer *Vermutung* gearbeitet, d.h. die Bank bzw. der (externe) Vermögensverwalter wird mit dem Beweis belastet, dass der Kunde den Vertrag gerade *nicht* wegen der Ausrichtung auf seinen Wohnsitzstaat unterzeichnet 590

1083 Hinten Rz. 590.

1084 D.h. auch sog. «(U)HNWI ([Ultra] High Net Worth Individuals)» profitieren grundsätzlich vom Konsumentengerichtsstand des LugÜ; zu (allfälligen) Ausnahmen so gleich im Text.

1085 Vgl. auch HAHN, S. 101.

1086 Vgl. hierzu (im Rahmen des Konsumenten-Begriffs nach Art. 8 UWG) vorn Rz. 174.

1087 Vgl. HAHN, S. 102.

1088 Dazu einlässlicher hinten Rz. 714.

1089 *Anders* (freilich mit Bezug auf MiFID) HAHN, S. 102.

1090 Vgl. Art. 15 Ziff. 1 lit. c LugÜ i.V.m. Art. 16 Ziff. 1 LugÜ.

1091 Vgl. den grundlegenden Entscheid EuGH vom 7. Dezember 2010 (Rechtssachen C-585/08 und C-144/09); hierzu auch HAHN, S. 103.

1092 Vgl. HAHN, S. 103, mit weit. Verw.

hat¹⁰⁹³. Wo alsdann der Vertrag unterzeichnet wird (Ort der Vertragsunterzeichnung), ist indessen nach der Regel des (neuen) LugÜ nicht mehr relevant.

- 591 Der Vollständigkeit halber ist an dieser Stelle ausserdem der Hinweis anzubringen, dass ein LugÜ-Verbraucher nicht nur vom Verbrauchergerichtsstand an seinem ausländischen Wohnsitz profitiert, sondern darüber hinaus vielfach auch von einer Anwendung (strengerer) *ausländischen (materiellen) Rechts*, und dies trotz Rechtswahlklausel betreffend schweizerisches Recht¹⁰⁹⁴.
- 592 Schliesslich besteht für schweizerische Vermögensverwalter, die ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anbieten (wollen), zumindest in der Theorie die Möglichkeit, den (insb.) durch das LugÜ hervorgerufenen negativen Implikationen mittels einer vertraglichen *Schiedsklausel* zu begegnen. Jedoch halten solche vorgängig vereinbarten Schiedsklauseln – je nach Jurisdiktion¹⁰⁹⁵ – den zwingenden Vorschriften des Wohnsitzstaates des Kunden vielfach ebenfalls nicht stand¹⁰⁹⁶. Ob mithin der Einsatz von Schiedsklauseln die Rechtssicherheit für den schweizerischen Vermögensverwalter tatsächlich erhöht¹⁰⁹⁷ oder nicht vielmehr zu weiteren Unsicherheiten führt, ist einzelfallweise zu entscheiden, wobei es insb. auf die *anvisierten (geografischen) Märkte* und die *dortigen Regeln* hinsichtlich Schiedsfähigkeit von Vermögensverwaltungsverträgen mit Konsumenten ankommt¹⁰⁹⁸.

(2) nach IPRG/ZPO

- 593 Im Gegensatz zum LugÜ fallen Vermögensverwaltungskunden *nicht* unter den wesentlich engeren Konsumentenbegriff des *IPRG* und der *ZPO*, da dort ein «*üblicher*» Verbrauch vorzuliegen hat¹⁰⁹⁹. «*Üblichkeit*» ist jedoch mit Bezug

1093 Ähnlich bereits HAHN, S. 103.

1094 Vgl. SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 66 sowie dort Fn. 89-93; vgl. auch HAHN, S. 104 ff.

1095 Was die Schweiz anbetrifft, so sind Vermögensverwaltungsverträge zwar ohne Weiteres schiedsfähig (vgl. Art. 177 Abs. 1 IPRG). Das Problem schweizerischer Finanzdienstleister liegt jedoch in der teilweise fehlenden Schiedsfähigkeit von Vermögensverwaltungsverträgen (bzw. der nicht zulässigen Vereinbarung einer Schiedsklausel vor Entstehung der Streitigkeit) gemäss *ausländischem* (Kollisions-)Recht; vgl. auch bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 67.

1096 Hierzu einlässlich SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 66 ff.

1097 So etwa HAHN (S. 109, unten), die der Auffassung ist, dass «*Schiedsklauseln zu grösserer Vorhersehbarkeit*» beitragen.

1098 Entsprechende (rechtzeitige) rechtliche Abklärungen sind zu empfehlen (vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 67 Fn. 110).

1099 Vgl. Art. 114 Abs. 1 i.V.m. Art. 120 Abs. 1 IPRG; Art. 32 Abs. 2 ZPO.

auf Vermögensverwaltungsdienstleistungen grundsätzlich nicht gegeben¹¹⁰⁰, nur bereits wegen «Eintrittsschwellen» mit Bezug auf das zu verwaltende Vermögen: So sind für die individuelle Vermögensverwaltung Eintrittsschwellen von zwischen CHF 500 000.– bis CHF 1 Mio. nach wie vor Usanz, wogegen die standardisiert(er)e¹¹⁰¹ Fondsportfolioverwaltung bereits ab Beträgen von CHF 50 000.– an aufwärts angeboten wird.

bb. sachliche Zuständigkeit

Sofern sich gestützt auf vorstehend erörterte Zuständigkeitsregeln ergeben hat, dass ein Gericht in der Schweiz für die Beurteilung eines Rechtsstreits zwischen Anleger und Vermögensverwalter (international und) örtlich zuständig ist, stellt sich die Folgefrage der sachlichen Zuständigkeit. 594

In diesem Punkt war während längerer Zeit umstritten, ob Streitigkeiten zwischen einem im Handelsregister eingetragenen Vermögensverwalter und einem (nicht eingetragenen) (Privat-)Anleger als «handelsrechtliche Streitigkeiten» qualifizieren bzw. wie dieses Kriterium bei Anrufung des in Art. 6 Abs. 3 ZPO normierten Wahlrechts auszulegen ist. 595

Die Diskussion lanciert hat namentlich BRUNNER (Oberrichter am Handelsgericht des Kantons Zürich) mit einem vielbeachteten Aufsatz, worin er dafür hält, Rechtsstreitigkeiten zwischen einer Privatperson und einem Unternehmen nicht als Handelssache zu qualifizieren und diese damit der Handelsggerichtsbarkeit nicht zugänglich zu machen¹¹⁰². Vielmehr könnten sich auf das Wahlrecht in Art. 6 Abs. 3 ZPO lediglich (nicht im Handelsregister eingetragene) Einzelkaufleute sowie Personengemeinschaften und Privatpersonen von sich im Gründungsstadium befindenden Handelsgesellschaften berufen. Diese restriktive Auslegung des Klägerwahlrechts hat BRUNNER alsdann in einer weiteren Publikation begründet und bekräftigt¹¹⁰³. 596

1100 Vgl. bereits SCHALLER, Vermögensverwaltungsvertrag, S. 68.

1101 «Standardisiert(er)» deshalb, weil ebenso die Fondsportfolioverwaltung auf die individuellen Risikoparameter (Risikofähigkeit, Risikobereitschaft) abgestimmt sein muss, mithin eine komplette Standardisierung auch hier ausgeschlossen ist (vgl. vorn Rz. 114). – Vermögensverwaltung stellt somit nie ein reines «Standardprodukt» dar.

1102 BRUNNER, AJP 2010, S. 1537 ff.

1103 Vgl. DIKE Komm-ZPO-BRUNNER, N 23 ff. zu Art. 6 ZPO (allerdings scheint BRUNNER in einem früheren Beitrag diese Auffassung noch nicht vertreten zu haben; vgl. BRUNNER, SJZ 2009, 322).

- 597 Dieser Lesart des Art. 6 Abs. 3 ZPO wurde vorab in der Lehre entgegengetreten, im Wesentlichen mit dem Einwand, dass weder das Gesetz eine entsprechende Restriktion vorsehe noch solches dem Willen des Gesetzgebers entspreche¹¹⁰⁴.
- 598 Das Handelsgericht des Kantons Zürich hat sich (mit Mehrheitsbeschluss) in einem Grundsatzentscheid vom 30. März 2012 der letzteren Auffassung angeschlossen und seine sachliche Zuständigkeit bezüglich einer Zivilklage eines Privatanlegers gegen seinen Vermögensverwalter *bejaht*, im Wesentlichen mit der Begründung, dass sich für eine Beschränkung des Anwendungsbereichs des Art. 6 Abs. 3 ZPO im obigen Sinn weder aus der Systematik des Gesetzes (ZPO und BGG) noch aus den Materialien etwas entnehmen lasse¹¹⁰⁵. Gleichzeitig wurde indessen ein Minderheitsantrag verfasst und dem Entscheid beigeftet, welcher sich gegen die sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts aussprach¹¹⁰⁶.
- 599 Auf entsprechende Beschwerde des beklagten Vermögensverwalters in Zivilsachen hat sich das Bundesgericht dem vorinstanzlichen Entscheid angeschlossen und die sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts gestützt auf Art. 6 Abs. 3 ZPO *bejaht*¹¹⁰⁷. Seit diesem Entscheid ist (sofern der Mindeststreitwert von CHF 30 000.– erreicht ist¹¹⁰⁸) (wieder)¹¹⁰⁹ «der Weg frei» für Privatanleger, welche aus strategischen Gründen¹¹¹⁰ das Handelsgericht den Bezirksge-

1104 Vgl. SCHWALLER/NÄGELI, Rz. 15 ff., 58 ff.; BERGER, S. 474.

1105 Entscheid HGer. ZH vom 30. März 2012 (HG110192), E. 3.7/3.8.

1106 Vgl. Geschäfts Nr. HG110192 – Z06Minderheit.

1107 Vgl. BGE 138 III 698 ff.; vgl. hierzu auch die Berichterstattung von HURNI, S. 989 ff.

1108 Vgl. Art. 6 Abs. 3 ZPO i.V.m. Art. 6 Abs. 2 lit. b ZPO: Es muss gegen den Entscheid des Handelsgerichts die Beschwerde in Zivilsachen an das Bundesgericht offenstehen (hierzu einlässlich hinten Rz. 641 ff.), was der Fall ist bei einem Streitwert von «mindestens» CHF 30 000.– (vgl. Art. 74 Abs. 1 lit. b BGG).

1109 Bereits nach alten kantonalen Prozessordnungen bzw. Gerichtsorganisationsgesetzen konnte in den Handelsgerichts-Kantonen Zürich, Aargau und Bern (nicht aber im Kanton St. Gallen) in analoger Konstellation das Handelsgericht angerufen werden, vgl. für Zürich alt§ 63 GVG ZH, für Aargau alt§ 404 Abs. 1 lit. a Abs. 2 ZPO AG, für Bern altArt. 55 GOG BE; vgl. zu alledem SCHWALLER/NÄGELI, Rz. 21 ff.

1110 Handelsgerichte bzw. die dort pendenten Zivilverfahren weisen folgende *Vorteile* auf: (1) *Sachkunde* des Handelsgerichts mittels Besetzung durch Fachrichter (Handelsrichter) mit Branchenkenntnissen. – Allerdings wird wegen der im Vergleich zu den Arbeits- und Mietgerichten *fehlenden paritätischen Besetzung* des Handelsgerichts bisweilen auch an der Unvoreingenommenheit und Unabhängigkeit der Handelsrichter gezweifelt. (2) Oftmals höherer *Vergleichsdruck* (was aber auch ein Nachteil sein kann; dazu auch hinten Rz. 611). (3) Wegen der Möglichkeit der *direkten Klageerhebung* (kein Schlichtungsverfahren; vgl. Art. 198 lit. f ZPO i.V.m. Art. 5/6 ZPO), der

richten vorziehen, und die vormalige Rechtsunsicherheit in diesem Bereich beseitigt, welche zahlreiche Privatanleger bzw. deren Rechtsanwälte dazu bewog, aus Sorgfaltsgründen Klage bei Bezirksgericht zu erheben.

d. erstinstanzliches Verfahren

aa. vor Handelsgericht

Prozesse vor dem (örtlich und sachlich zuständigen) *Handelsgericht*, in denen der Anleger seinem (ehemaligen) Vermögensverwalter gegenübersteht, werden im ordentlichen Verfahren¹¹¹¹ abgewickelt. Das Verfahren wird direkt mittels Einreichung der Klage eingeleitet¹¹¹². Eines vorgängigen Schlichtungsverfahrens bedarf es nicht¹¹¹³. Dabei hat die Klage bzw. die *Klageschrift* (mitsamt Beilagen) den Anforderungen in Art. 221 ZPO zu genügen.

In materieller Hinsicht hat die Klageschrift des Anlegers dessen *Klagefundament* zu enthalten. Dazu gehören tatsächliche Behauptungen über die dem Vermögensverwalter zur Last gelegten Pflicht- und/oder Weisungsverletzung¹¹¹⁴, den erlittenen Schaden¹¹¹⁵, alsdann über den Kausalzusammenhang¹¹¹⁶.

Nicht zum Klagefundament eines vertraglichen Schadenersatzanspruchs zählt demgegenüber das Verschulden, denn dieses wird vermutet, sodass es dem Vermögensverwalter obliegt, den Exkulpationsbeweis zu erbringen¹¹¹⁷. Ebenfalls nicht zum Klagefundament gehören die Fragen einer (allfälligen) Genehmigung einer pflicht- oder weisungswidrigen Anlagestrategie¹¹¹⁸ mitsamt der

hohen Vergleichsquote (vgl. hinten Rz. 610 sowie Fn. 1131) sowie des Umstands, dass nur *eine Instanz* (das Handelsgericht) über volle Kognition verfügt (anschliessend ist lediglich noch die Beschwerde an das Bundesgericht möglich; hinten Rz. 641 ff.) ist schliesslich auch die *Verfahrensdauer* i.d.R. wesentlich kürzer als vor Bezirksgericht. – Die fehlende Instanz kann sich indessen (ebenfalls) plötzlich zum *Nachteil* verkehren, weshalb vor einer Klageeinleitung beim Handelsgericht die Vor- und Nachteile des handelsgerichtlichen Verfahrens stets sorgfältig gegeneinander abzuwägen sind.

1111 Art. 219 ff. ZPO.

1112 Vgl. Art. 220 ZPO.

1113 Vgl. Art. 198 lit. f ZPO i.V.m. Art. 6 ZPO.

1114 Zur Haftungsvoraussetzung einer Pflicht- und/oder Weisungsverletzung vorn Rz. 420 ff.

1115 Zur Haftungsvoraussetzung des Schadens einlässlich vorn Rz. 453 ff.

1116 Zur Haftungsvoraussetzung des Kausalzusammenhangs zwischen Pflicht-/Weisungsverletzung und Schaden vorn Rz. 553 ff.

1117 Zur Haftungsvoraussetzung des Verschuldens bereits vorn Rz. 558 f.

1118 Zur Genehmigungsfrage vorn Rz. 449 ff.

Frage der Sach-/Fachkunde des Anlegers¹¹¹⁹ sowie einer (allfälligen) Anrechnung pflichtwidrig erzielter Vorteile¹¹²⁰. Gleichwohl kann es sich in denjenigen Fällen, in denen die entsprechenden Einwendungen des Vermögensverwalters bereits mit hinreichender Sicherheit vorauszusehen sind, anbieten, diese Einwände bereits in der Klageschrift vorwegzunehmen und zu widerlegen.

- 603 Die *Klageantwort* des Vermögensverwalters nimmt alsdann zweckmässigerweise einerseits Stellung zu den tatsächlichen Vorbringen des Anlegers in dessen Klageschrift und führt andererseits weitere, bis anhin nicht behandelte, indes die (Rechts-)Position des Vermögensverwalters unterstützende Punkte in den Prozess ein. Im Hinblick auf eine taugliche Klageantwort ist insbesondere zu analysieren, mit Bezug auf welche tatsächlichen Punkte der Vermögensverwalter «bloss» die Bestreitungs-¹¹²¹ und wo hingegen er die Behauptungs- und Beweislast¹¹²² trägt. Alsdann kann es sich je nach Konstellation anbieten, der Detail-Bestreitung der einzelnen Punkte der Klageschrift eine eigene systematische Darstellung der Sach- und Rechtslage voranzustellen, wie sie sich aus Sicht des Vermögensverwalters präsentiert.
- 604 Mit der Klageschrift des Anlegers und der anschliessenden Klageantwort des Vermögensverwalters (bzw. deren Rechtsanwälte) ist der *erste Schriftenwechsel beendet*. Hernach wird die *Prozessleitung* an einen Oberrichter des Handelsgerichts («Instruktionsrichter») delegiert, und es wird nach vorgängiger Terminabsprache mit den Parteien (und deren Rechtsanwälten) in der Regel zu einer *Vergleichs- oder Instruktionsverhandlung* vorgeladen.
- 605 Diese zwei Verhandlungsarten sind *nicht* identisch: Während die Vergleichsverhandlung an sich «nur» dem Versuch einer Einigung dient (freilich in aller Regel unter vorgängiger Erörterung der Sach- und Rechtslage durch den Instruktionsrichter, ergänzt durch ein Votum des Fachrichters)¹¹²³, bezweckt die *Instruktionsverhandlung* darüber hinaus (d.h. nebst dem Einigungsver-

1119 Zur Thematik der Sach- und Fachkunde vorn Rz. 128 ff.

1120 Zur Frage der Vorteilsanrechnung einlässlich vorn Rz. 523 ff.

1121 So mit Bezug auf das Klagefundament (Pflicht-/Weisungsverletzungen; Schaden; Kausalzusammenhang; vgl. vorn Rz. 601). – Diese Bestreitungslast ist jedoch keinesfalls zu unterschätzen, denn was nicht bzw. nicht hinreichend substantiiert bestritten wird, gilt als unbestritten bzw. anerkannt (vgl. auch Art. 150 Abs. 1 ZPO) und kann vom Handelsgericht daher ohne Weiteres zum Gegenstand des (Sach-)Endentscheids erhoben werden.

1122 So mit Bezug auf die vermögensverwaltungstypischen Einwendungen, vgl. vorn Rz. 602.

1123 Hierzu auch sogleich Rz. 607.

such) auch die «freie Erörterung des Streitgegenstands», die «Ergänzung des Sachverhalts» und die «Vorbereitung der Hauptverhandlung» (Art. 226 Abs. 2 ZPO). Insbesondere kann sich der Zweck einer Ergänzung des Sachverhalts als gefährdend für die prozessuale Stellung der Parteien erweisen, wenn das Gericht sie entsprechend dazu auffordert, mündlich zu replizieren bzw. zu duplizieren (was allerdings bereits in der Vorladung ausdrücklich mitzuteilen ist)¹¹²⁴. Denn im Anschluss hieran tritt die sog. «Novenschanke» ein¹¹²⁵. Ausserdem können an einer Instruktionsverhandlung bereits Beweise abgenommen werden¹¹²⁶.

Stets ist daher die Vorladung zu einer «Verhandlung» insoweit genau zu lesen. Bei Unklarheiten empfiehlt sich eine Rückfrage beim zuständigen (Handels-)Gericht. 606

Zum Ablauf und Inhalt einer *Vergleichsverhandlung* vor dem Handelsgericht macht die Zivilprozessordnung keine Vorschriften¹¹²⁷. Im Detail kommt es darauf an, welcher Instruktionsrichter dem Fall zugeteilt wurde und die Vergleichsverhandlung führt. In allgemeiner Hinsicht ist anzumerken, dass zu-
meist vorab (1) der Instruktionsrichter die *vorläufige Rechtsauffassung* des Handelsgerichts (in diesem Verfahrensstadium in noch reduzierter Besetzung) erläutert, (2) gefolgt von einem *Fachreferat* des dem Fall zugeteilten Handelsrichters (Fachrichter)¹¹²⁸. Hier schliessen sodann (3) eine (kurze freiwillige) *Stellungnahme* der Parteien und (4) die eigentlichen *Vergleichsgespräche* an, die entweder im Plenum oder (was relativ häufig der Fall ist) je einzeln mit der Klä-
ger- und der Beklagtenseite geführt werden¹¹²⁹. 607

Sowohl der klagende Anleger als auch der beklagte Vermögensverwalter müssen zumindest grundsätzliche *Vergleichsbereitschaft* aufweisen, welche sie zu haben bereits vorgängig durch die Bestätigung eines vorgeschlagenen Vergleichstermins bekunden. Ob eine Partei indessen tatsächlich vergleichsbereit 608

1124 Vgl. BK ZPO-KILLIAS, N 3 und N 7 zu Art. 226 ZPO.

1125 Vgl. Art. 229 ZPO; hierzu alsdann hinten Rz. 614.

1126 Art. 226 Abs. 3 ZPO.

1127 Vgl. Art. 124 Abs. 3 ZPO, wonach lediglich gilt: «Das Gericht kann jederzeit versuchen, eine Einigung zwischen den Parteien herbeizuführen».

1128 Mit Bezug auf das *HGer. SG* vgl. LEUENBERGER, S. 2 und 3; vgl. (allgemein) auch DIKE-Komm-ZPO-KAUFMANN, N 42 zu Art. 124 ZPO: «In der Regel erwarten die Parteien vom Gericht eine vorläufige Beurteilung der Streitsache sowohl in tatsächlicher als auch in rechtlicher Hinsicht und gestützt darauf einen Einigungsvorschlag».

1129 Vgl. allerdings LEUENBERGER, S. 4, welcher solche Einzelgespräche als «heikel» und «Einzelabriebe» bezeichnet.

ist, zeigt sich vielfach erst an der Vergleichsverhandlung selbst, was voraussetzt, dass jede Partei bereit ist, in einem gewissen, *nicht unsubstantiellen* Betrag von ihrer in den Rechtsschriften eingenommenen Position (i.d.R. volle Klagegutheissung vs. volle Klageabweisung) abzuweichen.

- 609 Wenn dem nicht so ist und das Handelsgericht an der Vergleichsverhandlung feststellt, dass es einer Partei völlig an der Vergleichsbereitschaft *fehlt*, so kann das Gericht die Vergleichsverhandlung abbrechen, der nicht vergleichsbereiten Partei die hierdurch entstandenen Kosten auferlegen und sie ausserdem zu einer Entschädigung an die Gegenseite verpflichten¹¹³⁰.
- 610 Wie hoch an Vergleichsverhandlungen vor den Handelsgerichten der «*Druck*» ist, sich zu vergleichen, ist gleichermassen einzelfallabhängig wie umstritten. Generell lässt sich sagen, dass es auch in diesem Punkt stark auf die Richterpersönlichkeit ankommt, die die Vergleichsverhandlung führt (Instruktionsrichter). Ausserdem ist auf statistische Angaben hinzuweisen, wonach (je nach Quelle und Jahr) ca. 60–70% der Fälle durch *Vergleich* erledigt werden¹¹³¹.
- 611 Ein gewisser Druck auf die Parteien ist mithin nicht von der Hand zu weisen, zumal der – wenn auch nur vorläufigen – Rechtsauffassung der zwei anwesenden Richter (Instruktionsrichter; Fachrichter) eine erhebliche Bedeutung im späteren Entscheidfall zukommt. Entsprechend ist es denn auch zulässig, wenn das Gericht die Parteien auf die jeweiligen Risiken ihrer Rechtsstandpunkte hinweist, was durchaus mit Nachdruck und unter Hinweis auf die Prozesskosten im Unterliegensfall geschehen kann und darf. Gleichzeitig muss jedoch vor unzulässiger Druckausübung Abstand genommen werden, um das Selbstbestimmungsrecht der Parteien nicht zu verletzen. Es darf mithin nicht zu einer sog. «Vergleichszwängerei» kommen¹¹³². Gestützt auf diese Überlegungen erscheint auch wichtig, dass die seitens des Handelsgerichts im Plenum (d.h. in

1130 Vgl. BSK ZPO-BORNATICO, N 9 zu Art. 124 ZPO.

1131 Für das *HGer. SG* vgl. LEUENBERGER, S. 1 (2009): «Dieser Anteil [Erledigungen durch Vergleich] liegt beim Handelsgericht St. Gallen etwas über 2/3 der Fälle»; für das *HGer. ZH* vgl. BRUNNER, Handelsgerichte (2007), S. 617: «in rund 60 Prozent der Fälle endet der Prozess ... durch Vergleich in der [Referenten-]Audienz»; mit Bezug auf *sämtliche Handelsgerichte* vgl. alsdann BRUNNER, SJZ 2009, S. 321: «Die Verfahren an den Schweizer Handelsgerichten werden zu über 60 Prozent in durchschnittlich nur sechs Monaten nach Eingang am Gericht einer endgültigen Lösung zugeführt»; vgl. sodann auch STAUBLI (Tages-Anzeiger Online) (2012): «70 Prozent der Auseinandersetzungen enden mit einem Vergleich».

1132 Vgl. (allgemein) BSK ZPO-BORNATICO, N 9 zu Art. 124 ZPO; vgl. auch BOTSCHAFT ZPO, 7298.

Anwesenheit beider Parteien) identifizierten Risiken eines Rechtsstandpunkts einer Partei im Rahmen des anschliessenden Einzelgesprächs stets korrekt (nicht überhöht) dargestellt werden.

Alsdann erfolgen an einer Vergleichsverhandlung regelmässig auch *Substantiierungshinweise*¹¹³³ an die Parteien im Hinblick auf einen zweiten Schriftenwechsel. Es handelt sich hierbei um Hinweise des Handelsgerichts an die jeweils behauptungs- und beweisbelastete Partei, in welchen Punkten sie ihre Behauptungen noch weiter bzw. besser zu substantiieren habe, um nicht die Folgen der Beweislosigkeit zu tragen. Daher sind solche Substantiierungshinweise von derjenigen Partei, an welche der Substantiierungshinweis gerichtet ist, unbedingt zu beachten und wenn immer möglich¹¹³⁴ im Rahmen der nächsten Eingabe bzw. Rechtsschrift zu berücksichtigen.

Ausnahmsweise findet jedoch keine Instruktions- oder Vergleichsverhandlung statt, sondern es wird unmittelbar an den ersten Schriftenwechsel ein *zweiter Schriftenwechsel* angeordnet. Art. 225 ZPO eröffnet dem Gericht diese Variante, wenn «es die Verhältnisse erfordern». Erforderlichkeit ist indes ein relativ unbestimmtes Kriterium. In der Praxis können v.a. folgende Ereignisse einen zweiten Schriftenwechsel auslösen:

- (i) wenn eine Partei dem Gericht signalisiert, dass sie (noch) *nicht (hinreichend) vergleichsbereit* ist, mithin eine Vergleichsverhandlung zwecklos erscheint¹¹³⁵;
- (ii) wenn von der Klägerseite (Anleger) nach Abschluss des ersten Schriftenwechsels, d.h. im Anschluss an die Klageantwort des Vermögensverwalters, eine *unaufgeforderte Stellungnahme* eingereicht wird; diese wird zwar zumeist (formell) «unberücksichtigt» bleiben, findet aber gleichwohl dahingehend Berücksichtigung, als dass das Handelsgericht unter Wahrung

1133 Ein Bsp. eines Substantiierungshinweises anlässlich der (früheren sog.) «Referentenaudienz» vor HGer. ZH findet sich in ZR 2003 Nr. 65, S. 299 (rechte Spalte, unten); vgl. auch die Substantiierungshinweise des HGer. ZH an den (beklagten) Vermögensverwalter anlässlich der Referentenaudienz mit Bezug auf die behauptete Strategie-/Vertragsänderung im Entscheid vom 18. November 2003 (HG020085), E. IV.B., 2.3.4.1 (S. 18).

1134 Nicht immer ist es freilich so, dass (je nachdem) der Anleger oder der Vermögensverwalter einem Substantiierungshinweis nicht Folge leisten will (oder aus Nachlässigkeit nicht Folge leistet), sondern dass er mangels greifbaren Beweismittels dem Substantiierungshinweis schlicht nicht nachkommen kann.

1135 Dies kann auf Seiten des Beklagten (Vermögensverwalter) namentlich auch dann der Fall sein, wenn die Klage (des Anlegers) weitgehend ungenügend substantiiert ist.

des rechtlichen Gehörs sich jedenfalls mit ihr befassen (und sie demnach zur Kenntnis nehmen) muss und hierauf häufig einen zweiten Schriftenwechsel anordnet¹¹³⁶.

- 614 Nach der Instruktionsverhandlung oder nach Abschluss eines (allfälligen) zweiten Schriftenwechsels tritt grundsätzlich der sog. «Aktenschluss» ein¹¹³⁷. Neue Tatsachen, neue Bestreitungen¹¹³⁸ oder neue Beweismittel (alles sog. «Noven») können nur noch nach Massgabe von Art. 229 ZPO rechtswirksam in den Prozess eingeführt werden, wobei zu unterscheiden ist zwischen *echten*, d.h. erst nach Abschluss des Schriftenwechsels oder nach der letzten Instruktionsverhandlung entstandenen oder gefundenen Noven¹¹³⁹, und *unechten*, d.h. bereits vorher vorhandenen Noven, die jedoch trotz zumutbarer Sorgfalt nicht vorher haben vorgebracht werden können¹¹⁴⁰.
- 615 Sowohl der klagende Anleger als auch der sich verteidigende Vermögensverwalter haben somit darauf zu achten, *sämtliche Angriffs- und Verteidigungsmittel* bis zum Aktenschluss *frist- und formgerecht* in den Prozess eingeführt zu haben, wollen sie nicht das Risiko eingehen, in der Folge vom (Handels-)Gericht nicht mehr «gehört» zu werden.
- 616 Auf Seiten des *Anlegers* zählen hierzu insb. Tatsachen und Beweismittel zur vereinbarten Anlagestrategie, zur tatsächlich vom Vermögensverwalter verfolgten Anlagestrategie (z.B. erhöhte bzw. übermässige Risikoexposition des Depots, Klumpenrisiken, illiquide Anlagen, unpassende strukturierte Produkte o.Ä.), zum hierdurch entstandenen Schaden (Kursverluste, passender Referenzwert, Schadensberechnung anhand der Differenzhypothese) sowie zum Kausalzusammenhang (natürlicher/hypothetischer Kausalzusammenhang, soweit auf Tatsachen beruhend¹¹⁴¹), alsdann Ausführungen zur (fehlenden) Sach-/Fachkunde des Anlegers sowie zur (bzw. Bestreitung der) Genehmigung der pflicht-/weisungswidrigen Anlagestrategie; – auf Seiten des *Vermögensverwal-*

1136 So – wegen der Komplexität des Falles – geschehen etwa im HGer.-Verfahren (Geschäfts-Nr.) HG110230 in Sachen L. vs. Vermögensverwaltungsgesellschaft V. AG (Zürich).

1137 Vgl. etwa ZPO Komm.-LEUENBERGER, N 4 zu Art. 229 ZPO.

1138 Auch neu vorgetragene Bestreitungen von Tatsachenbehauptungen zählen zu den von Art. 229 ZPO erfassten Noven, vgl. etwa die Noven-Aufzählung bei DIKE-Komm-ZPO-PAHUD, N 3 zu Art. 229 ZPO.

1139 Vgl. Art. 229 Abs. 1 lit. a ZPO.

1140 Vgl. Art. 229 Abs. 1 lit. b ZPO.

1141 Zur Unterscheidung (Tat- vs. Rechtsfragen) mit Bezug auf den hypothetischen Kausalzusammenhang vgl. hinten Rz. 645/646.

ters insb. substantiierte Bestreitungen mit Bezug auf die vereinbarte und hernach tatsächlich verfolgte Anlagestrategie, den Schaden bzw. die klägerische Schadensberechnung und den Kausalzusammenhang, alsdann Behauptungen betr. Selbstverschulden des Anlegers, Genehmigung des Anlegers und fehlendes Verschulden des Vermögensverwalters (bzw. Disclaimer).

Führt der Anleger oder der Vermögensverwalter *Noven* i.S.v. Art. 229 ZPO 617 in den Prozess ein, so gibt das Handelsgericht der Gegenpartei Gelegenheit zur *Stellungnahme*, welche sich indessen auf die entsprechenden *Noven* zu *beschränken* hat¹¹⁴², ansonsten die Gefahr besteht, dass das Handelsgericht die Stellungnahme ganz oder teilweise *aus dem Recht weist*. Ausserdem unterliegt die Stellungnahme ebenfalls der *Novenschranke*¹¹⁴³.

Terminologisch ist alsdann auf folgende Besonderheit hinzuweisen: Neue Tatsachen, Bestreitungen oder Beweismittel, welche der beklagte Vermögensverwalter im Rahmen des zweiten Schriftenwechsels in seiner *Duplik* (erstmal) vorträgt, werden zumeist ebenfalls als («*Duplik-»*)*Noven* bezeichnet¹¹⁴⁴. Allerdings handelt es sich hierbei *nicht* um *Noven* im eigentlichen Sinn, da im Rahmen einer *Duplik* (ohne vorgängige Instruktionsverhandlung) neue Tatsachen, Bestreitungen und Beweismittel noch uneingeschränkt in den Prozess eingeführt werden dürfen. 618

Ebenso klar ist indessen, dass der klagende Anleger im Anschluss an die *Duplik* insoweit zu einer (freilich auf das neue Vorbringen in der *Duplik* beschränkten) *Stellungnahme* berechtigt ist¹¹⁴⁵. Um auf Seiten des Klägers (Anlegers) Rechtssicherheit hinsichtlich des Zeitrahmens für die Erstattung einer entsprechenden *Stellungnahme* herzustellen¹¹⁴⁶, hat sich in der Praxis folgendes Vorgehen als zweckmässig bewährt: 619

1142 Vgl. allgemein DIKE-Komm-ZPO-PAHUD, N 22 zu Art. 229 ZPO.

1143 Vgl. nochmals DIKE-Komm-ZPO-PAHUD, a.a.O.

1144 Vgl. etwa den Entscheid des HGer. ZH vom 22. November 2001 (HG990214), (II. Prozessgeschichte), S. 4: «Mit Eingabe vom 29. März 2001 nahm der Kläger zu den *Noven* in der *Duplik* Stellung»; vgl. auch die Verfügung des Instruktionsrichters am HGer. ZH vom 27. November 2012 (HG110230), Dispositiv Ziff. 1: «Die Stellungnahme der Klägerin vom 26. November 2012 (act. 38) zu den *Dupliknoven* wird der Beklagten zugestellt.»

1145 Dies ist ein Ausfluss aus dem Anspruch des Klägers (bzw. beider Parteien) auf rechtliches Gehör (Art. 53 Abs. 1 ZPO); vgl. BK ZPO-KILLIAS, N 10 zu Art. 225 ZPO.

1146 Vgl. zu dieser «noch nicht restlos geklärten Frage» BK ZPO-KILLIAS, a.a.O.

- 620 Nach Eingang und einer ersten Durchsicht der Duplik teilt der Kläger dem Handelsgericht in einer kurzen Eingabe *zeitnah* mit, dass die Duplik aus seiner Sicht «Dupliknoven» enthält, er hierzu Stellung beziehen möchte und daher das Handelsgericht um Fristansetzung ersucht. Innerhalb der hernach angesetzten Frist erstattet der Anleger sodann eine entsprechende Stellungnahme (vielfach auch «Dupliknoveneingabe» genannt). Es findet also ein (verkürzter) *dritter Schriftenwechsel* statt. Entsprechend ist im Anschluss an die Stellungnahme des Klägers (Anlegers) selbstredend dem Beklagten (Vermögensverwalter) nochmals eine (letzte) freigestellte Frist für eine allfällige Stellungnahme zu (allfälligen) Noven in der Dupliknoveneingabe einzuräumen.
- 621 Der weitere Prozessverlauf nach diesen Stellungnahmen zu «Noven» hängt davon ab, ob bereits vorgängig eine Vergleichsverhandlung stattgefunden hat. Denn falls nach dem ersten Schriftenwechsel unmittelbar der zweite Schriftenwechsel durchgeführt wurde¹¹⁴⁷, so lässt sich jetzt allenfalls noch¹¹⁴⁸ die Vergleichsverhandlung nachholen, bevor (allenfalls) Beweise erhoben werden oder das Handelsgericht (bei Spruchreife) direkt zum Endentscheid gelangt.
- 622 Die Handelsgerichte fällen oftmals, so auch in Prozessen im Bereich Vermögensverwaltung, (End-)Entscheide in der Sache, ohne ein eigentliches (vollständiges) Beweisverfahren durchgeführt zu haben¹¹⁴⁹. Diese Sachentscheide werden gestützt auf *unbestritten gebliebene oder anerkannte Tatsachen* sowie die (materiellen) *Akten* (d.h. anhand der prozesskonform ins Recht gereichten Urkunden der Parteien) gefällt, allenfalls ergänzt durch ein sog. *Fachrichtervotum*.
- 623 Rechtsgrundlage des Fachrichtervotums ist Art. 183 Abs. 3 ZPO. Demgemäss hat das Gericht «eigenes Fachwissen» offenzulegen, damit die Parteien dazu Stellung nehmen können. Adressaten dieser Bestimmung sind v.a. die Handelsgerichte, deren Fachrichter (Handelsrichter) eigenes Fachwissen, das sie in ihrer praktischen Tätigkeit erworben haben, in den Prozess einbringen können

1147 Zu dieser Möglichkeit und den Voraussetzungen hierfür vorn Rz. 613.

1148 Immer vorausgesetzt, die Parteien weisen nach dem doppelten Schriftenwechsel noch hinreichend Vergleichsbereitschaft auf (vgl. hierzu auch vorn Rz. 608).

1149 Solche insoweit um ein Beweisverfahren im eigentlichen Sinn (hierzu sogleich im Text) «verkürzte» Prozesse haben freilich zu Kritik geführt, so etwa von Seiten des Bundesgerichts (vgl. den Geschäftsbericht des Bundesgerichts 2011 vom 17. Februar 2012, S. 19, worin das Bundesgericht «auffallend häufig eine ausgedehnte Kritik der Rechtssuchenden an den Sachverhaltsfeststellungen» der Handelsgerichte verortet und alsdann anregt, «zur Sachverhaltskontrolle» von Handelsgerichts-Urteilen eine zusätzliche kantonale Instanz zu schaffen).

und auch sollen¹¹⁵⁰. Im Bereich der Vermögensverwaltung sind dies ausgewiesene und erfahrene Juristen und Ökonomen aus der Banken- und Finanzbranche, welche den Prozessen im Bereich Bankgeschäfte, Anlageberatung, Vermögensverwaltung etc. als Fachrichter zugeteilt werden.

Ein Fachrichtervotum hat den Vorteil, dass in dem hierdurch abgedeckten Bereich auf ein zeit- und kostenaufwändiges Gutachten eines externen Sachverständigen verzichtet werden kann. Das Fachrichtervotum ersetzt insoweit ein Gutachten¹¹⁵¹. Den (externen) Gutachten kommt an Fachgerichten mithin eine subsidiäre, allfällige «Wissenslücken» auffüllende Funktion zu¹¹⁵². 624

Voraussetzung für ein Fachrichtervotum ist indes das Vorhandensein eigenen Fachwissens (Art. 183 Abs. 3 ZPO). Konkret bedeutet dies, dass der Fachrichter in der Lage sein muss, eine streitige Frage gestützt auf die ins Recht gereichten Akten, sein bereits vorhandenes Sachwissen und allenfalls durch Beizug öffentlich zugänglicher Informationen zu beantworten¹¹⁵³. 625

Gerade in Vermögensverwaltungs-Prozessen spielen insb. die im *Internet* publizierten *Finanzdaten und -informationen* eine bedeutende Rolle: So kommt es oftmals vor, dass der Fachrichter zur Beurteilung der Schadensfrage, wenn ihn der vom klagenden Anleger angeführte Referenzwert¹¹⁵⁴ nicht passend erscheint, selbst einen für ihn anhand der vertraglich vereinbarten Anlagezielsetzung als Referenzwert infrage kommenden *Strategiefonds* bezieht (die Daten, Performances etc. sind auf der Website www.swissfunddata.ch zu finden) oder sich aus mehreren *Indices* (zugänglich etwa über Finanzinformationsdienste wie *Bloomberg*, *Reuters* etc.) selbst einen passenden Referenzwert «schustert». Eine solche Schadensschätzung¹¹⁵⁵ unter Zuhilfenahme (hypothetischer) Referenzwerte (z.B. *Strategiefonds*) muss gerade auch nach Massgabe von Art. 42 Abs. 2 OR als zulässig erachtet werden¹¹⁵⁶. Voraussetzung hierfür ist allerdings, 626

1150 Vgl. Botschaft ZPO, 7324.

1151 Vgl. BRUNNER, SJZ 2006, S. 432 («an die Stelle der förmlichen Expertise»); DIKE-Komm-ZPO-MÜLLER, N 22 zu Art. 183 ZPO.

1152 Vgl. etwa KUKO ZPO-SCHMID, N 1 zu Art. 183 ZPO (mit Verw.): «Ein Gutachten ist zu einer streitigen und entscheidrelevanten Tatsachenbehauptung einzuholen, zu deren Beurteilung dem Gericht die nötigen Fachkenntnisse mangeln».

1153 Vgl. KUKO ZPO-SCHMID, N 25 zu Art. 183 ZPO.

1154 Zur Frage passender Referenzwerte vorn Rz. 472 ff.

1155 Zur Schadensschätzung in Vermögensverwaltungs-Prozessen gestützt auf Art. 42 Abs. 2 OR einlässlich vorn Rz. 570 ff.

1156 Vgl. (allgemein) KUKO ZPO-SCHMID, N 26 zu Art. 183 ZPO; ausserdem vorn Rz. 575 ff.

dass der Fachrichter den Akten die hierfür nötigen Eckdaten¹¹⁵⁷, mithin die Tatsachen¹¹⁵⁸ des Rechtsstreits entnehmen kann.

- 627 Ein allfälliges Fachrichtervotum ist freilich stets Teil des Beweisverfahrens. Das ergibt sich (nunmehr)¹¹⁵⁹ aus der systematischen Stellung von Art. 183 Abs. 3 ZPO innerhalb der Regeln zum Beweisverfahren¹¹⁶⁰ bzw. zu den Beweismitteln¹¹⁶¹. Ein entsprechender Hinweis ist auch der Botschaft zu entnehmen¹¹⁶². Damit ein Fachrichtervotum für ein späteres Urteil (mit-)berücksichtigt werden darf, muss dieses Votum somit – entsprechend seiner Funktion als Beweismittel – nach Massgabe der Vorschriften zum Beweisverfahren ordnungsgemäss in den Prozess eingebracht und behandelt werden. So haben die Parteien (Anleger und Vermögensverwalter) etwa das Recht auf *Stellungnahme* zum Fachrichtervotum¹¹⁶³. Da ein Fachrichtervotum wie erörtert in dem von ihm abgedeckten Themenbereich ein (externes) Gutachten ersetzt, können die Parteien dieselben *Einwände* vortragen¹¹⁶⁴.
- 628 Nach einem allfälligen vollständigen (inkl. Partei- und/oder Zeugeneinvernahmen)¹¹⁶⁵ oder gemäss obiger Darstellung durch ein Fachrichtervotum «verkürzten» Beweisverfahren tritt der Vermögensverwaltungs-Prozess in das Verfahrensstadium der Entscheidfällung ein. Voraussetzung für die Fällung eines Endentscheids in der Sache ist «*Spruchreife*» des Verfahrens¹¹⁶⁶, welche vorliegt, sobald (*i*) das vom Gesetz vorgeschriebene Verfahren ordnungsgemäss durch-

1157 Vgl. nochmals KUKO ZPO-SCHMID, a.a.O.

1158 Dazu gehören in Vermögensverwaltungsstreitigkeiten insb. die vertraglich vereinbarte Anlagestrategie, die tatsächliche Depotzusammensetzung sowie Ausmass und Zeitpunkt der konkreten Vermögenseinbusse(n) im Depot; vgl. zur Substantiierung eines Schadens einlässlich vorn Rz. 568 ff.

1159 Zum Meinungsstreit vor Inkrafttreten der (schweizerischen) ZPO vgl. BRUNNER, SJZ 2006, S. 432.

1160 Art. 150-193 ZPO.

1161 Art. 168-193 ZPO.

1162 Vgl. BOTSCHAFT ZPO, 7324 (Hervorhebungen hinzugefügt): «Richterliches Fachwissen muss den Parteien jedoch umgehend offen gelegt werden, wenn es *im Beweisverfahren* eine Rolle zu spielen beginnt.»

1163 Vgl. Art. 183 Abs. 3 ZPO («... damit die Parteien dazu [zum eigenen Fachwissen, enthalten im und in den Prozess eingeführt durch das Fachrichtervotum] Stellung nehmen können»).

1164 Vgl. hierzu Art. 187 Abs. 4, Art. 188 Abs. 2 ZPO; DIKE-Komm-ZPO-MÜLLER, N 22 zu Art. 183 ZPO.

1165 Vgl. zum Beweisverfahren insb. BRUNNER, Handelsgerichte, S. 618.

1166 Art. 236 Abs. 1 ZPO.

geführt worden ist¹¹⁶⁷ (prozessuale Voraussetzung der Spruchreife)¹¹⁶⁸ und (ii) der massgebliche Sachverhalt so weit abgeklärt ist, dass das Gericht über die (Un-)Begründetheit der Klage zu entscheiden in der Lage ist¹¹⁶⁹ (materielle Voraussetzung der Spruchreife).

Materielle (End-)Entscheide in Vermögensverwaltungsprozessen werden in aller Regel *begründet* ausgefertigt¹¹⁷⁰. Einem unbegründeten Entscheid würde in dieser komplexen Materie schlichtweg die Akzeptanz fehlen, gerade auch angesichts des Umstands, dass im Entscheidfall die Vergleichsverhandlung naturgemäss ohne Erfolg blieb (oder erst gar nicht stattgefunden hat) und sich (auch) von daher ein Weiterzug an das Bundesgericht¹¹⁷¹ als wahrscheinlich erweist. 629

bb. vor Bezirks-/Zivil-/Regional-/Kreisgericht

Auch diejenigen Klagen von Anlegern gegen Vermögensverwalter, die bei einem unteren kantonalen Gericht (Bezirksgericht¹¹⁷², Zivilgericht¹¹⁷³, Regionalgericht¹¹⁷⁴, Kreisgericht¹¹⁷⁵ o.Ä.; nachstehend der Einfachheit und Einheitlichkeit halber: «Bezirksgericht») anhängig gemacht werden, werden – ausgenommen Fälle mit sehr geringem Streitwert – im ordentlichen Verfahren (Art. 219 ff. ZPO) behandelt. Mit Bezug auf den Ablauf und die Besonderheiten von Vermögensverwaltungs-Prozessen (Schriftenwechsel, Vergleichs-/In- 630

1167 Vgl. DIKE-Komm-ZPO-KRIECH, N 8 zu Art. 236 ZPO, mit weit. Verw.

1168 Dies setzt indessen nicht voraus, dass sämtliche in der ZPO vorgesehenen Verfahrensschritte durchlaufen werden müssen; so können die Parteien etwa gemeinsam auf die Durchführung der Hauptverhandlung verzichten (Art. 233 ZPO), und auch die Durchführung eines eigentlichen Beweisverfahrens ist nicht immer notwendig, so etwa wenn sich der massgebliche Sachverhalt aus unstrittig gebliebenen (oder anerkannte) Tatsachen (vgl. Art. 150 Abs. 1 ZPO) und den Akten, allenfalls ergänzt durch ein Fachrichtervotum (vgl. vorn Rz. 623 ff.) herleiten lässt.

1169 Eigene Synthese (erstellt gestützt auf die Ausführungen zur Spruchreife bei BSK ZPO-OBERHAMMER, N 6 zu Art. 236 ZPO und DIKE-Komm-ZPO-KRIECH, a.a.O.).

1170 Zur Eröffnung und Begründung von Entscheiden vgl. allgemein Art. 239 ZPO.

1171 Hierzu einlässlich hinten Rz. 641 ff.

1172 So die Bezeichnung etwa in den Kantonen Aargau (vgl. § 3 lit. b EG ZPO AG sowie dort Übertitel 2.2. «Bezirksgerichte»), Luzern (vgl. § 3 Abs. 2 lit. b GOG LU), Schwyz (vgl. § 4 Abs. 2 lit. c Justizverordnung) und Zürich (vgl. § 3 lit. a GOG ZH).

1173 So die Bezeichnung etwa im Kanton Basel-Stadt (vgl. § 1 Abs. 1 Ziff. 1 GOG BS).

1174 So die Bezeichnung etwa im Kanton Bern (vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. c i.V.m. Art. 2 Abs. 4 lit. a GSOG BE).

1175 So die Bezeichnung etwa im Kanton St. Gallen (vgl. Art. 8 EG ZPO SG).

struktionsverhandlungen, Noven etc.) kann daher grundsätzlich auf die Ausführungen in den Rz. 600 ff. hiervoor verwiesen werden.

631 Zwei Besonderheiten, welche das erstinstanzliche Verfahren vor Bezirksgerichten wesentlich von den Verfahren vor den Handelsgerichten unterscheiden, bedürfen jedoch einer speziellen Erwähnung:

- (1) *Vor* der Klageeinreichung bei Bezirksgericht bedarf es vorgängig¹¹⁷⁶ eines Schlichtungsgesuchs zuhanden der zuständigen *Schlichtungsbehörde*. Mit Eingang des Schlichtungsgesuchs wird das Verfahren rechtshängig¹¹⁷⁷. Mit Bezug auf das Klägerwahlrecht¹¹⁷⁸ hat die Rechtshängigkeit zur Folge, dass der Anleger während der Dauer des Schlichtungsverfahrens sowie der Dreimonatsfrist ab Ausstellung der Weisung¹¹⁷⁹ nicht Klage vor Handelsgericht erheben kann. Vielmehr ist die bezirksgerichtliche Zuständigkeit für *solange fixiert*. Erst nach Ablauf der Dreimonatsfrist steht dem Anleger, wenn er dies denn will, der Weg an das Handelsgericht (wieder) offen.
- (2) Die Bezirksgerichte verfügen über *keine Fachrichter*. Entsprechend sind sie in erhöhtem Mass auf externe Gutachten angewiesen, müssen quasi das Fachwissen – gerade in Fällen der Vermögensverwaltung – extern «einkaufen». Folglich sind allgemein *Beweisverfahren* wesentlich häufiger vor Bezirksgerichten anzutreffen. Die Verfahrensdauer ist entsprechend länger, umso mehr, wenn man noch die zusätzlich zur Verfügung stehende Rechtsmittelinstanz in die Betrachtung miteinbezieht.

e. Rechtsmittel

632 Prognosen zum Ausgang von (Zivil-)Prozessen im Bereich Vermögensverwaltung sind wegen der Komplexität der Materie zumeist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Vielfach ist zu Beginn eines Prozesses unklar, ob und inwieweit eine Pflichtverletzung des Vermögensverwalters vorliegt bzw. ob sich diese hinreichend nachweisen lässt¹¹⁸⁰. Dazu kommt, dass die Schadensparameter äusserst variabel sind, gerade wenn es um ein gesamthaft pflichtwidrig

1176 Vgl. Art. 197 ZPO.

1177 Art. 62 Abs. 1 ZPO.

1178 Vgl. vorn Rz. 595 ff.

1179 Zu dieser Frist vgl. Art. 209 Abs. 3 ZPO.

1180 Vgl. auch vorn Rz. 564.

verwaltetes Depot mit individuell gewählter, d.h. keiner der gängigen Strategien entsprechenden Anlagestrategie geht¹¹⁸¹.

Entsprechend vermag der Prozess auch *anders als prognostiziert* auszugehen¹¹⁸². 633
 Um sich gegen ein solch unerwünschtes Ergebnis zur Wehr zu setzen, kann die durch das Urteil belastete Partei ein *Rechtsmittel* ergreifen. Welches Rechtsmittel hierfür infrage kommt, hängt vorab davon ab, ob der erstinstanzliche Zivilprozess des Anlegers gegen den Vermögensverwalter vor einem Handelsgericht oder vor einem Bezirksgericht stattgefunden hat: (i) Während gegen ein Urteil eines *erstinstanzlichen Gerichts* bei der oberen kantonalen Instanz entweder *Berufung* (Art. 308 ff. ZPO) oder *Beschwerde* (Art. 319 ff. ZPO)¹¹⁸³ eingereicht werden kann¹¹⁸⁴, lässt sich (ii) ein Urteil des *Handelsgerichts* (sowie alsdann ein Entscheid der *oberen kantonalen Instanz* im Anschluss an die soeben erwähnten kantonalen Rechtsmittel) bei gegebenen Voraussetzungen mit *Beschwerde in Zivilsachen* (Art. 72 ff. BGG) an das Bundesgericht weiterziehen¹¹⁸⁵.

aa. Kantonale Rechtsmittel

(1) Berufung

Die *Berufung*¹¹⁸⁶ gegen ein Urteil eines erstinstanzlichen Zivilgerichts (z.B. Bezirksgericht) in einem Vermögensverwaltungsprozess ist nur zulässig, wenn 634
 der Streitwert der zuletzt (noch) aufrechterhaltenen Klage(n) des Anlegers (etwa) auf Schadenersatz oder auf Herausgabe vereinnahmter Retrozessionen *mindestens (noch) CHF 10 000.–* beträgt¹¹⁸⁷.

Mit der Berufung hat die durch das Urteil beschwerte Partei die Möglichkeit, 635
 eine unrichtige Feststellung des *Sachverhalts* oder eine unrichtige *Rechtsan-*

1181 Vgl. zu diesen Unwägbarkeiten mit Bezug auf den «passenden» Referenzwert vorn S. 472 ff.

1182 Vielfach – vor Handelsgericht sogar überwiegend (zur Vergleichsquote vorn Rz. 610) – wird der Prozess indessen durch Vergleich i.S.v. Art. 241 ZPO erledigt.

1183 Die weiteren in Art. 328 ff. und 334 ZPO vorgesehenen Rechtsmittel der Revision und der Erläuterung/Berichtigung werden wegen ihrer geringen Relevanz für Vermögensverwaltungs-Prozesse nicht behandelt.

1184 Sogleich Rz. 634 ff.

1185 Hinten Rz. 641 ff.

1186 Art. 308 ff. ZPO.

1187 Vgl. Art. 308 Abs. 2 ZPO.

wendung zu rügen¹¹⁸⁸, mithin das angefochtene Urteil *umfassend* überprüfen zu lassen. Entsprechend kommt der Berufungsinstanz *freie Kognition* zu¹¹⁸⁹ mit Bezug auf die erstinstanzlichen Feststellungen und rechtlichen Erwägungen (etwa) betreffend Vereinbarungen über Anlagestrategie und/oder -restriktionen, allfällige Verzichtserklärungen betr. Retrozessionen, alsdann über die tatsächlichen Verwaltungshandlungen des Vermögensverwalters (Klumpenrisiken, erhöhte Risikoexposition des Depots, Verletzung von Weisungen etc.), ausserdem insb. auch mit Bezug auf sämtliche Schadensparameter wie etwa eingetretene Kurs-/Depotverluste, passender Referenzwert, Differenzhypothese, Vorteilsanrechnung, Schadensminderung.

- 636 Die nicht immer einfache Unterscheidung zwischen Tat- und Rechtsfragen¹¹⁹⁰ ist demnach mit Bezug auf das Rechtsmittel der Berufung grundsätzlich unbedeutend.
- 637 Frist, Form, Wirkung der Berufung (und weiterer Rechtsschriften) sowie der Ablauf des Berufungsverfahrens ergeben sich aus Art. 311 ff. ZPO, auf welche Bestimmungen verwiesen werden kann. Speziell erwähnt werden soll indessen das in Art. 317 ZPO geregelte Novenrecht¹¹⁹¹: Entsprechend sind neue Tatsachen, Bestreitungen¹¹⁹² und/oder¹¹⁹³ neue Beweismittel («Noven») im Berufungsverfahren nur noch zulässig, wenn die neue Tatsache (oder Bestreitung) oder das neue Beweismittel kumulativ¹¹⁹⁴ unverzüglich in das Verfahren eingebracht wird und trotz zumutbarer Sorgfalt nicht bereits im erstinstanzlichen Verfahren hat vorgebracht werden können.
- 638 Mit Bezug auf Vermögensverwaltungs-Prozesse, welche in weiten Teilen als eigentliche «Urkundenprozesse» geführt werden (schriftlicher Vermögens-

1188 Art. 310 ZPO.

1189 Vgl. etwa KUKO ZPO-BRUNNER, N 1 (a.E.) zu Art. 310 ZPO; ZPO-Rechtsmittel-STAUER, N 14 zu Art. 310 ZPO.

1190 Zu dieser Unterscheidung im Rahmen des erstinstanzlichen Behauptungs-/Substantiierungsverfahrens bereits vorn Rz. 565, im Rahmen der Beschwerde in Zivilsachen vor Bundesgericht alsdann einlässlich hinten Rz. 645/646.

1191 Zum Novenrecht während des erstinstanzlichen Verfahrens vgl. Art. 229 ZPO sowie mit Bezug auf vorliegenden Kontext vorn Rz. 614.

1192 Auch neue d.h. vor erster Instanz noch nicht vorgetragene Bestreitungen von Tatsachenbehauptungen fallen unter das Novenrecht; vgl. hierzu bereits die Lit.-verw. in Fn. 1138 hiavor.

1193 Vgl. ZPO Komm.-REETZ/HILBER, N 5 zu Art. 317 ZPO; ZPO-Rechtsmittel-STAUER, N 11 zu Art. 317 ZPO.

1194 ZPO Komm.-REETZ/HILBER, N 42 zu Art. 317 ZPO.

verwaltungsvertrag, Bankauszüge, Vermögens-/Performanceausweise, schriftliche Korrespondenzen zwischen den Parteien, Fachartikel zu Anlagerisiken, Marktverhältnissen etc.), sind *Noven* im Berufungsverfahren eher *selten* (noch) zulässig. Denn ein Anleger, der sich (etwa) auf einen «neuen» (noch nicht zu den Akten gereichten) Bankauszug o.Ä. beruft, muss sich die Frage gefallen lassen, weshalb er sich dieses Dokument nicht bereits vor oder während des erstinstanzlichen Verfahrens hat beschaffen können¹¹⁹⁵. – Möglich ist freilich, dass nach dem erstinstanzlichen Entscheid z.B. ein Fachartikel erscheint, welcher über eine streitrelevante Tatsache, z.B. zu den inhärenten Risiken eines spezifischen Finanzinstruments oder über dessen Emittentin, genauere oder anderslautende Informationen liefert, als die Vorinstanz ihrem Urteil zugrunde gelegt hat.

(2) Beschwerde

Für Klagen, deren Streitwert (zuletzt) *unter* CHF 10 000.– liegt¹¹⁹⁶, steht der beschwerten Partei (Anleger/Vermögensverwalter) gegen den Entscheid der ersten Instanz lediglich noch die *Beschwerde*¹¹⁹⁷ an das obere kantonale Gericht offen. Im Unterschied zur Berufung¹¹⁹⁸ findet eine Sachverhaltskontrolle nur noch bei offensichtlicher Unrichtigkeit statt¹¹⁹⁹. Fehler bei der Rechtsanwendung können aber gerügt werden.

Freilich sollten Vermögensverwaltungsprozesse mit einem derart tiefen Streitwert zweckmässigerweise von der ersten Instanz bereits im Rahmen einer Ver-

1195 Kein *Novengrund* ist insbesondere, wenn (etwa) der Anleger erst anhand der Beweiswürdigung im Entscheid des erstinstanzlichen Gerichts erkennt, dass die Einreichung eines bestimmten Bankbelegs oder einer bestimmten E-Mail aus der Korrespondenz mit dem Vermögensverwalter (oder der Depotbank) nützlich gewesen wäre; ferner ist (im Vergleich etwa zu alt§ 115 Ziff. 2 ZPO ZH) auch der *Novengrund* des durch neue Urkunden sofort erbringbaren Beweises weggefallen; vgl. zu alledem (in anderem Kontext) auch den Entscheid des Obergerichts des Kantons Zürich vom 14. Dezember 2012 (LB120077), E. 2.2 (a.E.).

1196 Es handelt sich in diesem Fall um einen nicht berufungsfähigen erstinstanzlichen Endentscheid gemäss Art. 319 lit. a ZPO; vgl. ZPO-Rechtsmittel-HOFFMANN-NOWOTNY, N 11 (1. Fall) zu Art. 319 ZPO.

1197 Art. 319 ff. ZPO.

1198 Vorn Rz. 635.

1199 Art. 320 lit. b ZPO.

gleichsverhandlung erledigt worden sein, sodass es erst gar nicht zu einem (nur mit Beschwerde anfechtbaren) erstinstanzlichen Entscheid kommt¹²⁰⁰.

bb. Beschwerde in Zivilsachen (vor Bundesgericht)

- 641 Anleger oder Vermögensverwalter können gegen einen Entscheid der letzten kantonalen Instanz (Handelsgericht; oberes kantonales Gericht), der sie beschwert, Beschwerde in Zivilsachen erheben, sofern der Streitwert mindestens CHF 30 000.– beträgt¹²⁰¹ (oder – wenn der Streitwert tiefer ist – eine Rechtsfrage von grundsätzlicher Bedeutung zur Entscheidung ansteht)¹²⁰². Mit Bezug auf Frist, Form und weiterer Modalitäten der Beschwerde und des Beschwerdeverfahrens kann auf die einschlägigen Bestimmungen des BGG verwiesen werden¹²⁰³.
- 642 Einlässlicher soll indessen die gerade auch in Vermögensverwaltungsprozessen äusserst relevante Unterscheidung *Tat- vs. Rechtsfragen* erörtert werden:
- 643 Während das Bundesgericht Rechtsfragen mit voller Kognition überprüft, sind Tatfragen grundsätzlich¹²⁰⁴ nicht (mehr) überprüfbar. Sofern die beschwerdeführende Partei ihre Rügen (auch) auf Tatsachen bezieht, wird seitens des Bundesgerichts im begründeten Entscheid darauf hingewiesen, dass es sich um eine gerügte Tatsache aus dem vorinstanzlichen Verfahren bzw. Entscheid handelt, welche das Bundesgericht nicht überprüfen darf und bei welcher es demnach sein Bewenden hat. Gerade mit Bezug auf Vermögensverwaltungs-

1200 Es sei denn, es geht den Parteien (oder einer Partei) «ums Prinzip», oder wenn ein Präjudiz erstritten werden soll. – Allerdings ist die Präjudizwirkung von erstinstanzlichen Entscheiden, die (mangels Streitwert) nicht bis vor das Bundesgericht getragen werden können, zumeist gering.

1201 Vgl. Art. 74 Abs. 1 lit. b BGG.

1202 Art. 74 Abs. 2 lit. a BGG.

1203 Vgl. Art. 90 ff. BGG.

1204 Eine Ausnahme sieht das Gesetz lediglich mit Bezug auf «*offensichtlich unrichtige*» Sachverhaltsfeststellungen der Vorinstanz vor, oder wenn diese auf einer Rechtsverletzung i.S.v. Art. 95 BGG beruht (vgl. Art. 105 Abs. 2 BGG). Zusätzlich muss die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein können (Art. 97 Abs. 1 BGG). Ist dies der Fall, kann das Bundesgericht die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz von Amtes wegen berichtigen oder ergänzen (vgl. Art. 105 Abs. 2 BGG), was indessen stets eine entsprechend (gut) begründete Rüge der beschwerdeführenden Partei voraussetzt.

prozesse, die sich vor einem Handelsgericht abgespielt haben, sind sodann (unzulässige) Sachverhaltsrügen vor Bundesgericht relativ häufig¹²⁰⁵.

Mit Bezug auf Rechtsstreitigkeiten im Bereich der Vermögensverwaltung lassen sich die folgenden streitrelevanten Aspekte den Tat- oder Rechtsfragen zuordnen: 644

Tatfragen:

645

- (übereinstimmender) wirklicher (tatsächlicher) Parteiwille¹²⁰⁶; tatsächliche Verhaltensweisen, Erklärungen und (generell) Umstände vor, bei (evtl. auch nach) Vertragsschluss (sofern nicht auf «Gerichtsnotorietät» oder «allgemeiner Lebenserfahrung» beruhend)¹²⁰⁷;
- tatsächlich erfolgte Vermögensverwaltung (konkrete Depotzusammensetzung, Risikopotenzial der vorhandenen Anlagen und Finanzinstrumente¹²⁰⁸ etc.);
- Vorliegen einer (Branchen-)Übung¹²⁰⁹;
- tatsächliche Verhaltensweisen des Anlegers im Hinblick auf eine (allfällige) Einwilligung bzw. Genehmigung einer Pflichtverletzung¹²¹⁰;
- Bestand und Umfang des Schadens (Schadensausmass)¹²¹¹; Schätzung des Schadens gestützt auf Art. 42 Abs. 2 OR (Tatbestandsermessen)¹²¹²; Bemessung des Vorteils im Rahmen einer Vorteilsanrechnung¹²¹³;
- natürlicher Kausalzusammenhang¹²¹⁴; tatsächlich festgestellte Drittorsache (mit Bezug auf allfälligen Unterbrechungsgrund);

1205 Vgl. etwa (beispielhaft) die Entscheide BGer. vom 1. Dezember 2011 (4A_398/2011), E. 3.3; vom 6. Juli 2005 (4C.323/2004), E. 3.2, vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.2 (a.E.).

1206 Sog. subjektive Vertragsauslegung; vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.3.

1207 Vgl. hierzu die nachstehenden Differenzierungen.

1208 Vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.2.

1209 Vgl. (allgemein) BGE 86 II 257.

1210 WALTER, Tat- und Rechtsfragen, S. 18.

1211 Vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.

1212 Vgl. WALTER, S. 122; BGE 122 III 222.

1213 Vgl. BGE 122 III 66.

1214 Vgl. etwa BGE 132 III 724/725; 116 II 311.

- hypothetischer Kausalzusammenhang, sofern auf Tatsachen und Beweismittel beruhend bzw. hieraus abgeleitet^{1215, 1216};
- tatsächliche Verschuldenselemente; Vorliegen eines (Eventual-)Vorsatzes¹²¹⁷;
- (generell:) Vorhandensein «offenkundiger» oder «gerichtsnotorischer»¹²¹⁸ Tatsachen i.S.v. Art. 151 ZPO.

646 *Rechtsfragen:*

- mutmasslicher (normativer) Parteiwille¹²¹⁹ (Auslegung des Vermögensverwaltungsvertrags nach dem Vertrauensprinzip)¹²²⁰;
- (rechtliche) Qualifikation der tatsächlich festgestellten Vermögensverwaltung als Pflicht- oder Weisungsverletzung;
- Rechtsbegriff der (Branchen-)Übung¹²²¹;
- (rechtliche) Qualifikation eines tatsächlich festgestellten Verhaltens des Anlegers als Einwilligung bzw. Genehmigung¹²²²;
- Rechtsbegriff des Anlageschadens; Schadensberechnung gemäss zutreffenden Rechtsgrundsätzen¹²²³ (Schadensparameter)¹²²⁴; Grad der für eine Anwendung von Art. 42 Abs. 2 OR erforderlichen Wahrscheinlichkeit, dass ein Schaden eingetreten ist, sowie ob die form- und fristkonform in den Prozess eingeführten Tatsachen grundsätzlich geeignet sind, den Eintritt des geltend gemachten Schadens als annähernd sicher erscheinen zu lassen (hinreichende Substantiierung des Schadens)¹²²⁵; Rechtsbegriff der Vor-

1215 Vgl. im Gegensatz hierzu den hypothetischen Kausalzusammenhang hinten Rz. 646 unter «Rechtsfragen».

1216 BGE 115 II 449 (zuoberst).

1217 Vgl. BGE 110 II 419.

1218 Als «notorische Tatsache» wurde vom Einzelgericht des HGer. ZH etwa die «Madoff-Geschichte» (hierzu hinten Rz. 675 f.) bezeichnet (vgl. ZR 2011 Nr. 56, S. 180, rechte Spalte)

1219 Sog. objektivierter Vertragsauslegung; vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 1.3.

1220 Vgl. allgemein etwa BGE 136 III 188.

1221 Vgl. allgemein BGE 86 II 257.

1222 Vgl. WALTER, Tat- und Rechtsfragen, S. 18.

1223 Vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 2.

1224 Vgl. WALTER, Prozessuale Aspekte, S. 122.

1225 Vgl. BGE 131 III 364; 122 III 222 f.

- teilsanrechnung, Qualifikation der anrechenbaren (wirtschaftlichen) Vorteile¹²²⁶;
- Schadenersatzbemessung nach Art. 43 OR¹²²⁷;
 - adäquater Kausalzusammenhang¹²²⁸; (rechtliche) Qualifikation einer tatsächlich festgestellten Drittorsache als (hinreichender) Unterbrechungsgrund¹²²⁹;
 - hypothetischer Kausalzusammenhang, sofern auf «allgemeiner Lebenserfahrung» beruhend bzw. hieraus abgeleitet^{1230, 1231};
 - objektivierte Fahrlässigkeit (inkl. [rechtliche] Qualifikation als grobe, mittlere oder leichte Fahrlässigkeit)¹²³²;
 - (generell:) (rechtliche) Qualifikation einer (vorhandenen) Tatsache als «offenkundig» oder «gerichtsnotorisch» i.S.v. Art. 151 ZPO (eine fehlerhafte Qualifikation erweist sich daher als Verletzung von Bundesrecht¹²³³); Schlüsse aus «allgemeiner Lebenserfahrung», wenn der Erfahrungssatz einen derartigen Abstraktionsgrad erreicht hat, dass er normativen Charakter aufweist¹²³⁴; Fehler in der Ausübung richterlichen Ermessens («Recht und Billigkeit», Art. 4 ZGB)¹²³⁵.

1226 Vgl. Entscheid BGer. vom 1. November 2005 (4C.62/2005), E. 5.1; BGE 122 III 66.

1227 BSK BGG-SCHOTT, N 29 zu Art. 95 BGG (S. 1269), mit weit. Verw.

1228 Vgl. Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004), E. 3.1.

1229 WALTER, Tat- und Rechtsfragen, S. 19.

1230 Vgl. im Gegensatz hierzu den hypothetischen Kausalzusammenhang vorn Rz. 645 unter «Tatfragen», sofern dieser von der Vorinstanz auf Tatsachen beruht bzw. hieraus abgeleitet wurde.

1231 BGE 115 II 449 (zuoberst).

1232 WALTER, Tat- und Rechtsfragen, S. 20.

1233 A.M. BSK BGG-SCHOTT, N 29 zu Art. 95 BGG (S. 1268).

1234 Vgl. BGE 126 III 12; 117 II 258.

1235 Vgl. allgemein (und grundlegend) BGE 115 II 32 f.: «Wo das Gesetz den Richter auf sein Ermessen oder auf die Würdigung der Umstände verweist, hat er seine Entscheidung nach Recht und Billigkeit zu treffen (Art. 4 ZGB). Eine solche Billigkeitsentscheidung verlangt, dass alle wesentlichen Besonderheiten des konkreten Falles beachtet werden. Das Bundesgericht ist zwar in deren Überprüfung frei; es überprüft aber nur mit Zurückhaltung und schreitet nur ein, wenn grundlos von den in Lehre und Rechtsprechung ermittelten Bemessungsgrundsätzen abgegangen wird, wenn Tatsachen berücksichtigt werden, die für den Entscheid im Einzelfall keine Rolle hätten spielen dürfen, oder wenn umgekehrt Umstände ausser Betracht geblieben sind, die hätten beachtet werden müssen. Es greift ausserdem in Ermessensentscheide ein, wenn sich diese als offensichtlich unbillig, als in stossender Weise ungerecht erweisen.»

- 647 Abschliessend erscheint ein letzter (wichtiger) Hinweis angebracht: Da das Bundesgericht grundsätzlich sowohl (reformatorisch) ein neues Urteil fällen als auch den Entscheid der Vorinstanz kassieren und an diese zurückweisen darf¹²³⁶, hat diejenige Partei, welche Beschwerde in Zivilsachen erhebt, darauf zu achten, immer (auch) einen *Antrag in der Sache* zu stellen, und nicht bloss einen Kassations- bzw. Rückweisungsantrag. Unterlässt sie dies, riskiert sie, dass auf die Beschwerde (ohne materielle Prüfung) nicht eingetreten wird^{1237, 1238}.

1236 Vgl. Art. 107 Abs. 2 BGG.

1237 Vgl. BSK BGG-MEYER/DORMANN, N 3 (letzter Satz) zu Art. 107 BGG sowie die in Fn. 14 zit. Rsp. des BGer. (so v.a. BGE 133 III 489 f.).

1238 Eine Ausnahme besteht dort, wo der Beschwerdeführer der Auffassung ist, es müsse zu bestimmten Punkten zuerst ein Beweisverfahren durchgeführt werden. In diesem Fall genügt der blosser Antrag auf Rückweisung der Sache an die Vorinstanz.

VI.

Einstandspflicht bzw.

Haftung der Depotbank für

unrechtmässige Handlungen

eines externen Vermögens-

verwalters

1. Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien

Anleger, (externer) Vermögensverwalter und Depotbank stehen zueinander in einer rechtlichen Dreiecksbeziehung. Während zwischen dem Anleger und seinem Vermögensverwalter ein VV-Vertrag vorliegt¹²³⁹, unterhält der Anleger mit der Depotbank gewöhnlich eine Kontobeziehung¹²⁴⁰ sowie eine Depotbeziehung¹²⁴¹ (inkl. AGB und Depotreglement). Denn lediglich die Bank ist gestützt auf ihre Bank- und Effektenhändlerlizenz¹²⁴² berechtigt, gewerbsmässig Kundengelder entgegenzunehmen¹²⁴³ und Effekten zu handeln¹²⁴⁴. Das Rechtsverhältnis zwischen Bank und externem Vermögensverwalter ist demgegenüber geprägt durch eine Zusammenarbeit, die von unterschiedlicher Intensität sein kann¹²⁴⁵, von sporadischen (einzelfallweisen) Kontakten und Abreden bis hin zu einer teilweisen Integration des externen Vermögensverwalters in den Betrieb der Depotbank¹²⁴⁶.

648

1239 Zu dieser Grundbeziehung einlässlich vorn Rz. 84 ff.

1240 *Kontovertrag*; rechtliche Qualifikation: Innominatvertrag mit (je nach Ausgestaltung) Elementen des Auftrags (Art. 394 ff. OR), der Anweisung (Art. 466 ff. OR), des Darlehens (Art. 312 ff. OR) und/oder der Hinterlegung (Art. 472 ff. OR); vgl. EMCH/RENZ/ARPA GAUS, Rz. 657; GUGGENHEIM, S. 477 ff., 484, 491; Pra 1998 Nr. 89, S. 529.

1241 *Depotvertrag*; rechtliche Qualifikation: gemischter Vertrag mit Elementen der Hinterlegung (Art. 472 ff. OR) und des Auftrags (Art. 394 ff. OR); vgl. GUGGENHEIM, S. 148; Pra 1998 Nr. 89, S. 529.

1242 Art. 3 BankG; Art. 10 BEHG.

1243 Art. 1 BankG.

1244 Art. 1 BEHG.

1245 In verdichteter Form nimmt diese Rechtsbeziehung die Gestalt eines *Zusammenarbeitsvertrags* an; vgl. hierzu CRESPI-HOHL, S. 13 ff.; HESS, S. 1431 ff.; BURG, Rz. 49; vgl. auch HSU, S. 12, gemäss dem «in der Praxis» die Bank und der externe Vermögensverwalter «meist zusätzlich» einen entsprechenden *Zusammenarbeitsvertrag* vereinbaren. – Die Meinung von GUTZWILLER (Rechtsfragen, S. 12), wonach zwischen Bank und externem Vermögensverwalter «kein Vertragsverhältnis» bestehe, ist daher in dieser Absolutheit unzutreffend, insb. wenn zwischen Bank und externem Vermögensverwalter noch zusätzlich eine (ebenfalls) dem Auftragsrecht zu unterstellende (mehr oder minder explizite) *Retrozessionsabrede* besteht; vgl. HESS, S. 1433.

1246 Bsp.: Büro des externen Vermögensverwalters in den Gebäuderäumlichkeiten der Depotbank; Nutzung der (IT-)Infrastruktur der Depotbank; Tel.-Nr. des externen Vermögensverwalters auf der Tel.-Liste der Depotbank, allenfalls inkl. interner Durchwahl-Nr. (zu einem entsprechenden Fall vgl. BRÄUER, S. 37; zur diesbezüglichen Haftungsfrage hinten Rz. 664).

2. Szenarien

649 Eine allfällige Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank gegenüber ihren Kunden wegen Verfehlungen des externen Vermögensverwalters kann prinzipiell in zwei Szenarien auftreten: einerseits bei Überschreitung der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter (Szenario Nr. 1), andererseits bei Verletzung einer (allfälligen) Überwachungspflicht der Depotbank (Szenario Nr. 2).

a. Szenario Nr. 1: Überschreitung der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter

650 Gegenüber der Bank tritt der externe Vermögensverwalter gestützt auf eine ihm vom Kunden eingeräumte Verwaltungsvollmacht¹²⁴⁷ in der Regel¹²⁴⁸ als direkter Stellvertreter des Kunden auf (Art. 32 OR)¹²⁴⁹. Der Vermögensverwalter handelt in fremdem Namen und auf fremde Rechnung. Die Rechtswirkungen seiner Verwaltungshandlungen treten unmittelbar beim Kunden ein. Der Kunde wird somit durch die Verwaltungshandlungen seines Vermögensverwalters gegenüber der Bank direkt berechtigt und verpflichtet, sofern diese Handlungen *innerhalb* der *externen* Vollmacht liegen, d.h. derjenigen, die der Kunde dem externen Vermögensverwalter gegenüber der Bank eingeräumt hat¹²⁵⁰.

651 Überschreitet hingegen der *externe* Vermögensverwalter diese (externe) Vollmacht, so handelt die Depotbank, wenn sie entsprechende Anweisungen des Vermögensverwalters gleichwohl ausführt, *ohne gültige Instruktion*¹²⁵¹. Entsteht dem Kunden hieraus ein Vermögensnachteil, hat die Bank dafür einzustehen.

652 Entsprechendes gilt (vorbehältlich einer nachträglichen Genehmigung des Kunden), wenn der Vermögensverwalter seine *interne* Vollmacht, d.h. dieje-

1247 Vgl. CRESPI-HOHL, S. 12; GENONI, S. 21. – In aller Regel beschränkt sich die Bevollmächtigung des externen Vermögensverwalters auf die Verwaltung des Kundenvermögens (Verwaltungsvollmacht), allenfalls unter Einräumung einer Kreditlimite, berechtigt jedoch den externen Vermögensverwalter insb. *nicht* zum Rückzug von Kundengeldern.

1248 Es sei denn, es liege ein (diesbezüglich seltenes) Treuhandverhältnis vor; vgl. GENONI, S. 21.

1249 Vgl. auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 13.

1250 Vgl. Art. 32 und 33 OR.

1251 SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 33 f., mit weit. Verw.

nige, die ihm der Kunde im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrags eingeräumt hat, überschreitet und die Bank dies *bemerkt* oder hätte bemerken *müssen*¹²⁵².

b. Szenario Nr. 2: Verletzung der Überwachungs- und Informationspflicht seitens der Depotbank

Ob daneben bzw. stattdessen die Depotbank eine Pflicht zur Überwachung der Verwaltungshandlungen des externen Vermögensverwalters und bei unzureichender oder fehlender Überwachung alsdann eine Haftpflicht trifft oder nicht (sowie eine hieraus abzuleitende Informationspflicht bei Feststellung von Unregelmässigkeiten), ist jedoch grundsätzlich eine andere Fragestellung¹²⁵³ und in der Doktrin umstritten¹²⁵⁴.

Die Judikatur hierzu ist uneinheitlich. Während Entscheide verschiedener Instanzen einer allgemeinen Überwachungs- bzw. Informationspflicht der Depotbank ablehnend gegenüberstehen¹²⁵⁵, hat das Bundesgericht in einem

1252 Es handelt sich hier um einen Anwendungsfall von Art. 33 Abs. 3 OR (Umfang der Vollmacht anhand der Kundgabe gegenüber gutgläubigen Dritten); vgl. DIETZI, S. 196; WATTER, Pflichten der Bank, S. 1177.

1253 Wenn auch in der Praxis (u.a. wegen Art. 396 Abs. 2 OR) nicht immer klar auseinanderhaltbar.

1254 Eine Überwachungspflicht in unterschiedlicher Intensität *bejahend* DE BEER, S. 130 ff. («summarische» Überwachung gestützt auf eine «depotrechtliche Werterhaltungspflicht», S. 127, 130 und 133); GUGGENHEIM, S. 232: «... que la banque surveille et vérifie les opérations effectuées par le gérant indépendant. La banque doit informer son client lorsque le gérant externe gère la fortune de ce dernier de manière incompréhensible ou lorsqu'il la met en danger»; BIZZOZERO, gérant indépendant, S. 126: «faits importants» = «toute activité de gestion non compréhensible ou mettant en danger la fortune du client.»; LÉVY, S. 30: «opérations ... déraisonnables»; *ablehnend* hingegen WATTER, Pflichten der Bank, S. 1174 ff. (jedoch gleichwohl für eine gewisse «Wachsamkeit der Bank» plädierend, S. 1177); CRESPI-HOHL, S. 40 ff. (indessen eine «klar beschränkte Kontrolle» bejahend, S. 42/43); BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 194 ff.; DIETZI, S. 197 ff., 200; GENONI, S. 27 ff. und 29 (rechte Spalte); HUGENBERGER, S. 128 f.; BURG, Rz. 338.

1255 So etwa das Bundesgericht in Pra 1998 Nr. 89, E. 6, insb. S. 529 f. («In einem solchen Fall besteht keine allgemeine Informationspflicht. ... Die Beklagte war nicht die Vormundin des Klägers; sie hatte sich nicht in die Beziehungen zwischen diesem und dem Beklagten einzumischen, der über eine sehr weite Vermögensverwaltungsvollmacht verfügte. ... Unter diesen Umständen darf der Beklagten kein Mangel an Sorgfalt zugerechnet werden»); vgl. auch den in ZR 2007 Nr. 57, S. 225 ff., abgedruckten, in der (apodiktischen) Begründung jedoch kaum haltbaren Entscheid des Bezirksge-

Entscheid vom 6. Januar 1995 Folgendes dafür gehalten¹²⁵⁶: Es hätte der Depotbank bei Überschreitung der vom Kunden seinem externen Vermögensverwalter gegenüber der Depotbank eingeräumten Kreditlimite obliegen, *vom Kunden selbst* und nicht vom externen Vermögensverwalter *Nachleistung zu verlangen*, als sie feststellte, dass die Guthaben des Kunden «nicht mehr ausreichen, um die Art von Devisengeschäften zu tätigen»¹²⁵⁷ und der externe Vermögensverwalter trotz Margin Call kein Nachschuss leistete. In einer solchen Situation müsse die Depotbank «*jederzeit den Saldo kennen und überwachen*»¹²⁵⁸, statt weiterhin während mehrerer Wochen verschiedene vom externen Vermögensverwalter in *Überschreitung der Vollmacht*¹²⁵⁹ auf Rechnung des Kunden getätigte Devisengeschäfte zu akzeptieren¹²⁶⁰. Eines eigentlichen Vermögensverwaltungsvertrags bedürfe es für diese Vertragspflichten der Depotbank nicht¹²⁶¹.

- 655 GUGGENHEIM kommentiert diesen Entscheid alsdann weiterführend so, dass eine Überwachung der Depotbank mit Bezug auf die generelle Tätigkeit des (externen) Vermögensverwalters nur «*sommaire et périodique*»¹²⁶² (sic) stattzufinden habe, ausserdem bestehe eine erhöhte Pflicht zur *Verifikation* von Verwaltungshandlungen bei «banklagernden» Kunden bzw. bei Abreden, wonach Depotauszüge und Vermögensausweise nur an den externen Vermögensverwalter zuzustellen seien¹²⁶³ (statt an den Kunden).
- 656 Im Lichte der vorstehend erörterten Lehre und Rechtsprechung einer Depotbank eine «Werterhaltungspflicht» aufzubürden, wie dies in der Lehre teilweise

richts Zürich (1. Abteilung) vom 13. Juli 2006, dort insb. E. 9.2.2 (S. 231): «Bei dieser Konstellation entfällt ... eine Aufklärungspflicht gar minimalster Art, und zwar zu Recht. ... Nicht übersehen werden darf schliesslich, dass es zu den ureigensten Aufgaben bzw. Obliegenheiten eines Auftraggebers gehört, die von ihm Beauftragten zu überwachen».

1256 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), in: *Journée 1995 de droit bancaire et financier*, Bern 1995, S. 170 ff.

1257 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), a.a.O., S. 173.

1258 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), a.a.O., S. 173.

1259 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), a.a.O., S. 171 ff.

1260 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), a.a.O., S. 170.

1261 Entscheid BGer. vom 6. Januar 1995 (4C.217/1994), a.a.O., S. 173.

1262 Interessanterweise verwendet auch DE BEER, S. 128 sowie dort Fn. 31, diese beiden Begriffe (eine «summarische» Überwachung bejahend, hingegen eine «nur periodische» Überwachung verneinend).

1263 Vgl. GUGGENHEIM, S. 232 Fn. 124 (2. Satz).

vertreten wird¹²⁶⁴, ginge zu weit¹²⁶⁵; Die Bank ist aus dem Konto- und Depotvertrag lediglich zur korrekten Verbuchung von Forderungen und Wertrechten sowie zur sicheren Verwahrung physisch hinterlegter Wertschriften verpflichtet¹²⁶⁶. Sie hat gewissermassen das «Nominal» der eingebuchten bzw. verwahrten Vermögenswerte zu erhalten. Weiter hat sie Börsenaufträge, d.h. Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und Wertrechten ordnungsgemäss auszuführen. Einen «realen» Vermögens-/Kapitalerhalt schuldet die Depotbank jedoch nicht.

Indessen ist sämtlichen Vertragsbeziehungen zwischen Kunde und (Depot-) Bank die *Treuepflicht*¹²⁶⁷ inhärent (Art. 398 Abs. 2 OR)¹²⁶⁸. Es handelt sich hierbei um eine wesentliche (und daher zwingende) Nebenpflicht des Beauftragten¹²⁶⁹. Entsprechend bleibt die Depotbank auch bei «ausgelagerter» Vermögensverwaltung zur Wahrung der Interessen des Kunden grundsätzlich verpflichtet. Diese *Interessenwahrungspflicht* belastet im vorliegenden Kontext die Depotbank mit der (nicht immer einfachen) Aufgabe, die Verwaltungshandlungen des externen Vermögensverwalters einer gewissen bankinternen *Kontrolle* zu unterziehen, will sie in einem späteren Rechtsstreit nicht den Vorwurf gewärtigen, «sie [die Bank] hätte doch klar erkennen können und müssen, was für ein Spiel der Vermögensverwalter spielte», mithin es im Ergebnis (bewusst oder unbewusst)¹²⁷⁰ unterlassen zu haben, die Interessen des Kunden zu wahren.

Entscheidend ist jedoch weniger das Bestehen einer Kontroll- und Treuepflicht der Depotbank als solche, sondern vielmehr deren *Umfang* bzw. *Ausmass*:

Vorab liegt eine Verletzung der Treuepflicht vor, wenn die Depotbank mit Bezug auf den VV-Vertrag zwischen externem Vermögensverwalter und Kunde

1264 So bei DE BEER (vgl. Fn. 1254 hiervor).

1265 *Gl.M.* (nebst WATTER, Pflichten der Bank, vgl. Fn. 1266 hernach) GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 15.

1266 So auch (zutreffend) WATTER, Pflichten der Bank, S. 1176.

1267 Ebenfalls an der Treuepflicht aus dem Konto-/Depotvertrag anknüpfend SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 33; alsdann auch GUGGENHEIM, S. 232: «... lorsque les intérêts du client sont manifestement mis en danger per les actes du gérant indépendant»; «devoir de fidélité»; *ablehnend* gegenüber einer solchen Treuepflicht DIETZI, S. 199.

1268 Vorn Rz. 648.

1269 Vgl. BSK OR I-WEBER, N 8 zu Art. 398 OR.

1270 Zur Intensität des Bewusstseins bzw. «Bewusst-Sein-Müssens» sogleich Rz. 659 f.

Verletzungen der Sorgfalts- oder Treuepflicht und/oder der Anlagerichtlinien tatsächlich *erkennt*, es jedoch unterlässt, dies dem Kunden (rechtzeitig) mitzuteilen¹²⁷¹. Eine Verletzung der Treuepflicht könnte freilich auch dann zur Diskussion stehen, wenn die Depotbank eine entsprechende Vertrags-, Sorgfalts- oder Treuepflichtverletzung des externen Vermögensverwalters angesichts der gesamten Umstände des Einzelfalls ohne Weiteres *hätte erkennen müssen*¹²⁷².

- 660 Um unter letztere Konstellation (fahrlässige Gutgläubigkeit/«Wissen-Müssen») zu fallen, muss die Verletzung jedoch eine gewisse *Intensität* erreichen¹²⁷³, mithin für einen Bankfachmann *deutlich erkennbar* sein¹²⁷⁴, um nicht von einer beschränkten (und daher insoweit zu bejahenden) Kontrollpflicht auf eine zu weitgehende (und daher abzulehnende) allgemeine Überwachungs- oder Informationspflicht abzugleiten¹²⁷⁵. Eine entsprechende, aus der Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) abzuleitende Pflicht zur Kontrolle des externen Vermögensverwalters setzt jedoch sachlogisch voraus, dass überhaupt eine Kontrollmöglichkeit besteht, was hinwiederum bedingt, dass die Bank hinreichende

1271 Zu dieser Konstellation SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 33; ähnlich geht für den Fall einer (tatsächlichen) Kenntnis auch SCHWOB, S. 125, von einer (indessen aus «dem Prinzip von Treu und Glauben» abgeleiteten) «Warnpflicht» der (Depot-)Bank aus, «wenn sie von einem krassen Fehlverhalten des uVV [des unabhängigen Vermögensverwalters] in Bezug auf eine konkrete Kundenbeziehung Kenntnis erhält».

1272 Vgl. die allgemeine Regelung in Art. 3 Abs. 2 ZGB, wonach fahrlässige Gutgläubigkeit nicht geschützt, sondern der Bösgläubigkeit gleichgestellt wird. – Im Ergebnis bereits ähnlich EMMENEGGER/THÉVENOZ, S. 380 (Hervorhebungen hinzugefügt): «Diese Vorgänge gereichen der [Depot-]Bank nicht zum Vorwurf, sie habe die offensichtliche Gefahr für die Anleger *erkennen müssen*»; mit Bezug auf *dt. Recht* vgl. alsdann GASSNER/ESCHER, S. 103 (rechte Spalte; Hervorhebung hinzugefügt), wonach die (Depot-) «Bank zu einer Reaktion und Kundenwarnung» verpflichtet sein könne, «wenn sie mit der erhaltenen Weisung des [externen Vermögens-]Verwalters oder aufgrund der Art und Weise der Vermögensverwaltung im Allgemeinen eine Gefährdung der Vermögensinteressen des Bankkunden erkennen *kann*».

1273 Vgl. auch BIZZOZERO, gérant indépendant, S. 125 (a.E.): «En cas de mise en danger manifeste des intérêts du client par le gérant externe ...».

1274 Ähnlich (im *dt. Recht*) auch SETHE, Anlegerschutz, S. 828: «Bei Einschaltung eines Vermögensverwalters kann das ausführende Institut den Endanleger wie einen professionellen Kunden behandeln, es sei denn, ein Missbrauch der Vertretungsmacht wird offensichtlich».

1275 Letzteres im Einklang mit dem Bundesgericht in Pra 1998 Nr. 89, E. 6 (vgl. vorn Fn. 1255).

Kenntnis hat^{1276, 1277} vom Inhalt des VV-Mandats zwischen externem Vermögensverwalter und Kunde, insb. etwa betreffend vereinbarter Anlagestrategie und allfälliger Anlagerestriktionen seitens des Kunden.

Wiederum anders dürfte es sich jedoch verhalten, wenn bestimmte Verwaltungshandlungen des externen Vermögensverwalters *unabhängig* von einer konkreten Anlagestrategie als jedenfalls nicht im Interesse des Kunden liegend beurteilt werden müssen, so etwa bei Investitionen in Anteile von Kollektivanlagen, bei denen der Vermögensverwalter (für die Depotbank deutlich erkennbar) *eigene Interessen* hat, z.B. weil er diese selbst vertreibt oder bei (ebenfalls deutlich erkennbarer) *Spesenschinderei* («Churning»¹²⁷⁸)¹²⁷⁹. 661

Bei *strafbewehrtem* Verhalten des externen Vermögensverwalters¹²⁸⁰ dürfte ausserdem die Schwelle zur Bejahung einer Verletzung von Kontrollpflichten schneller erreicht sein als bei «bloss» privatrechtlich relevanter Pflichtverletzung. 662

Schliesslich ist auf der Verschuldensebene seitens der Depotbank grundsätzlich *Grobfahrlässigkeit* erforderlich für die Bejahung einer Haftung, denn in aller Regel dürfte sich die Bank in den Konto-/Depotverträgen bzw. AGB gegenüber dem Kunden von einer Haftung für leichte Fahrlässigkeit freigezeichnet haben¹²⁸¹. 663

1276 Gemäss BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank, S. 196, kenne die Bank «die Anlagestrategie in den seltensten Fällen»; vgl. auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 16, wonach «der Inhalt des Verwaltungsauftrags ... der Bank in der Regel nicht bekannt ist».

1277 In der Praxis wird oftmals in der Rahmenvereinbarung (Zusammenarbeitsvereinbarung) zwischen Depotbank und externem Vermögensverwalter die Übermittlung von Informationen an die Depotbank über die vom externen Vermögensverwalter mit dem Kunden vereinbarte Anlagestrategie (Anlageziele, Anlagepolitik) explizit ausgeschlossen.

1278 Zum «Churning» vgl. vorn Rz. 301, 439, alsdann hinten Rz. 812 und 834.

1279 Zu diesen beiden Szenarien vgl. WATTER, Pflichten der Bank, S. 1177.

1280 Infrage kommen insb. ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB) (mit Bezug auf die Verletzung von vertraglich vereinbarten Anlagerichtlinien; einlässlich hierzu hinten Rz. 823 ff.), Privatbestechung (Art. 4a UWG) (mit Bezug auf ungerechtfertigt vereinbarte Retrozessionen; vgl. hinten Rz. 848) sowie Betrug (Art. 146 StGB); vgl. auch den Fall «BKB/ASE» (zu diesem Fall auch hinten Rz. 806 sowie Fn. 1349).

1281 Vgl. Art. 100/101 OR; betr. die Rechtsfrage einer (Un-)Zulässigkeit von Freizeichnungsklauseln im Auftragsrecht vgl. die Diskussion vorn Rz. 237 ff.

- 664 Bei *hoher* Integration des externen Vermögensverwalters in den Betrieb der Depotbank¹²⁸² stellt sich ausserdem die Frage, ob der externe Vermögensverwalter als *Hilfsperson* qualifiziert (Art. 101 OR) oder ob durch das äussere Erscheinungsbild dieser Integration beim Anleger ein Vertrauen auf eine Einstandspflicht der Depotbank im Haftungsfall entstanden ist bzw. entstehen durfte (*faktische Organschaft*)¹²⁸³. Um solche haftungsbegründenden Situationen seitens der Depotbank zu vermeiden, empfiehlt sich eine insb. auch äusserlich klar wahrnehmbare, strikte *Trennung* zwischen Depotbank und Vermögensverwalter¹²⁸⁴.
- 665 Der Vollständigkeit halber bleibt schliesslich beizufügen, dass die *Abklärungs-* (Know Your Customer) und *Aufklärungspflichten* der Depotbank entfallen bzw. auf den externen Vermögensverwalter (untechnisch) «übergehen». Lediglich der externe Vermögensverwalter ist aus dem VV-Mandat zu hinreichender Abklärung der Vermögens- und Risikoverhältnisse des Kunden sowie zu dessen Aufklärung über die Chancen und Risiken bestimmter Anlagestrategien sowie (allenfalls) bestimmter Anlagen und Produkte verpflichtet¹²⁸⁵.

3. Fazit

- 666 Eine Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrechtmässige Handlungen eines externen Vermögensverwalters besteht nur in Ausnahmefällen. Letztlich war es der Kunde, der hierfür den eigentlichen Grund gesetzt hat, indem er sich für eine entsprechende Arbeits- und Aufgabenteilung zwischen Depotbank und (externem) Vermögensverwalter entschied. Mithin muss der Kunde auch mit den Konsequenzen solch lediglich partieller Verantwortlichkeiten leben. Die (Haft-)Pflicht ist daher in solchen Fällen primär beim externen Vermögensverwalter zu verorten. Eine diesbezügliche Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank kommt nur in krassen (und klaren) Fällen¹²⁸⁶ in Frage¹²⁸⁷.

1282 Vgl. die Bsp. vorn Fn. 1246.

1283 Vgl. SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 34.

1284 Für Transparenz gegenüber dem Kunden plädieren (zu Recht) auch HESS, S. 1433 f., und SCHENKER, Marktrisiko und Haftung, S. 34.

1285 Ähnlich auch bereits (mit Bezug auf *dt.* Recht) GASSNER/ESCHER, S. 103 (linke Spalte), SETHE, Anlegerschutz, S. 828, sowie nunmehr § 31e Ziff. 1 WpHG (u.a. mit Bezug auf «Kundenangaben»).

1286 So im Ergebnis auch EMMENEGGER/THÉVENOZ, S. 380: «Lediglich in extremen Fällen sind Aufklärung und Warnung vertragliche Pflichten.»

1287 Zu entsprechenden Konstellationen vorn Rz. 660 ff.

VII.

Aufsichtsrecht der

Vermögensverwaltung

1. Herkunft und Entwicklung der Aufsicht über Vermögensverwalter

Das Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung erfährt gegenwärtig die weitreichendsten regulatorischen Anpassungen. Das Verständnis der (man könnte sie schlicht nennen:) «neuen Regulierung» der Vermögensverwaltung bedingt jedoch ein Bewusstsein über deren Herkunft und Entwicklung. Diese neue Regulierung soll deshalb in den folgenden Abschnitten mittels einer Fahrt auf der Zeitschiene, beginnend beim (Zu-)Stand der Regulierung vor der Finanzkrise (nachstehend (a)), fortfahrend mit den auslösenden Ereignissen der neuen Regulierung (b), gefolgt von deren Auswirkungen auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung (c) dargestellt und analysiert werden. 667

a. «Status quo ante (crisim)»: (Regulierungs-)Stand vor der (Finanz-)Krise

Bis anhin war dem schweizerischen Recht eine prudentielle Aufsicht über sämtliche Anbieter von Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung fremd. Jahrzehntelang unterstanden nur Vermögensverwalter, die über eine Bank- und/oder Effektenhändlerlizenz verfügen, einer umfassenden staatlichen Aufsicht. Demgegenüber wurden unabhängige, d.h. nicht als Bank oder Effektenhändler konstituierte Vermögensverwalter lediglich *partiell* beaufsichtigt, und zwar in den folgenden Bereichen: 668

Die unabhängigen Vermögensverwalter unterstanden (bzw. unterstehen) vorab der Geldwäscherei-Gesetzgebung. Da sie «Vermögen verwalten», qualifizieren sie als «Finanzintermediäre» im Sinne des *Geldwäschereigesetzes*¹²⁸⁸. Als dann mussten bis zur *KAG-Revision*¹²⁸⁹ (lediglich) Vermögensverwalter von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen¹²⁹⁰, um eine Bewilligung ersuchen und sich der Aufsicht der FINMA unterstellen¹²⁹¹, während dies für Vermö- 669

1288 Vgl. Art. 2 Abs. 3 lit. e GwG; zur (heutigen) Geldwäscherei-Gesetzgebung mit Bezug auf (unabhängige) Vermögensverwalter eingehender hinten Rz. 726 ff.

1289 Zum revidierten KAG hinten Rz. 705 ff.

1290 D.h. solche Vermögensverwalter, an welche die Fondsleitung die Verwaltung des Fondsvermögens, konkret die Investmententscheidungen und die Asset Allocation delegiert hat.

1291 Vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. f (früheres) KAG. Durch das Inkrafttreten dieses (früheren) KAG am 1. Januar 2007 erfolgte ausserdem eine Anpassung der schweizerischen Gesetzgebung an die damals in Diskussion stehenden Änderungen der europäischen Fondsrichtlinie UCITS.

gensverwalter ausländischer Vehikel (bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen, so v.a. einer gleichwertigen ausländischen Aufsicht) freiwillig geschehen konnte¹²⁹². Darüber hinaus waren (bzw. sind) Vermögensverwalter von Pensionskassengeldern über das *BVG* und die *BVV2* reguliert¹²⁹³. Schliesslich bestand (bzw. besteht) über die unabhängigen Vermögensverwalter eine Art «indirekte Aufsicht», konkret über die Vorschriften der FINMA mit Bezug auf anerkennungsfähige Verhaltensregeln von Standes- und Branchenorganisationen (vgl. *FINMA-RS 2009/1* «Eckwerte zur Vermögensverwaltung»¹²⁹⁴)

670 Im Nachgang zu den ersten Verwerfungen an den Finanzmärkten (nach Ausbruch der Finanzkrise «Nr. 1» im 2008) wurde der Regulierungskreis einerseits ausgeweitet und die Regulierung andererseits inhaltlich verschärft. Lohnenswert und für die weitere Darstellung des heutigen bzw. absehbaren (künftigen) Aufsichtsrechts zielführend erscheint, nunmehr einen Blick auf die eigentlichen «Auslöser» der neuen Regulierung zu werfen.

b. Auslösende Ereignisse der «neuen Regulierung»

aa. Konkurs der US-Investmentbank «Lehman Brothers»

671 Ein wesentliches wenn nicht *das* entscheidende Ereignis für die gegenwärtigen Bestrebungen hin zu einer neuen Regulierung des schweizerischen Finanzplatzes (und im Übrigen auch der internationalen Finanzplätze) stellte der Konkurs der internationalen Investmentbank (bzw. Finanzgruppe) *Lehman Brothers* dar:

672 Am 15. September 2008 beantragte die Muttergesellschaft Lehman Brothers Holdings Inc. («LBHI»; New York/USA) vor dem «US Court» des «Southern District New York» Schutz nach «Chapter 11» gemäss «US Bankruptcy Code»¹²⁹⁵. Vereinfacht gesagt hat an diesem Tag die Finanzkrise («Nr. 1») erst eigentlich begonnen bzw. ist die Finanzkrise (in Analogie zur medizinisch-pathologischen Terminologie:) «ausgebrochen», auch wenn die Ursachen hierfür

1292 Vgl. Art. 13 Abs. 4 (früheres) KAG. – Heute sind grundsätzlich sämtliche Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen beaufsichtigt (vgl. hinten Rz. 707).

1293 Vgl. hinten Rz. 719 ff.

1294 (Auch) dieses FINMA-RS war (noch) kein Produkt der Finanzkrise «Nr. 1», was sich unschwer am Datum des Erlasses (18. Dezember 2008) feststellen lässt (die Finanzkrise «Nr. 1» hatte damals eben erst begonnen bzw. war in vollem Gang). – Anders verhält es sich selbstredend mit Bezug auf die mittlerweile revidierte Version dieses FINMA-RS 2009/1 (hierzu hinten Rz. 744).

1295 Vgl. die Website <http://dm.epiq11.com/LBH/Project> («General Information»).

(Stichworte: «Subprime»/«Credit Default Swaps») selbstredend bereits früher gesetzt wurden¹²⁹⁶.

Im Anschluss an das «Chapter 11-Filing» der LBHI meldeten in mehr oder minder kurzen Zeitabständen auch die anderen Lehman-Konzerngesellschaften Insolvenz an, so etwa am 8. Oktober 2008 die Lehman Brothers Treasury Co. B.V. («*LBTV*»; Amsterdam/Niederlande)¹²⁹⁷, am 22. Dezember 2008 die Lehman Brothers Finance AG («*LBF*»; Zürich/Schweiz)¹²⁹⁸ und am 30. Januar 2009 die Lehman Brothers Securities n.V. («*LBS*»; Curaçao/Niederländische Antillen)¹²⁹⁹. 673

Im Zuge dieser Lehman-Konkurse kamen auch zahlreiche schweizerische Anleger, welche (insb.) in *strukturierte Produkte* investiert waren, die von einer dieser Lehman-Gesellschaften emittiert und von der Muttergesellschaft LBHI garantiert, alsdann von schweizerischen und ausländischen Bankinstituten an die Anleger vertrieben wurden, zu teilweise erheblichen Verlusten, da sich nunmehr das Gegenparti- bzw. Emittentenrisiko realisierte¹³⁰⁰. Die Insolvenzverfahren der vorstehend erwähnten Lehman-Konzerngesellschaften dauern wegen ihrer starken Verflechtung untereinander und der damit einhergehenden, hohen Komplexität¹³⁰¹ bis heute an (Stand: 31. Juli 2013). 674

bb. Betrugsfall «Madoff»

Ende 2008 gestand der prominente US-Börsenmakler *Bernard L. Madoff*, die Vermögenswerte seiner Kunden nicht angelegt, sondern veruntreut und damit ein Schneeballsystem errichtet zu haben¹³⁰², welches auf der Reputation Madoffs als früherer Direktor der NASDAQ, einer Vorspiegelung von Exklusivität, Diskretion, Handelsaktivitäten und unter Eid geleisteter Falschdeklarationen fusste¹³⁰³. 675

1296 Vgl. vorn Rz. 19.

1297 Vgl. die Website www.lehmanbrotherstresury.com.

1298 Vgl. die Website www.lbf-inliq.ch.

1299 Vgl. die Website www.ekvandoorne.com/bankruptcy-lehman-brothers-securities/38-general-information.

1300 Vgl. hierzu auch den FINMA-UNTERSUCHUNGSBERICHT «Madoff/Lehman», S. 13 ff.

1301 Vgl. hierzu etwa SEVERIN, S. 37.

1302 Vgl. etwa den Artikel «Anlagebetrug: Der 50-Milliarden-Dollar-Schwindel», in: FAZ Online vom 13. Dezember 2008.

1303 Vgl. FINMA-UNTERSUCHUNGSBERICHT «Madoff/Lehman», S. 10.

676 Von diesem Betrugsfall betroffen waren auch zahlreiche schweizerische Anleger, die über sog. «Feeder Funds» indirekt in das Madoff-System investiert waren¹³⁰⁴, zum einen wegen der Vermögensschäden, die durch den Wertverlust der entsprechenden Anteile eintraten, zum anderen, weil einige schweizerische Depotbanken die Konten von Anlegern, die vor dem Kollaps des Madoff-Systems noch Rückzahlungen erhielten, aufgrund von gegen die Depotbank gerichteter «Claw Back Claims» des Madoff-Konkursverwalters sperren liessen¹³⁰⁵.

c. Auswirkungen auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung

677 Der «Lehman»-Konkurs sowie der «Madoff»-Betrug zeitigen wegen des Umstands, dass in beiden Fällen auch zahlreiche schweizerische Anleger zu Schaden kamen, beträchtliche Auswirkungen auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung. Die Aufsichtsbehörde FINMA deklariert in ihrem VERTRIEBSBERICHT (Oktober 2010) denn auch offen¹³⁰⁶, dass die vorstehenden zwei Ereignisse die eigentlichen Auslöser und Treiber für die neuen Regulierungsbestrebungen (u.a. FIDLEG)¹³⁰⁷ seien.

678 Nebst diesen Einzelereignissen, welche je für sich genommen bereits von erheblicher Tragweite (auch) für den Finanzplatz Schweiz waren, kam hinzu, dass aufgrund von Regulierungsvorhaben in der EU, die zu einer wesentlichen *Verschärfung* der Regulierung innerhalb der EU geführt haben bzw. führen werden, wegen einer allenfalls nicht gleichwertigen (schweizerischen) Regulierung der *Marktzutritt* für schweizerische Vermögensverwalter insb. mit Bezug auf die Märkte der EU auf dem Spiel steht bzw. nicht gewährleistet ist¹³⁰⁸. Als

1304 Vgl. FINMA-UNTERSUCHUNGSBERICHT «Madoff/Lehman», S. 9.

1305 Die Depotbanken berufen sich hierfür in aller Regel auf ein allgemeines Verrechnungs-, Pfand- und/oder Retentionsrecht. Die Zulässigkeit einer gestützt hierauf vorgenommenen Kontosperrung ist allerdings *unklar*, vgl. ZR 2011 Nr. 56, S. 181 (in einem Verfahren betr. Rechtsschutz in klaren Fällen nach Art. 257 ZPO): «Ein höchst richterlicher Entscheid zu dieser Frage scheint nicht zu existieren. Von daher liegt jedenfalls keine Liquidität des Rechtlichen vor, im Sinne, dass klarerweise Pfandrechte ihre Funktion der dinglichen Sicherung ... nur bei bestehender bzw. fälliger Forderung erfüllen können.»

1306 Vgl. FINMA-VERTRIEBSBERICHT, S. 2 u. 16 ff.

1307 Zum (künftigen) FIDLEG einlässlich hinten Rz. 754 ff.

1308 Vgl. zur Problematik des Marktzutritts etwa auch AMMANN, S. 149 f., 155 ff.

wesentlich (und vordringlich) erschien daher in erster Linie der Erhalt eines «EU-Passport» im Sinne der AIFM-Richtlinie (AIFMD)¹³⁰⁹.

Daher bedurfte (und bedarf) es, auch zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz¹³¹⁰, einer *Anpassung* der schweizerischen Finanzmarktgesetze insb. an die Anforderungen der AIFMD, aber auch an die neuen (künftigen) Marktzugangs- und Verhaltensregeln gemäss «*MiFID II*». Eine erste wesentliche Umsetzung mit Bezug auf schweizerische Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erfolgte durch die *Revision* des KAG¹³¹¹, wobei noch unklar erscheint, ob die EU das KAG als im Vergleich zur AIFMD gleichwertige Regulierung bewertet und ob die EU-Mitgliedstaaten im Rahmen der Umsetzung der AIFMD in ihre jeweiligen nationalen Rechtsordnungen zusätzliche Erfordernisse für den Vertrieb aus Drittstaaten einfügen werden. 679

Abgesehen davon geht es gegenwärtig v.a. auch darum, die schweizerische Finanzmarktregulierung zusätzlich «*MiFID II*»-kompatibel zu gestalten. Entsprechend ist nachstehend der Fokus auf die mit MiFID II einhergehende Finanzmarktregulierung in der EU zu richten. 680

aa. «MiFID II»

Bei *MiFID II* handelt es sich um die revidierte und erweiterte Fassung der ursprünglichen MiFID (sog. «MiFID I»), welche erneut einen EU-weiten, indes erheblich erweiterten Mindeststandard der Regulierung von Finanzmärkten und Marktteilnehmern setzen wird. MiFID II wird überblicksweise folgende vier Regulierungsbereiche abdecken: (1) Marktzugang¹³¹², (2) Verhaltensregeln¹³¹³, (3) Vergütungen¹³¹⁴, ferner (4) Handel und Transaktionen¹³¹⁵. 681

Nebst dem Umstand, dass «MiFID II» schon seit einiger Zeit die Ausarbeitung eines künftigen schweizerischen Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) 682

1309 Vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 25.

1310 Zu diesem (wesentlichen) Ziel vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, a.a.O.

1311 Zum (revidierten, mit einigen Ausnahmen bereits per 1. März 2013 in Kraft getretenen) KAG vgl. hinten Rz. 705 ff.

1312 Sogleich Rz. 683.

1313 Hinten Rz. 684 ff.

1314 Hinten Rz. 688.

1315 Dieser Regulierungsbereich (umfassend etwa den Einbezug bis anhin unregulierter Handelsplätze oder den Hochfrequenzhandel; vgl. hierzu etwa den Artikel «Teufel oder Beelzebub – EU-Mitgliedstaaten legen Positionen zur «Mifid II» fest», Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 18. Juni 2013, S. 25) wird vorliegend nicht näher betrachtet.

massgeblich beeinflusst hat (und weiterhin beeinflussen wird)¹³¹⁶, wird MiFID II in den aufgezeigten Regulierungsbereichen für die hiesigen Vermögensverwalter unmittelbar von hoher Relevanz sein:

(1) **Marktzugang**

683 Mit Bezug auf den Marktzugang schweizerischer Vermögensverwalter wird MiFID II die Möglichkeiten und Grenzen der Erbringung von Finanzdienstleistungen aus Drittstaaten «cross-border»¹³¹⁷ in den EU-Markt harmonisieren¹³¹⁸. Dabei scheint mindestens für die *aktive* Erbringung von Finanzdienstleistungen an Privatkunden eine *Domizil-/Niederlassungspflicht* in der EU vorgesehen zu sein. Noch offen erscheint (Stand: 31. Juli 2013), ob die Niederlassung im Zuge ihrer Bewilligung zugleich einen «EU-Passport» erhält¹³¹⁹, ob und inwiefern ohne die Errichtung einer solchen Niederlassung (d.h. grenzüberschreitend) noch *passive* Dienstleistungen erbracht werden dürfen¹³²⁰, sowie ob zusätzlich (oder separat) das Erfordernis einer «gleichwertigen» Aufsicht und Regulierung in die MiFID II eingebaut werden wird¹³²¹.

(2) **Verhaltensregeln**

684 Vorab ist festzuhalten, dass (wie bereits unter MiFID I) die *Verhaltensregeln* von MiFID II (indirekt)¹³²² bzw. die *nationale Umsetzungsgesetzgebung* des jeweiligen EU-Mitgliedstaates (direkt) im Zusammenhang mit dem Verbrauchergerichtsstand des LugÜ¹³²³ sowie der «Rom I»-Verordnung¹³²⁴ allenfalls in einem Rechtsstreit eines schweizerischen Vermögensverwalters mit einem in der

1316 Einlässlicher hierzu hinten Rz. 766 f.

1317 Vgl. hierzu auch die Ausführungen hinten Rz. 776 ff.

1318 Vgl. etwa HÖLTSCHI, S. 29 (linke Spalte).

1319 Zu den unterschiedlichen Positionen vgl. den Artikel «Teufel oder Beelzebub – EU-Mitgliedstaaten legen Positionen zur «Mifid II» fest», Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 18. Juni 2013, S. 25.

1320 Zu dieser Form des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäfts hinten Rz. 779 ff.

1321 Vgl. hierzu etwa HÖLTSCHI, S. 29 (linke Spalte, unten); vgl. auch den Artikel «Teufel oder Beelzebub – EU-Mitgliedstaaten legen Positionen zur «Mifid II» fest», Neue Zürcher Zeitung (NZZ) vom 18. Juni 2013, S. 25.

1322 «Indirekt» deshalb, weil die EU-Staaten (auch) MiFID II in nationale Gesetzgebung übertragen (müssen). Letztere findet alsdann (allenfalls) unmittelbare Anwendung.

1323 Vorn Rz. 587 ff.

1324 Ebenfalls vorn Rz. 591, mit weit. Verw. in Fn. 1094.

EU domizilierten Anleger, der am Sitz bzw. Wohnsitz des Anlegers ausgetragen wird, Anwendung finden¹³²⁵.

Sodann werden die neuen MiFID II-Verhaltensregeln sowohl zu einer *Segmentierung* auf Anbieterseite als auch auf Kundenseite führen: 685

Auf Seiten der *Anbieter* von Finanzdienstleistungen wird künftig unterschieden werden zwischen *unabhängigen* und *abhängigen* Finanzdienstleistern. Für das Label «Unabhängigkeit» ist eine entsprechende Compliance mit weitreichenden Verhaltensvorschriften erforderlich. So bedarf es etwa einer Auswahl bzw. eines Angebots einer Palette von Finanzinstrumenten, aus welchen der Anleger hernach eine Auswahl treffen kann. Ausserdem ist die Vereinnahmung von Retrozessionen untersagt¹³²⁶. 686

Auf *Kundenseite* wird ebenfalls segmentiert werden. Die Anforderungen an eine Suitability- und Appropriateness-Prüfung werden je nach Kunde entsprechend differieren. 687

(3) Geldwerte Vorteile (Retrozessionen i.w.S.)

Was schliesslich geldwerte Vorteile (Retrozessionen i.w.S.)¹³²⁷ anbetrifft, so dürfte MiFID II einerseits Transparenz- und Aufklärungspflichten, andererseits eine weitere Anforderung in dem Sinne statuieren, dass geldwerte Vorteile für die Bereitstellung eines Produkts notwendig zu sein haben. Ein generelles Verbot wie etwa in England¹³²⁸ und (teilweise auch) in den Niederlanden¹³²⁹ scheint demgegenüber nicht vorgesehen zu sein. Allerdings sollen diese neuen MiFID II-Regeln nur bezüglich Retrozessionen im Rahmen der «abhängigen» Anlageberatung gelten. Im Gegensatz dazu dürfte aber ein Retrozessions-Verbot für Vermögensverwalter sowie «unabhängige» Anlageberater normiert werden. 688

1325 Vgl. vorn Rz. 591.

1326 Hierzu separat hinten Rz. 688.

1327 Zur Terminologie vorn Rz. 370 ff.

1328 Vgl. das britische Regelwerk «Retail Distribution Review».

1329 Vgl. den niederländischen «Act on Financial Supervision» («*Wet op het financieel toezicht*»).

bb. Vereinnahmung des Vermögensverwaltungs-Privatrechts durch das Aufsichtsrecht

- 689 Nebst einer Angleichung der schweizerischen Aufsichtgesetzgebung an internationale Regulierungsvorhaben findet parallel dazu – insb. gestützt auf den (bzw. die) Gewährsartikel¹³³⁰ – eine *Ausdehnung* der Aufsicht (sowie weiterer Aufsichtsnormen) auch auf Bereiche statt, die traditionell dem Zivilrecht vorbehalten sind:
- 690 Mit Erlass des FINMA-RS 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung» am 18. Dezember 2008 (in Kraft seit 1. Januar 2009), welches nunmehr revidiert wurde (revidierte Fassung in Kraft seit 1. Juli 2013), hat die FINMA die Branchenorganisationen und damit indirekt auch die angeschlossenen Vermögensverwalter¹³³¹ zur Etablierung von «Mindeststandards» (Standesregeln) verpflichtet. Dieses (revidierte) FINMA-RS 2009/1 enthält zahlreiche Verhaltensvorschriften, die (genuin) an sich aus dem Privatrecht stammen bzw. dem Privatrecht zugehören, so zum (i) Inhalt und zur Form des VV-Vertrags, (ii) zur Vermeidung von bzw. zum Umgang mit Interessenkonflikten, (iii) zu einigen (wesentlichen) Sorgfalts-, Abklärung- und Aufklärungspflichten sowie (iv) zur Vergütungsfrage inkl. der Retrozessions-Problematik.
- 691 Sodann wurden die Banken im Nachgang zum Retrozessions-Leitentscheid Nr. 3 des Bundesgerichts¹³³² von der FINMA dazu angehalten¹³³³, (i) dem Entscheid des Bundesgerichts im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit *umgehend Rechnung zu tragen*, (ii) zur Herstellung der notwendigen Transparenz alle potenziell betroffenen Kunden zu kontaktieren und über den Entscheid *in Kenntnis zu setzen*, (iii) im Rahmen der Kontaktaufnahme diese Kunden darüber zu *informieren*, an welche Stelle innerhalb der Bank sich die Kunden für weitere Auskünfte wenden können, sowie (iv) die Kunden auf Anfrage über den *Umfang* der erhaltenen *Rückvergütungen* zu informieren. – Dieser Ansatz der FINMA, die Retrozessionsproblematik mit der Gewährsfrage zu verbinden, war indessen nicht vollkommen neu, sondern wurde in der Doktrin be-

1330 So v.a. gestützt auf Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG und Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG.

1331 Mit Bezug auf die grundsätzlich (noch) nicht prudentiell beaufsichtigten, unabhängigen Vermögensverwalter enthält nunmehr Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 KAG (vgl. hierzu auch hinten Rz. 716 ff.) eine (zumindest indirekte) gesetzliche Grundlage für diese Regulierung seitens der FINMA.

1332 Vgl. BGE 138 III 755 ff.; zu diesem BGE vorn Rz. 391 ff.

1333 Vgl. die FINMA-Mitteilung Nr. 41 (2012) («Aufsichtsrechtliche Massnahmen - Retrozessionen Banken») vom 26. November 2012, dort S. 5/5.

reits vorgespurt¹³³⁴, hatte aber gleichwohl starke Kritik (mit politischen Folgen) zu gewärtigen¹³³⁵.

Diese zunehmende Vereinnahmung von (genuinem) Privatrecht durch das Aufsichtsrecht ist nicht unproblematisch¹³³⁶, insbesondere was die Verknüpfung privatrechtlicher Pflichten mit der Gewährsfrage anbelangt. Einerseits stellt sich die Frage, ob der Gewährsartikel wegen seiner offenen Formulierung eine hinreichende Rechtsgrundlage für einen Eingriff in die vertraglichen Verhältnisse zwischen Bank und Bankkunde darstellt. Andererseits wird eine erhebliche und nicht gerechtfertigte (weil unverhältnismässige) Rechtsunsicherheit verursacht, wenn (und soweit) jede Verletzung einer vertraglichen Vorschrift unmittelbar die Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung des gesamten Bankinstituts infrage stellen würde¹³³⁷. 692

Dass dies so nicht sein kann, liegt auf der Hand. Die Gewährsfrage darf sich deshalb nur (aber immerhin) dann stellen, wenn dieselbe (oder mehrere) zivilrechtliche Verfehlung(en) sich nicht auf einen Einzelfall beschränken, sondern einen grundsätzlichen Mangel in der Geschäftsführung bzw. Geschäftspolitik des betreffenden Instituts, mithin ein *strukturelles (Rechts-)Problem* darstellen. Auch wenn dies – jetzt wieder mit Bezug auf Retrozessionen – bei vielen Instituten der Fall gewesen sein dürfte, handelt es sich bei anderen (möglichen) Verletzungen von privatrechtlichen Pflichten im Bereich Vermögensverwaltung nicht um solch flächendeckende und damit *institutswerte* Verfehlungen. 693

Im Ergebnis wird deshalb dafür plädiert, den Gewährsartikel auch inskünftig – gerade mit Bezug auf privatrechtliche Rechtsfragen – mit der gebotenen *Zurückhaltung* anzurufen. 694

1334 Vgl. EMMENEGGER, S. 126 f., welche bereits fünf Jahre zuvor, d.h. im 2007, dafür hielt, dass «die pflichtwidrige Einbehaltung von Retrozessionen gewährsrelevant» sei. Den Bogen von der (auch strafrechtlich nicht unbedenklichen) ungerechtfertigten Vereinnahmung von Retrozessionen (hierzu einlässlich hinten Rz. 839 ff.) zur aufsichtsrechtlichen Gewährsfrage spannen alsdann auch KUHN/SCHLUMPF, Vertriebsentschädigungen, S. 724 (rechte Spalte, 2. Abs.), sowie ROTH, Rz. 3 ff.

1335 So wurde u.a. wegen dieser FINMA-Mitteilung Nr. 41 (2012) vom 26. November 2012 im März 2013 im Ständerat ein Postulat verabschiedet, womit der Bundesrat beauftragt wurde zu prüfen, ob ein externes Expertengremium die FINMA durchleuchten solle (vgl. SCHÖCHLI, FINMA im Visier der Politik, S. 25).

1336 Kritisch auch GRUNDLEHNER, S. 25; befürwortend hingegen ROTH, Rz. 3 ff.

1337 Vgl. dazu auch die Kritik von UHLMANN, S. 23.

2. Aktuelle Regulierung (Aufsicht) der Vermögensverwalter

a. Einleitung (Abgrenzung): Kein öffentlich-rechtlicher Anspruch des Anlegers

695 Einleitend ist der Klarheit halber festzuhalten, dass es sich bei der nachstehend zu erörternden (aktuellen) Regulierung um (*öffentliches*) *Recht der Aufsicht* handelt. Aufsicht heisst Kontrolle und Intervention einer übergeordneten Behörde. Sie ist *vertikal* ausgerichtet, im Gegensatz zur horizontalen (Schuld-) Rechtsbeziehung¹³³⁸ zwischen Anleger und Vermögensverwalter.

696 Bei Schädigungen eines Anlegers durch einen beaufsichtigten Vermögensverwalter tritt deshalb neben allfällige zivilrechtliche (Schadenersatz-)Forderungen *nicht* noch zusätzlich ein öffentlich-rechtlicher Anspruch hinzu¹³³⁹. Vielmehr ist der Anleger gehalten, seine aus der schuldrechtlichen Beziehung mit dem Vermögensverwalter resultierenden Forderungen auf dem Zivilweg¹³⁴⁰, allenfalls auf dem Strafweg¹³⁴¹ geltend zu machen, nicht aber in einem Verwaltungsverfahren. Insbesondere begründet auch die Einziehung von Gewinnen nach Art. 35 FINMAG *nicht* anstelle der oder zusätzlich zu den zivilrechtlichen Ansprüchen eine öffentliche Forderung, sondern setzt vielmehr voraus, dass bereits unbestrittene oder gerichtlich festgestellte (zivile) Schadenersatzansprüche bestehen¹³⁴².

b. Banken-/Börsengesetz (BankG/BEHG)

aa. Grundsatz der Unterstellung von «Vermögensverwaltungsbanken»/«Privatbanken»

697 Finanzinstitute, die über eine Banklizenz (und allenfalls auch über eine Effekthändlerlizenz) verfügen und in massgeblichem Umfang Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung anbieten und erbringen (auch als «Vermö-

1338 Hierzu ausführlich vorn Rz. 84 ff.

1339 Vgl. (mit Bezug auf Rückerstattungsansprüche bewilligungslos entgegengenommener Gelder) Entscheid BGer. vom 9. Mai 2013 (2C_119/2013), E. 4.2.

1340 So (allg. u. deutlich) Entscheid BGer., a.a.O.

1341 Zum Strafverfahren einlässlich hinten Rz. 852 ff.

1342 Vgl. nochmals Entscheid BGer., a.a.O., E. 4.3.3.

gensverwaltungsbanken»¹³⁴³ oder «Privatbanken» bezeichnet), unterstehen als Gesamtinstitut den regulatorischen Vorschriften, die sich aus dem BankG (und allenfalls dem BEHG) ergeben. Mithin wird das (momentan noch) grundsätzlich bewilligungsfreie¹³⁴⁴ Vermögensverwaltungsgeschäft nicht aus der Regulierung und Aufsicht ausgeschieden, sondern im Zusammenhang mit der bewilligungspflichtigen Banken- und Effektenhändlerstätigkeit betrachtet. Paradebeispiel für dieses Prinzip ist eine (allfällige) (Rück-)Wirkung einer (institutsweit) nicht einwandfreien Vermögensverwaltung auf die Gewährsfrage¹³⁴⁵.

bb. Ausdehnung auf nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter (Art. 34 BEHG)

Umgekehrt betrachtet sind die Bestimmungen des BankG und des BEHG 698 grundsätzlich nur für entsprechend lizenzierte Vermögensverwalter einschlägig. Dieser Grundsatz gilt freilich nicht (mehr) ausnahmslos:

So bestimmt der (neue)¹³⁴⁶ Art. 34 BEHG, dass gewisse, im FINMAG vorgesehene 699 *Aufsichtsinstrumente* auf sämtliche (natürlichen und juristischen) Personen anwendbar seien, (u.a.) welche Insiderinformationen i.S.v. Art. 33e BEHG ausnützen oder Marktmanipulation i.S.v. Art. 33f BEHG betreiben¹³⁴⁷. Zu diesen, entsprechend auch auf nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter anwendbaren Aufsichtsinstrumenten zählen¹³⁴⁸ (i) die Auskunftspflicht (Art. 29 Abs. 1 FINMAG), (ii) die Anzeige der Verfahrenseröffnung (Art. 30 FINMAG), (iii) die Feststellungsverfügung¹³⁴⁹ (Art. 32 FINMAG), (iv) die Veröffentlichung der

1343 So besteht bei der FINMA eine spezifisch auf die Aufsicht von Vermögensverwaltungsbanken und Effektenhändler ausgerichtete Abteilung innerhalb des FINMA-Geschäftsbereichs «Banken» (vgl. das Organigramm der FINMA auf der Website www.finma.ch, «Über FINMA», «Organisation», «Organigramme», «Banken»).

1344 Vgl. auch vorn Rz. 668.

1345 Zur Gewähr(sfrage) auch bereits vorn Rz. 692 ff. sowie hinten Rz. 784 ff.

1346 In Kraft seit 1. Mai 2013.

1347 Entsprechend sieht nunmehr auch der Anhörungsentwurf des FINMA-RS 2013 «Marktverhaltensregeln» vor, dass ein Teil der darin enthaltenen Vorschriften, d.h. die Kapitel III. («Insiderinformationen (Art. 2 Bst. f BEHG)»), IV. («Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG)») und V. («Marktmanipulation (Art. 33f BEHG)») für sämtliche Marktteilnehmer gilt (vgl. Anhörungsentwurf FINMA-RS 2013 «Marktverhaltensregeln», Rz. 3).

1348 Vgl. die abschliessende Aufzählung in Art. 34 BEHG.

1349 Eine solche Feststellungsverfügung kam etwa zum Einsatz im Fall BKB/ASE; vgl. den Artikel «Rüffel für Basler Kantonalbank – FINMA stellt schwere bankengesetzliche

Verfügung (Art. 34 FINMAG), (v) die Einziehung von Gewinnen¹³⁵⁰ (Art. 35 FINMAG).

700 Demgegenüber darf die FINMA bei unbeaufsichtigten Vermögensverwaltern weder eine Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (vgl. Art. 31 FINMAG) noch ein Berufsverbot (vgl. Art. 33 FINMAG) verfügen. Alsdann ist (auch) die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten (Art. 36 FINMAG) und der Bewilligungsentzug (Art. 37 FINMAG) grundsätzlich¹³⁵¹ auf beaufsichtigte (Vermögensverwaltungs-)Institute beschränkt.

cc. Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG)
im Besonderen

701 Unter der neuen Überschrift «Aufsichtsrechtlich unzulässiges Marktverhalten» wird in Art. 33e BEHG das «Ausnützen von Insiderinformationen» sanktioniert. Untersagt wird das Ausnützen einer Insiderinformation (i) zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder zum Einsatz eines daraus abgeleiteten Finanzinstruments¹³⁵², (ii) zur diesbezüglichen Abgabe einer Empfehlung¹³⁵³ und (iii) die Mitteilung einer Insiderinformation an einen Dritten¹³⁵⁴.

702 Gemäss der BOTSCHAFT zum revidierten BEHG wird mit Art. 33e BEHG nunmehr auch das «*Front Running*» verboten¹³⁵⁵, welches vor Inkrafttreten dieser revidierten BEHG-Bestimmung aufsichtsrechtlich lediglich durch ein Rundschreiben der FINMA erfasst wurde¹³⁵⁶. Entsprechend wird das Ausnützen der Kenntnis eines Vermögensverwalters von Aufträgen seiner (oder jemand anderes') Klienten zur vorgängigen Durchführung von gleichlaufenden Eigen-

Verfehlungen fest», Neue Zürcher Zeitung NZZ vom 8. Mai 2013, S. 26 (vgl. zu diesem Fall auch hinten Rz. 806).

1350 Es entsteht einem geschädigten Anleger hieraus jedoch keine (zusätzliche) öffentlich-rechtliche (Rückerstattungs-)Forderung; vgl. einlässlicher vorn Rz. 696.

1351 Vgl. aber die analoge Anwendung der Massnahme des Bewilligungsentzugs auf (faktisch) unbeaufsichtigte Institute, die (rechtlich) eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben, gemäss Art. 37 Abs. 3 FINMAG.

1352 Vgl. Art. 33e Abs. 1 lit. a BEHG.

1353 Vgl. Art. 33e Abs. 1 lit. c BEHG.

1354 Vgl. Art. 33e Abs. 1 lit. b BEHG.

1355 BOTSCHAFT BEHG, 6902.

1356 Zur Rechtslage vor Inkrafttreten der revidierten Bestimmungen des BEHG vgl. das frühere (nunmehr in Revision stehende) FINMA-RS 2008/38 («Marktverhaltensregeln»), Rz. 42.

geschäften¹³⁵⁷ aufsichtsrechtlich erfasst und sanktioniert. Im Gegensatz zum Straftatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 40 BEHG) wird im Rahmen des aufsichtsrechtlichen Tatbestands in Art. 33e BEHG auf die Erfordernisse eines Vermögensvorteils und eines subjektiven Verschuldens verzichtet¹³⁵⁸.

Die Kenntnis von Kundenaufträgen ist als Insiderinformation zu qualifizieren. 703
Fraglich scheint allerdings, ob auch die *eigene* Kenntnis auf Seiten des Vermögensverwalters, dass *er selbst* in Vertretung und auf Rechnung eines Kunden zu einem bestimmten Zeitpunkt eine Transaktion für einen seiner Kunden durchführt, ebenfalls als Insiderinformation i.S. des Art. 33e BEHG qualifiziert. Dem scheint auf den ersten Blick die Parömie «Niemand kann sein eigener Insider sein» entgegenzustehen¹³⁵⁹. Dieser Grundsatz wurde jedoch – unter Angleichung an die Rechtslage in der EU¹³⁶⁰ – bereits mit dem Einbezug des «Scalping»¹³⁶¹ in den sachlichen Anwendungsbereich der Insidernorm in Art. 33e BEHG aufgegeben¹³⁶².

Entsprechend wird für das *Front Running* mit Bezug auf die vom Vermögensverwalter selbst erfassten Aufträge (Transaktionen) nichts anderes gelten (können). Es wäre denn auch nicht einzusehen, weshalb das Vorlaufen mit Bezug auf «eigenveranlasste» Aufträge aufsichtsrechtlich sanktionsfrei bleiben, hingegen selbiges mit Bezug auf Transaktionen, die nicht vom Vermögensverwalter, sondern von einem (anderen) Kunden (bzw. dessen Broker) veranlasst wurden, ein sanktioniertes Verhalten darstellen sollte. 704

c. Kollektivanlagegesetz (KAG)

Per 1. März 2013 wurden das revidierte Kollektivanlagegesetz (KAG) sowie 705
die ebenfalls revidierte Kollektivanlageverordnung (KKV) in Kraft gesetzt, allerdings mit zwei Ausnahmen: (1) Die neuen Bestimmungen mit Bezug auf

1357 Vgl. BOTSCHAFT BEHG, 6902.

1358 BOTSCHAFT BEHG, 6901.

1359 Zu dieser Parömie vgl. etwa BÖCKLI, S. 776.

1360 Vgl. bereits die Richtlinie 2003/6 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 28. Januar 2003 (ABL. 2003 L 96 vom 12. April 2003, 16 ff. und dort Art. 1 Ziff. 2 lit. c, Bsp. Nr. 3).

1361 Vgl. zum «Scalping» mit Bezug auf den Berufsstand der Finanzanalysten (allerdings noch unter dem «alten» Insidertatbestand in altArt. 161 StGB) SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 11 N 5 ff.

1362 Vgl. BOTSCHAFT BEHG, 6902; alsdann der Anhörungsentwurf des FINMA-RS 2013 «Marktverhaltensregeln», Rz. 12.

qualifizierte Anleger (inkl. der «Opt-in»- und «Opt-out»-Regeln)¹³⁶³ und das KIID¹³⁶⁴ sind (erst) auf den 1. Juni 2013 in Kraft gesetzt worden. (2) Die im Rahmen der Verhaltensregeln (neu) vorgesehene Protokollierungspflicht¹³⁶⁵ tritt alsdann per 1. Januar 2014 in Kraft. Mit dieser zeitlichen Staffelung sollen den betroffenen Finanzdienstleistern rechtzeitige organisatorische Vorkehrungen ermöglicht werden.

706 Im Rahmen der vorliegenden Betrachtung sollen aus dem KAG herausgegriffen werden: (i) die Bestimmungen zu den Vermögensverwaltern in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (nachstehend *aa.*), (ii) einige wesentliche Grundsätze zum Vertrieb sowie zur Kategorie der qualifizierten Anleger (*bb.*) sowie alsdann (iii) die Ausnahmenvorschrift zu den «klassischen» Vermögensverwaltern, welche individuelle Anlegervermögen verwalten (*cc.*).

aa. Vermögensverwalter in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen

707 Neu sind sowohl Vermögensverwalter *inländischer* (schweizerischer) und *ausländischer* kollektiver Kapitalanlagen grundsätzlich zur Einholung einer Bewilligung verpflichtet¹³⁶⁶. Bei Nichterreichen gewisser Mindestgrössen verwalteter Vermögen besteht eine *Befreiung* von der Bewilligungspflicht¹³⁶⁷, wobei eine *freiwillige Unterstellung* unter bestimmten Voraussetzungen möglich bleibt¹³⁶⁸.

708 Konkret befreit die sog. «*de minimis*»-Regel¹³⁶⁹ diejenigen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen von einer Unterstellung, sofern einerseits deren Anleger als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3, 3^{bis} oder 3^{ter} KAG gelten¹³⁷⁰ und andererseits entweder (1) die verwalteten (inkl. gehebelten) Vermögenswerte sich höchstens auf CHF 100 Mio. oder (2) ohne Hebel sowie mit fünfjähriger Rücknahmesperre auf CHF 500 Mio. belaufen oder (3) sämtliche Anleger dem Konzern des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen zugehören. Um die für künftige Änderungen in den Rahmenbedingungen not-

1363 Vgl. Art. 10 KAG; hierzu hinten Rz. 714 f.

1364 Vgl. hierzu Art. 76 und 77 KAG.

1365 Art. 24 Abs. 3 KAG; Art. 34a KKV.

1366 Vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG.

1367 Sog. «*de minimis*»-Regel; sogleich Rz. 708.

1368 Zu den Voraussetzungen einer freiwilligen Unterstellung hinten Rz. 709.

1369 Vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. h KAG.

1370 Zur Unterscheidung qualifizierter vs. nicht qualifizierter Anleger hinten Rz. 713 ff.

wendige Flexibilität zu wahren¹³⁷¹, hält die KKV einige (wesentliche) Berechnungsgrundsätze fest¹³⁷². Die Details regelt die FINMA¹³⁷³.

Sofern ein in der Schweiz ansässiger¹³⁷⁴ Vermögensverwalter unter diese «de minimis»-Regel fällt und damit von einer Bewilligungspflicht befreit ist, kann er gleichwohl eine *freiwillige Unterstellung* beantragen, wenn entweder schweizerisches oder ausländisches (Aufsichts-)Recht eine Delegation der Vermögensverwaltung nur an einen beaufsichtigten Vermögensverwalter erlaubt¹³⁷⁵. Als selbstverständlich erscheint, dass ein solcher Vermögensverwalter dieselben Bewilligungsvoraussetzungen erfüllen muss wie ein der Bewilligungspflicht unterstellter Vermögensverwalter¹³⁷⁶. 709

Für die formell als sog. «*Investment Advisors*» kollektiver Kapitalanlagen auftretenden Finanzdienstleister gilt schliesslich, dass wenn sie in tatsächlicher Hinsicht (d.h. «*de facto*») Vermögensverwaltung betreiben (d.h. Fondsvermögen verwalten), sie (ebenfalls) als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zu qualifizieren sind und folglich den entsprechenden Bewilligungsvorschriften unterstehen. 710

bb. «Vertrieb»/qualifizierte vs. nicht qualifizierte Anleger

Das neue KAG knüpft nicht mehr an die öffentliche Werbung, sondern an den «*Vertrieb*» von kollektiven Kapitalanlagen an. Als Vertrieb gilt grundsätzlich jedes Anbieten und Werben, umfassend jede Art von Tätigkeit, die den Erwerb kollektiver Kapitalanlagen bezweckt¹³⁷⁷, es sei denn, diese richte sich ausschliesslich an die in Art. 10 Abs. 3 lit. a¹³⁷⁸ und b¹³⁷⁹ KAG aufgeführten (qualifizierten) Anleger¹³⁸⁰. 711

1371 Vgl. den Erläuterungsbericht des EFD vom 13. Februar 2013 zur Revision der KKV, dort S. 3 (oben).

1372 Vgl. Art. 1b KKV.

1373 Vgl. Art. 1b Abs. 2 KKV.

1374 Zu diesem Kriterium vgl. Art. 1c Abs. 1 lit. a KKV.

1375 Vgl. Art. 1c Abs. 1 lit. b KKV. – Die AIFMD verfügt ebenfalls über eine (allerdings nicht deckungsgleiche, da in EUR denominierte) «de Minimis»-Regel, vgl. Art. 3 Abs. 2 AIFMD.

1376 Gleichwohl wird dies nun ausdrücklich in Art. 1c Abs. 2 KKV festgehalten.

1377 Vgl. Art. 3 Abs. 1 KKV.

1378 Beaufsichtigte Finanzintermediäre: Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen; alsdann auch Zentralbanken.

1379 Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen.

1380 Vgl. Art. 3 Abs. 1 KAG.

- 712 Nicht als Vertrieb gilt¹³⁸¹ weiter die Zurverfügungstellung von Informationen und der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen (i) auf Veranlassung oder Eigeninitiative des Anlegers¹³⁸², namentlich (u.a.) im Rahmen von schriftlich abgeschlossenen, auf langfristige entgeltliche Beratung ausgerichteten (*Anlage-Beratungsverträgen*) entweder mit einem Finanzintermediär (gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG) oder mit einem unabhängigen Vermögensverwalter¹³⁸³ (gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG)¹³⁸⁴, alsdann *im Rahmen* entweder (ii) eines *schriftlichen VV-Vertrags* mit einem Finanzintermediär gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG¹³⁸⁵ oder (iii) mit einem unabhängigen Vermögensverwalter, welcher die Anforderungen gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG erfüllt¹³⁸⁶.
- 713 Das KAG segmentiert ausserdem die Anlegerseite in *qualifizierte* und *nicht qualifizierte* Anleger. Qualifizierte Anleger sind Personen mit einem reduzierten Schutzbedürfnis¹³⁸⁷. Diese Anlegersegmentierung ermöglicht (u.a.) eine Befreiung kollektiver Kapitalanlagen von bestimmten Vorschriften des KAG¹³⁸⁸ und damit die Schaffung von spezifisch auf qualifizierte Anleger ausgerichteten kollektiven Kapitalanlagen¹³⁸⁹.
- 714 Vermögende Privatpersonen (sog. «[U]HNWI») ¹³⁹⁰ gelten grundsätzlich (neu) als *nicht* qualifizierte Anleger, können aber schriftlich erklären bzw. bestätigen¹³⁹¹, als qualifizierte Anleger gelten zu wollen¹³⁹² («*Opt-in*»), sofern sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen¹³⁹³.
- 715 Umgekehrt verhält es sich mit Bezug auf Anleger, die mit einem Finanzintermediär¹³⁹⁴ oder einem unabhängigen Vermögensverwalter¹³⁹⁵ einen *schriftli-*

1381 Es handelt sich hierbei um einen abschliessenden Ausnahmekatalog, vgl. BOTSCHAFT KAG, 3654.

1382 Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. a KAG.

1383 Zu den unabhängigen Vermögensverwaltern im Rahmen des KAG hinten Rz. 716 ff.

1384 Vgl. Art. 3 Abs. 3 KKV.

1385 Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. b KAG.

1386 Hierzu sogleich Rz. 716 ff.

1387 Vgl. BOTSCHAFT KAG, 3663.

1388 Vgl. die (nicht abschliessende) Auflistung in Art. 10 Abs. 5 KAG.

1389 Zu (u.a.) diesem Zweck vgl. BOTSCHAFT KAG, 3663.

1390 Vgl. vorn Fn. 329.

1391 Vgl. Art. 6a Abs. 1 KKV.

1392 Vgl. Art. 10 Abs. 3^{bis} KAG.

1393 Dabei handelt es sich um finanzielle und/oder fachliche Voraussetzungen, vgl. Art. 6 KKV.

1394 Gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG.

1395 Gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG.

chen VV-Vertrag abgeschlossen haben. Sie gelten grundsätzlich als qualifizierte Anleger, ausser sie erklären schriftlich, *nicht* als solche gelten zu wollen¹³⁹⁶ («*Opt-out*»). Hierüber muss der Anleger vom Finanzintermediär oder dem unabhängigen Vermögensverwalter aufgeklärt werden¹³⁹⁷.

cc. Ausnahmevorschrift betr. Vermögensverwalter von Individualvermögen

Wie gesehen unterstellt das KAG (u.a.) die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen einer Regulierung und Aufsicht. Gleichwohl enthält das KAG auch eine Bestimmung i.S. einer Ausnahmevorschrift, die sich mit den eigentlichen («klassischen») Vermögensverwaltern befasst, d.h. mit denjenigen Vermögensverwaltern, die im Rahmen eines VV-Vertrags nicht kollektive Kapitalanlagen, sondern *individuelles Anlegervermögen* verwalten: 716

Gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG qualifiziert der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen (sowie die Zurverfügungstellung von Informationen hierüber) im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem *unabhängigen* Vermögensverwalter *nicht* als *Vertrieb*, wenn der unabhängige Vermögensverwalter (1) der Geldwäschereigesetzgebung unterstellt ist¹³⁹⁸, (2) den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind, und (3) der VV-Vertrag den von der FINMA als Mindeststandards anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht. 717

Unabhängige Vermögensverwalter, welche diese drei Kriterien kumulativ erfüllen, sind somit von einer Unterstellungspflicht (als Vertriebsträger) befreit, auch wenn sie im Rahmen ihres Verwaltungsmandats kollektive Kapitalanlagen für den jeweiligen Kunden erwerben. 718

d. BVG/BVV2

Ab dem 1. Januar 2014 werden Vermögensverwalter, die bis dahin nicht der Aufsicht durch die FINMA oder einer als gleichwertig betrachteten in- oder ausländischen Aufsicht unterstellt sein werden¹³⁹⁹, nur noch dann Pensionskassengelder verwalten dürfen, wenn sie von der Oberaufsichtskommission 719

1396 Vgl. Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG.

1397 Vgl. Art. 6a Abs. 2 KKV.

1398 Vgl. hierzu hinten Rz. 726 ff.

1399 Vgl. Art. 48f Abs. 4 BVV2.

Berufliche Vorsorge (OAK BV) vorab für hierzu «befähigt» erklärt wurden¹⁴⁰⁰. Dieser Fähigkeitsausweis (in der Terminologie der BVV2: «Befähigungserklärung») wird erteilt, sofern die Voraussetzungen von Art. 48f Abs. 2 BVV2 erfüllt werden¹⁴⁰¹. Die OAK BV führt gestützt auf diese neue Rechtsgrundlage lediglich eine *Gewährsprüfung* durch, nicht aber eine laufende Beaufsichtigung¹⁴⁰².

- 720 In materieller Hinsicht schreibt Art. 51b Abs. 1 BVG vor, dass (u.a.) die Vermögensverwalter von Pensionskassengeldern einen *guten Ruf* geniessen und *Gewähr* für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten müssen. Hierbei handelt es sich um einen Gewährsartikel, wie es solche etwa auch für Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen gibt¹⁴⁰³. Konkretisierend legt Art. 48f Abs. 2 BVV2 (u.a.) fest, dass die Vermögensverwalter insbesondere Gewähr dafür bieten müssen, dass sie Art. 48g-1 BVV2 einhalten¹⁴⁰⁴.
- 721 Weiter unterliegen Vermögensverwalter von Pensionskassengeldern einer aufsichtsrechtlichen *Sorgfalts- und Treuepflicht*¹⁴⁰⁵. Insbesondere das in der Treuepflicht enthaltene Verbot, Interessenkonflikte nicht zum eigenen Vorteil auszunutzen¹⁴⁰⁶, wird in der BVV2 auch mit Bezug auf die Vermögensverwalter von Pensionskassengeldern konkretisiert¹⁴⁰⁷: Verbot der Doppelvertretung¹⁴⁰⁸; Re-

1400 Vgl. Art. 48f Abs. 5 BVV2.

1401 Vgl. nochmals Art. 48f Abs. 5 BVV2.

1402 Eine andauernde prudentielle Beaufsichtigung sämtlicher Vermögensverwalter ist (erst) im Hinblick auf ein künftiges FIDLEG geplant; vgl. hinten Rz. 756.

1403 Vgl. dazu Rz. 784. – Beabsichtigt ist denn auch, dass für die Auslegung des BVG-Gewährsartikels Anleihe genommen wird an der Auslegungspraxis mit Bezug auf die anderen Gewährsartikel des Finanzmarktrechts, vgl. BOTSCHAFT BVG, 5696.

1404 In der Praxis haben die Pensionskassen von ihren (externen) Vermögensverwaltern regelmässig (zumeist jährlich) entsprechende Bestätigungsschreiben, Deklarationen o.Ä. eingefordert.

1405 Vgl. Art. 51b Abs. 2 BVG.

1406 Vgl. hierzu – im Rahmen des Privatrechts – vorn Rz. 297 ff.

1407 Vgl. auch die BOTSCHAFT BVG, 5697, wonach «[a]uch externe Beauftragte wie z.B. Geschäftsführer oder Vermögensverwalter ... die erforderlichen und zweckdienlichen organisatorischen Massnahmen treffen [müssen], um Interessenkonflikte zwischen ihnen bzw. anderen Kunden und den Vorsorgeeinrichtungen zu vermeiden und dadurch entstehende Benachteiligungen der Vorsorgeeinrichtungen auszuschliessen».

1408 Der Vermögensverwalter darf nicht zugleich im obersten Organ der Pensionskasse vertreten sein; vgl. Art. 48h Abs. 1 BVV2.

striktionen bezüglich Eigengeschäfte¹⁴⁰⁹; Offenlegung von Interessenbindungen¹⁴¹⁰.

Die Pensionskassen ihrerseits haben in ihrer Betriebsrechnung sodann (u.a.) 722 die *Kosten* für die Vermögensverwaltung auszuweisen¹⁴¹¹. Falls dies nicht möglich ist, muss die Höhe des in diese Anlage investierten Vermögens im Anhang der Jahresrechnung separat ausgewiesen werden¹⁴¹². Die entsprechende Anlage gilt als intransparent¹⁴¹³. Um demgegenüber als «kostentransparent» zu gelten, müssen mindestens sämtliche TER¹⁴¹⁴-Kosten sowie auf Stufe der Einrichtung grundsätzlich sämtliche TTC¹⁴¹⁵(-Kosten) ausgewiesen sein¹⁴¹⁶.

Alsdann sind Rechenschafts- und Ablieferungspflichten zu erfüllen mit Bezug 723 auf Entschädigungen und (zusätzliche) Vermögensvorteile: Einerseits müssen Vermögensverwalter die Art und Höhe der *Entschädigung* eindeutig bestimmbar in einer schriftlichen Vereinbarung festlegen. Andererseits sind zwingend sämtliche *Vermögensvorteile* abzuliefern, die sie darüber hinaus im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit für die Pensionskasse erhalten¹⁴¹⁷. Mit solchen zusätzlichen Vermögensvorteilen sind *Retrozessionen* gemeint, wozu (auch hier)¹⁴¹⁸ Bestandspflegekommissionen (bzw. Vertriebsentschädigungen) gehören¹⁴¹⁹.

Zudem ist der Vermögensverwalter¹⁴²⁰ verpflichtet, gegenüber dem obersten 724 Organ der Pensionskasse eine schriftliche Erklärung abzugeben, dass sämtliche Vermögensvorteile nach Art. 48k BVV2 abgeliefert worden sind¹⁴²¹. Es handelt sich hier um aufsichtsrechtliche Informations-, Bestätigungs- und (allenfalls) Ablieferungspflichten zulasten der Vermögensverwalter von Pensi-

1409 So z.B. kein «Front»/«Parallel»/«After Running»; vgl. Art. 48j lit. a BVV2.

1410 Art. 48l BVV2.

1411 Vgl. Art. 48a Abs. 1 lit. b BVV2.

1412 Art. 48a Abs. 3 BVV2.

1413 Vgl. die Weisung der OAK BV «Ausweis der Vermögensverwaltungskosten» vom 23. April 2013, S. 3.

1414 Total Expense Ratio.

1415 Transaction and Tax Costs.

1416 Zu den Einzelheiten vgl. die Weisung der OAK BV «Ausweis der Vermögensverwaltungskosten» vom 23. April 2013, S. 4 ff.

1417 Vgl. Art. 48k Abs. 1 BVV2.

1418 Vgl. zur Rechtslage gemäss Art. 400 OR vorn Rz. 370 ff.

1419 Vgl. STAUFFER, S. 331.

1420 Ausgenommen sind gemäss BOTSCHAFT BVG, 5703 (oben), Vermögensverwalter, die dem BankG unterstehen.

1421 Vgl. Art. 48l Abs. 2 BVV2.

onskassen, die jedoch durch strafrechtliche Bestimmungen ergänzt werden: Unzulässige Eigengeschäfte, Verstösse gegen die Offenlegungspflichten und insb. fehlende Offenlegung und Ablieferung von Retrozessionen, die im VV-Vertrag nicht ausdrücklich als Entschädigung beziffert sind, sind unter Strafe gestellt¹⁴²².

725 Ferner müssen die von der Pensionskasse beigezogenen «Experten, Anlageberater und Anlagemanager» im Jahresbericht der Pensionskasse mit Name und Funktion aufgelistet werden¹⁴²³.

e. Geldwäscherei-Gesetzgebung (GwG, GwV-FINMA, VBF)

726 Als Finanzintermediäre, die «Vermögen verwalten»¹⁴²⁴, unterstehen (auch) die unabhängigen Vermögensverwalter der Geldwäscherei-Gesetzgebung¹⁴²⁵. Aus dieser rechtlichen Stellung erwachsen dem (unabhängigen) Vermögensverwalter zahlreiche Sorgfaltspflichten¹⁴²⁶ sowie Pflichten bei Geldwäschereiverdacht. So ist der Vermögensverwalter zur (allenfalls wiederholten)¹⁴²⁷ Identifizierung der Vertragspartei¹⁴²⁸ und der Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten¹⁴²⁹ an dem ihm zur Verwaltung anvertrauten Vermögen verpflichtet. Sodann hat der Vermögensverwalter Abklärungs-¹⁴³⁰, Dokumentations-¹⁴³¹ und Organisationspflichten¹⁴³² zu erfüllen. Schliesslich ist er bei Geldwäschereiverdacht

1422 Vgl. Art. 76 Abs. 6 und 7 BVG.

1423 Art. 51c Abs. 4 BVG.

1424 Art. 2 Abs. 3 lit. e GwG; vgl. auch Art. 6 Abs. 1 lit. a VBF: «[Als Finanzintermediation gilt auch:] die Verwaltung von Effekten und Finanzinstrumenten für eine Vertragspartei». Alsdann die erläuternden Ausführungen im FINMA-RS 2011/1, Rz. 90: «Die VBF erfasst die Verwaltung von Effekten und Finanzinstrumenten für eine Vertragspartei, was im Allgemeinen als Vermögensverwaltung bezeichnet wird. Der Vermögensverwalter ist dabei von seinem Kunden durch eine Vollmacht ermächtigt, dessen Vermögenswerte zu bewirtschaften, indem er sie anlegt oder in Finanzinstrumente investiert.»

1425 Vgl. bereits vorn Rz. 669.

1426 Zu den künftig allenfalls erweiterten Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre hinten Rz. 746 ff.

1427 Vgl. Art. 5 GwG.

1428 Art. 3 GwG.

1429 Art. 4 GwG.

1430 Art. 6 GwG.

1431 Art. 7 GwG.

1432 Art. 8 GwG.

zu einer Meldung verpflichtet¹⁴³³, was zwingend eine (unverzügliche) Vermögenssperre¹⁴³⁴ sowie ein Informationsverbot nach sich zieht¹⁴³⁵.

Die *Aufsicht* über die unabhängigen Vermögensverwalter erfolgt über eine anerkannte Selbstregulierungsorganisation («SRO»), sofern sich der Vermögensverwalter einer solchen angeschlossen hat¹⁴³⁶. Anerkannte Selbstregulierungsorganisationen sind etwa der Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) oder der Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (VQF)¹⁴³⁷. 727

Liegt kein SRO-Anschluss vor, übt die FINMA die Aufsicht aus¹⁴³⁸. Dann qualifiziert der entsprechende Vermögensverwalter als sog. (der FINMA) «direkt unterstellter Finanzintermediär» («DUFI») und ist verpflichtet, bei der Aufsichtsbehörde (FINMA) für die Ausübung der Vermögensverwaltungstätigkeit um eine Bewilligung zu ersuchen^{1439, 1440}. Diese Bewilligung ist (u.a.) abhängig¹⁴⁴¹ von (1) einer *tauglichen Betriebsorganisation*, (2) einem *guten Ruf* des Vermögensverwalters und (3) der *Gewähr* für die ordentliche Erfüllung der vorstehenden Pflichten gemäss Geldwäscherei-Gesetzgebung. 728

Die Pflichten der «DUFI» mit Bezug auf die Identifizierung der Vertragspartei (Art. 3 GwG) und Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten (Art. 4 GwG) werden in den *Art. 39 ff. GwV-FINMA* konkretisiert bzw. im Detail umschrieben, ebenso die Vorgaben mit Bezug auf Geschäftsbeziehungen und Transaktionen «mit erhöhten Risiken», Dokumentation und Aufbewahrung von Belegen sowie (interne) Organisation, weshalb an dieser Stelle direkt auf die entsprechenden GwV-FINMA-Bestimmungen verwiesen werden kann. 729

1433 Art. 9 GwG.

1434 Art. 10 GwG.

1435 Art. 10a GwG.

1436 Vgl. Art. 12 lit. c Ziff. 1 GwG (i.V.m. Art. 24 GwG).

1437 Eine Liste der von der FINMA bewilligten Selbstregulierungsorganisationen findet sich auf der FINMA-Website (www.finma.ch), Links «Beaufsichtigte», «SRO».

1438 Vgl. Art. 12 lit. c Ziff. 2 GwG.

1439 Vgl. Art. 14 Abs. 1 GwG.

1440 Weitere Informationen betreffend DUFI sowie eine Wegleitung für die Einreichung eines Bewilligungsgesuchs sind auf der FINMA-Website (www.finma.ch), Links «Beaufsichtigte», «DUFI» zu finden.

1441 Vgl. Art. 14 Abs. 2 lit. b/c GwG.

f. FATCA

- 730 Der «Foreign Account Tax Compliance Act» vom 18. März 2010¹⁴⁴² (abgekürzt: «FATCA»), wurde seitens der USA als Massnahme eingeführt, um Steuerdelikten US-amerikanischer Bürger weltweit den Riegel zu schieben.
- 731 Auch die Schweiz ist hiervon betroffen, da die hiesigen Banken als «Foreign Financial Institution» («FFI») einer *Kooperationspflicht* unterliegen, wollen sie bzw. ihre Kunden nicht auf den US-Kapitalmarkt und US-Wertschriften komplett verzichten oder – selbst im Verzichtsfall – nicht ein (hohes) Risiko gewärtigen, auf dem Interbankenmarkt von anderen Finanzinstituten wegen mangelnder FATCA-Compliance nicht mehr berücksichtigt zu werden¹⁴⁴³.
- 732 Nachdem vorab vorgesehen war, dass FATCA ab 1. Januar 2014 schrittweise anwendbar¹⁴⁴⁴ wird, passiert solches nunmehr ab 1. Juli 2014, unabhängig davon, ob (andere) Staaten und/oder Bankinstitute einen (untechnischen) FATCA-Vertrag abschliessen (wollen) oder nicht.
- 733 Um negative Auswirkungen von FATCA auf den hiesigen Finanzplatz so weit wie möglich einzudämmen, hat die Schweiz mit den USA am 3. Dezember 2012 einen *FATCA-Staatsvertrag* paraphiert, der vom Bundesrat alsdann am 13. Februar 2013 genehmigt¹⁴⁴⁵ und am 14. Februar 2013 unterzeichnet wurde¹⁴⁴⁶. Auf parlamentarischer Ebene führte (auch) dieser FATCA-Staatsvertrag indessen zu kontroversen politischen Diskussionen¹⁴⁴⁷. Das Parlament hat in der Herbstsession 2013 den FATCA-Staatsvertrag behandelt¹⁴⁴⁸.
- 734 Bei einer Annahme des FATCA-Staatsvertrags wären unabhängige (externe) Vermögensverwalter von der Pflicht zum Abschluss eines FFI-Vertrags mit

1442 Vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT FATCA, S. 2.

1443 Für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen hat FATCA die (weitere) Konsequenz, mittels Anfragen an die entsprechenden Fondsleitungen sicherzustellen, dass das verwaltete Fondsvermögen US-steuerkonform ist, damit die kollektive Kapitalanlage (ebenfalls) als FATCA-konform qualifiziert werden kann.

1444 Vgl. BOTSCHAFT FATCA, 3187.

1445 Vgl. SCHÖCHLI, *Fatca-Kröte*, S. 11.

1446 Vgl. BOTSCHAFT FATCA, 3191. – Ferner kam per 7. Juni 2013 eine Verständigungsvereinbarung («Memorandum of Understanding») zur Auslegung des FATCA-Abkommens zustande.

1447 SCHÖCHLI, *Fatca-Staatsvertrag als Zitterpartie im Parlament*, S. 11.

1448 Die letzten Autorenkorrekturen zu diesem Manuskript erfolgten vor Beginn der Herbstsession 2013, sodass das Ergebnis der Debatten über das FATCA-Abkommen nicht in den Text hat einfließen können.

dem US-Internal Revenue Service (IRS) *befreit* und würden – unter Vorbehalt einer Registrierung¹⁴⁴⁹ – als «FATCA-konform» gelten, sofern sich die Geschäftstätigkeit dieser unabhängigen Vermögensverwalter auf Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen beschränkt und sich die verwalteten Vermögenswerte in einem Depot eines Finanzinstituts befinden, welches nicht als nichtteilnehmendes Finanzinstitut qualifiziert^{1450, 1451}. Freilich müssten sie sich bei der US-Behörde registrieren lassen, um den Status eines «registered deemed-compliant FFI» zu erlangen.

Grundsätzlich dem FATCA unterstellt sowie verpflichtet, einen FATCA-Vertrag abzuschliessen, sind Vermögensverwalter, die über eine *Bank- oder Effektenhändlerlizenz* verfügen. 735

Der FATCA-Staatsvertrag sähe indessen hiervon eine Ausnahme für sog. «Finanzinstitute mit Lokalkundschaft» vor, d.h. es fände eine «Triage» statt zwischen meldepflichtigen und nicht meldepflichtigen (lokalen) Finanzinstituten. Diese Schwelle liegt bei 98% «lokalen» Kundengeldern¹⁴⁵², d.h. lediglich 2% der «Assets under Management» (AuM) dürften von nicht-lokalen Kunden stammen. Lokale Kundengelder sind solche von Klienten mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz oder in der Europäischen Union (EU)¹⁴⁵³. Das heisst, mit Bezug auf schweizerische Finanzinstitute würden auch Kunden bzw. deren Gelder mit EU-Sitz bzw. EU-Wohnsitz als «lokal» gelten. Diese «lokal» tätigen Banken (etc.) wären dann (ebenfalls) «registered deemed-compliant FFI» und müssten keinen (separaten) Vertrag mit dem IRS schliessen. Im Gegenzug dürften solche Finanzinstitute mit Lokalkundschaft in der Schweiz ansässige 736

1449 Hierzu sogleich im Text.

1450 Vgl. FATCA-Staatsvertrag, Anhang II, Abschnitt II., lit. A, Ziff. 2. (Überschrift: «Schweizerische Anlageberater»). – Die Überschrift bzw. der Terminus «Anlageberater» ist indessen untechnisch gemeint und umfasst gemäss klarem Wortlaut des 2. Teils dieser Bestimmung («... deponierte Vermögenswerte anzulegen oder zu verwalten») auch (unabhängige) Vermögensverwalter; vgl. auch ERLÄUTERNDER BERICHT FATCA, S. 15 (unten); BOTSCHAFT FATCA, 3192.

1451 Die Überlegung hinter dieser Ausnahmebestimmung liegt darin, dass das teilnehmende Finanzinstitut, bei welchem die Vermögenswerte deponiert sind, bereits zur Meldung verpflichtet ist, sodass es wenig Sinn macht, mit Bezug auf dieselben Vermögenswerte auch noch den externen (Anlageberater oder) Vermögensverwalter in die Pflicht zu nehmen.

1452 Vgl. FATCA-Staatsvertrag, Anhang II, Abschnitt II., lit. A, Ziff. 1 lit. e.; BOTSCHAFT FATCA, 3216.

1453 Vgl. nochmals FATCA-Staatsvertrag, Anhang II, Abschnitt II., lit. A, Ziff. 1 lit. e

US-Bürger mit Bezug auf die Eröffnung und Beibehaltung von Konten nicht diskriminieren¹⁴⁵⁴.

- 737 Die Frist für die Registrierung der registrierungspflichtigen Finanzinstitute beim IRS wurde auf den 31. Dezember 2013 festgesetzt. Für die meldepflichtigen Finanzinstitute wurde die Frist für die (erstmalige) Erfüllung der Meldepflichten mit Bezug auf die Zeitperioden 2013/2014 auf den 31. Januar bzw. 31. März 2015 festgelegt¹⁴⁵⁵.
- 738 FATCA führt faktisch zu einem Modell, welches dem sog. «automatischen Informationsaustausch» sehr stark ähnelt. Gleichwohl ist nach dem sog. «*Modell II*»¹⁴⁵⁶ bei fehlender Zustimmung des Kontoinhabers zur direkten (insoweit automatischen) Datenübermittlung des Finanzinstituts an die US-Steuerbehörde ein formelles *Amtshilfegesuch* erforderlich¹⁴⁵⁷, welches jedoch eine *Gruppenanfrage* mit Bezug auf US-Konten ohne Zustimmungserklärung sowie über an nichtteilnehmende Finanzinstitute ohne Zustimmungserklärung gezahlte ausländische meldepflichtige Beträge¹⁴⁵⁸ mit der schlichten Umschreibung des Verhaltensmusters «*fehlende Fatca-Kooperation*» zuzulassen scheint¹⁴⁵⁹.
- 739 Darüber hinaus wurde eine sog. «dynamische Anpassung» vorgesehen, d.h. Weiterentwicklungen im US-Recht gelten ipso iure, mithin ohne dass es hierfür einer Anpassung bzw. teilweisen Neuverhandlung des FATCA-Staatsvertrags bedarf. Die Kündigungsmöglichkeit zugunsten der Schweiz hilft hier auch nicht weiter, denn dies würde lediglich den FATCA-Staatsvertrag beenden, nicht aber die Verpflichtungen der hiesigen Finanzinstitute zu «FATCA-Compliance», auch mit Bezug auf geänderte Bestimmungen.
- 740 Nach US-amerikanischer Deutung gelten die zwischenstaatlichen FATCA-Abkommen bereits vor dem Inkrafttreten der jeweiligen inländischen Umset-

1454 Vgl. BOTSCHAFT FATCA, 3193.

1455 Vgl. Art. 24 FATCA-Gesetz (Entwurf) (Fn. 1460).

1456 Welches bei einer Annahme des FATCA-Staatsvertrags auch für die Schweiz gelten würde; vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT FATCA, S. 3 (oben).

1457 Vgl. Art. 5 Ziff. 1 FATCA-Staatsvertrag; dies soll jedoch erst ab Inkrafttreten des Änderungsprotokolls vom 23. September 2009 gelten, d.h. sobald der US-Senat dem zugestimmt haben wird (vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT FATCA, S. 6).

1458 Vgl. Art. 5 Ziff. 1 FATCA-Staatsvertrag i.V.m. Art. 10 Abs. 2 FATCA-Gesetz (Entwurf) (Fn. 1460).

1459 Vgl. die Umschreibung des Verhaltensmusters in Art. 5 Ziff. 1 FATCA-Staatsvertrag: «... die das rapportierende schweizerische Finanzinstitut nach einem FFI-Vertrag hätte melden müssen, wenn es eine entsprechende Zustimmungserklärung erhalten hätte».

zungsgesetze. Gleichwohl hat die Schweiz ein FATCA-Umsetzungsgesetz entworfen¹⁴⁶⁰, welches – sofern das Parlament dem zustimmt¹⁴⁶¹ – per 1. Januar 2014 in Kraft treten soll¹⁴⁶².

Zahlreiche von FATCA direkt betroffene Vermögensverwalter, so insb. Banken, haben indessen bereits von sich aus und unabhängig von den (zwischen-) staatlichen Verhandlungen und Debatten juristische Massnahmen ergriffen, um das Rechtsverhältnis mit ihren US-Kunden hinsichtlich FATCA zu *klären* und zu *gestalten*. So wurden die betroffenen US-Kunden seitens der Banken aufgefordert, ein Formular zu unterzeichnen¹⁴⁶³, mit welchem der US-Kunde bereits im Voraus sein Einverständnis zu einer Datenübermittlung einerseits an den IRS, andererseits an die US-Depotbank und von dort aus ausserdem an Dritte erteilt¹⁴⁶⁴. 741

Ob solche umfassenden Vorausverzichts-Erklärungen rechtsgültig oder aber ganz oder teilweise unwirksam sind, wird sich in einem Streitfall freilich (noch) weisen müssen. 742

g. Sonstiges (indirektes) Aufsichtsrecht

Nebst der direkten (aufsichtsrechtlichen) Regulierung ist die Vermögensverwaltungs-Branche auch einer «indirekten» Regulierung bzw. Aufsicht ausgesetzt, insb. seitens der FINMA: 743

Mittels ihres (revidierten) FINMA-RS 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung», welches (bisher) privatrechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung thematisiert¹⁴⁶⁵, nimmt die FINMA indirekt Einfluss auf die Verhaltensregeln der Standes- und Branchenorganisationen, nach denen sich die betroffenen, bis anhin nicht prudentiell regulierten Vermögensverwalter richten müssen¹⁴⁶⁶. 744

1460 Vgl. den Entwurf des Bundesgesetzes über die Umsetzung des FATCA-Abkommens zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten («FATCA-Gesetz»).

1461 Dazu vorn Rz. 733 und Fn. 1448.

1462 Vgl. Art. 25 FATCA-Gesetz (Entwurf) (Fn. 1460).

1463 Sog. «Authorisation to Disclose Data to the IRS and the Bank's US Custodian Bank»; vgl. BACHES, S. 19.

1464 Vgl. hierzu etwa BACHES, S. 19.

1465 Im Einzelnen vorn Rz. 690.

1466 So (zu Recht) auch die FINMA im zugehörigen Erläuterungsbericht (S. 8) vom 7. Februar 2013 zur Teilrevision des FINMA-RS 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung».

745 Ebenfalls zum indirekten Aufsichtsrecht zu zählen ist die FINMA-Mitteilung Nr. 41 (2012) vom 26. November 2012, die den Titel trägt: «Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen/Banken». Entsprechend hat die FINMA den betroffenen Banken aufsichtsrechtliche Vorgaben gemacht für einen Bereich (Retrozessionen), der an sich zum Privatrecht zählt¹⁴⁶⁷. Insbesondere hat die FINMA mit ihrer aufsichtsrechtlichen Instruktion, wonach die Banken ihre Kunden «auf Anfrage über den Umfang der erhaltenen Rückvergütungen zu informieren» haben¹⁴⁶⁸, die (privatrechtliche) Auskunftspflicht und Rechenschaftspflicht aus Art. 400 Abs. 1 OR «übersteuert».

3. Künftige (mögliche) Regulierungen der Vermögensverwaltung

a. Neue Geldwäscherei-Gesetzgebung

aa. «Weissgeldstrategie»: Erweiterte Sorgfaltspflichten

746 Im Rahmen der Umsetzung der Weissgeldstrategie¹⁴⁶⁹ sollen *erweiterte Sorgfaltspflichten* der Finanzintermediäre – und damit auch der (schweizerischen) Vermögensverwalter – bei der Annahme von Kundengeldern im GwG verankert werden¹⁴⁷⁰. Der Zweck dieser erweiterten Sorgfaltspflichten liegt in der Verhinderung einer Annahme unversteuerter Gelder¹⁴⁷¹ und dient damit der Glaubwürdigkeit des schweizerischen Finanzplatzes, alles zu unternehmen, um unversteuerte Vermögenswerte vom Finanzplatz fernzuhalten¹⁴⁷². Es handelt sich dabei um eine aufsichtsrechtliche Erweiterung der (privatrechtlichen) «Know Your Customer»-Regel¹⁴⁷³.

1467 Vgl. vorn Rz. 691.

1468 Vgl. FINMA-Mitteilung Nr. 41 (2012) vom 26. November 2012, S. 5/5 (letzter Punkt).

1469 Zur Weissgeldstrategie auch vorn Rz. 1, 22, 25 f.

1470 Vgl. den *neu* vorgesehenen (erweiterten) Titel des GwG (*kursiv*): «Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 über die Bekämpfung der Geldwäscherei, der Terrorismusfinanzierung und der Annahme nicht versteuerter Vermögenswerte».

1471 Vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 32.

1472 So der ERLÄUTERENDE BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 6.

1473 Mit Bezug auf die «Know Your Customer»-Pflicht des Vermögensverwalters im vorvertraglichen Umfeld vorn Rz. 108 ff.

Die Prüfung hat anhand eines risikobasierten Ansatzes¹⁴⁷⁴ zu erfolgen¹⁴⁷⁵: (1.) 747
Liegt ein begründeter Verdacht auf eine Vortat zur Geldwäscherei (= schweres
Steuerdelikt bzw. neu: «Steuerverbrechen») vor? (Wenn ja:) Ablehnung Kunde
bzw. Geschäftsbeziehung¹⁴⁷⁶ und (allenfalls) weiteres Vorgehen wie bei Geld-
wäschereiverdacht¹⁴⁷⁷. (Wenn nein:)/(2.) Liegt ein begründeter Verdacht auf
eine Steuerhinterziehung vor? (Wenn ja:) Ablehnung Kunde bzw. Geschäfts-
beziehung. (Wenn nein:) Akzeptierung Kunde bzw. Annahme der Vermögens-
werte.

Anhaltspunkte für ein *erhöhtes Risiko* betreffend (Nicht-)Einhaltung der Steu- 748
ervorschriften seitens des Kunden sind namentlich¹⁴⁷⁸: a) komplexe Struktur
ohne nachvollziehbaren Grund; b) erhöhtes Diskretionsverlangen ohne nach-
vollziehbaren Grund¹⁴⁷⁹; auffällig häufige Bargeldtransaktionen; c) Hinweise
auf laufendes Steuerstrafverfahren oder Verurteilung wegen Verletzung von
Steuerpflichten; d) hauptsächlich steuerbefreite Anlagen; kein Verlangen nach
Steuerauszügen.

Demgegenüber gelten als Indizien für ein *vermindertes Risiko* namentlich¹⁴⁸⁰: 749
a) Selbstdeklaration des Kunden; b) Ermächtigung des Kunden zur Offenle-
gung seiner Daten an die Steuerbehörden; c) Versteuerung eingebrachter Ver-
mögenswerte glaubhaft gemacht; d) Quellensteuerabkommen oder Abkom-
men über den Informationsaustausch (gemeint ist: FATCA)¹⁴⁸¹ anwendbar; e)
Vermögenstransaktion innerhalb der Schweiz; Kunde mit Sitz/Wohnsitz in der
Schweiz.

Die neuen GwG-Bestimmungen verpflichten hingegen den Vermögensverwalter 750
nicht, eine Selbstdeklaration des Kunden (im Sinne einer Steuerehrlich-
keitsbescheinigung) einzuholen¹⁴⁸². Gleichzeitig ist es dem Vermögensver-

1474 Vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 33.

1475 Auch «risikobasierte Prüfung» genannt; vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatz-
strategie, S. 4.

1476 Vgl. Art. 11a E-GwG.

1477 ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 7.

1478 Vgl. Art. 6a Abs. 2 E-GwG.

1479 Etwa, wenn die Mitteilungen des Vermögensverwalters «banklagernd» erfolgen sol-
len.

1480 Vgl. Art. 6a Abs. 3 E-GwG.

1481 Vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 7 (zuoberst).

1482 Zu den Gründen (hohe administrative Aufwendungen; «Generalverdacht» betreffend
ausländische Klientschaft) für den Verzicht auf eine solche umfassende Selbstdeklara-
tionspflicht vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 5.

walter aber auch freigestellt, die Aufnahme einer Vertragsbeziehung von einer solchen Selbstdeklaration abhängig zu machen¹⁴⁸³.

- 751 Über die vorstehend erörterte, risikobasierte Prüfung bei der *Annahme* von Vermögenswerten von Neukunden hinaus sehen die neuen GwG-Regeln vor, dass eine solche¹⁴⁸⁴ Prüfung auch mit Bezug auf *bereits bestehende Geschäftsbeziehungen* durchzuführen ist, selbst wenn es sich nicht um neu zum Institut transferierte Vermögenswerte handelt¹⁴⁸⁵. Hierfür muss der Vermögensverwalter dem Kunden eine *Frist* ansetzen zur Erbringung des Nachweises über die Steuerkonformität¹⁴⁸⁶. Bei Nichtbebringung dieses Nachweises ist die Geschäftsbeziehung aufzulösen¹⁴⁸⁷.

bb. (revidierte) FATF-Empfehlungen gegen Geldwäscherei

- 752 Die FATF (= GAFI) hat in den Jahren 2009 bis 2012 ihre Empfehlungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei überprüft und alsdann im 2012 teilweise revidiert¹⁴⁸⁸. Mit der Übernahme dieser (-40-) FATF-Empfehlungen soll der Ruf und die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz gewahrt werden¹⁴⁸⁹. Die Umsetzung erfolgt durch die Revision verschiedenster Bundesgesetze (u.a. der Steuergesetzgebung und des GwG).
- 753 Für die Vermögensverwalter als Finanzintermediäre¹⁴⁹⁰ von besonderer Wichtigkeit sind – nebst zahlreicher Anpassungen der heutigen GwG-Bestimmungen, etwa betreffend die Feststellung der wirtschaftlich berechtigten Person¹⁴⁹¹, Melde- und Sperrpflichten¹⁴⁹² oder die Umschreibung (Definition) «politisch exponierter Personen» (PEP)¹⁴⁹³ – die beabsichtigte Abschaffung des Melde-

1483 ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 6.

1484 Zur Parallelität vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 7.

1485 Vgl. Art. 11b Abs. 4 E-GwG.

1486 Vgl. Art. 11b Abs. 2 E-GwG.

1487 Vgl. Art. 11b Abs. 3 E-GwG.

1488 ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, S. 4.

1489 ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, a.a.O.

1490 Zu dieser Qualifikation vorn Rz. 669, 726.

1491 Vgl. Art. 4 E-GwG; es gilt der Grundsatz, dass der Finanzintermediär den wirtschaftlich Berechtigten stets kennen muss; vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, S. 13, alsdann S. 50.

1492 Vgl. Art. 9a und 10 E-GwG.

1493 Art. 2a E-GwG.

rechts¹⁴⁹⁴ mittels einer Aufhebung¹⁴⁹⁵ des entsprechenden Art. 305^{ter} Abs. 2 StGB sowie die Änderungen mit Bezug auf «*Steuerdelikte*»¹⁴⁹⁶ als Vortaten zur Geldwäscherei: Neu eingeführt wird (u.a.) eine qualifizierte Form der Steuerhinterziehung (freilich auch als «qualifizierter Steuerbetrug» bezeichnet) mittels Verwendung gefälschter Urkunden oder arglistiger Täuschung der Steuerbehörden¹⁴⁹⁷. Ausserdem ist ein Schwellenwert von CHF 600 000.– mit Bezug auf die nicht deklarierten Steuerfaktoren vorgesehen¹⁴⁹⁸.

b. Finanzdienstleistungsgesetz («FIDLEG»)

aa. Geplanter (bzw. «angedachter») Inhalt

Ein (allfälliges) künftiges Finanzdienstleistungsgesetz (bis anhin abgekürzt: «FIDLEG»)¹⁴⁹⁹ wird *Verhaltensregeln* für sämtliche auf dem schweizerischen Finanzplatz aktiven Finanzdienstleister mit Bezug auf das Angebot und die Erbringung von Finanzdienstleistungen und Produkten enthalten¹⁵⁰⁰. Inhaltlich wird das FIDLEG an zwei grundlegende Analysen der FINMA anknüpfen¹⁵⁰¹, die im Nachgang zu und in Aufarbeitung von den Ereignissen seit Ausbruch der Finanzkrise im Allgemeinen und der Fälle «Madoff»¹⁵⁰² und «Lehman»¹⁵⁰³ im Besonderen erstellt wurden, einerseits der FINMA-VERTRIEBSBERICHT (2010), andererseits das FINMA-POSITIONSPAPIER «Vertriebsregeln» (2012)¹⁵⁰⁴.

1494 Die Abschaffung des Melderechts ist kontrovers, da sie den betroffenen Finanzintermediären die Möglichkeit entziehen würde, in Zweifelsfällen eine Meldung zu erstatten, ohne damit das Berufs-, Geschäfts- und/oder Bankgeheimnis zu verletzen.

1495 Vgl. den Vorentwurf eines Bundesgesetzes zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière vom 27. Februar 2013, Untertitel «4. Strafgesetzbuch».

1496 So die allgemeine Umschreibung in ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, S. 5.

1497 ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, S. 19.

1498 ERLÄUTERNDER BERICHT Umsetzung FATF-Empfehlungen, a.a.O.

1499 Engl.: «Federal Financial Services Act» («FFSA»).

1500 Die bis anhin in bisherigen Finanzmarktgesetzen vorhandenen Verhaltensregeln (Art. 11 BEHG; Art. 20 KAG) sollen in das FIDLEG überführt werden, vgl. HEARINGBERICHT, S. 3.

1501 Vgl. die explizite Erwähnung dieser beiden FINMA-Analysen auf der Website des SIF (per 1. März 2013), Links «FinWeb», «Regulierungsprojekte», «Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)».

1502 Zum «Madoff»-Skandal vorn Rz. 675 ff.

1503 Zum «Lehman»-Konkurs vorn Rz. 671 ff.

1504 Vgl. auch bereits vorn Rz. 677.

- 755 Eine erste materielle Konkretisierung erfolgte im Februar 2013 durch die Veröffentlichung des HEARINGBERICHTS der (sog.) «Steuerungsgruppe» des FIDLEG-Projekts¹⁵⁰⁵. Gemäss dem Untertitel dieses Berichts soll es sich hierbei lediglich um «Stossrichtungen» handeln. Gleichwohl stellen die darin enthaltenen Äusserungen bereits konkrete Regulierungsvorschläge dar (in Stichworten):
- 756 (i) *Prospektpflicht* für sämtliche¹⁵⁰⁶, in der Schweiz oder von der Schweiz aus (auch) an Privatkunden angebotene Effekten¹⁵⁰⁷; (ii) Pflicht zur Erstellung und (kostenfreier) Abgabe eines «*Key Investor Dokument*» («KID») für komplexe Finanzprodukte¹⁵⁰⁸; (iii) *Definitionen* der Begriffe «Finanzdienstleistung»¹⁵⁰⁹ und «Finanzdienstleister»¹⁵¹⁰; (iv) Regulierung und *Aufsicht* (SRO oder FINMA) sämtlicher Anlageberater und Vermögensverwalter¹⁵¹¹ (inkl. Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen)¹⁵¹²; (v) Pflicht zur *Kundensegmentierung*: Privatkunden (mit [allenfalls beschränkter] «Opt-out»-Möglichkeit) vs. professionelle Kunden (mit «Opt-in»-Möglichkeit)¹⁵¹³; (vi) *Informations- und Erkundigungs-*

1505 Zu diesem HEARINGBERICHT konnten interessierte Kreise bis zum 28. März 2013 im Sinne einer «Vor»-Vernehmlassung schriftlich Stellung nehmen, welche Möglichkeit denn auch rege genutzt wurde.

1506 Zu den Ausnahmen vgl. HEARINGBERICHT, S. 12.

1507 HEARINGBERICHT, S. 4 und 11 ff.

1508 HEARINGBERICHT, S. 4 und 13 f.

1509 Als Finanzdienstleistung sollen alle Tätigkeiten gelten, die «zum Erwerb eines Finanzprodukts durch einen Kunden führen können» (vgl. HEARINGBERICHT, S. 4). Gemäss dieser (weiten) Definition würden nach hier vertretener Auffassung die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung, Execution-Only-Geschäfte, aber wohl auch etwa Finanzanalysen («Research»), Investment-Expertisen, Zurverfügungstellung von Musterportfolios o.Ä. zählen, denn sämtliche dieser Finanzdienstleistungen «können» einen Anleger dazu bewegen, ein Finanzprodukt zu erwerben. – Die Rechtslage ist insoweit jedoch weder klar noch endgültig.

1510 HEARINGBERICHT, a.a.O.

1511 HEARINGBERICHT, S. 6 ff.

1512 Stattdessen würde die bisherige Bewilligungspflicht für Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen (Art. 13 Abs. 2 lit. g KAG) entfallen (vgl. HEARINGBERICHT, S. 9); vorgeschlagen wird weiter, auch die Kategorie der «DUFU» (hierzu vorn Rz. 728) abzuschaffen (HEARINGBERICHT, S. 9 f.).

1513 HEARINGBERICHT, S. 5.

3. Künftige (mögliche) Regulierungen der Vermögensverwaltung

*pflichten*¹⁵¹⁴; Pflicht zur *Angemessenheits*¹⁵¹⁵- und *Eignungsprüfung*^{1516, 1517}; (vii) *Dokumentations-*¹⁵¹⁸, *Rechenschafts-*¹⁵¹⁹ und *Organisationspflichten*¹⁵²⁰; (viii) *Informationspflichten* betreffend Drittvergütungen i.V.m. kundenseitigen Verzichtserklärungen (*Retrozessionen*)¹⁵²¹; (ix) Pflicht zur Erlangung von *Ausbildungsnachweisen*¹⁵²² und Pflicht zur *Weiterbildung*¹⁵²³; (u.a.) gestützt hierauf (x) *Registrierungspflicht*¹⁵²⁴ sowohl für angestellte Kundenbetreuer als auch unabhängige (freiberufliche) Anlageberater und Vermögensverwalter; für Letztere auch (xi) Pflicht zum Abschluss einer *Berufshaftpflichtversicherung* oder Nachweis anderer finanzieller Garantien¹⁵²⁵; (xii) *Umkehr der Beweislast*¹⁵²⁶, d.h. im Rahmen eines Zivilprozesses¹⁵²⁷ hätte nicht der Anleger eine Pflicht-

1514 HEARINGBERICHT, S. 16 f.

1515 Sog. «*Appropriateness*»-Test; gemäss HEARINGBERICHT, S. 18 (unten), sollen hier von nur «*Execution-only*»-Geschäfte über sog. «*einfache Finanzprodukte*» ausgenommen sein, d.h. Produkte, die gut verständlich sind, den Anleger nicht über die Anschaffungskosten hinaus verpflichten (d.h. keine Nachschusspflichten o.Ä. vorsehen) und regelmässig über den Markt verkauft oder an den Produzenten (gemeint ist wohl: Emittenten) zurückgegeben werden können.

1516 Sog. «*Suitability*»-Test; dabei wird (richtigerweise) eine zweifache Suitability gefordert (ähnlich HEARINGBERICHT, S. 18): einerseits betreffend Eignung der gewählten Anlagestrategie zum Kunden bzw. zu dessen Risikoprofil, andererseits betreffend Eignung einer ins Auge gefassten Transaktion zum Gesamt(rest)portfolio des Kunden; vgl. zu alledem aus privatrechtlicher Sicht vorn Rz. 260, 285.

1517 HEARINGBERICHT, S. 17 f.

1518 Auf die Pflicht zur Erstellung eines Wortprotokolls und die Unterzeichnung des Protokolls soll derweilen verzichtet werden (HEARINGBERICHT, S. 19).

1519 HEARINGBERICHT, S. 19.

1520 HEARINGBERICHT, S. 19 f.

1521 Ein umfassendes Verbot der (kundenverzichtsweisen) Vereinnahmung (Rückbehalt) von Retrozessionen ist bis anhin noch nicht vorgesehen, wird jedoch als «Alternative» zur Diskussion gestellt (vgl. HEARINGBERICHT, S. 20 unten). Unzulässig soll demgegenüber die Vereinnahmung von Retrozessionen durch die mit dem Label «unabhängig» versehenen Finanzdienstleister sein (vgl. HEARINGBERICHT, S. 17, Mitte).

1522 HEARINGBERICHT, S. 21 f.

1523 HEARINGBERICHT, S. 22.

1524 HEARINGBERICHT, S. 22.

1525 HEARINGBERICHT, S. 22.

1526 HEARINGBERICHT, S. 24.

1527 Zu den zivilprozessualen Aspekten der Vermögensverwaltung eingehend vorn Rz. 561 ff.

verletzung¹⁵²⁸ des Finanzdienstleisters nachzuweisen¹⁵²⁹, sondern umgekehrt der Finanzdienstleister, dass er die Verhaltensregeln des FIDLEG eingehalten hat; (xiii) gesetzlicher Anspruch des Anlegers auf Zustellung des Kundendossiers innert einer Frist von 30 Tagen¹⁵³⁰; (xiv) *Vorab-Entscheid* der Ombudsstellen über die «wahrscheinliche» Berechtigung eines Anspruchs¹⁵³¹; bejahendenfalls (xv) Pflicht des Finanzdienstleisters zur Bevorschussung und Übernahme der *Prozesskosten* (unabhängig vom Ausgang des Zivilprozesses)¹⁵³²; (xvi) Ausbau der (weiteren) *Kompetenzen* der Ombudsstellen (Empfehlungs- vs. streitwertbeschränkte Entscheidkompetenz inkl. Anfechtungsmöglichkeit vor Zivilgericht)¹⁵³³; (xvii) Einrichtung einer unabhängigen (*Rechts-*)*Beratungsstelle* für Anleger¹⁵³⁴; (xviii) entweder Verhaltensregeln betr. *grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen* ausländischer Anbieter an Kunden in der Schweiz oder Anwendung des Gleichwertigkeitsprinzips¹⁵³⁵; *Register-* oder *Niederlassungspflicht*¹⁵³⁶.

- 757 Freilich ist angesichts dieser in Zahl und Intensität relativ weitreichenden Regulierungsvorschläge sowie der bereits ergangenen Kritik hieran¹⁵³⁷ eine (nicht unerhebliche) Anpassung im Lauf des Gesetzgebungsprozesses zu erwarten. Allerdings ist die Schweiz hier nicht völlig frei in ihrer Gesetzgebung, will sie nicht den Marktzugang mangels «MiFID II»-Kompatibilität aufs Spiel setzen. Jedenfalls wird sich angesichts der politischen Diskussionen der Gesetzgebungsprozess auch von daher in die Länge ziehen¹⁵³⁸.

1528 Entgegen HOLLIGER-HAGMANN, Rz. 63 sowie Rz. 98, geht es um die Beweislastverteilung mit Bezug auf die *Pflichtverletzung* und nicht mit Bezug auf das Verschulden des Vermögensverwalters.

1529 Zu dieser (bisherigen) Beweislastverteilung mit Bezug auf die Ab- und Aufklärungspflichten vorn Rz. 151 ff., mit Bezug auf die Pflichten während des Mandats vorn Rz. 452.

1530 HEARINGBERICHT, S. 24 (unten).

1531 HEARINGBERICHT, S. 25 (oben).

1532 HEARINGBERICHT, a.a.O.

1533 HEARINGBERICHT, S. 25 f.

1534 HEARINGBERICHT, S. 26.

1535 HEARINGBERICHT, S. 28 f.

1536 HEARINGBERICHT, S. 29.

1537 Vgl. hierzu v.a. FERBER, drohende Entmündigung, S. 25, sowie FERBER, Angst vor Überregulierung, S. 35; vgl. auch (freilich zu polemisierend) HOLLIGER-HAGMANN, Rz. 11 ff.

1538 Alsdann weiterführend hinten Rz. 766 f.

bb. Zur Rechtsnatur künftiger FIDLEG-Normen
(insb. «Doppel-» vs. «Schutznormen»)

Das FIDLEG als solches wird grundsätzlich (genuines) *Aufsichtsrecht* darstellen. 758
Nebst einer Verbesserung des Kundenschutzes¹⁵³⁹ soll mittels einer einheitlichen Regulierung der Finanzdienstleistungen und Aufsicht über deren Anbieter das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Stabilität und Funktionsfähigkeit des (Finanz-)Markts gestärkt werden¹⁵⁴⁰. Das FIDLEG wird somit ebenso wie andere Finanzmarkterlasse (BankG, BEHG, KAG) zur (aufsichtsrechtlichen) Finanzmarktgesetzgebung zählen.

Gleichwohl kann eine Finanzmarkt-Norm auch privatrechtliche Wirkung entfalten, gerade wenn mit ihr eine Wirkung auf die privaten Rechtsverhältnisse zwischen Finanzdienstleister und Kunde beabsichtigt ist. So hat sich etwa die aufsichtsrechtliche und privatrechtliche *Doppelnatur* des Art. 11 BEHG («Doppelnorm») mit Bezug auf die *vertraglichen* Beziehungen zwischen Kunde und Effektenhändler in Lehre und Rechtsprechung bereits seit Längerem etabliert¹⁵⁴¹. 759

Mit Bezug auf das künftige *FIDLEG* kommen als Doppelnormen diejenigen Bestimmungen infrage, die eine Verbesserung (auch) der *privatrechtlichen* Stellung des *Kunden* bezwecken. Dazu dürften konkret die (künftigen) Bestimmungen zu den zahlreichen *Verhaltensregeln* der Finanzdienstleister zählen. Dies gilt etwa für die Pflicht zur Erstellung und Abgabe eines «KID», zur Kundensegmentierung und zu einer Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie für die Informations-, Erkundigungs- und Dokumentationspflichten¹⁵⁴². Mit der Etablierung dieser Verhaltensregeln scheint ein *Eingriff* (zumindest) in die *privatrechtliche Vertragsordnung* (klar) gewollt. 760

Darüber hinaus ist es auch möglich, dass einer Finanzmarkt-Norm (auch) eine qualifizierte *Schutzfunktion* mit Bezug auf das Vermögen eines Finanzmarktteilnehmers (Anleger/Kunde) zukommt. In dem Falle würde die Finanzmarkt-Norm als sog. «Schutznorm» qualifizieren¹⁵⁴³. 761

1539 Hierzu sogleich Rz. 760 ff.

1540 Zu dieser Zielsetzung vgl. HEARINGBERICHT, S. 1.

1541 Vgl. hierzu die Verw. vorn in Fn. 817/818.

1542 Zu diesen Verhaltensregeln bereits vorn Rz. 756.

1543 Zur Schutznormdefinition vorn Rz. 446.

- 762 «Schutznorm» und «Doppelnorm» sind somit nicht dasselbe¹⁵⁴⁴. Vielmehr kommt einer Schutznorm im Vergleich zu einer (blossen) Doppelnorm ein über die vertragliche Beziehung hinausreichender Anwendungs- und Wirkungsbereich zu. Entsprechend deutlich muss sich die qualifizierte Schutzfunktion aus der Norm ergeben. Mit Bezug auf Art. 11 BEHG wird der Schutznormcharakter bzw. eine ausservertragliche Haftpflicht über Art. 41 OR bis anhin mehrheitlich *verneint*¹⁵⁴⁵.
- 763 Gerade hinsichtlich eines künftigen FIDLEG ist mit Bezug auf allfällige Schutznormen ein Blick in die *deutsche* Doktrin zu den Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§§ 31 ff. WpHG) hilfreich und gewinnbringend, wurden doch innerhalb dieses WpHG-Normengefüges die Vorgaben gemäss «MiFID I» umgesetzt¹⁵⁴⁶. Als Schutznormen¹⁵⁴⁷ werden gemeinhin folgende WpHG-Verhaltensregeln qualifiziert:

1544 *Anders* noch GUTZWILLER, AJP 2004, S. 413, der jedoch diese beiden Qualifikationen einer Norm vermengt; auch bei HOLLIGER-HAGMANN, Rz. 105, kommt lediglich der Doppelnorm-Aspekt zur Sprache.

1545 Vgl. etwa BSK BEHG/FINMAG-BAHAR/STUPP, N 96 zu Art. 11 BEHG; ZOBL/BANZ, S. 636 f.; WIEGAND/BERGER, S. 738 ff.; vgl. alsdann SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, § 8 N 58 ff., eine qualifizierte Schutzfunktion von Art. 11 BEHG zwar grundsätzlich bejahend, im dortigen Kontext (*Finanzanalyse*; sowie auch im vorliegenden Zusammenhang betr. *Vermögensverwaltung*; vgl. vorn Rz. 448 und dort Fn. 852) hingegen (ebenfalls) *verneinend*; *anders* (generell *bejahend*) GUTZWILLER, AJP 2004, S. 413, welcher Art. 11 BEHG (unzutreffend) als rein «öffentlich rechtliche Verhaltensnorm» qualifiziert. Auch trifft nicht zu, dass Art. 11 BEHG eine «eigenständige Haftungsgrundlage» sein soll (so aber GUTZWILLER, AJP 2004, a.a.O.). Art. 11 BEHG kann höchstens als Schutznorm dienen, gestützt worauf sich bei deren Verletzung (und bei gegebenen weiteren Voraussetzungen für eine Haftpflicht) eine ausservertragliche Haftung begründen liesse, keinesfalls aber als eigenständige Haftungsgrundlage. Haftungsgrundlage bleibt stets Art. 41 OR (hierzu vorn Rz. 445 f.).

1546 Vgl. das *dt.* Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz – FRUG).

1547 In *dt.* Terminologie: «Schutzgesetze».

§ 31 WpHG («Allgemeine Verhaltensregeln»¹⁵⁴⁸)¹⁵⁴⁹; § 31d WpHG («Zuwendungen»)¹⁵⁵⁰; § 34a WpHG («Getrennte Vermögensverwaltung»)¹⁵⁵¹, nach herrschender (*dt.*) Lehre nicht jedoch etwa § 34b WpHG («Analyse von Finanzinstrumenten»)¹⁵⁵².

Das FIDLEG hat ausdrücklich (auch) eine Verbesserung des (individuellen) Kunden- und Anlegerschutzes zum Ziel¹⁵⁵³, gerade auch mit Bezug auf das (Privat-)Vermögen der Anleger bzw. dessen Wiederherstellung bei einem erlittenen Vermögensschaden¹⁵⁵⁴. Mithin könnten die künftigen FIDLEG-Normen nicht bloss aufsichtsrechtlicher Natur sein, sondern ebenso eine Anlegerschutzfunktion aufweisen¹⁵⁵⁵. Daher dürften einige der vorstehend erwähnten Verhaltenspflichten, sollten sie denn dereinst Gesetz werden, als *Schutznormen* qualifizieren, so v.a. die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie die Informations- (auch mit Bezug auf Retrozessionen), Erkundigungs-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten¹⁵⁵⁶.

1548 In § 31 WpHG normiert sind (u.a.) folgende Anforderungen an Wertpapierdienstleistungen (wozu auch die Vermögensverwaltung zählt: vgl. § 2 Abs. 3 Ziff. 7 WpHG [«Finanzportfolioverwaltung»]): Sachkenntnis, Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit (§ 31 Abs. 1 Ziff. 1 WpHG); Vermeidung bzw. Offenlegung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Ziff. 2 WpHG); Abklärung der Verhältnisse des Kunden (§ 31 Abs. 4 WpHG; Erleichterungen mit Bezug auf «professionelle» Kunden in § 31 Abs. 9 WpHG); Eignung (§ 31 Abs. 4/4a WpHG); Angemessenheit (§ 31 Abs. 5 WpHG); Rechenschaftsablage (§ 31 Abs. 8 WpHG).

1549 Vgl. (allerdings einschränkend mit Bezug auf einzelne Elemente des § 31 WpHG) SETHE, Handbuch, § 4 N 280 (a.E.); vgl. alsdann auch KOLLER, Vor § 31 WpHG, N 7; FUCHS, Vor §§31-37a WpHG, N 82; generell *a.M.* SCHÄFER Frank A., Schutzgesetze, S. 1875 ff.

1550 Vgl. SETHE, Handbuch, § 4 N 283; FUCHS, Vor §§ 31–37a WpHG, N 82; KOLLER, Vor § 31 WpHG, N 7; *a.M.* SCHÄFER Frank A., Schutzgesetze, S. 1877 f.

1551 Vgl. SETHE, Handbuch, § 4 N 290; KOLLER, Vor § 31 WpHG, N 7; FUCHS, Vor §§ 31–37a WpHG, N 85. – *A.M.* BGH, WM 2010, 1396.

1552 Vgl. KOLLER, Vor § 31 WpHG, N 7 a.E., sowie N 186 zu § 34b WpHG; FUCHS, Vor §§ 31–37a WpHG, N 86.

1553 Vgl. HEARINGBERICHT, S. 2: «Durch die neuen Vorschriften soll der Kundenschutz auf dem Schweizer Finanzplatz gestärkt ... werden».

1554 Vgl. HEARINGBERICHT, S. 24: «Durch die Einführung von Beweiserleichterungen zu Gunsten der Kunden von Finanzdienstleistern kann eine erhebliche Schranke bei der gerichtlichen Geltendmachung von Anlegerschäden beseitigt werden.»

1555 Angelehnt an die Formulierung des BGH, WM 2010, 1396 (mit weit. Verw.).

1556 Vgl. die Zusammenstellung vorn Rz. 756.

765 Entsprechend vorstehender Ausführungen erscheint im Rahmen dieser ersten («prima facie») Betrachtung ein künftiges Vorgehen eines geschädigten Anlegers gegen die hierfür (direkt-)verantwortliche (natürliche) Person innerhalb der Organisation des Vermögensverwalters gestützt auf Art. 41 OR i.V.m. der einschlägigen (verletzten) FIDLEG-Verhaltensregel (Schutznorm) als durchaus realistisch. Stets wird jedoch im Einzelfall zu prüfen sein, ob die als verletzt gerügte Verhaltensregel des FIDLEG (zumindest) auch den Schutz des (Individual-)Vermögens des betroffenen Anlegers vor Schädigungen der eingetretenen Art (und nicht etwa «nur» Markt-/Funktionsschutz) bezweckt.

cc. Weiterer Gesetzgebungsprozess/Termine

766 Der Gesetzgebungsprozess mit Bezug auf das FIDLEG ist etwas ins Stocken geraten. Der Grund liegt v.a. darin, dass «u.a. Analogien zur EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, welche zurzeit überarbeitet wird («MiFID II»¹⁵⁵⁷)»¹⁵⁵⁸ gewollt und geplant sind¹⁵⁵⁹, sodass sich die Verspätungen in der MiFID II-Gesetzgebung unmittelbar auf den schweizerischen FIDLEG-«Fahrplan» auswirken.

767 Nach Auffassung des EFD wird das FIDLEG «nicht vor 2016» in Kraft treten¹⁵⁶⁰, zumal viele der zahlreichen Regulierungsvorschläge umstritten sind und daher entsprechende (politische) Diskussionen und Verhandlungen mit sich bringen¹⁵⁶¹. Als noch nicht absehbar erweist sich ausserdem, ob diese Verspätungen allenfalls zu Problemen führen hinsichtlich des EU-Gleichwertigkeitserfordernisses betreffend das nationale (schweizerische) Aufsichtsrecht. Allerdings ist eine Umsetzung der MiFID II-Vorschriften in die nationale Gesetzgebung der einzelnen EU-Mitgliedsstaaten auch nicht vor 2015 vorgesehen. Somit könnte das FIDLEG gerade noch rechtzeitig in Kraft treten (sofern nicht politische Hürden weitere Verzögerungen verursachen).

1557 Zu MiFID II einlässlich vorn Rz. 681 ff.

1558 Vgl. die entsprechende Information auf der Website des SIF (per 1. März 2013), Links «FinWeb», «Regulierungsprojekte», «Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)».

1559 Noch weiter geht der HEARINGBERICHT, S. 2, wonach «[i]nternational gültige Standards, namentlich jene der EU» «grundsätzlich übernommen werden» sollten.

1560 Vgl. ERLÄUTERNDER BERICHT Finanzplatzstrategie, S. 4.

1561 Vgl. auch bereits vorn Rz. 757.

4. Bedeutung des ausländischen Aufsichtsrechts für die «onshore»- und «offshore»-Vermögensverwaltung

a. Einleitung/Abgrenzung

Die Verwaltung (bedeutender) Vermögen im Allgemeinen und die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung im Besonderen sind für den Finanzplatz Schweiz nach wie vor von erheblicher Bedeutung¹⁵⁶². Entsprechend ist es für schweizerische Vermögensverwalter wesentlich, sich mit den rechtlichen Rahmenbedingungen der Erbringung von grenzüberschreitenden Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung auseinanderzusetzen. Dabei steht die Kenntnis von (und Compliance mit) *ausländischem Aufsichtsrecht* im Vordergrund. 768

Ausländisches Aufsichtsrecht kann für schweizerische Vermögensverwalter, d.h. für Vermögensverwalter mit (Haupt-)Sitz in der Schweiz¹⁵⁶³, in zweierlei Hinsicht von Relevanz sein: 769

Vorab ist ausländisches Aufsichtsrecht massgeblich, wenn und sobald mittels Errichtung einer ausländischen *Tochtergesellschaft*, *Zweigniederlassung* o.Ä. («onshore») eine Geschäftstätigkeit (direkt) vor Ort, d.h. *innerhalb* des *ausländischen* Markts ausgeübt wird¹⁵⁶⁴. 770

Ausländisches Aufsichtsrecht ist für schweizerische Vermögensverwalter indessen auch dann massgeblich, wenn sie *grenzüberschreitend* («offshore»; «cross border») Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbringen und dabei entweder (a) eine nach ausländischem Aufsichtsrecht *bewilligungspflichtige Tätigkeit* ausüben (wobei es hierfür auf spezifische Kriterien ankommt, die von der jeweiligen ausländischen Rechtsordnung definiert werden¹⁵⁶⁵) oder (b) die «cross-border»-Tätigkeit rückwirkende Effekte mit Bezug auf die schweizerische Aufsicht hat, indem sie die *Gewähr* für einwandfreie Geschäftsführung und/oder ein angemessenes *Risikomanagement* des betroffenen Finanzinstituts nach *schweizerischem* Recht zur Diskussion stellt¹⁵⁶⁶. 771

1562 Vgl. vorn Rz. 24 f.

1563 Zu ausländischen Vermögensverwaltern, die grenzüberschreitende Dienstleistungen in die (bzw. in der) Schweiz erbringen, Rz. 772.

1564 Sogleich Rz. 773 ff.

1565 Vgl. hierzu mit (beispielhaftem) Bezug auf *Deutschland* hinten Rz. 779 ff.

1566 Hinten Rz. 784 ff.

772 Nachstehende Abschnitte widmen sich daher einigen dieser nach wie vor äusserst praxisrelevanten Problemstellungen der Vermögensverwaltung «onshore» und «offshore» durch schweizerische Anbieter. Nicht behandelt wird hingegen der reziproke Fall, nämlich die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung von *ausländischen* Anbietern *in die (bzw. in der) Schweiz*. Eine aufsichtsrechtliche Erfassung dieser Finanzdienstleistungen ist jedoch im Rahmen eines künftigen FIDLEG geplant¹⁵⁶⁷.

b. Vermögensverwaltung vor Ort («onshore»)

773 Zahlreiche schweizerische Vermögensverwaltungsinstitute haben ausländische Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen, Geschäftsstellen, Repräsentanzen o.Ä. gegründet und erbringen damit (zumindest) Teile ihrer Geschäftstätigkeit physisch direkt *vor Ort* («*onshore*»; «with physical presence»), d.h. am selben Ort, wo der Kunde seinen (ausländischen) Sitz oder Wohnsitz hat¹⁵⁶⁸.

774 Entsprechend müssen sich diese Vermögensverwaltungsinstitute nach den Vorgaben des jeweiligen ausländischen Aufsichtsrechts richten, insb. was die Frage der *Bewilligungspflicht* für die Erbringung der beabsichtigten Vermögensverwaltungsdienstleistungen durch die (physische) *Präsenz vor Ort* anbetrifft. Eigentliche *Tochtergesellschaften* oder *Zweigstellen* von schweizerischen Vermögensverwaltungsinstituten unterstehen häufig (jedoch nicht immer) denselben bewilligungsrechtlichen Vorschriften wie entsprechende inländische Institute¹⁵⁶⁹, während bloss *Repräsentanzen*¹⁵⁷⁰ allenfalls von Ausnahmevorschriften profitieren¹⁵⁷¹. Die Einholung juristischen Rats und Unterstützung (i.d.R. durch vor Ort tätige Rechtsberater) ist für einen Vermögensverwalter, welcher entsprechend «*onshore*» tätig sein will, unabdingbar. Dies gilt nicht nur mit Bezug auf die Bewilligungsvoraussetzungen nach ausländischem Recht, sondern auch für die Frage, ob nach erteilter Bewilligung die (ausländische) Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung eines (schweizerischen) Finanzinstitutes

1567 Vgl. vorn Rz. 756 (a.E.).

1568 Vgl. zum (in- u. ausländischen) «onshore»-Geschäft etwa EMCH/RENZ/ARPAGAU, Rz. 1554 u. 1561 f.

1569 Vgl. mit Bezug auf *Deutschland* § 32 KWG und hierzu etwa SETHE, Handbuch, § 4 N 105/106.

1570 Mit «Repräsentanzen» sind Geschäftsstellen gemeint, die lediglich der *Akquisition* künftiger und der *Pflege* bestehender Kunden des schweizerischen Vermögensverwaltungsinstitutes dienen, nicht jedoch selbst Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung erbringen.

1571 Vgl. – wieder mit Bezug auf *Deutschland* – nochmals SETHE, Handbuch, § 4 N 107.

sämtliche Dienstleistungen wie inländische Institute anbieten darf¹⁵⁷² oder ob trotz Bewilligung gleichwohl Restriktionen bestehen¹⁵⁷³.

Gleichzeitig verlangt das schweizerische Aufsichtsrecht von Banken und Effektenhändlern, dass diese sich bei der FINMA «melden», bevor sie im Ausland eine Tochtergesellschaft, Zweigniederlassung, Agentur oder Vertretung errichten¹⁵⁷⁴ und der FINMA sämtliche, für die Beurteilung der Tätigkeit im Ausland erforderlichen *Informationen liefern*¹⁵⁷⁵. 775

c. Vermögensverwaltung «cross-border» («offshore»)

Ausländisches Aufsichtsrecht ist nicht nur dann relevant für in der Schweiz domizilierte Vermögensverwalter, wenn diese ihre Dienstleistungen vor Ort, also mittels Errichtung (etwa) einer Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung («onshore») erbringen, sondern längst auch, wenn dies «nur» «*offshore*», d.h. vom (Haupt-)Sitz in der Schweiz aus mittels Überschreitung der Landesgrenze¹⁵⁷⁶ («cross-border»; «without physical presence») zuhanden eines im Ausland domizilierten Kunden geschieht¹⁵⁷⁷. 776

1572 Sog. «full licence».

1573 Bsp.: *China*. – Nach chinesischem Aufsichtsrecht ist es für eine ausländische Bank offenbar zulässig, Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen zu gründen. Entsprechend sind vor Ort («onshore») etwa die UBS mit einer Tochtergesellschaft in Peking («*UBS (China) Ltd.*»; vgl. hierzu etwa den Artikel in NZZ-Online vom 30. Mai 2012: «UBS verstärkt Position in China – Lizenz erlaubt breitere Palette») und die Credit Suisse mit einer Zweigniederlassung in Shanghai («*Credit Suisse AG Shanghai Branch*») vertreten, während andere schweizerische Bankinstitute in China (Hong Kong nicht mit einbegriffen, da separat reguliert) «nur» mit einer Repräsentanz vertreten sind.

1574 Vgl. Art. 3 Abs. 7 BankG.

1575 Vgl. zu den Einzelheiten Art. 18 Abs. 5 BEHV.

1576 Dabei *überschreitet* entweder (i) die Dienstleistung (z.B. telefonische Gespräche über die strategische Ausrichtung eines verwalteten Depots) oder (ii) der Dienstleistungserbringer (Reise ins Ausland) oder (iii) der Kunde (Reise in die Schweiz) die *Grenze* (zu diesen 3 [von 4] vom GATS umschriebenen Arten der Dienstleistungserbringung vgl. insb. Art. 1 Ziff. 2 GATS; die weitere (4.) Art [sog. «Mode 3»] entspricht dem vorliegend unter «onshore»-Vermögensverwaltung behandelten Szenario, vgl. vorn Rz. 773 ff.). – Im Rahmen einer konkreten Geschäftsanbahnung und/oder Geschäftsbeziehung können auch mehrere dieser vorstehend aufgeführten Situationen eintreten.

1577 Zu den «cross-border»-Konstellationen vgl. GEISSBÜHLER, S. 508 (unten).

- 777 Wann bzw. in welchen Fällen eine Finanzdienstleistung als «cross-border» einzustufen ist, definiert die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung (noch) nicht¹⁵⁷⁸. Vielmehr ergibt sich dies aus der Art und Weise der *Erbringung* der konkreten, infrage stehenden Finanzdienstleistung in Verbindung mit den einschlägigen *Rechtsvorschriften* der betroffenen Jurisdiktionen.
- 778 Besteht ein «Verdacht», dass eine bestimmte Finanzdienstleistung, vorliegend eine solche im Bereich Vermögensverwaltung, allenfalls «cross-border» sein könnte, so sind aus Sicht eines in der Schweiz domizilierten Finanzinstituts weitere Abklärungen grundsätzlich in dreierlei Hinsicht vorzunehmen: (1) Zuerst ist abzuklären, ob die Vermögensverwaltungsdienstleistung in einem *qualifizierten Bezug* zu einem (oder mehrerer) fremden/r Staat(en) steht. Ist das der Fall, so ist (2) im Anschluss hieran nach Massgabe des jeweiligen *ausländischen* Aufsichtsrechts zu entscheiden, ob die anvisierte Dienstleistung einer (behördlichen) Aufsicht untersteht, d.h. *bewilligungspflichtig* ist oder nicht (vgl. sogleich *aa.*). Schliesslich ist in Ergänzung hierzu auch (3) eine Rechtsbeurteilung nach *hiesigem* (schweizerischem) Aufsichtsrecht vorzunehmen (vgl. hinten *bb.*).

aa. Die Frage der Bewilligungspflicht

- 779 Zuerst stellt sich für einen Vermögensverwalter, welcher von der Schweiz aus grenzüberschreitende Dienstleistungen an ausländische Kunden erbringen will, die Frage, ob die von ihm angebotenen Dienstleistungen am Zielort *bewilligungspflichtig* sind¹⁵⁷⁹, d.h. ob er vorab die zuständige ausländische Aufsichtsbehörde um eine Bewilligung ersuchen muss oder ob dies nicht erforderlich ist.
- 780 Die Antwort hängt vom ausländischen Aufsichtsrecht des jeweiligen Zielstaates ab, konkret davon, ob die entsprechende ausländische Rechtsordnung insofern dem *Niederlassungsprinzip* oder dem *Auswirkungsprinzip* folgt: Während das Niederlassungsprinzip nur die im Zielstaat ansässigen Finanzdienstleister einer Bewilligungspflicht unterstellt, sind nach Massgabe des Auswirkungsprinzips bestimmte Dienstleistungen auch ausländisch domizilierter Finanzdienstleister bewilligungspflichtig, sofern und insoweit sich deren Geschäftstätigkeit auf den ausländischen Markt «*auswirkt*», d.h. der ausländische Markt in einer bestimmten, (stets) von der ausländischen Rechtsordnung genauer zu definierenden Art und Intensität *bearbeitet* wird.

1578 Vgl. auch bereits BIZZOZERO/ROBINSON, S. 28.

1579 Vgl. auch GEISSBÜHLER, S. 509.

Exemplarisch wird nachstehend die Rechtslage mit Bezug auf den für schweizerische Finanzdienstleistungen nach wie vor sehr wichtigen Zielmarkt *Deutschland* betrachtet¹⁵⁸⁰. Entsprechende juristische Abklärungen sind mittels Einschaltung qualifizierter ausländischer Rechtsberater indessen für jeden einzelnen Zielmarkt vorzunehmen¹⁵⁸¹. 781

Rechtsvergleich (Deutschland): Es gilt das Auswirkungsprinzip¹⁵⁸². Aus der Schweiz heraus grenzüberschreitend an deutsche Kunden erbrachte Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung¹⁵⁸³ sind dann bewilligungspflichtig (bzw. nach deutscher Terminologie: «erlaubnispflichtig»), wenn es sich um ein «Zielgerichtetes Sich-an-den-inländischen-Markt-wenden»¹⁵⁸⁴ handelt. Ein solches liegt dann nicht vor, wenn die Initiative vom in Deutschland ansässigen (künftigen) Kunden ausgeht, d.h. dieser im Rahmen der sog. «passiven Dienstleistungsfreiheit» von sich aus die entsprechende Dienstleistung beim schweizerischen Institut nachfragt¹⁵⁸⁵. Hingegen ist von einer Bewilligungspflicht auszugehen, wenn etwa (i) ein vor Ort tätiger Vermittler eingeschaltet wird, Kooperationsvereinbarungen o.Ä. mit deutschen Instituten bestehen, 782

1580 Dies geschieht lediglich kursorisch, ohne Anspruch auf (aktuelle) Richtigkeit und Vollständigkeit.

1581 Ausserdem können bei der SBVg (gegen Entgelt) für einzelne Zielmärkte sog. «Länderinformationen» bezogen werden (vgl. das SBVg-Zirkular Nr. 7669, Länderinformationen im Crossborder-Geschäft vom 7. Oktober 2010). – Allerdings ist im Einzelfall stets sicherzustellen, dass diese Länderinformationen («country manuals») *up-to-date* sind, d.h. den aktuellsten Stand der ausländischen Regulierung reflektieren; *kritisch* gegenüber standardisierten Länderinformationen äussern sich auch BIZZERO/ROBINSON, S. 160, wonach solche «country manuals» lediglich als «Ausgangspunkt», nicht jedoch als Ersatz für eine (einlässliche) Risikobeurteilung dienen könnten.

1582 Vgl. SETHE, Handbuch, § 4 N 108 (S. 97 oben) sowie § 4 N 109 (S. 98 oben).

1583 Die Vermögensverwaltung zählt zu den nach *dt.* Recht bewilligungspflichtigen Finanzdienstleistungen, vgl. § 1 Abs. (1a) (2. Satz) Ziff. 3 KWG («Finanzportfolioverwaltung»); vgl. auch das Merkblatt der Deutschen Bundesbank über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen gemäß § 32 Abs. 1 KWG (Stand: 8. Mai 2013), dort S. 3 u. S. 5.

1584 Vgl. zu dieser Formel etwa SETHE, Haftungsrisiken für Schweizer Anlageberater und Vermögensverwalter bei der Erbringung ihrer Leistungen in der EU, unveröffentlichte Präsentation (Folie Nr. 7–11) zum Referat anlässlich der Tagung «Vermögensverwaltung und Anlageberatung» vom 28. Juni 2011; die Formel ist abgeleitet von der entsprechenden Praxis der (früheren) BaFin gemäss (früherem) Merkblatt vom 1. April 2005.

1585 Vgl. SETHE, Handbuch, § 4 N 108 (S. 96); vgl. auch SCHWINTOWSKI, S. 459.

(ii) der Vertragsschluss in Deutschland erfolgt, (iii) aktive Kundenakquisition mittels Besuchen vor Ort oder via Post, E-Mail o.Ä. betrieben wird¹⁵⁸⁶. In einer Gesamtschau erscheint für die Bewilligungsfrage somit entscheidend, ob «wesentliche zum Vertragsschluss hinführende Schritte im Inland [Deutschland] vorgenommen werden»¹⁵⁸⁷.

- 783 Schweizerische Vermögensverwaltungsinstitute sind indessen von einer Bewilligungspflicht befreit, wenn auf sie die Voraussetzungen der Ausnahmebestimmung in § 2 Abs. 4 KWG zutreffen, mithin das Institut «wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Aufsicht bedarf», konkret, wenn sie in der Schweiz einer gleichwertigen Aufsicht unterstehen. Solches ist anzunehmen mit Bezug auf Vermögensverwaltungsinstitute, welche die Bank- und/oder Effektenhändlerlizenz besitzen¹⁵⁸⁸. Ob dies auch mit Bezug auf Vermögensverwalter kollektiver in- und ausländischer Kapitalanlagen der Fall ist, wird sich noch weisen müssen. Jedenfalls hat die Schweiz insb. hierfür das KAG revidiert¹⁵⁸⁹. Ausserdem stellt sich die Frage im Zuge der Umsetzung der «MiFID II»-Vorgaben¹⁵⁹⁰ i.V.m. dem künftigen FIDLEG¹⁵⁹¹ wieder von Neuem. – Nicht hinreichend (d.h. nicht gleichwertig) beaufsichtigte Vermögensverwalter können jedenfalls nicht von der Ausnahmebestimmung in § 2 Abs. 4 KWG profitieren und müssen daher bei einem «zielgerichteten Sich-an-den-inländischen-Markt-wenden» hierfür vorab eine Bewilligung der BaFin einholen. Geschieht dies nicht, ist mithin der schweizerische Vermögensverwalter ohne Erlaubnispflicht in Deutschland tätig, so bestehen erhebliche Haftungsrisiken¹⁵⁹².

bb. (Schweizerische) Gewährs- u. Risikomanagementvorschriften

- 784 Compliance mit den einschlägigen ausländischen Rechtsvorschriften ist indessen nicht allein eine Anforderung der von «cross-border» Finanzdienstleistungen betroffenen ausländischen Rechtsordnung geblieben. Vielmehr hat die Aufsichtsbehörde FINMA (bzw. ihre Vorgängerbehörde EBK) ab Mitte des letzten

1586 Vgl. hierzu weiterführend SETHE, Handbuch, § 4 N 108 (S. 97).

1587 SETHE, Handbuch, § 4 N 109 (S. 98).

1588 Vgl. SETHE, Handbuch, § 4 N 110.

1589 Vgl. vorn Rz. 678 f.

1590 Hierzu vorn Rz. 683.

1591 Zu den Stossrichtungen eines künftigen FIDLEG einlässlich vorn Rz. 755 ff.

1592 SETHE, Handbuch, § 4 N 111 (S. 98) spricht (mit Recht) von einer eigentlichen «Haftungsfall» für schweizerische Vermögensverwalter.

Jahrzehnts die Befolgung ausländischer Vorschriften zur Voraussetzung für die Gewähr einer *einwandfreien*¹⁵⁹³ *Geschäftsführung* erhoben¹⁵⁹⁴. Entsprechende Gewährsartikel, welche der (früheren EBK bzw. heutigen) FINMA als gesetzliche Grundlage für ihre Praxis dienten (und dienen), sind die Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG (Banken), Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG (Effektenhändler), Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG (Fondsleitungen, Depotbanken, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen etc.), Art. 14 Abs. 2 lit. c GwG («DUFI»¹⁵⁹⁵) sowie Art. 9 Abs. 1 GwV-FINMA (Finanzintermediäre gemäss Art. 3 Abs. 1 GwV-FINMA).

Nebst diesen Gewährsartikeln sind für das «cross-border» Geschäft die Vorschriften mit Bezug auf ein *angemessenes Risikomanagement* einschlägig. Entsprechende Vorschriften finden sich in Art. 9 BankV (Banken), Art. 19 Abs. 3 BEHV (Effektenhändler), alsdann Art. 5, 6 und 12 ff. GwV-FINMA¹⁵⁹⁶ (Finanzintermediäre gem. Art. 3 Abs. 1 GwV-FINMA). Wesentlich ist, dass ein taugliches Risikomanagement stets auch *rechtliche Risiken* miteinbeziehen muss¹⁵⁹⁷. Konkretisierende Ausführungsvorschriften mit Bezug auf Bankinstitute sind sodann (im 2008) in ein FINMA-RS 2008/24 («Überwachung und interne Kontrolle Banken») integriert worden. 785

Diese auf vorstehenden Gewährsartikeln sowie den Vorschriften für ein angemessenes Risikomanagement fussende (EBK-/)FINMA-Praxis mündete alsdann in ein Positionspapier zu den *Risiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft* vom 22. Oktober 2010, mit welchem die FINMA an die Adresse der von ihr beaufsichtigten Finanzinstitute ihre Erwartungen mit Bezug auf «*cross-border Compliance*» kundgetan¹⁵⁹⁸ und gleichzeitig sowie nunmehr «offiziell» klargemacht hat, dass eine mit Bezug auf grenzüberschreitend erbrachte Finanzdienstleistungen fehlende bzw. nicht hinreichende Compliance 786

1593 Engl. «fit and proper»; daher ist in der Doktrin im Zusammenhang mit dem Gewährsartikel häufig auch vom «*fit and proper test*» die Rede, vgl. etwa DU PASQUIER/FISCHER, S. 450 ff.

1594 Zur Entwicklung dieser (EBK-/)FINMA-Doktrin vgl. BIZZOZERO/ROBINSON, S. 142 ff.

1595 Zu den «DUFI» vorn Rz. 728.

1596 Art. 6 GwV-FINMA verpflichtet (schweizerische) Finanzintermediäre mit ausländischen Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen zu einer sehr weitreichenden, nämlich «*globalen*» Erfassung der Rechts- und Reputationsrisiken.

1597 So ausdrücklich etwa Art. 9 Abs. 2 BankV.

1598 Vgl. FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 14 ff.; zu diesem FINMA-Positionspapier vgl. auch BIZZOZERO/ROBINSON, S. 150/151.

die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (des Finanzinstituts)¹⁵⁹⁹ infrage stellt und ausserdem eine Verletzung von organisatorischen (Risiko-) Vorschriften¹⁶⁰⁰ darstellen kann¹⁶⁰¹.

- 787 Der springende Punkt mit Bezug auf die Auswirkungen ausländischen Aufsichtsrechts auf das schweizerische Aufsichtsrecht ist im Ergebnis der, dass die FINMA *nicht* als «verlängerter Arm» der ausländischen Aufsichtsbehörden agieren will (oder kann), sondern bei Kenntnisnahme von (insb. mehrfachen und/oder schwerwiegenden) Verstössen gegen ausländisches Recht durch ein in der Schweiz zugelassenes und beaufsichtigtes Finanzinstitut eine Verletzung des *schweizerischen Gewährsartikels* und der (ebenfalls schweizerischen) *Risikomanagement-* und *Organisationsvorschriften* prüft¹⁶⁰². Insofern lässt sich das FINMA-Positionspapier als eine Art «Praxismitteilung» der Aufsichtsbehörde zuhanden der Beaufsichtigten zur (künftigen) Auslegung der vorstehend erwähnten Gewährsartikel und Organisations- sowie Risikomanagementvorschriften mit Bezug auf die Verletzung ausländischer Rechtsvorschriften qualifizieren.

cc. Massnahmen betr. «cross-border Compliance»

- 788 Entsprechend den Vorgaben des FINMA-Positionspapiers sind (insb.) die von der FINMA beaufsichtigten schweizerischen Vermögensverwalter, welche grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringen, gehalten, folgende Massnahmen zu ergreifen, um die notwendige Compliance herzustellen:
- 789 a) Vorab ist für *jeden Zielmarkt* ein gemessen am jeweiligen ausländischen (Aufsichts-)Recht konformes *Dienstleistungsmodell* auszuarbeiten, um sicherzustellen, dass ausländisches (Aufsichts-)Recht in keiner Weise verletzt wird¹⁶⁰³. Dieses Dienstleistungsmodell soll v.a. die in den jeweiligen Zielmarkt zu exportierenden Dienstleistungen, die grenzüberschreitend angebotenen Anlagen und Produkte, die Zielkundschaft sowie die Methoden, mit denen die potenzielle Klientel anvisiert werden sollen, definieren¹⁶⁰⁴. Gleichzeitig ist die rechtliche Zulässigkeit bzw. allfällige Restriktionen, welche das anvisierte

1599 Vgl. zu dieser Rechtspraxis, welche das Gewährserfordernis über den eigentlichen Wortlaut in Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG hinaus auch auf das betroffene Institut ausdehnt, BGE 111 Ib 127 f.; 106 Ib 148; vgl. auch DU PASQUIER/FISCHER, S. 450.

1600 Vgl. etwa Art. 9 Abs. 2 u. 4 BankV.

1601 Vgl. FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 12.

1602 Vgl. DU PASQUIER/FISCHER, S. 452.

1603 Vgl. FINMA-Positionspapier Rechtsrisiken, S. 14.

1604 BIZZOZERO/ROBINSON, S. 155 ff.

Dienstleistungsmodell unmittelbar gefährden könnten, z.B. und v.a. (starke) Kapitalausfuhrbeschränkungen und -kontrollen¹⁶⁰⁵, nach Massgabe der entsprechenden ausländischen Rechtsordnung zu evaluieren und beurteilen.

b) Alsdann sind diese einzelnen Dienstleistungsmodelle in juristischer Hinsicht durch folgende *internen Rechtserlasse* zu etablieren, zu konkretisieren und hierdurch deren Risiken angemessen zu erfassen und zu begrenzen (sowie alsdann der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten)¹⁶⁰⁶. 790

- (1) *Organisations- und Geschäftsreglemente* (OGR) sowie (evtl.) weitere Reglemente (z.B. Risk Policy-/Compliance-Reglement), im Zuge derer einerseits (i) (in Ergänzung zur Umschreibung in den Statuten) der *geografische Geschäftskreis* «genau umschrieben» werden muss¹⁶⁰⁷, mithin eine Definition und/oder Aufzählung der Zielmärkte erfolgt, andererseits (ii) die *Zuständigkeiten* und *Verantwortlichkeiten* der internen Entscheidungsträger definiert wird. Mit Bezug auf Letzteres muss insb. festgelegt werden, welche Person für das Risikomanagement verantwortlich ist. Vielfach wird diese Verantwortung einer eigens hierfür eingesetzten Person zugeteilt, welche häufig den Titel «Chief Risk Officer» (CRO) und/oder «Chief Compliance Officer» (CCO) trägt.
- (2) (*Fach-Weisungen*)¹⁶⁰⁸, mit denen den Mitarbeitern, die im «cross-border» Geschäft tätig sind, klare Leitlinien vorgegeben werden, welche Aktivitäten erlaubt sind und welche nicht, sowie Prozesse zur Erfassung und Beseitigung von Risiken im Umgang mit Kunden aus dem entsprechenden

1605 Bsp.: *China*; – die Volksrepublik China *beschränkt* zulasten inländischer (chinesischer/«onshore») (i) Privatkunden und (ii) Unternehmen die *Kapitalausfuhr*, die von der Behörde SAFE (State Administration of Foreign Exchange; www.safe.gov.cn) administriert und kontrolliert wird, teilweise erheblich. Freilich sind offenbar Bestrebungen im Gang, die Kapitalausfuhr künftig zu lockern. Ausserdem ist es eine der offiziellen Zielsetzungen des Finanzplatzes Schweiz, ein sog. «Offshore Renminbi-Hub» zu werden (vgl. BERICHT Finanzmarktpolitik 2012, S. 35).

1606 Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG (Bewilligungsvoraussetzungen) sowie Art. 3 Abs. 3 BankG (Anzeigepflicht bei Änderungen); – ausserdem kann die FINMA gestützt auf Art. 29 Abs. 1 FINMAG entweder vom beaufsichtigten Finanzinstitut selbst, oder über dessen Prüfgesellschaft oder Revisionsstelle, entsprechende Informationen zum Dienstleistungsmodell einfordern.

1607 Zu den Anforderungen an die Umschreibung des (sachlichen) und geografischen Geschäftskreises (mit Bezug auf Vermögensverwalter mit Banklizenz) vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG und Art. 7 Abs. 1 BankV.

1608 Vgl. zur Pflicht zum Erlass von Fachweisungen etwa BankG-Komm. KLEINER/SCHWOB, N 63 zu Art. 3 BankG.

Zielmarkt. Gegenstand einer entsprechenden Weisung sind etwa folgende Themen¹⁶⁰⁹:

(i) Verständliche, allenfalls mit Beispielen illustrierte Darlegung der *Rechts- und Reputationsrisiken* des Zielmarkts inkl. Erwähnung der möglichen *Rechtsfolgen* bei einer Verwirklichung dieser Risiken; (ii) *Definition* des Zielmarkts bzw. des Kunden, welcher als Angehöriger des Zielmarkts zu betrachten ist; (iii) eine *Liste* der erlaubten Aktivitäten («*Do's*») vs. den nicht erlaubten und/oder vorab bewilligungspflichtigen Aktivitäten («*Don'ts*»); (iv) detaillierte und gut nachvollziehbare *Prozessbeschreibungen* betr. Eröffnung, Mutation und Saldierung einer Geschäftsbeziehung mit einem dem entsprechenden Zielmarkt zugewiesenen Kunden; (v) *Sanktionen*, die ein fehlbarer Mitarbeiter zu gewärtigen hat, wenn er gegen einzelne Weisungsvorschriften verstösst¹⁶¹⁰.

Angesichts der im Einzelfall (u.U. erheblich) divergierenden ausländischen Rechtsordnungen ist *je Zielmarkt* eine *separate Weisung* auszuarbeiten und in Kraft zu setzen. Ausserdem sind die betroffenen Mitarbeiter des Finanzinstituts mit Bezug auf die «cross-border» Anforderungen angemessen *weiterzubilden*, einerseits durch interne, andererseits durch den Besuch externer Weiterbildungsveranstaltungen¹⁶¹¹.

- 791 c) Falls notwendig, sind sodann durch das Vermögensverwaltungs-Institut «cross-border»-Lizenzen einzuholen¹⁶¹².
- 792 d) Sofern sich Rechts- oder Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Dienstleistungsgeschäft *verwirklichen* und/oder das Finanzinstitut in diesem Zusammenhang von einer ausländischen Behörde *kontaktiert* wird, muss das hiervon betroffene Finanzinstitut gestützt auf Art. 29 Abs. 2 FINMAG die Aufsichtsbehörde (FINMA) «unverzüglich» informieren¹⁶¹³.

1609 Nachstehende Auflistung ist nicht abschliessend, sondern beinhaltet nur (aber immerhin) einige wesentliche Aspekte, die von einer Weisung abgehandelt werden sollten.

1610 Ein entsprechendes Sanktionssystem erwartet denn auch explizit die FINMA von den von ihr beaufsichtigten Instituten, vgl. FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 15 f.: «... und es ist ein klares und griffiges Sanktionssystem zur Ahndung von Verstössen einzuführen».

1611 Vgl. die (allgemein gehaltene) Erwartung der FINMA in ihrem POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», dort S. 15 (unten): «Das Personal ist zu schulen».

1612 FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 16; vgl. zu dieser Frage einer Bewilligungs- bzw. Lizenzpflicht vorn 779 ff.

1613 Vgl. auch FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 18.

e) Ein separates Problem stellt sich sodann im Rahmen der Zusammenarbeit von (*Depot-*)Banken mit externen (unabhängigen) Vermögensverwaltern, die grenzüberschreitend tätig sind. Insoweit ist auf eine sorgfältige Auswahl und Instruktion der externen Vermögensverwalter zu achten¹⁶¹⁴. 793

5. Ausgewählte Verfahrens- und Sanktionsaspekte

Eine Verletzung der vorstehend aufgeführten Rechts-, Organisations- und Verhaltensvorschriften, welche insgesamt das (direkte oder indirekte) Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung verkörpern, kann zur Eröffnung eines aufsichtsrechtlichen Verfahrens führen, an dessen Ende das (Fehl-)Verhalten des Vermögensverwalters allenfalls sanktioniert wird. 794

a. Rechtsnatur des FINMA-Verfahrens/Instanzenzug

Das Verfahren der FINMA richtet sich gemäss Art. 53 FINMAG nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG). Entsprechend handelt es sich um ein *öffentlich-rechtliches* Verfahren mit den zugehörigen Verfahrensgrundsätzen (z.B. Zuständigkeitsprüfung und Sachverhaltsfeststellung von Amtes wegen). 795

Das («eingreifende») FINMA-Verfahren kann in vier Verfahrensphasen eingeteilt werden¹⁶¹⁵: (1) Phase der *Vorabklärung*: Die FINMA klärt vor der Eröffnung eines (förmlichen) Verfahrens ab, ob genügend Anhaltspunkte¹⁶¹⁶ für eine Verletzung von Aufsichtsrecht bestehen¹⁶¹⁷; (2) Phase der *Verfahrenseröffnung* und *-durchführung*: Liegen entsprechende Anhaltspunkte vor, eröffnet die FINMA ein Verfahren und zeigt dies den Parteien an¹⁶¹⁸; (3) Phase des *Verfahrensabschlusses*: Das Verfahren findet seinen Abschluss entweder durch den Erlass einer Verfügung oder indem die FINMA das Verfahren einstellt; (4) Phase der *Umsetzung*: Nach Rechtskraft der Verfügung (oder bei fehlender aufschiebender Wirkung einer Beschwerde hiergegen) setzt die FINMA die 796

1614 FINMA-POSITIONSPAPIER «Rechtsrisiken», S. 16; weiterführend hierzu (und zugleich einschränkend) BIZZOZERO/ROBINSON, S. 164 f.

1615 Vgl. zu diesem Verfahrensablauf insb. ZULAUF/EGGEN, S. 149.

1616 Zu den Anforderungen vgl. BSK BEHG/FINMAG-ROTH PELLANDA, N 4 ff. zu Art. 30 FINMAG.

1617 Entsprechend lautet der erste Satzteil des Art. 30 FINMAG: «Ergeben sich Anhaltspunkte für Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen ...»

1618 Vgl. die Fortsetzung in Art. 30 FINMAG: «... und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an»; zur Rechtsnatur dieser Anzeige weiterführend BSK BEHG/FINMAG-ROTH PELLANDA, N 17 ff. zu Art. 30 FINMAG.

angeordnete(n) Massnahme(n) («Sanktionen») gegen den betroffenen Marktteilnehmer um.

797 Verfügungen der FINMA können grundsätzlich innert einer Frist von 30 Tagen mit Beschwerde beim *Bundesverwaltungsgericht* (BVGer.) angefochten werden¹⁶¹⁹. Sowohl der Vermögensverwalter als auch die FINMA¹⁶²⁰ sind im Fall eines Unterliegens berechtigt, den Entscheid des BVGer. mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten an das *Bundesgericht* (BGer.) weiterzuziehen.

b. Sanktionsmöglichkeiten der FINMA gegen Vermögensverwalter

798 Bei beaufsichtigten Vermögensverwaltern¹⁶²¹ reicht das Spektrum der Sanktionen, welche die FINMA von Gesetzes wegen aussprechen darf, von der (einfachen) Abmahnung bzw. (blossen) Androhung einer Massnahme¹⁶²² über die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten¹⁶²³ bis zum Bewilligungszug¹⁶²⁴. Die Anordnung einer Busse ist mangels einer gesetzlichen Grundlage indessen nicht möglich.

799 Die aufsichtsrechtlich möglichen Sanktionen gegen einen Vermögensverwalter bei Ausnutzen von Insiderinformationen (insb.) durch «*Front Running*»¹⁶²⁵ (vgl. Art. 33e BEHG) hängen davon ab, ob es sich beim Vermögensverwalter um einen «Beaufsichtigten» handelt oder nicht:

800 (i) Handelt es sich um einen *beaufsichtigten* Vermögensverwalter, so stehen der FINMA sämtliche im FINMAG sowie in weiteren Aufsichtserlassen (BankG, BEHG, KAG etc.) vorgesehenen Aufsichtsinstrumente zur Verfügung¹⁶²⁶. Ausserdem kann ein Tätigkeitsverbot i.S.v. Art. 35a BEHG verhängt werden¹⁶²⁷.

801 (ii) Untersteht der Vermögensverwalter *keiner Aufsicht*, so ist die FINMA gemäss Art. 34 BEHG gleichwohl berechtigt, ein Aufsichtsverfahren zu eröffnen

1619 Vgl. etwa ZULAUF/EGGEN, S. 150 (oben).

1620 Vgl. Art. 54 Abs. 2 FINMAG.

1621 Vermögensverwaltungsbanken bzw. Privatbanken (vgl. auch vorn Rz. 697).

1622 Vgl. BSK BEHG/FINMAG-ROTH PELLANDA, N 9 zu Art. 31 FINMAG.

1623 Vgl. Art. 36 FINMAG; hierzu alsdann hinten Rz. 802 ff.

1624 Art. 37 FINMAG.

1625 Zur Umschreibung des «*Front Running*» vorn Rz. 702 ff., zu den privatrechtlichen Folgen vorn Rz. 439, zu den strafrechtlichen Konsequenzen hinten Rz. 835 ff.

1626 Vgl. vorn Rz. 697, 699 f.

1627 Vgl. BOTSCHAFT BEHG, 6904.

und durchzuführen und in diesem Rahmen die Aufsichtsinstrumente der Auskunftspflicht, der Feststellungsverfügung, der Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung und der Einziehung des Gewinns einzusetzen¹⁶²⁸. Letzterer (Gewinn) kann etwa auch an geschädigte Anleger ausbezahlt werden¹⁶²⁹. Abgesehen davon vermag die Feststellungsverfügung mit Bezug auf pendente oder spätere Zivil- bzw. Schadenersatzprozesse¹⁶³⁰ zwischen geschädigten Anlegern und dem nicht beaufsichtigten Vermögensverwalter eine entscheidende Wirkung betreffend die Voraussetzung einer Pflichtverletzung auszuüben, wenn die FINMA in dieser Verfügung ein pflichtwidriges Verhalten des Vermögensverwalters festgestellt hat.

c. Exkurs: Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten bei (Privat-)Banken

Gestützt auf Art. 36 FINMAG ist die FINMA berechtigt, eine unabhängige und fachkundige Person (sog. «Untersuchungsbeauftragter») mit der Abklärung eines aufsichtsrechtlichen Sachverhalts oder der Umsetzung aufsichtsrechtlicher Massnahmen zu beauftragen. 802

In jüngster Vergangenheit haben Einsätze von Untersuchungsbeauftragten (auch) bei vornehmlich im Bereich Vermögensverwaltung tätigen (Privat-) Banken («Vermögensverwaltungsbanken»)¹⁶³¹ an Häufigkeit zugelegt. Auslöser waren etwa (nebst anderem) die folgenden drei Problembereiche: (1) Übernahme von *US-Kunden* (u.a.) von der UBS im Zuge des Steuerstreits mit den USA¹⁶³²; (2) *Anfälligkeit* der naturgemäss stark von Kommissionserträgen abhängigen Privatbanken bei *volatilen* Märkten während der Finanz- und Schuldenkrise; (3) Probleme im Rahmen der *Kooperation* von (Depot-)Banken mit externen Vermögensverwaltern. 803

Mit Bezug auf vorstehenden Problembereich *Nr. (1)* ging es darum zu untersuchen, ob (und wenn ja: in welchem Ausmass) das Privatkundengeschäft der betroffenen Bank *auf US-Kunden ausgerichtet* war und ob die Privatbank die 804

1628 BOTSCHAFT BEHG, a.a.O.; unzulässig wäre demgegenüber die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands oder die Verfügung eines Berufsverbots; vgl. zu alledem vorn Rz. 700.

1629 Vgl. Art. 35 Abs. 6 (letzter Teilsatz) FINMAG, welcher allgemein von «Geschädigte[n]» spricht.

1630 Zu den zivilprozessualen Aspekten allg. vorn Rz. 561 ff.

1631 Zu diesem (FINMA-)Begriff vorn Rz. 697 und Fn. 1343.

1632 Vgl. vorn Rz. 22.

damit einhergehenden *Rechts- und Reputationsrisiken* (insb. die Gefahr einer Anklage der Bank und/oder Mitarbeiter der Bank in den USA)¹⁶³³ mittels eines ordnungsgemässen Risikomanagements unter Kontrolle hatte.

- 805 Hinsichtlich des Problembereichs *Nr. (2)* bedurfte es bei den betroffenen Privatbanken einer intensiven Betreuung und Aufsicht mit Bezug auf die *Liquidität* (Cash-Management) und *Eigenmittel* der Bank. Ausserdem mussten Verhandlungen mit den Aktionären zwecks *Einschusses* des für die Fortführung des Bankgeschäfts benötigten *Kapitals* (was nicht in allen Fällen gelang und damit zwangsläufig zur Aufgabe der Banktätigkeit der betroffenen Institute führte) aufgegleist werden.
- 806 Problembereich *Nr. (3)* hat sich insbesondere aktualisiert im Zusammenhang mit den Vorfällen rund um die Basler Kantonalbank (BKB) und dem externen Vermögensverwalter ASE Investment AG (ASE)¹⁶³⁴. Dabei kam mit Bezug auf die Tätigkeit der ASE auch ein Untersuchungsbeauftragter zum Einsatz¹⁶³⁵.
- 807 Der Untersuchungsbeauftragte qualifiziert als Hilfsperson¹⁶³⁶ der FINMA, handelt hoheitlich und wird daher oftmals (inoffiziell) auch als deren «*verlängerter Arm*» wahrgenommen und entsprechend bezeichnet. Gleichwohl ist der Untersuchungsbeauftragte zum Erlass von Verfügungen nicht berechtigt; diese Befugnis verbleibt bei der FINMA¹⁶³⁷. Der Untersuchungsbeauftragte wird zumeist mittels *superprovisorischer Verfügung* eingesetzt¹⁶³⁸. Diese Verfügung gilt als Zwischenverfügung, gemäss welcher dem Beaufsichtigten ein nicht leicht wiedergutzumachender Nachteil (zumindest) droht (oder entsteht), so nur bereits wegen der *Vorschusspflicht* mit Bezug auf die Kosten des Untersuchungsbeauftragten¹⁶³⁹, alsdann wegen der Einräumung weitreichender *Akteneinsichts- und Zutrittsrechte* des Untersuchungsbeauftragten, schliesslich wegen

1633 Dieses Risiko hat sich bekanntlich bei der Bank Wegelin & Cie. unterdessen manifestiert; vgl. vorn Rz. 12.

1634 Vgl. zu diesem Fall auch vorn Fn. 1349.

1635 Vgl. die Medienmitteilung der FINMA vom 14. Mai 2012 («FINMA informiert über Fall ASE Investment»).

1636 So ZULAUF/EGGEN, S. 152.

1637 Vgl. ZULAUF/EGGEN, a.a.O.

1638 Vgl. BSK BEHG/FINMAG-MAURENBRECHER/TERLINDEN, N 79 zu Art. 36 FINMAG.

1639 (Leicht) *abweichend* hiervon indessen BSK FINMAG-MAURENBRECHER/TERLINDEN, N 78 zu Art. 36 FINMAG, welche den Nachteil in der «Pflicht zur Übernahme der Mandatskosten» sehen. – Zur Kostentragungs- und diesbezüglichen Vorschusspflicht des Beaufsichtigten vgl. explizit Art. 36 Abs. 4 FINMAG.

der Gefahr einer Beeinträchtigung der *Reputation* des Finanzinstituts¹⁶⁴⁰. Nach Praxis des BVGer. ist die Anfechtung einer superprovisorischen Einsetzungsverfügung nur (aber immerhin) in Ausnahmefällen zulässig¹⁶⁴¹.

In der Einsetzungsverfügung wird der *Gegenstand* der Untersuchung konkret umschrieben sowie der Untersuchungsbeauftragte zur *Berichterstattung* an die FINMA verpflichtet¹⁶⁴², welche je nach Intensität und Komplexität des Mandats periodisch (bisweilen wöchentlich oder in akuten Krisensituationen sogar täglich) und/oder auf Verlangen bzw. innert vorgesehener Frist erfolgen. 808

1640 So (zu Recht) bereits TERLINDEN, S. 249 f.

1641 Vgl. Entscheid BVGer. vom 20. November 2009 (B-7038/2009), E. 1.14.

1642 Vgl. ZULAUF/EGGEN, S. 153.

VIII.

Vermögensverwaltung

und Strafrecht

1. Anlass und Ausrichtung dieses Kapitels

Während widerrechtliches Verhalten (etwa – wie gesehen – eines Vermögensverwalters) im Zivilrecht zumeist über die Haftung und im Aufsichtsrecht über einen relativ breiten Katalog von Massnahmen der Aufsichtsbehörde sanktioniert wird, führt straftatbestandsmässiges Verhalten zur Sanktion der *Strafe*. Dabei unterscheidet sich – zumindest in der Theorie – die Strafe von den zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Sanktionen dadurch, dass die Strafe grundsätzlich schweren Rechtsverletzungen vorbehalten bleiben sollte (sog. «ultima-ratio-Prinzip»¹⁶⁴³). 809

Die Anschauung hierüber hat sich indessen in den vergangenen Jahren auch und gerade im Finanzbereich verschoben. Die sich aus einer strafrechtlichen Sanktionierung einer Verhaltensweise eines Finanzmarktteilnehmers ergebende Strafe wird nicht mehr nur als «*ultima ratio*» betrachtet. Vielmehr erfährt das Wirtschaftsstrafrecht im Allgemeinen und das Finanzmarktstrafrecht im Besonderen in den letzten Jahren eine kontinuierliche Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereichs¹⁶⁴⁴. 810

Auch die Vermögensverwaltung bleibt vom Strafrecht nicht verschont. Daher ist es gerade für Banken und Effektenhändler, die Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung anbieten, sowie für externe Vermögensverwalter wichtig, sich der Implikationen des Strafrechts auf ihre gewerbliche Tätigkeit bewusst zu sein, um bestmöglich zu vermeiden, in die Fänge des Strafrechts zu geraten. 811

Demgemäss haben die nachstehenden Ausführungen zum Ziel, einige für die Vermögensverwaltung typische, strafbedrohte Verhaltensweisen zu besprechen. Hierzu zählen insb. (*i*) die Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie 812

1643 Vgl. allgemein (statt vieler) DONATSCH/TAG, S. 5; zur «ultima ratio»-Funktion des Strafrechts mit Bezug auf ungerechtfertigt vereinnahmte Retrozessionen bereits EMENEGGER, S. 107.

1644 Diese Ausdehnung des sachlichen Anwendungsbereichs des Strafrechts geschieht auf zwei verschiedene, sich indessen parallel entwickelnde Arten: Einerseits werden unerwünschte Verhaltensweisen von Finanzmarktteilnehmern mittels Schaffung neuer bzw. erweiterter Straftatbestände erfasst (vgl. etwa die Strafbestimmungen in Art. 40 ff. BEHG), andererseits werden bestehende Straftatbestände (im Vergleich zu früher) tendenziell «schneller» angewandt und/oder extensiver ausgelegt.

bzw. Anlagerichtlinien, (ii) «Churning» und «Front Running»¹⁶⁴⁵, alsdann (iii) die ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen. Mit Bezug auf diese Verhaltensweisen geht es darum aufzuzeigen, in welchen Fällen ein straftatbestandsmässiges Verhalten vorliegt bzw. vorliegen könnte, hingegen auch, wo dies (tendenziell) nicht der Fall zu sein scheint.

- 813 Zur Diskussion stehen dabei insbesondere folgende Tatbestände des Wirtschaftsstrafrechts¹⁶⁴⁶: ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB), Betrug (Art. 146 StGB), aktive und passive Privatbestechung (Art. 4a UWG) sowie das Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 40 BEHG). Ferner wird auch die strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank (kurz) thematisiert¹⁶⁴⁷.
- 814 Im Anschluss an diese materiell-strafrechtliche Betrachtung soll der Fokus auf einige (wesentliche) strafprozessuale Aspekte gerichtet werden, die im Rahmen eines Strafverfahrens gegen einen Vermögensverwalter, welcher der Verübung eines Delikts beschuldigt wird, eine Rolle spielen können.

2. Strafbedrohungen des Vermögensverwalters

a. Der Vermögensverwalter als «Täter»

- 815 Im vorliegenden Zusammenhang als Täter infrage kommen unter den nachstehend zu diskutierenden Tatbeständen aus dem Wirtschaftsstrafrecht grundsätzlich Personen, welche mit der Verwaltung einer Vermögensmasse *betraut* sind. Konkret sind somit Vermögensverwalter in verschiedener Hinsicht von Strafe bedroht. Der Grund für diese grundsätzliche¹⁶⁴⁸ strafrechtliche Erfassung des Vermögensverwalters liegt in den vom Vermögensinhaber (Kunde/Anleger) gegenüber dem Verwalter relativ weitreichend erteilten Verwaltungs-

1645 Demgegenüber ist das «*Scalping*», welches Missbräuche bei (Kauf-/Verkaufs-)Empfehlungen mit Bezug auf selbst gehaltene Titel eines Finanzanalysten umfasst, auf die spezifische Konstellation bei der Vermögensverwaltung, in welcher der Verwalter gestützt auf eine Verwaltungsvollmacht (und einen entsprechenden VV-Vertrag) die Transaktionen selbst auslöst bzw. tätigt, nicht zugeschnitten und wird daher nicht näher behandelt (weiterführend zum «*Scalping*» mit Bezug auf Finanzanalysten vgl. auch die Verw. vorn in Fn. 1361).

1646 Hierzu im Einzelnen sogleich Rz. 823 ff.

1647 Hinten Rz. 849 ff.

1648 Zu den Spezifikationen und Qualifikationen sogleich im Text.

befugnissen und -ermächtigungen¹⁶⁴⁹, was – die Kehrseite der Medaille – in-
dessen auch eine entsprechend hohe Verantwortung mit sich bringt.

Das Bundesgericht hat die Position, welche eine Person innehat, die fremdes 816
Vermögen verwaltet, denn auch bereits als eigentliche «Schlüsselstellung» qua-
lifiziert¹⁶⁵⁰. Diese Umschreibung illustriert – nunmehr auf vorliegenden Kon-
text übertragen – die hohe und entsprechend risikobehaftete «*Exposition*» des
Verwalters von Kundenvermögen gegenüber den betroffenen Anlegern bereits
in hinreichender Weise.

Im Vordergrund steht mit Bezug auf die Strafgefährdung eines Vermögens- 817
verwalters der auf die Verwaltung fremden Vermögens zugeschnittene Tat-
bestand der *ungetreuen Geschäftsbesorgung*¹⁶⁵¹ (Art. 158 StGB). Die entspre-
chende strafrechtsrelevante Position erwirbt der Vermögensverwalter durch
die Mandatierung des Kunden mittels eines Vermögensverwaltungsvertrags
(vgl. Art. 158 Ziff. 1: «Wer aufgrund ... eines Rechtsgeschäfts damit betraut ist,
Vermögen eines anderen zu verwalten»).

Um indes als *Täter* infrage zu kommen, bedarf es vorab auf Seiten des Vermö- 818
gensverwalters einer gewissen *Selbständigkeit* in der Verfügung über fremdes
Vermögen¹⁶⁵². Wer also bei einem gesellschaftsrechtlich organisierten Vermö-
gensverwalter, d.h. etwa bei einer Bank, einem Effektenhändler oder einem un-
abhängigen Vermögensverwalter in Form einer AG, GmbH etc. lediglich unter-
geordnete Aufgaben wahrnimmt¹⁶⁵³, mithin nicht selbst als verantwortlich
(und zuständig) für die Anlageentscheide mit Bezug auf die verwalteten Kun-
denvermögen zeichnet, fällt als Täter ausser Betracht¹⁶⁵⁴. Nicht ausser Betracht

1649 Auch in strafrechtlicher Hinsicht unterscheidet sich somit der Vermögensverwalter
vom «blossen» Anlageberater.

1650 Vgl. BGE 88 IV 141.

1651 Besser ersichtlich wird dies, wenn man die «ungetreue Geschäftsbesorgung» (= Be-
nennung gemäss Übertitel zu Art. 158 StGB) jedenfalls für den Treuebruchtatbestand
in Art. 158 Ziff. 1 StGB umbenennt in das, was mit diesem Straftatbestand insoweit
gemeint ist, nämlich «ungetreue Vermögensverwaltung». Vgl. auch STRATENWERTH/
JENNY/BOMMER, § 19 N 10: «Treupflichten kraft Rechtsgeschäfts, die vor allem durch
Vertrag begründet werden, haben etwa alle Vermögensverwalter und Treuhänder
(mit Geschäftsführung)».

1652 Vgl. statt aller BSK StGB II-NIGGLI, N 18 ff. zu Art. 158 StGB, mit weit. Verw. auf die
reichhaltige Rsp. und Literatur.

1653 Vgl. BGE 105 IV 311.

1654 Vgl. auch bereits EMMENEGGER, Fn. 113 (S. 97 unten/S. 98 oben).

fällt hingegen, wer formell oder tatsächlich selbständig und verantwortlich¹⁶⁵⁵ die Portefeuilles der Kunden verwaltet¹⁶⁵⁶, d.h. etwa die Asset Allocation¹⁶⁵⁷ festlegt, Investitionen in Anlagen und Finanzinstrumente vornimmt, das Depot überwacht¹⁶⁵⁸, Umschichtungen veranlasst¹⁶⁵⁹ (etc.).

- 819 Massgeblich sind stets sämtliche Umstände des Einzelfalls. Als *Indizien* für eine selbständige und verantwortliche Stellung eines Vermögensverwalters (bzw. einer Person innerhalb einer Vermögensverwaltungsgesellschaft) gelten etwa (i) eine vorhandene *Zeichnungsberechtigung*¹⁶⁶⁰, (ii) eine interne (formelle) *Aufgabenzuweisung* und *Stellung*¹⁶⁶¹ mit Bezug auf das Verwalten von Kundenportefeuilles oder (iii) eine entsprechende *tatsächliche* Funktion des Vermögensverwalters¹⁶⁶², alsdann (iv) ein Auftritt des Vermögensverwalters «*gegen aussen*», d.h. i.S. einer Exposition gegenüber den Klienten.
- 820 Beizufügen ist alsdann, dass ein Vermögensverwalter, welcher in Form einer *Einzelfirma* sein Geschäft betreibt, ohne Weiteres die erforderliche Selbständigkeit aufweist. Mit Bezug auf die Täterschaft eines innerhalb einer *juristischen Person* tätigen Vermögensverwalters bedarf es jedoch noch einer ergänzenden Überlegung. Denn einerseits geht es – jedenfalls im vorliegenden Kontext – nicht um einen Vermögensschaden der *Gesellschaft*, für welche der Vermögensverwalter als Verwaltungsrat oder Mitarbeiter tätig ist, sondern um den Vermögensschaden eines *Kunden* mit Vermögensverwaltungsvertrag. Ande-

1655 Zu diesen Kriterien vgl. BGE 129 IV 126, mit weit. Verw. auf frühere Urteile; vgl. auch den Entscheid BGE 120 IV 190 ff. mit Bezug auf einen Vermögensverwalter (und vormaligen Tennislehrer), welcher auf Kosten der Kunden und ohne deren vorgängige Zustimmung oder nachträgliche Genehmigung verlustbringende Spekulationsgeschäfte betrieb (zu diesem Fall auch hinten Fn. 1661, 1672, 1686; alsdann zum schuldrechtlichen Verbot der Spekulation vorn Rz. 288 ff.).

1656 Vgl. etwa den Fall eines 53-jährigen «Portfolio Managers» der UBS, welcher für die Verwaltung der Portefeuilles von «UHNWI»-Kunden zuständig war und wegen Betrugs, Urkundenfälschung und ungetreuer Geschäftsbesorgung (Deliktssumme = rund CHF 20 Mio.) zu einer bedingten Freiheitsstrafe von 2 Jahren verurteilt wurde (Urteil des Bezirksgerichts Zürich vom 3. April 2012 [DG120057]; vgl. den Artikel «Ein UBS-Banker auf Abwegen», Neue Zürcher Zeitung [NZZ] vom 4. April 2012, S. 17 unten).

1657 Zur Asset Allocation vorn Rz. 64 ff.

1658 Zur Überwachungspflicht vorn Rz. 321.

1659 Zur (allfälligen) Umschichtungspflicht vorn Rz. 323 ff.

1660 Vgl. etwa BGE 100 IV 108 ff.

1661 Vgl. etwa BGE 120 IV 192.

1662 Vgl. etwa BGE 102 IV 93; 100 IV 172.

rerseits ist gerade wegen dieses Vermögensverwaltungsvertrags die *Gesellschaft* gegenüber dem Kunden zu auftragsrechtlicher Sorgfalt, Treue, Rechenschaft, Herausgabe etc. verpflichtet und *nicht* eigentlich der Verwaltungsrat oder Mitarbeiter, jedenfalls nicht direkt¹⁶⁶³.

Allerdings ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Strafbarkeit einer natürlichen Person grundsätzlich nicht davon abhängen darf, ob (in Anlehnung an den Randtitel von Art. 158 StGB) das «Geschäft» *innerhalb* oder *ausserhalb* einer juristischen Person «ungetreu besorgt» wird. Entsprechend hat das Bezirksgericht Zürich (9. Abteilung) die Täterschaft eines bei der A. Asset Management AG *angestellten* Portfolio Managers (und ausserdem Mitglied des *Kaders* sowie *Prokurist*)¹⁶⁶⁴ bejaht, indem das Bezirksgericht Zürich von einer zweifachen Pflichtverletzung ausging, konkret von einer Verletzung (a) der *arbeitsvertraglichen* Treuepflicht des Portfolio Managers gegenüber seinem Arbeitgeber (A. Asset Management AG)¹⁶⁶⁵ und (b) der *auftragsrechtlichen* Treuepflicht der A. Asset Management AG gegenüber den geschädigten Kunden (hier: Gruppengesellschaften des A.-Konzerns)¹⁶⁶⁶. Diese Auffassung wurde alsdann in der Lehre, freilich ohne einlässliche Auseinandersetzung mit der Fragestellung, rezipiert¹⁶⁶⁷. Im Berufungsverfahren vor dem Obergericht des Kantons Zürich fand (soweit ersichtlich) keine (einlässliche) Auseinandersetzung mit der Problematik statt¹⁶⁶⁸.

Im Lichte der Tatbestandsvoraussetzungen der ungetreuen Geschäftsbesorgung betrachtet, erscheint die vorstehend dargelegte Auffassung des Bezirks-

1663 Demgegenüber hält KÖNIG, Rz. 26, die Position des angestellten Portfolio-Managers als «Geschäftsführer» i.S. von Art. 158 StGB als «ohne weiteres gegeben». – Die Problematik wird ausserdem weder bei BERNASCONI, S. 257 f., bei BURG, Rz. 547, noch bei EMMENEGGER, S. 97 f. sowie Fn. 113, diskutiert; lediglich bei SCHWOB, S. 121 ff., finden sich Differenzierungen betreffend die Strafbarkeit von Bankmitarbeitern vs. die Strafbarkeit der Bank.

1664 Vgl. Urteil des Bezirksgerichts Zürich (9. Abteilung) vom 3. September 2010 (DG090293), E. III., 2.3.1 (S. 58).

1665 In denjenigen Fällen, in denen der Portfolio Manager ausserdem Mitglied des Verwaltungsrats der entsprechenden Vermögensverwaltungs-AG ist, läge im besagten Fall eine Verletzung der *aktienrechtlichen* Treuepflicht vor (Art. 717 Abs. 1 OR).

1666 Vgl. Urteil des Bezirksgerichts Zürich (9. Abteilung) vom 3. September 2010 (DG090293), E. III.2.3.2 und 2.3.3. (S. 59 f.); vgl. auch KÖNIG, Rz. 5.

1667 Vgl. die nicht weiter diskutierte Rezeption der bezirksgerichtlichen Auffassung bei KÖNIG, Rz. 29.

1668 Vgl. Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich (I. Strafkammer) vom 9. Juli 2012 (SB110028), S. 7 ff.

gerichts Zürich (9. Abteilung) im Ergebnis zuzutreffen, verlangt doch der Wortlaut in Art. 158 Ziff. 1 StGB in lediglich *unbestimmter* Weise die «Verletzung seiner [des Vermögensverwalters] Pflichten» und nicht etwa die «Verletzung seiner Pflichten *gegenüber dem anderen* [i.c. ggn. dem geschädigten Kunden]». – Entsprechend kommt es nicht (bzw. nicht nur) auf die Verletzung der Pflichten aus dem Vermögensverwaltungsvertrag gegenüber dem Kunden an, sondern auf das *gesamte* «Pflichten-Korsett», welches den Vermögensverwalter *umgibt* und in welchem er sich *bewegt*. Verletzt mithin der Vermögensverwalter entsprechende Pflichten, so kommt er als «Täter» i.S. von Art. 158 Ziff. 1 StGB auch in der Position des Verwaltungsrats oder als Angestellter der entsprechenden Vermögensverwaltungsgesellschaft infrage.

b. Strafbedrohte Verhaltensweisen in der Vermögensverwaltung

aa. Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie und/oder Anlagerichtlinien

- 823 Sofern dem Vermögensverwalter bei der Verwaltung von Kundenportefeuilles eine selbständige und entsprechend verantwortliche Stellung zukommt¹⁶⁶⁹, liegt ein ungetreues Handeln (oder Unterlassen: «... oder zulässt»; vgl. Art. 158 Ziff. 1 StGB) vor, wenn der Vermögensverwalter die ihm bzw. der Gesellschaft, für welche er tätig ist¹⁶⁷⁰, zugeteilten Pflichten verletzt. Die Nichtbeachtung der vereinbarten Anlagestrategie und/oder spezifischer Anlagerichtlinien¹⁶⁷¹, sich zumeist manifestierend in einer zu hohen Risikoexposition des verwalteten Vermögens¹⁶⁷², qualifiziert als vertragliche (privatrechtliche) *Pflichtverletzung* und erfüllt somit das entsprechende objektive Tatbestandsmerkmal (vgl. Art. 158 Ziff. 1 StGB «... unter Verletzung seiner Pflichten»).

1669 Zur Eigenschaft eines Vermögensverwalters als «Täter» i.S.v. Art. 158 StGB vorn Rz. 815 ff.

1670 Zur Frage der Zurechnung von Pflichten der Vermögensverwaltungsgesellschaft zu lasten des Verwaltungsrats oder des selbständigen und verantwortlichen Mitarbeiters dieser Gesellschaft unter Art. 158 Ziff. 1 StGB vorn Rz. 821 f.

1671 Zur Pflicht einer Beachtung der vereinbarten Anlagestrategie bzw. spezifisch festgelegter Anlagerichtlinien vorn Rz. 265, 284 ff.

1672 Vgl. mit Bezug auf die ungetreue Geschäftsbesorgung eines Vermögensverwalters insb. BGE 120 IV 193 («Tennislehrer als Vermögensverwalter»), wonach die Kunden spekulative Anlagen lediglich in limitiertem Rahmen akzeptiert hätten, welche Restriktionen indes der Vermögensverwalter mittels Eingehung «hochrisikanter» Spekulationsgeschäfte «massiv» überschritten habe.

Insoweit gilt auch mit Bezug auf die strafrechtliche Erfassung gerade (etwa) 824
 von erheblichen Verlusten im verwalteten Vermögen dasselbe wie im Zivil-
 recht, nämlich dass es *stets* einer Pflichtverletzung bedarf. Die «blosse» Er-
 wirtschaftung von Vermögensverlusten durch den Vermögensverwalter ohne
 entsprechende Pflichtverletzung wird auch strafrechtlich nicht erfasst¹⁶⁷³. Fol-
 gerichtig schliesst auch eine nach zivilrechtlichen Massstäben rechtgenügende
 Genehmigung¹⁶⁷⁴ des Anlegers mit Bezug auf eine pflichtwidrig erfolgte Ver-
 mögensverwaltung die Strafbarkeit des Vermögensverwalters aus.

Liegt indes eine (nicht genehmigte) Pflichtverletzung vor, bedarf es sodann 825
 eines *Vermögensschadens* (vgl. Art. 158 Ziff. 1 StGB: «... dass der andere am
 Vermögen geschädigt wird»)¹⁶⁷⁵. Nach ständiger Lehre¹⁶⁷⁶ bestimmt sich der
 Vermögensschaden mit Bezug auf Art. 158 StGB nach den allgemeinen, im
 Rahmen des Tatbestands des Betrugs¹⁶⁷⁷ entwickelten Regeln¹⁶⁷⁸.

Im vorliegenden Zusammenhang ist indessen die Schadensdogmatik zum Be- 826
 trugstatbestand nicht direkt nutzbringend, da jene auf andere (eben Betrugs-)
 Konstellationen ausgerichtet ist, während es hier «nur» um eine Verletzung
 der vereinbarten Anlagestrategie und/oder spezifischer Anlagerichtlinien geht.
 Daher bedarf es an dieser Stelle einer weiterführenden Betrachtung zum Ver-
 mögensschaden mit speziellem Bezug auf die vorstehend erwähnten Pflicht-
 verletzungen.

Hilfreich ist hierfür insb. der französische Wortlaut des Art. 158 StGB, welcher 827
 (statt von einem Vermögensschaden) von «*intérêts pécuniaires*» spricht, mithin
 von «geldwerten Interessen»¹⁶⁷⁹. Hieran zeigt sich, dass es auch im Zusammen-
 hang mit Vermögensschäden wegen ungetreuer Geschäftsbesorgung auf die *In-*
teressen des Geschädigten ankommt, was hinwiederum erlaubt, den Geschä-

1673 Vgl. etwa STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, § 19 N 13; BSK StGB II-NIGGLI, N 123
 zu Art. 158 StGB, mit weit. Verw.

1674 Zu den Anforderungen an eine solche Genehmigung einlässlich vorn 449 ff.

1675 Vgl. auch BGE 122 IV 281.

1676 Vgl. etwa STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, § 19 N 16; DONATSCH, S. 216; BSK
 StGB II-NIGGLI, N 127 zu Art. 158 StGB.

1677 Art. 146 StGB.

1678 Ein Vermögensschaden liegt (im Falle eines Betrugs) konkret dann vor, wenn sich
 bei einem Vergleich zwischen der effektiven Vermögenslage und der hypothetischen
 Vermögenslage unter der Annahme, dass die Erklärung des Täters wahr war, eine
 Differenz zum Nachteil des Betrugsopfers ergibt (vgl. die entsprechende Formel bei
 TRECHSEL/CRAMERI, N 23 zu Art. 146 StGB, mit weit. Verw.).

1679 Hierzu bereits BGE 80 IV 249.

digten (Anleger) interessenmässig so zu stellen, *als ob* der Vermögensverwalter seine Pflichten nicht verletzt *hätte*. Ob mithin ein Vermögensschaden i.S.v. Art. 158 Ziff. 1 StGB vorliegt, bestimmt sich (ebenfalls) nach der (zivilrechtlichen) *Differenzhypothese*, auf welche hier verwiesen werden kann¹⁶⁸⁰. Entsprechend gelten sowohl – relativ zum pflichtkonformen Referenzwert («Benchmark») – pflichtwidrig entstandene Verluste als auch pflichtwidrig entgangene Gewinne als Vermögensschäden i.S.v. Art. 158 Ziff. 1 StGB.

- 828 Durch die Anwendung der Differenzhypothese (auch) mit Bezug auf die Feststellung (und Berechnung) des Vermögensschadens nach Art. 158 Ziff. 1 StGB wird sodann zugleich eine Aussage zur *Kausalität* gemacht. Mithin ist für die Erfüllung des objektiven Tatbestands auch ein Kausalzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Schaden erforderlich¹⁶⁸¹, welche jedoch durch den Nachweis des hypothetischen Vermögensschadens bei unterbliebener Pflichtverletzung erstellt wird¹⁶⁸².
- 829 Sodann bedarf es eines besonderen Augenmerks mit Bezug auf den *subjektiven* Tatbestand des Art. 158 Ziff. 1 StGB:
- 830 Eine fahrlässige Verletzung der vertraglich vereinbarten Anlagestrategie bzw. -richtlinien reicht *nicht* aus¹⁶⁸³. Es braucht (und es genügt gleichzeitig) *Eventualvorsatz*¹⁶⁸⁴. Ein solcher Eventualvorsatz liegt vor, wenn der Vermögensverwalter zwar den Kunden nicht absichtlich schädigen will, jedoch eine Schädigung im Vermögen des Anlegers *für möglich hält* und (*bewusst*) *in Kauf nimmt*¹⁶⁸⁵. Da ein professioneller (und gegen Entgelt agierender) Vermögensverwalter die mittels vertraglicher Vereinbarung von Anlagerichtlinien- und -strategien festgelegten Leitplanken kennt (bzw. zurechenbar kennen muss) sowie der Zusammenhang zwischen (erhöhtem) *Risiko* und (erhöhtem) *Verlustpotenzial* als branchenweit bekannt gilt, liegt eine Inkaufnahme einer Schädigung und damit Eventualvorsatz grundsätzlich vor, wenn der Vermögensverwalter *zu hohe*,

1680 Zur Bestimmung und Berechnung des Vermögensschadens nach der Differenzhypothese einlässlich vorn Rz. 460 ff.

1681 Vgl. DONATSCH, S. 218.

1682 «Überwiegende Wahrscheinlichkeit» genügt hierfür; vgl. vorn Rz. 557.

1683 Vgl. Art. 12 Abs. 1 StGB.

1684 Vgl. BERNASCONI, S. 273; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, § 19 N 18; BSK StGB II-NIGGLI, N 136 zu Art. 158 StGB, mit Verw. auf die einschlägige Rsp.

1685 Vgl. Art. 12 Abs. 2 StGB (2. Satz).

nicht (mehr) durch die vorgegebene Anlagestrategie und/oder spezifische Anlagerichtlinien *gedeckte Risiken* eingeht¹⁶⁸⁶.

Verletzt also der Vermögensverwalter die vereinbarten Anlagerichtlinien bzw. 831 die vertraglich festgelegte Anlagestrategie, indem er das Portefeuille mittels (zu) risikobehafteter Investitionen bewusst einer zu hohen¹⁶⁸⁷ Risikoexposition aussetzt und entsteht hieraus dem Kunden (ein insoweit vom Vermögensverwalter in Kauf genommener) Vermögensschaden, so handelt es sich um ungetreue Geschäftsbesorgung i.S. von Art. 158 Ziff. 1 StGB.

Die Strafandrohung ist «Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe»¹⁶⁸⁸, 832 was (u.a.) für die Verjährungsfrage relevant ist¹⁶⁸⁹.

Schliesslich ist auf die Strafverschärfung bei *Bereicherungsabsicht* hinzuweisen 833 ¹⁶⁹⁰. Diese Strafverschärfung kann im vorstehend diskutierten Zusammenhang allenfalls dann zur Diskussion stehen, wenn der Vermögensverwalter die Risiken im Portefeuille des Anlegers nachweislich aus dem Grunde (unzulässig) erhöhte, weil er sich hiervon eine *bessere Performance* und abgeleitet hiervon eine *höhere Erfolgsprämie* erhoffte (was natürlich voraussetzt, dass der konkrete Vermögensverwaltungsvertrag überhaupt eine solche Erfolgsprämie als Honorarbestandteil vorsieht)¹⁶⁹¹.

bb. «Churning» («Buttern»); «Spesenschinderei»)

Mit dem Begriff des «*Churning*», auch bekannt als «Buttern»¹⁶⁹² oder «Spesenschinderei», werden (Börsen-)Transaktionen bezeichnet, die ohne sachlichen, 834 (markt)ökonomisch gerechtfertigten Grund (allein) zum Zweck der Erhö-

1686 Vgl. bereits BERNASCONI, S. 274, sowie insb. BGE 120 IV 193 f. («Tennislehrer als Vermögensverwalter»).

1687 An sich ist jede Risikoexposition, welche die mit der konkreten Anlagestrategie festgelegten Risiken übersteigt, als übermässig/zu hoch, mithin pflichtverletzend und somit tatbestandsmässig zu beurteilen. – Allerdings ergeben sich in beweistechnischer Hinsicht Probleme, wenn die Risiken nicht als *offensichtlich zu hoch* eingestuft werden können. Denn die vereinbarten Anlagestrategien sind in vielen Vermögensverwaltungsverträgen nicht exakt umschrieben, sondern zumeist eher «schwammig» formuliert (vgl. auch vorn Rz. 164 und 260).

1688 Art. 158 Ziff. 1 StGB, a.E.

1689 Vgl. vorn Rz. 550.

1690 Art. 158 Ziff. 1 Abs. 3 StGB.

1691 Zu dieser sog. «Performance Fee» als Honorarbestandteil vorn Rz. 340, 346 ff.

1692 Franz. «Barattage» (vgl. hierzu auch BIZZOZERO, *gérance de fortune*, S. 102 und 118).

hung des Kommissionsertrags des Vermögensverwalters erfolgen¹⁶⁹³. Ein Vermögensverwalter, welcher «Churning» betreibt, nutzt den vorhandenen Konflikt zwischen den Interessen des Anlegers und seinen eigenen Interessen bzw. denjenigen seines Arbeitgebers zulasten des Anlegers aus¹⁶⁹⁴. Damit verletzt er gegenüber dem Anleger die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht¹⁶⁹⁵. Entsprechend qualifiziert «Spesenschinderei» im Ergebnis (ebenfalls) als *ungeheure Geschäftsbesorgung* i.S.v. Art. 158 StGB¹⁶⁹⁶ und stellt damit nicht bloss ein zivilrechtlich unzulässiges, sondern auch ein strafbewehrtes Verhalten dar¹⁶⁹⁷. Kursmanipulation i.S.v. Art. 40a BEHG liegt indessen *nicht* vor¹⁶⁹⁸.

cc. «Front Running» («Vorlaufen»)

- 835 Unter dem Begriff «Front Running»¹⁶⁹⁹ oder «Vorlaufen» wird das Ausnutzen der Kenntnis von pendenten Kundenaufträgen zur vorgängigen Durchführung von Eigengeschäften verstanden¹⁷⁰⁰. Die «Motivation» des Handelnden besteht beim Front Running insb. darin, von einer durch den Kundenauftrag verursachten Kurssteigerung (bzw. bei [Leer-]Verkäufen: vom Kursrückgang) zu profitieren.
- 836 Gerade die Vermögensverwaltung erscheint für ein entsprechendes Front Running – hinreichend kriminelle Energie eines Beteiligten vorausgesetzt – besonders gefährdet, führt doch der jeweilige Portfolio Manager gestützt auf die ihm (bzw. seinem Arbeitgeber) erteilte Vollmacht Investitionen und Desinvestitionen (d.h. Depotumschichtungen) ohne Rücksprache mit dem Kunden aus.

1693 Vgl. zum «Churning» auch bereits vorn Rz. 301 und 439.

1694 Zum Interessenkonflikt bei «Churning» vorn Rz. 301.

1695 Hierzu bereits vorn Rz. 439.

1696 Vgl. nochmals den Wortlaut in Art. 158 Ziff. 1 StGB: «... unter Verletzung seiner [des Vermögensverwalters] Pflichten»; vgl. alsdann die Entscheide des BGer. vom 28. Juli 1998, in: SJ 1999 I, S. 124 ff. (E. 3.b), mit weit. Verw. auf frühere Rsp., sowie vom 24. Januar 2000 (1A.247/1999 bzw. 1A.248/1999), E. 3d.

1697 Vgl. (sinngemäss) bereits BERNASCONI, S. 260; alsdann GALLIANO/MOLO, S. 1776 u. 1778 (jeweils linke Spalte). – GUTZWILLER, Rechtsfragen, S. 155/156, handelt indessen «Churning» lediglich unter dem (zivilrechtlichen) Aspekt der Sorgfaltspflicht ab.

1698 So bereits zum entsprechenden (früheren) Tatbestand in (alt)Art. 161^{bis} StGB BSK StGB II-NIGGLI/WANNER, N 29 zu (alt)Art. 161^{bis} StGB, mit Verw. auf WATTER, Kursmanipulation, S. 200.

1699 Auf weitere, damit verwandte Verhaltensweisen wie «Parallel» und «After Running» wird nicht speziell eingegangen.

1700 Vgl. etwa die Umschreibung im früheren (nunmehr revidierten) FINMA-RS 2008/38, Rz. 42; vgl. auch die Umschreibung bei KÖNIG, Rz. 15.

Kurz gesagt gibt der Vermögensverwalter die entsprechende Order eigenhändig auf (bzw. ein), einer Mitwirkung seitens des Kunden bedarf es insoweit nicht.

Wesentlich ist alsdann, dass auch das *eigene* Vorwissen des Vermögensverwalters darüber, zu einem bestimmten Zeitpunkt in Vertretung und auf Rechnung des Kunden eine Transaktion durchzuführen, nunmehr ebenfalls als Insiderinformation i.S. des BEHG gilt¹⁷⁰¹. Ein entsprechendes Front Running ist alsdann nicht nur aufsichtsrechtlich unzulässig (vgl. Art. 33e BEHG)¹⁷⁰², sondern auch (unter qualifizierten Voraussetzungen) unter Strafe gestellt, konkret als (mögliche) *Insiderhandlung* (vgl. Art. 40 BEHG)¹⁷⁰³. Zu beachten ist hinsichtlich Art. 33e BEHG, dass auch die bis anhin unbeaufsichtigten Vermögensverwalter in den persönlichen Anwendungsbereich dieser Bestimmungen fallen¹⁷⁰⁴. 837

Ausserdem kann Front Running auch *ungetreue Geschäftsbesorgung* i.S. von Art. 158 StGB gegenüber dem Kunden darstellen, wenn und insoweit ein Vermögensverwalter vorab für sich (oder seinen Arbeitgeber) bestimmte Anlagen oder Finanzinstrumente erwirbt (oder veräussert) und die anschliessende Transaktion für den Kunden in denselben Titeln zu *schlechteren Konditionen* durchführt¹⁷⁰⁵. 838

dd. Ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen

Auch mit Bezug auf Retrozessionen liegt zulasten des Vermögensverwalters eine Strafbarkeitsgefährdung vor. Konkret trifft dies auf die Konstellation zu, in welcher der Kunde nicht bzw. nicht rechtsgültig auf die Herausgabe der seitens des Vermögensverwalters im Zusammenhang mit dem VV-Mandat vereinnahmten Retrozessionen verzichtet hat¹⁷⁰⁶. 839

1701 Der Grundsatz «Niemand kann sein eigener Insider sein» gilt insoweit nicht (mehr); vgl. bereits vorn Rz. 703.

1702 Hierzu vorn Rz. 702 ff.

1703 Der Unterschied zwischen der aufsichtsrechtlichen Norm von Art. 33e Abs. 1 BEHG und dem Straftatbestand in Art. 40a BEHG besteht darin, dass die Aufsichtsnorm (Art. 33e BEHG) auf die Erfordernisse des Vermögensvorteils und des subjektiven Verschuldens verzichtet, vgl. BOTSCHAFT BEHG, 6901 f.

1704 Vgl. Art. 34 BEHG; hierzu bereits vorn Rz. 699.

1705 So auch bereits BERNASCONI, S. 274. – Diese Konstellation lag dem Entscheid des Bezirksgerichts Zürich (9. Abteilung) vom 3. September 2010 (DG090293) zugrunde, vgl. (zusammenfassend) deren rechtliche Würdigung in E.III., 2.3.4/2.3.5 (S. 60); vgl. auch KÖNIG, Rz. 29 ff.

1706 Zu den Anforderungen an eine hinreichende (rechtsgültige) Verzichtserklärung vorn Rz. 400 ff.

- 840 Vorab ist auf die (Rechts-)Frage einzutreten, ob eine entsprechend *ungerechtfertigte Vereinnahmung* von Retrozessionen durch den Vermögensverwalter den Tatbestand der *ungetreuen Geschäftsbesorgung* (Art. 158 StGB) erfüllt. Hierzu bestehen im Wesentlichen die folgenden drei Auffassungen:
- 841 Die eine Auffassung geht dahin, dass mit der vorenthaltenen Ablieferung an den Kunden, konkret also mit der Verletzung der *Herausgabepflicht* (Art. 400 Abs. 1 OR, 2. Tatbestand) bei fehlender (rechtsgültiger) *Verzichtserklärung* seitens des Kunden¹⁷⁰⁷, der Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung erfüllt ist¹⁷⁰⁸. Eine weitere Meinung hält indessen dafür, dass bereits bzw. «nur» bei einer Verletzung der *Rechenschaftspflicht* (vgl. ebenfalls Art. 400 Abs. 1 OR, 1. Tatbestand)¹⁷⁰⁹ die Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 158 StGB vorliegen¹⁷¹⁰. Die dritte Auffassung scheint schliesslich die Tatbestandsmässigkeit ungerechtfertigt vereinnahmter Retrozessionen mit Bezug auf Art. 158 StGB (zumindest im Grundsatz, d.h. bei Fehlen weiterer qualifizierter Verfehlungen des Vermögensverwalters) eher (gänzlich) zu *verneinen*¹⁷¹¹.
- 842 Nach vorliegend vertretener Auffassung verhält es sich mit Bezug auf die ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen unter dem Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung wie folgt:
- 843 Sofern eine Nichtablieferung vereinnahmter Retrozessionen trotz fehlender (rechtsgenügender) *Verzichtserklärung* vorliegt (wovon in vorliegend untersuchter Konstellation ausgegangen wird), so handelt es sich bei dieser Verhaltensweise (bzw. Unterlassung) des Vermögensverwalters um eine Verletzung der in Art. 400 Abs. 1 OR normierten *Ablieferungspflicht*. Allenfalls kommt

1707 Zur Ablieferungs- bzw. Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR einlässlich vorn Rz. 367 ff.

1708 Diese Auffassung wird (bzw. wurde) insb. vertreten von SCHMID Niklaus, S. 118 («Es ist nun nicht einzusehen, weshalb eine Verletzung dieser gesetzlichen Ablieferungspflicht [d.h. Art. 400 Abs. 1 OR], die den Auftraggeber schädigt, nicht mindestens als ungetreue Geschäftsführung i.S. von [alt]Art. 159 StGB strafbar sein soll»); *gl.M. SCHWOB*, S. 134, sowie BSK StGB II-NIGGLI, N 120 (a.E.) zu Art. 158 StGB («Entsprechend wäre ein Vorenthalten [von Retrozessionen] wohl als pflichtwidriges Verhalten i.S.v. Art. 158 zu qualifizieren»); zustimmend BURG, Rz. 548 (a.E.); in dieselbe Richtung ausserdem HSU, S. 45 (unten)/S. 46 (oben) (vgl. das Zitat unten Fn. 1721); vgl. weiterführend die bei EMMENEGGER, S. 102/103 zitierte Rsp. (EMMENEGGER steht jedoch dieser Auffassung a.a.O. eher *ablehnend* gegenüber, vgl. auch sogleich Fn. 1711).

1709 Zur Rechenschaftspflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR einlässlich vorn Rz. 354 ff.

1710 So v.a. SCHUBARTH, Jusletter, Rz. 8, sowie bereits SCHUBARTH, Diskussionsvotum, S. 169 f.

1711 So v.a. EMMENEGGER, S. 97 ff., 103.

auch eine Verletzung des *Annahmeverbots* in Betracht¹⁷¹². Gleichzeitig liegt *passive Privatbestechung* vor (Art. 4a Abs. 1 lit. b UWG)¹⁷¹³. Somit würde die ungerechtfertigte Nichtablieferung vereinnahmter Retrozessionen ein in mehrfacher Hinsicht strafbewehrtes Verhalten darstellen (vgl. Art. 158 Ziff. 1 StGB: «... unter Verletzung seiner¹⁷¹⁴ Pflichten»).

Kausal tritt auf Seiten des betroffenen Kunden ein *Vermögensschaden* in Form einer (sog.) «Nicht-Vermehrung»¹⁷¹⁵ seiner Aktiven in Form der geschuldeten, jedoch nicht ausbezahlten Retrozessionen hinzu¹⁷¹⁶. Der Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung nach Art. 158 Ziff. 1 StGB erscheint somit bereits durch das Ereignis der Nichtablieferung bzw. der unterlassenen Ablieferung erfüllt¹⁷¹⁷. Das Bundesgericht hat indessen den Vermögensschaden vom zusätzlichen Erfordernis des Missbrauchs der Verfügungsmacht des durch die Zuwendung in seiner Geschäftsführung bzw. in den hierfür erforderlichen (hier: Investitions-) Entscheiden beeinflussten Vermögensverwalters abhängig gemacht¹⁷¹⁸. Ob diese Rechtsprechung gerade unter dem Einfluss des (neueren) Tatbestands der (passiven) Privatbestechung auch künftig Bestand hat, wird sich weisen müssen¹⁷¹⁹. 844

Wesentlich erscheint indes jedenfalls, dass *nicht* die *Nichtinformation* der Auslöser für die Tatbestandsmässigkeit von ungerechtfertigt vereinnahmten Ret- 845

1712 Hierzu vorn Rz. 444.

1713 Vgl. hierzu sogleich hinten Rz. 848.

1714 Zur Frage der Zurechnung von Pflichten der Vermögensverwaltungsgesellschaft zu lasten des Verwaltungsrats oder des selbständigen und verantwortlichen Mitarbeiters dieser Gesellschaft unter Art. 158 Ziff. 1 StGB bereits vorn Rz. 820 ff.

1715 Zu dieser (Unter-)Art eines Vermögensschadens nach Art. 158 StGB etwa BGE 121 IV 104 (Regeste), 107; aus der Lehre etwa BSK StGB II-NIGGLI, N 127 zu Art. 158 StGB; zu den Grundsätzen der Feststellung (und Berechnung) eines Vermögensschadens mit Bezug auf Art. 158 StGB vorn Rz. 825, mit weit. Verw.

1716 Vgl. auch bereits EMMENEGGER, S. 98.

1717 *Gl.M.* die in Fn. 1708 hiervor zitierten Lehrmeinungen; zusätzlich wäre der (neuere) Ansatz eines zivilrechtlichen *Annahmeverbots* (hierzu vorn Rz. 444) zu beachten; (zurückhaltend) *a.M.* indessen EMMENEGGER, S. 103 («... Straftatbestand ... wohl nicht erfüllt»).

1718 Mit dieser früheren, einer Tatbestandsmässigkeit im vorliegenden Kontext tendenziell entgegenstehenden Rechtsprechung des Bundesgerichts setzte sich bereits EMMENEGGER, S. 98 ff., einlässlich auseinander (vgl. a.a.O., mit Verw. auf diese frühere BGer.-Rsp.).

1719 So ging etwa SCHWOB, S. 134, im Jahr 2012 davon aus, dass sich diesbezüglich «die bundesgerichtliche Argumentation wohl ändern wird».

rozessionen ist, sondern erst deren Nichtablieferung (oder aber die vorgängige Annahme bei Vorliegen eines Annahmeverbots)¹⁷²⁰. Dieser Befund lässt sich anhand folgender Überlegung verdeutlichen: Unterlässt es der Vermögensverwalter, den Kunden (hinreichend) über die vereinnahmten Retrozessionen in Kenntnis zu setzen, mithin zu informieren, liefert er indessen in der Folge die vereinnahmten Retrozessionen gleichwohl dem Kunden ab, fehlt es an einem Vermögensschaden und damit auch an der ungetreuen Geschäftsbesorgung.

- 846 Freilich verbleibt unabhängig davon, welcher Auffassung man mit Bezug auf die ungetreue Geschäftsbesorgung im Zusammenhang mit Retrozessionen zuneigt, zulasten von (Vermögensverwaltungs-)Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern jedenfalls ein nicht unerhebliches *Rechts(-Rest)risiko*¹⁷²¹, dass die ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen von der mit einem spezifischen Fall befassten Gerichtsbehörde, allenfalls gar durch das Bundesgericht im Rahmen einer allfälligen Änderung seiner Rechtsprechung, als ein durch Art. 158 StGB strafbewehrtes Verhalten qualifiziert werden könnte.
- 847 Wegen des qualifizierenden Tatbestandselements der «Arglist» erscheint hingegen zweifelhaft, ob die ungerechtfertigte Vorenthaltung von Retrozessionen ohne Information des Kunden hierüber bzw. einer (bloss) unvollständigen, die vereinnahmten Retrozessionen nicht ausweisende Abrechnung (auch) den Tatbestand des *Betrugs* (Art. 146 StGB) erfüllt^{1722, 1723}. Ausser Betracht dürfte ausserdem die *Veruntreuung* (Art. 138 StGB) fallen, da es sich bei vereinnahmten

1720 Hierzu vorn Rz. 843.

1721 So auch bereits Hsu, S. 45 (unten)/S. 46 (oben): «Liefert ein UVV [= unabhängiger Vermögensverwalter] vertragswidrig Retrozessionen nicht an den Kunden ab, kann somit unter Umständen das Risiko bestehen, dass der Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung erfüllt wird».

1722 Das blosses Verschweigen vereinnahmter Retrozessionen genügt daher noch nicht, es muss stets das qualifizierende Element der Arglist hinzutreten. Ebenfalls als «*fraglich*» qualifizierend bzw. die Arglist «*tendenziell verneinend*» EMMENEGGER, S. 114; grundsätzlich *bejahend* hingegen SCHUBARTH, Jusletter, Rz. 13 ff., sowie bereits SCHUBARTH, Diskussionsvotum, S. 170 f.

1723 Anders dürfte es sich verhalten, wenn der Kunde explizit Rechenschaft über allfällige vereinnahmte Retrozessionen verlangt und der Vermögensverwalter hierauf mit einer «Lüge» antwortet, indem er entweder die Vereinnahmung von Retrozessionen wahrheitswidrig bestreitet oder deren Höhe falsch angibt, und der Anleger keine Möglichkeit hat, den Wahrheitsgehalt zu überprüfen.

Retrozessionen auch dann nicht um «anvertraute fremde bewegliche Sache[n]» handelt, wenn diese einer Ablieferungspflicht unterstehen^{1724, 1725}.

Weitreichendere Konsequenzen dürfte jedoch der Umstand haben, dass bei fehlendem (gültigem) Verzicht¹⁷²⁶ und unterlassener Weiterleitung der Retrozessionen an den Kunden grundsätzlich der Tatbestand der aktiven¹⁷²⁷ und passiven¹⁷²⁸ *Privatbestechung* (Art. 4a UWG)¹⁷²⁹ erfüllt zu sein scheint¹⁷³⁰. Hier ist ein deutliches Strafbarkeitsrisiko zu verorten, und zwar sowohl mit Bezug auf den zahlenden Dritten als auch mit Bezug auf den die Zahlung empfangenden (und vereinnahmenden) Vermögensverwalter. 848

1724 Vgl. EMMENEGGER, S. 104 f., sowie die dortigen weit. Verw. in Fn. 136. – Anders (d.h. Veruntreuung wohl gegeben) dürfte es sich verhalten, wenn der Dritte, welcher die Retrozessionen an den Vermögensverwalter zahlt, dies mit der Anweisung tut, dass dieser die Retrozessionen an den Kunden weiterzuleiten habe (mithin die Retrozessionen daher nicht für den Vermögensverwalter bestimmt sind), der Vermögensverwalter diese Weiterleitung in der Folge jedoch unterlässt und auf *diese* Weise die Retrozessionen selbst vereinnahmt.

1725 A.M. KUHN, S. 1053 f., sowie SCHWOB, S. 131, welche beide die Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 138 StGB grundsätzlich als erfüllt betrachten.

1726 Ein rechtsgültiger (vertraglicher) Verzicht des Kunden qualifiziert die vereinnahmten Retrozessionen als «vertraglich vom Dritten genehmigte ... Vorteile» (vgl. Art. 4a Abs. 2 UWG), was dazu führt, dass das Tatbestandselement des «nicht gebührenden Vorteils» entfällt (vgl. nochmals Art. 4a Abs. 2 UWG).

1727 Aktive Privatbestechung (Art. 4a Abs. 1 lit. a UWG) betrifft den Dritten, welcher die Retrozessionen an den Vermögensverwalter überweist.

1728 Passive Privatbestechung (Art. 4a Abs. 1 lit. b UWG) betrifft den Vermögensverwalter, welcher die Retrozessionen vereinnahmt.

1729 Bei der Privatbestechung handelt es sich um ein Antragsdelikt (vgl. Art. 23 Abs. 1 UWG), d.h. es bedarf vorab eines Strafantrags einer hierfür legitimierten Person, z.B. eines betroffenen Kunden bzw. Anlegers (vgl. Art. 23 Abs. 2 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 UWG). Zu beachten gilt es insbesondere die äusserst knapp bemessene Antragsfrist von lediglich *drei Monaten* (sic) ab Kenntnis des Täters (vgl. Art. 31 StGB) und der *Tat* (vgl. etwa BSK StGB I-RIEDO, N 12 ff. zu Art. 31 StGB, mit weit. Verw.), was voraussetzt, dass der Anleger vom Vermögensverwalter vorab über die vereinnahmten (nicht abgelieferten) Retrozessionen *informiert* wurde. (Frühestens) ab dann (ordnungsgemässe Rechenschaftsablage gegenüber dem Anleger; allenfalls erst ab Beendigung des deliktischen Verhaltens, sofern man die [passive] Privatbestechung als Dauerdelikt betrachtet) kann die Antragsfrist zu laufen beginnen.

1730 Vgl. EMMENEGGER, S. 114 ff.; hierzu alsdann auch GALLIANO/MOLO, S. 1779.

3. Strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank

- 849 Aufgrund der StGB-Norm zur Unternehmensstrafbarkeit (Art. 102 StGB) besteht auch zulasten der Depotbank, welche die Verwaltung eines Kundendepots an einen externen Vermögensverwalter ausgelagert hat, grundsätzlich eine Strafbarkeitsgefährdung. So wird die Depotbank als solche – und zwar unabhängig von der Strafbarkeit eines ihrer Bankmitarbeiter oder der Strafbarkeit anderer Personen (wie etwa des externen Vermögensverwalters) – bestraft, wenn der Depotbank vorzuwerfen ist, nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen zu haben, um eine (sog.) «Anlassat» zu verhindern (vgl. Art. 102 Abs. 2 StGB).
- 850 Im vorliegenden Zusammenhang kommt nun insb. die *aktive Privatbestechung* (Art. 4a Abs. 1 lit. a UWG) als Anlassat infrage, welche vom (Straf-)Gesetzgeber explizit in den (abschliessenden) Katalog der als Anlassatbestände qualifizierenden Wirtschaftsdelikte aufgenommen wurde¹⁷³¹. Somit muss die Depotbank gerade im Zusammenhang mit der Entrichtung von Retrozessionen an unabhängige Vermögensverwalter zweckmässige und zumutbare *organisatorische* Massnahmen treffen, um zu verhindern, dass der Tatbestand der aktiven Privatbestechung erfüllt, mithin die entsprechende Anlassat begangen wird.
- 851 Zwecks Prävention empfehlen sich insbesondere¹⁷³² der Erlass von (internen) *Weisungen* z.H. der Bankmitarbeitenden betreffend die Unterlassung der aktiven Privatbestechung gegenüber externen Vermögensverwaltern, zweckmässigerweise unter Aufführung von Fallbeispielen, alsdann die Anpassung der *Zusammenarbeitsverträge* mit den externen Vermögensverwaltern¹⁷³³ einerseits und der rechtsrelevanten Unterlagen des Kunden (z.B. betr. die *Vollmacht*, welche der Kunde zugunsten des externen Vermögensverwalters gegenüber der Depotbank erteilt)¹⁷³⁴ andererseits.

1731 Vgl. Art. 102 Abs. 2 StGB: «Handelt es sich dabei ... um eine Straftat nach Art. 4a Abs. 1 lit. a UWG»

1732 Vgl. zu diesen Massnahmen SCHWOB, S. 141 f.

1733 Zu diesen Zusammenarbeitsverträgen zwischen Depotbank und externen Vermögensverwaltern vorn Rz. 648 und Fn. 1245.

1734 Dazu bereits vorn Rz. 650.

4. Strafprozessuale Aspekte

a. Typischer «Auslöser»: Strafanzeige des Anlegers

Praxisgemäss ist der Auslöser für ein (späteres) Strafverfahren oftmals die *Strafanzeige* des geschädigten Anlegers. Die Strafanzeige kann, muss aber nicht notwendigerweise bereits eine (kurze oder ausführlichere) *Beschreibung* des tatbestandsmässigen Verhaltens des Vermögensverwalters beinhalten. Vielfach wird in ihr jedoch bereits der Eventualvorsatz des Vermögensverwalters aus Sicht des Anlegers (vor-)begründet, welcher sich hier in einer bewussten Inkaufnahme einer (möglichen) Schädigung des Anlegers zu manifestieren hat¹⁷³⁵, flankiert durch geeignete *Dokumente*, etwa Performance-Ausweise, Halbjahresberichte des Vermögensverwalters, Vermögensverzeichnisse der Depotbank (etc.). 852

Die Strafanzeige kann mit einer *Straf- und Zivilklage* des geschädigten Anlegers verbunden werden. Der Anleger hat zu diesem Zweck eine entsprechende Erklärung zuhanden der Staatsanwaltschaft abzugeben¹⁷³⁶. Infolgedessen nimmt der Anleger die Rechtsposition eines Geschädigten sowie eines Straf- und Zivilklägers ein. 853

b. Eröffnung einer Strafuntersuchung vs. Nichtanhandnahme

Nach Eingang einer Strafanzeige bzw. einer Straf- und Zivilklage prüft die Staatsanwaltschaft anhand erster Vorabklärungen, ob ein *Tatverdacht* vorliegt. Es genügt jedoch nicht irgendein Tatverdacht, vielmehr muss dieser «hinreichend» sein¹⁷³⁷. Ergibt sich aus den seitens des Anlegers eingereichten Akten oder eigenen weiterführenden Feststellungen der Staatsanwaltschaft ein solch «hinreichender Tatverdacht», wird eine Strafuntersuchung eröffnet¹⁷³⁸. Praxisgemäss¹⁷³⁹ wird die Eröffnungsverfügung nicht mitgeteilt¹⁷⁴⁰. 854

1735 Vgl. hierzu unter dem Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung vorn Rz. 830.

1736 Vgl. Art. 119 Abs. 2 lit. a und b StPO.

1737 Vgl. Art. 309 Abs. 1 lit. a StPO.

1738 Vgl. nochmals Art. 309 Abs. 1 lit. a StPO.

1739 So etwa die Praxis der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich für Wirtschaftsdelikte.

1740 Vgl. auch Art. 309 Abs. 3 StPO, der eine Eröffnung in das Ermessen der Strafverfolgungsbehörde stellt. Auf Ersuchen des Geschädigten/des Straf- und Zivilklägers bzw. seines Rechtsvertreters kann die Eröffnungsverfügung gleichwohl erhältlich gemacht werden.

855 Kommt hingegen die Staatsanwaltschaft zum Ergebnis, dass (etwa) die dem Vermögensverwalter zur Last gelegten Straftatbestände (z.B. ungetreue Geschäftsbesorgung)¹⁷⁴¹ «*eindeutig nicht erfüllt*» sind (etwa weil der Vermögensverwalter klarerweise keine Anlagerichtlinien verletzt hat und auch sonst seinen Pflichten nachgekommen ist), so wird die Nichtanhandnahme verfügt¹⁷⁴².

c. Ablauf der (eröffneten) Strafuntersuchung

856 Im Rahmen der (eröffneten) Strafuntersuchung hat der Staatsanwalt zu erforschen, ob sich der für eine Eröffnung der Strafuntersuchung einstweilen hinreichende Tatverdacht *erhärten* lässt und insoweit der Beschuldigte einen Straftatbestand erfüllt. Die hauptsächlichen Untersuchungshandlungen sind die Einvernahmen der beteiligten Parteien (hier: des Anlegers und des Vermögensverwalters), allenfalls die Einvernahme von Zeugen (z.B. Mitarbeiter des Vermögensverwalters; Personen aus dem Umfeld des Anlegers, die an Besprechungen mit dem Vermögensverwalter teilgenommen haben) sowie die Einforderung von (weiteren) Unterlagen, Dokumenten, Korrespondenzen etc. (z.B. das vollständige «CRM-File»¹⁷⁴³ der Depotbank des geschädigten Anlegers).

aa. Erste Einvernahmen des Vermögensverwalters (Beschuldigter) und des Anlegers (Geschädigter)

857 Im Anschluss an die Eröffnungsverfügung¹⁷⁴⁴ wird in der Regel zuerst der *Angeschuldigte* (Vermögensverwalter) zu einer *ersten Einvernahme* vorgeladen. Die Einvernahme wird entweder von der verfahrensleitenden Staatsanwaltschaft vorgenommen oder, nach vorgängiger Delegation inkl. Ermittlungsauftrag¹⁷⁴⁵, durch eine (auf entsprechende Delikte, hier: Wirtschaftsdelikte) spezialisierte Polizeibehörde¹⁷⁴⁶.

1741 Zum (Haupt-)Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung vorn Rz. 823 ff.

1742 Vgl. Art. 310 Abs. 1 lit. a StPO.

1743 Zum «CRM»-File, insb. zum diesbezüglichen Herausgabeanspruch des Anlegers, vorn Rz. 357.

1744 Allenfalls ersucht die Staatsanwaltschaft den Geschädigten (bzw. Straf- und Zivilkläger) noch um Nachreichung bestimmter Unterlagen und Dokumente zur einstweiligen Vervollständigung der Akten.

1745 Vgl. Art. 312 StPO.

1746 So existiert etwa im Kanton Zürich eine auf Wirtschaftsdelikte spezialisierte Abteilung der Kantonspolizei Zürich (sog. Ermittlungsabteilung für Wirtschaftskriminali-

Der beschuldigte Vermögensverwalter wird im Rahmen dieser ersten Einvernahme üblicherweise (und im Wesentlichen) zu folgenden Themen befragt: 858
 (i) Ausbildung und Berufserfahrung des Vermögensverwalters; (ii) betriebsinterne Stellung, Funktion und Aufgaben des Vermögensverwalters; (iii) Vorgeschichte des VV-Mandats, insb. Phase des ersten Kontakts und Kennenlernens des (späteren) Klienten; (iv) (damalige) Vermögensverhältnisse des Klienten, seine Anlageziele und Fachkenntnisse (nach Auffassung des Vermögensverwalters); (v) konkret gewählte Anlagestrategie, vereinbarte Anlagerichtlinien und -restriktionen; Auslegung dieser vertraglichen Bestimmungen (aus Sicht des Vermögensverwalters); (vi) tatsächlich erfolgte Vermögensverwaltung und angewandte Anlagestrategie; Rechenschaftsablage während des Mandats; ferner (vii) persönliche Vermögens- und Einkommensverhältnisse des Vermögensverwalters.

Gemäss Praxis einiger Staatsanwaltschaften wird der Geschädigte (Anleger) 859
 weder über den Termin der Einvernahme des Beschuldigten informiert noch zur Teilnahme zugelassen. Vielmehr findet nach dieser Praxis die erste Einvernahme *ohne Beisein* des Geschädigten statt. Ob diese Praxis vor dem (Teilnahme-)Recht standhält, ist indessen fraglich, geht es doch hier nicht um den Ausschluss der Teilnahme eines Mitbeschuldigten¹⁷⁴⁷, sondern um den Ausschluss des *Geschädigten* (Anleger) mit Bezug auf die Einvernahme des Beschuldigten (Vermögensverwalter). Mit anderen Worten besteht im Verhältnis Geschädigter vs. Beschuldigter, im Gegensatz zu mehreren Mitbeschuldigten, bei denen die (berechtigte) Befürchtung besteht, sie könnten ihre Aussagen an diejenigen des zuerst einvernommenen Beschuldigten anpassen¹⁷⁴⁸, keine Kollisionsgefahr¹⁷⁴⁹.

tät), die seitens der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich für Wirtschaftsdelikte vielfach für Einvernahmen beigezogen werden, so auch für Einvernahmen von beschuldigten Vermögensverwaltern.

1747 Vgl. hierzu etwa BOMMER (S. 143 ff.), gemäss welchem ein Ausschluss der noch nicht vernommenen beschuldigten Person bei der ersten Einvernahme eines Mitbeschuldigten in Ausnahmefällen zulässig sein muss (BOMMER, S. 153 ff.).

1748 Zu dieser Gefahr bei mehreren Mitbeschuldigten etwa BOMMER, S. 153 sowie S. 154 (oben).

1749 Abgesehen davon erschiene es indessen der Sach- und Rechtslage angemessen, wenn nicht bereits dem Geschädigten, so immerhin seinem *Rechtsanwalt* die Teilnahme an der Einvernahme des Beschuldigten zu gestatten und ihm dadurch bereits in diesem (wichtigen) Verfahrensstadium die Möglichkeit zu allfälligen Ergänzungsfragen einzuräumen. Ausserdem liesse sich dadurch die weitere, ebenfalls nicht unproblematische Situation in der späteren Einvernahme des Geschädigten vermeiden, in welcher

- 860 Nach der (ersten) Einvernahme des Beschuldigten findet sodann die (ebenfalls *erste*) *Einvernahme* des *Geschädigten* (Anleger) statt. Sofern sich der Anleger als Privatkläger¹⁷⁵⁰ konstituiert hat, wird er als Auskunftsperson einvernommen¹⁷⁵¹, was eine Aussagepflicht des Anlegers zur Folge hat¹⁷⁵². Sofern indessen der Anleger im Zeitpunkt der Einvernahme die Erklärung, sich als Privatkläger konstituieren zu wollen, (noch) nicht abgegeben hat, so findet eine Einvernahme als Zeuge statt¹⁷⁵³.
- 861 Im Rahmen dieser Einvernahme befragt der Staatsanwalt oder ein Delegierter der Staatsanwaltschaft, etwa ein Mitglied der (Kantons-)Polizei¹⁷⁵⁴ den Anleger in der Regel (und im Wesentlichen) zu folgenden Themen: (i) Ausbildung und Berufserfahrung des Anlegers (Sachkunde); (ii) erster (Geschäfts-) Kontakt des Anlegers mit dem Vermögensverwalter; (iii) vorvertragliche Gespräche über persönliche Verhältnisse des Anlegers, Risikoaufklärung etc.; (iv) Motive des Anlegers für die Wahl der vereinbarten Anlagestrategie; (v) Informationen des Anlegers während des Mandats sowohl seitens des Vermögensverwalters (Performance-Ausweise, persönliche Gespräche, Korrespondenzen etc.) als auch seitens der Depotbank (Vermögens- und Performance-Ausweise, Kontoauszüge, Transaktionsbelege etc.); (vi) Verständnis des Anlegers mit Bezug auf diese (Finanz-)Informationen; (vii) Einstellung und Verhalten (Reaktion) des Anlegers (insb. gegenüber dem Vermögensverwalter), als das Depot (erheblich) an Wert verlor; (viii) Rechtfertigung des Vermögensverwalters mit Bezug auf die eingetretenen Verluste (aus Sicht des Anlegers); (ix) (falls geschehen:) Motiv für Widerruf des Mandats, (x) Motiv für Einreichung Strafanzeige und/oder Straf- und Zivilklage.
- 862 Mittels der Befragung des Anlegers zu diesen (und allenfalls weiteren) Themen geht es der Staatsanwaltschaft v.a. darum herauszufinden, ob der Anleger eine (allenfalls) pflichtwidrig (ungetreu) besorgte Vermögensverwaltung (al-

der (Straf-)Verteidiger, der die Aussagen seines Klienten (Vermögensverwalter) im Rahmen von dessen Einvernahme bereits kennt, einen *Informationsvorsprung* gegenüber dem Rechtsvertreter des Geschädigten besitzt, was sich etwa im Zuge der Ausübung des Rechts des Vermögensverwalters auswirkt, im Wissen um die eigenen Aussagen Ergänzungsfragen an den Geschädigten zu stellen.

1750 Vgl. Art. 118 ff. StPO.

1751 Vgl. Art. 178 lit. a StPO.

1752 Vgl. Art. 180 Abs. 2 StPO.

1753 Vgl. Art. 166 Abs. 1 StPO.

1754 Zur Möglichkeit einer Delegation von Einvernahmen an die (Kantons-)Polizei vorn Rz. 857.

lenfalls) ausdrücklich oder stillschweigend *genehmigt* hat, oder aus Gegenperspektive betrachtet, ob der Vermögensverwalter in guten Treuen ab (oder zu) einem bestimmten Zeitpunkt davon ausgehen durfte, dass der Anleger mit den Strategieabweichungen und den damit einhergehenden (i.d.R. höheren) Risiken *einverstanden* sei.

bb. Weitere Untersuchungshandlungen

Im Anschluss an die (ersten) Einvernahmen des Beschuldigten (Vermögensverwalter) und des Geschädigten (Anleger) ist es an der Staatsanwaltschaft zu entscheiden, ob das vorhandene Aktenmaterial bereits ausreicht, um die Untersuchung abzuschliessen oder ob noch weitere Einvernahmen, insb. *Konfrontationseinvernahmen* oder die Einvernahme (weiterer/anderer) *Zeugen* sachdienlich sind. 863

Sodann kann es sich je nach Komplexität des zugrunde liegenden Falls bereits für den fallbearbeitenden Staatsanwalt anbieten, mit Blick auf einzelne Fragestellungen einen *Sachverständigen* beizuziehen¹⁷⁵⁵, vorliegend mithin einen Experten im Bereich Vermögensverwaltung. 864

Der Rechtsanwalt des Anlegers kann ausserdem nach dessen Einvernahme das *Protokoll* der Einvernahme des Beschuldigten (Vermögensverwalter) verlangen, wenn ihm dieses bis anhin noch nicht zugänglich gemacht worden ist¹⁷⁵⁶. 865

Ausserdem kann die Staatsanwaltschaft (bereits vor oder auch nach den ersten Einvernahmen) gestützt auf Art. 265 StPO (Herausgabepflicht) mittels *Editionsverfügung* von der Depotbank des Anlegers die vorhandenen Kontoauszüge, Depot-/Performanceausweise etc. herausverlangen. Dies wird die Staatsanwaltschaft v.a. dann tun, wenn ihr die seitens des geschädigten Anlegers bis anhin eingereichten Unterlagen noch unvollständig erscheinen. Für die Edition der eingeforderten Unterlagen wird der Depotbank eine (i.d.R. relativ kurze) Frist angesetzt¹⁷⁵⁷ und ihr die Rechtsfolgen bei Missachtung der Editionsverfügung mitgeteilt¹⁷⁵⁸. 866

1755 Die Rechtsgrundlage hierfür ist Art. 182 StPO.

1756 Zur diesbezüglichen Praxis einiger Staatsanwaltschaften vorn Rz. 859.

1757 Bsp.: «innert zehn Bankwerktagen».

1758 Vgl. Art. 265 Abs. 3 StPO.

cc. Abschluss der Untersuchung: Einstellung des Verfahrens
vs. Anklage

- 867 Nach abgeschlossener Untersuchung, d.h. wenn der Staatsanwalt der Auffassung ist, hinreichend Beweismaterial gesammelt zu haben¹⁷⁵⁹, muss er sich entscheiden: entweder er *stellt (i)* das Strafverfahren gegen den angeschuldigten Vermögensverwalter (insb.) mangels erhärteten Tatverdachts, erfüllten Straftatbestands oder bei Vorliegen eines Rechtfertigungsgrunds *ein*¹⁷⁶⁰ oder¹⁷⁶¹ *(ii)* der Staatsanwalt erhebt *Anklage*¹⁷⁶². In beiden Fällen ergeht eine Schlussverfügung¹⁷⁶³.
- 868 Sind die Verdachtsgründe «hinreichend», d.h. wenn sich der Tatverdacht in Richtung eines Straftatbestands erhärtet hat, mithin *kein* Einstellungsgrund nach Art. 319 Abs. 1 lit. a StPO vorliegt¹⁷⁶⁴ (und wenn ein Strafbefehl nicht infrage kommt), erhebt der Staatsanwalt beim zuständigen (Straf-)Gericht *Anklage*¹⁷⁶⁵. Ob für die Anklageerhebung eine (wenn man so will:) «blosse» (einfache) Wahrscheinlichkeit für eine spätere Verurteilung des Beschuldigten (Vermögensverwalter) vorliegen muss, oder ob diese «erheblich» zu sein hat,

1759 Vgl. BSK StPO-STEINER, N 2 zu Art. 318 StPO.

1760 Vgl. Art. 318 Abs. 1 (3. Fall) StPO und Art. 299 Abs. 2 lit. c StPO i.V.m. Art. 319 Abs. 1 lit. a–c StPO.

1761 Eine weitere (dritte) Möglichkeit ist der Erlass eines Strafbefehls, vgl. Art. 318 Abs. 1 (1. Fall) StPO sowie Art. 299 Abs. 2 lit. a StPO.

1762 Vgl. Art. 318 Abs. 1 (2. Fall) StPO sowie Art. 299 Abs. 2 lit. b StPO.

1763 Vgl. Art. 318 Abs. 1 StPO. – Die Einstellungsverfügung bedarf allenfalls noch der Genehmigung (vgl. Art. 322 Abs. 1 StPO; im *Kt. ZH* etwa durch den Leitenden Staatsanwalt, vgl. § 103 Abs. 2 lit. a GOG ZH) und kann vom geschädigten Anleger innert 10 Tagen mit Beschwerde nach Art. 393 ff. StPO angefochten werden (vgl. Art. 322 Abs. 2 StPO), der Entscheid der kantonalen Beschwerdeinstanz (im *Kt. ZH* das Obergericht; vgl. § 49 GOG) hinwiederum beim Bundesgericht mit Beschwerde in Strafsachen nach Art. 78 BGG (vgl. BSK StPO-GRÄDEL/HEINIGER, N 7 zu Art. 322 StPO).

1764 Sog. «Anklagezwang»; statt vieler BSK StPO-HEIMGARTNER/NIGGLI, N 3 zu Art. 324 StPO.

1765 Art. 324 Abs. 1 StPO.

ist zwar in der Lehre nicht unumstritten¹⁷⁶⁶, wurde jedoch vom Bundesgericht dahingehend entschieden, als «*im Zweifel*» Anklage erhoben werden muss¹⁷⁶⁷.

d. Erstinstanzliches Hauptverfahren (vor Strafgericht)

Im Anschluss an die (summarische) Anklageprüfung¹⁷⁶⁸ findet vor dem örtlich¹⁷⁶⁹ und sachlich¹⁷⁷⁰ zuständigen Strafgericht das erstinstanzliche Hauptverfahren statt. Dabei geht es zuerst darum, die nötigen Vorkehrungen im Hinblick auf die Hauptverhandlung zu treffen¹⁷⁷¹. 869

Die Hauptverhandlung läuft ab wie folgt¹⁷⁷²: (i) *Eröffnung* der Hauptverhandlung; (ii) *Behandlung allfälliger Vor- und Zwischenfragen*; (iii) *Beweisverfahren*, insb. (zu Beginn) die Einvernahme des Beschuldigten bzw. Angeklagten¹⁷⁷³ (Vermögensverwalter) inkl. der Möglichkeit zur Stellung von Ergänzungsfragen 870

1766 Für blosse («*einfache*») Wahrscheinlichkeit: LANDSHUT, N 5 zu Art. 324 StPO, mit Verw. auf die BOTSCHAFT StPO, vgl. dort (S.) 1275 (Hervorhebung hinzugefügt): «Die Anklage, gelegentlich auch Überweisungsverfügung genannt, muss erfolgen, wenn sich auf Grund des Vorverfahrens hinreichende Verdachtsgründe ergeben, die nach Auffassung der Staatsanwaltschaft eine Verurteilung wahrscheinlich machen»; für «*erhebliche*» Wahrscheinlichkeit hingegen BSK StPO-HEIMGARTNER/NIGGLI, N 10 zu Art. 324 StPO.

1767 Das ist gemäss Bundesgericht dann der Fall, wenn eine Verurteilung wahrscheinlicher ist als ein Freispruch und in der Regel auch dann, wenn sich diese beiden Wahrscheinlichkeiten die Waage halten; vgl. neuerdings wieder Entscheid BGer. vom 7. Juni 2013 (1B_534/2012), E. 2.1, mit weit. Verw. auf frühere Rsp.

1768 Vgl. Art. 329 Abs. 1 StPO.

1769 Primärer Gerichtsstand ist (auch) im Bereich der Vermögensverwaltungsdelikte der *Tatort* (vgl. Art. 31 Abs. 1 StPO), d.h. der Ort, an welchem der Täter in strafrechtsrelevanter Weise aktiv geworden ist (auch Handlungs- oder Ausführungsort genannt; vgl. hierzu FINGERHUTH/LIEBER, N 12 zu Art. 31 StPO).

1770 Die sachliche Zuständigkeit für die Beurteilung von Fällen der ungetreuen Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB) hängt von der jeweiligen kantonalen Gerichtsorganisation ab (vgl. Art. 22 i.V.m. Art. 14 StPO; Bsp.: im *Kt. ZH* sind die Bezirksgerichte zuständig, vgl. § 22 GOG).

1771 D.h.: Vorbereitung (Art. 330 StPO) und Ansetzung der bzw. Vorladung zur Hauptverhandlung (Art. 331 StPO); allenfalls Vorladung zu einer Vor- oder Vergleichsverhandlung (Art. 332 StPO), letztere etwa bei Antragsdelikten (im vorliegenden Kontext insb. die aktive oder passive Privatbestechung; vgl. vorn Rz. 848) oder wenn eine Strafbefreiung wegen Wiedergutmachung i.S.v. Art. 53 StGB infrage kommt (vgl. Art. 332 Abs. 2 i.V.m. Art. 316 StPO).

1772 Vgl. Art. 339 ff. StPO.

1773 Vgl. Art. 341 Abs. 3 StPO.

gen¹⁷⁷⁴ (u.a.) durch den Anleger bzw. dessen Rechtsvertreter; schliesslich die Möglichkeit zur Stellung weiterer Beweisanträge¹⁷⁷⁵; (iv) *Parteivorträge*¹⁷⁷⁶ (erster und allenfalls zweiter¹⁷⁷⁷ Parteivortrag); «letztes Wort»¹⁷⁷⁸ des Vermögensverwalters; (v) *Urteilsverfahren*¹⁷⁷⁹.

e. Sonderfragen

aa. Im Zweifel für den Vermögensverwalter?

- 871 Entsprechend dem strafprozessualen Grundsatz «in dubio pro reo» (im Zweifel für den Angeklagten)¹⁷⁸⁰ ist bis zum gesetzlichen Nachweis seiner Schuld zu vermuten, dass der wegen einer strafbaren Handlung Angeklagte unschuldig ist¹⁷⁸¹.
- 872 Dieser Grundsatz gilt selbstverständlich auch für den angeklagten Vermögensverwalter. Dieser darf demnach nur dann verurteilt werden, wenn seine Schuld mit hinreichender Sicherheit erwiesen ist, d.h. Beweise dafür vorliegen, dass der Vermögensverwalter mit seinem Verhalten objektiv und subjektiv den ihm zur Last gelegten Straftatbestand verwirklicht hat. «Absolute Sicherheit» (die es ohnehin nicht gibt) wird indessen nicht verlangt. Es genügt, wenn *vernünftige Zweifel* an der Schuld des Vermögensverwalters *ausgeschlossen* werden können.
- 873 Gerade mit Bezug auf den für Vermögensverwaltungsdelikte¹⁷⁸² stets erforderlichen *Eventualvorsatz* können in der Praxis vernünftige Zweifel allenfalls nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Solche nicht beseitigbaren Zweifel führen grundsätzlich zu einem Freispruch des Vermögensverwalters. Da indessen der Nachweis einer Tat mittels *Indizien* grundsätzlich zulässig ist¹⁷⁸³, lässt sich dort, wo anhand von Einvernahmen der Eventualvorsatz des Vermögensverwalters nicht hinreichend etabliert werden konnte, allenfalls (auch) gestützt auf

1774 Art. 341 Abs. 2 StPO.

1775 Art. 345 StPO.

1776 Vgl. Art. 346 StPO.

1777 Art. 346 Abs. 2 StPO.

1778 Vgl. Art. 347 Abs. 1 StPO.

1779 Art. 348 ff. StPO.

1780 Dieser Grundsatz beruht auf Art. 8 und 32 Abs. 1 BV sowie Art. 6 Ziff. 2 EMRK.

1781 Vgl. etwa die Entscheide BGer. vom 29. Januar 2004 (1P.587/2003), E. 7.2., vom 1. Dezember 2004 (1P.437/2004), E. 4.2. f.; alsdann Pra 2002 Nr. 2, S. 4 f. und Nr. 180, S. 957 f.; BGE 127 I 40; BGE 120 Ia 35 f.

1782 Zu den (typischen) Vermögensverwaltungsdelikten einlässlich vorn Rz. 823 ff.

1783 Vgl. etwa Pra 2004 Nr. 51, S. 257 (Ziff. 1.4); Pra 2002 Nr. 180, S. 962 f. (Ziff. 3.4).

äussere (externe) Umständen (insb. Dokumente) der (innere) Eventualvorsatz hinreichend feststellen.

bb. Straf- vs. Zivilklage (Adhäsionsverfahren)

Gestützt auf Art. 122 Abs. 1 StPO können geschädigte Anleger ihre *Zivilansprüche* gegen den fehlbaren (beschuldigten) Vermögensverwalter entweder *selbständig* auf dem Weg des Zivilprozesses oder *adhäsionsweise*, d.h. beim zuständigen Strafgericht geltend machen. Im letzteren Fall hat der Anleger eine entsprechende Erklärung abzugeben¹⁷⁸⁴. Mit ihr treten Rechtshängigkeit¹⁷⁸⁵ und Unterbruch einer (allenfalls) laufenden Verjährungsfrist¹⁷⁸⁶ ein. 874

Gegenstand der Adhäsionsklage können nur Ansprüche sein, die sich aus dem *Zivilrecht* ergeben und *kausal* mit der zu beurteilenden Straftat zusammenhängen¹⁷⁸⁷. Teilklagen (mit Nachklagevorbehalt) sind zulässig¹⁷⁸⁸. 875

Die *Vorteile* einer adhäsionsweisen Geltendmachung von Schadenersatz- und/oder Herausgabeansprüchen (Retrozessionen i.w.S.¹⁷⁸⁹) sind für den Anleger *(i)* eine weitgehende Befreiung von zivilprozessualen Lasten, so v.a. von der Fortführungs-¹⁷⁹⁰, Behauptungs-, Substantiierungs- und Beweisführungslast¹⁷⁹¹, *(ii)* die eingeschränkte Kostenvorschusspflicht¹⁷⁹², *(iii)* die Erhebung von Beweisen durch die Staatsanwaltschaft auch mit Bezug auf die Zivilansprüche¹⁷⁹³, *(iv)* Begründung und Bezifferung der Zivilklage erst im Parteivortrag anlässlich der (erstinstanzlichen) Hauptverhandlung¹⁷⁹⁴, *(v)* (im Erfolgsfall) 876

1784 Art. 119 Abs. 2 lit. b StPO und Art. 122 Abs. 3 StPO.

1785 Art. 122 Abs. 3 StPO.

1786 Hierzu etwa LIEBER, N 9 zu Art. 122 StPO; BSK StPO-DOLGE, N 91 zu Art. 122 StPO; DROESE, S. 49.

1787 Zu diesen Erfordernissen vgl. etwa LIEBER, N 5 zu Art. 122 StPO; DROESE, S. 44.

1788 Vgl. BSK StPO-DOLGE, N 90 zu Art. 122 StPO sowie N 5 zu Art. 123 StPO; DROESE, S. 45 f.

1789 Zur Terminologie vorn Rz. 370 ff.

1790 Hierzu sogleich noch separat im Text.

1791 BSK StPO-DOLGE, N 39 zu Art. 122 StPO.

1792 Einzig die Staatsanwaltschaft kann für die Erhebung von Beweisen, die in erster Linie der Durchsetzung der Zivilklage dienen, vom Privatkläger einen Kostenvorschuss verlangen, vgl. Art. 313 Abs. 2 StPO. – Ausserdem kann der Privatkläger auf Antrag des Beschuldigten unter den Voraussetzungen in Art. 125 StPO zur Leistung einer *Kaution* verpflichtet werden.

1793 Sofern das Verfahren dadurch nicht wesentlich erweitert oder verzögert wird; vgl. Art. 313 Abs. 1 StPO.

1794 Vgl. Art. 123 Abs. 2 StPO.

der Wegfall eines zusätzlichen (späteren) Zivilprozesses, (*vi*) (im Misserfolgsfall) oftmals kein Rechtsverlust¹⁷⁹⁵.

- 877 *Nachteilig* kann sich allerdings die oftmals beträchtliche Dauer eines Strafverfahrens auswirken, sodass sich der Anleger stets die Frage zu stellen hat, ob er nicht mittels Einleitung eines separaten Zivilprozesses allenfalls schneller zum Ziel kommt¹⁷⁹⁶, insbesondere wenn er auf eine strafrechtliche Verurteilung seines (ehemaligen) Vermögensverwalters keinen (oder nur geringen) Wert legt.
- 878 Im Adhäsionsverfahren wird der Beschuldigte (Vermögensverwalter) regelmässig nur dann (etwa) zu einer Schadenersatzzahlung (und/oder Vergütung von unrechtmässig vereinnahmten Retrozessionen i.w.S.) verpflichtet werden können, wenn das Strafgericht den Vermögensverwalter mit Bezug auf das hierzu konnexe¹⁷⁹⁷ Delikt *schuldig* spricht¹⁷⁹⁸. Ein Freispruch i.V.m. Spruchreife¹⁷⁹⁹ führt indessen häufig zur Klageabweisung¹⁸⁰⁰. Sofern hingegen die sofortige Erledigung nicht möglich oder unverhältnismässig aufwendig ist, kann das Gericht den Geschädigten auf den Weg des ordentlichen Zivilprozesses *verweisen*¹⁸⁰¹. Im Fall des unverhältnismässigen Aufwands kann es indessen die Zivilklage «dem Grundsatz nach» entscheiden¹⁸⁰².
- 879 Aus taktischer Sicht kann es sich für einen Anleger ausserdem anbieten, von der Möglichkeit eines *Rückzugs* der Zivilklage vor Ende der erstinstanzlichen Hauptverhandlung (und späterer Wiedereinbringung in einen separaten Zivilprozess) Gebrauch zu machen¹⁸⁰³, insbesondere wenn der Anleger an der Hauptverhandlung realisiert, dass ihm «die Felle davonschwimmen», es z.B. nach einem Freispruch des Vermögensverwalters «in dubio pro reo» ausschaut

1795 So bleibt dem Anleger die Möglichkeit eines (separaten) Zivilprozesses gewahrt bei (i) Verweisung der Zivilklage durch das Strafgericht auf den Zivilweg mangels hinreichender Substantiierung (vgl. Art. 126 Abs. 2 lit. b StPO) oder bei (ii) Rückzug der Zivilklage durch den Anleger vor Abschluss der (erstinstanzlichen) Hauptverhandlung (vgl. Art. 122 Abs. 4 StPO); vgl. hierzu ausserdem sogleich Rz. 879.

1796 Vgl. auch BSK StPO-DOLGE, N 40 zu Art. 122 StPO.

1797 Zu dieser (inhärenten) Voraussetzung LIEBER, N 5 zu Art. 126 StPO.

1798 Vgl. zu dieser Konstellation Art. 126 Abs. 1 lit. a StPO.

1799 Vgl. Art. 126 Abs. 1 lit. b StPO.

1800 Hierzu v.a. BSK StPO-DOLGE, N 21 zu Art. 126 StPO.

1801 Vgl. Art. 126 Abs. 2 und 3 StPO.

1802 Art. 126 Abs. 3 StPO.

1803 Allerdings mit (allenfalls) negativen Kosten- und Entschädigungsfolgen, vgl. Art. 427 Abs. 1 lit. b StPO und Art. 432 Abs. 1 StPO.

und die Gefahr besteht, dass dies auf die Zivilklage durchschlägt, was deren Gutheissung verunmöglichen würde¹⁸⁰⁴.

In einem (separaten) Zivilverfahren gilt «in dubio pro reo» demgegenüber klarerweise nicht, sondern der Vermögensverwalter muss dort jedenfalls seine rechtshindernden oder -aufhebenden Einwendungen (Sach-/Fachkunde, Genehmigung des Anlegers; Vorteilsanrechnung; fehlendes Verschulden; Aufklärung über ungefähre Höhe künftig zu erwartender Retrozessionen) beweisen¹⁸⁰⁵. Ausserdem kann der Anleger im Zivilverfahren auf der Beweisebene nochmals «nachzubessern» versuchen. Diese Aspekte gilt es während des Adhäsionsverfahrens stets im Auge zu behalten.

Ob allerdings ein Anleger, welcher sich bereits während der zumeist *mehrere Jahre* dauernden Strafuntersuchung gegen den Vermögensverwalter «gedulden» musste¹⁸⁰⁶, noch Zeit, Energie und finanzielle Mittel hat, im Anschluss an das Strafverfahren nochmals einen separaten Zivilprozess zu führen bzw. durch seinen Rechtsvertreter führen zu lassen, ist indessen fraglich. Nur wenige Anleger sind in der Lage, in diesem Stadium der Auseinandersetzung nochmals die entsprechenden persönlichen (mental)en und finanziellen Ressourcen aufzubringen.

f. Rechtsmittel

Zur Ergreifung eines Rechtsmittels *legitimiert* ist neben der Staatsanwaltschaft¹⁸⁰⁷ und dem erstinstanzlich (grundsätzlich mindestens teilweise¹⁸⁰⁸)

1804 An sich ist die Zivilklage nach den Beweislastregeln des *Zivilrechts* (insb. Art. 8 ZGB) zu entscheiden und *nicht* nach dem strafprozessualen «in dubio pro reo»-Grundsatz; *a.M.* scheint jedoch das *BGer.* zu sein, vgl. den Entscheid *BGer.* vom 21. Januar 2010 (6B_780/2009), E. 3.2 und 3.3; zur *Kritik* hieran vgl. TAMM/ZEHNTNER, S. 360 f. sowie DROESE, S. 60.

1805 Zur Beweislast mit Bezug auf Sach- und Fachkunde vorn Rz. 140, 152, Genehmigung des Anlegers vorn Rz. 449, Vorteilsanrechnung vorn Rz. 547, fehlendes Verschulden vorn Rz. 558, Aufklärung über ungefähre Höhe der künftig zu erwartenden Retrozessionen vorn Rz. 402.

1806 Ausserdem geht einem Strafverfahren in vielen Fällen zuerst eine Zivilklage auf Schadenersatz und (allenfalls) Rückerstattung unrechtmässig vereinnahmter Retrozessionen gegen eine unterdessen insolvent gewordene Vermögensverwaltungsgesellschaft voran, mit welcher der VV-Vertrag abgeschlossen wurde.

1807 Vgl. Art. 381 Abs. 1 StPO.

1808 Hierzu (sowie zu den Ausnahmen hiervon) LIEBER, N 8 ff. zu Art. 382 StPO.

verurteilten (und damit beschwerten) Vermögensverwalter¹⁸⁰⁹ auch der sich als Privatkläger konstituierte Anleger, ausser mit Bezug auf die Sanktion allein¹⁸¹⁰. Umgekehrt formuliert ist der Anleger in seiner Rolle als Privatkläger grundsätzlich berechtigt, das erstinstanzliche Urteil sowohl im Schuld- als auch im Zivilpunkt (mit Berufung¹⁸¹¹) anzufechten¹⁸¹².

- 883 Gegen das (Sach-)Urteil des erstinstanzlichen Strafgerichts kann *Berufung* i.S.v. Art. 398 ff. StPO erhoben werden. Berufungsinstanz («Berufungsgericht»¹⁸¹³) ist das kantonale Obergericht bzw. Kantonsgericht. Mit Bezug auf *Vergehen* wie die im vorliegenden Zusammenhang (besonders) relevanten Tatbestände der ungetreuen Geschäftsbesorgung¹⁸¹⁴ sowie der aktiven oder passiven Privatbestechung¹⁸¹⁵ kommt der Berufungsinstanz in sämtlichen angefochtenen Punkten volle Kognition zu¹⁸¹⁶. Sofern sich die Berufung indessen auf den *Zivilpunkt* beschränkt, richtet sich die Kognition der Berufungsinstanz nach der Zivilprozessordnung (ZPO)¹⁸¹⁷.
- 884 Der Entscheid der kantonalen Berufungsinstanz kann schliesslich mit *Beschwerde in Strafsachen* (Art. 78 ff. BGG) an das Bundesgericht weitergezogen werden. Erneut sind zur Beschwerde legitimiert die Staatsanwaltschaft¹⁸¹⁸, der Beschuldigte¹⁸¹⁹ (Vermögensverwalter) sowie alsdann – bei möglichen Auswirkungen des angefochtenen Entscheids auf dessen Zivilansprüche – auch der Privatkläger¹⁸²⁰ (Anleger). Wenn sich jedoch bereits die (kantonale) Berufung auf den *Zivilpunkt* beschränkte, steht lediglich die Beschwerde in Zivilsachen (mit entsprechender Streitwerthürde) offen¹⁸²¹. In beiden Fällen kommt dem Bundesgericht volle Kognition mit Bezug auf *Rechtsfragen* i.S.v. Art. 95 BGG und eine (sehr) eingeschränkte Kognition mit Bezug auf *Tatfragen* (vgl. Art. 97 BGG) zu.

1809 Vgl. Art. 382 Abs. 1 StPO.

1810 Art. 382 Abs. 2 StPO.

1811 Hierzu sogleich Rz. 883.

1812 Vgl. (allg.) LIEBER, N 14 zu Art. 382 StPO.

1813 So die Terminologie des Gesetzes, vgl. Art. 398 Abs. 2 StPO.

1814 Vgl. Art. 158 Ziff. 1 StGB i.V.m. Art. 10 Abs. 3 StGB.

1815 Vgl. Art. 4a UWG i.V.m. Art. 23 Abs. 1 UWG und Art. 10 Abs. 3 StGB.

1816 Vgl. Art. 398 Abs. 2 und 3 i.V.m. Abs. 4 (e contrario) StPO.

1817 Art. 398 Abs. 5 StPO.

1818 Vgl. Art. 81 Abs. 1 lit. b Ziff. 3 BGG.

1819 Vgl. Art. 81 Abs. 1 lit. b Ziff. 1 BGG.

1820 Vgl. Art. 81 Abs. 1 lit. b Ziff. 5 BGG.

1821 Vgl. BGE 133 III 701; zur Beschwerde in Zivilsachen ausserdem vorn Rz. 641 ff.

IX.

Epilog

Das Recht der Vermögensverwaltung lässt sich nicht auf einen kurzen zusammenfassenden Nenner bringen. Dafür ist es zu vielschichtig. Entsprechend soll nachstehend nicht der Versuch einer Zusammenfassung unternommen, sondern ein Epilog formuliert werden. 885

Es bleibt indessen die Frage, wie eine Abhandlung über ein solch facettenreiches Rechtsgebiet überhaupt enden soll (und kann). Eine mögliche Antwort lautet: mit einigen Gedanken, die *den Bogen spannen* vom Ursprung sämtlicher Rechtspflichten und -streitigkeiten, nämlich dem privatrechtlichen Verhältnis zwischen dem Anleger und seinem Vermögensverwalter, über die hieraus entspringenden Verfahren vor Zivilgerichten, bis hin zum Eingriff des Staates und seiner Institutionen (Staatsanwaltschaften; Aufsichtsbehörde). 886

Das Vermögensverwaltungs-Privatrecht ist trotz zunehmender Bedeutung des Straf-¹⁸²² und Aufsichtsrechts¹⁸²³ nach wie vor das zentrale Rechtsgebiet und dürfte es in absehbarer Zeit auch bleiben. Die meisten Fälle und Verfahren im Bereich der Vermögensverwaltung spielen sich in einem zivilen Rechtsstreit der Parteien ab, ohne Zutun der Straf- und Aufsichtsbehörden. Die Gründe hierfür sind darin zu verorten, dass ein Strafverfahren (abgesehen von der oftmals fraglichen subjektiven Tatkomponente) verhältnismässig lange dauert und der Anleger hierauf nur sehr beschränkt Einfluss nehmen kann, alsdann mit Bezug auf aufsichtsrechtliche Verfehlungen eines beaufsichtigten Vermögensverwalters einem Anleger kein öffentlich-rechtlicher Anspruch zusteht¹⁸²⁴. 887

Ein Vermögensverwalter, der dafür Sorge trägt, seinen privatrechtlichen Pflichten stets nachzuleben, macht daher bereits sehr vieles richtig. Nicht nur schützt er sich bzw. sein Unternehmen vor zivilen Schadenersatz-, Rechenschafts- und Herausgabeansprüchen, sondern insoweit ebenso vor straf- und aufsichtsrechtlichen Nachteilen: So knüpft etwa der Straftatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung an verletzte Pflichten aus dem Privatrecht an¹⁸²⁵. Und auch die aufsichtsrechtliche Gewährsfrage¹⁸²⁶, alsdann regulatorische Erlasse der FINMA¹⁸²⁷ und nicht zuletzt die Stossrichtungen eines künftigen FIDLEG¹⁸²⁸ 888

1822 Hierzu vorn Rz. 809 ff.

1823 Vgl. vorn Rz. 3 und 689 ff.

1824 Vgl. vorn Rz. 695 f.

1825 Vorn Rz. 822, 823, 843.

1826 Vorn Rz. 689 ff.

1827 Nochmals vorn Rz. 689 ff.

1828 Vorn Rz. 754 ff.

beruhen auf privatrechtlichen Inhalten und übertragen diese alsdann teilweise in das Aufsichtsrecht. Diese Erkenntnis ist ganz wesentlich.

- 889 Eine weitere wichtige Beobachtung beginnt damit, dass nach jeder Krise an den Börsen und Finanzmärkten die juristische Aufarbeitung folgt, vorab vor Zivilgerichten:
- 890 In den Jahren nach dem Platzen der «New Economy»-/«Dotcom»-Blase (2000) suchte mancher Anleger eine gerichtliche Beurteilung darüber, ob die Investitionen seines Vermögensverwalters in die entsprechenden, an der NASDAQ kotierten Aktien von «Start-Up»-Unternehmen rechtens waren oder nicht¹⁸²⁹. Nunmehr sind die Zivilgerichte sowie die Strafbehörden mit Fällen beschäftigt, welche die Verluste bei Ausbruch der Finanzkrise («Nr. 1») im 2008/2009 zum Gegenstand haben.
- 891 Absehbar ist daher, dass künftig diejenigen Vermögensverwaltungs-Fälle zur Beurteilung der (Zivil-)Gerichte gelangen, bei denen die Wirtschafts-, Währungs- und Schuldenkrise (= Finanzkrise «Nr. 2») zu Beeinträchtigungen im Depot der Anleger führt, so etwa die aufgrund äusserst tiefer Zinsen beobachtete «Flucht» in risikoreiche Anlagen und dem damit verbundenen starken Anstieg der (Börsen-)Kurse. Was vielleicht kontraintuitiv erscheint, erklärt sich dadurch, dass die Ursachen in Form von Fehlallokationen, die eine vertraglich und/oder gesetzlich unzulässige (überhöhte) Risikoexposition zur Folge haben, oftmals in «Boomphasen» gesetzt werden, die Wirkungen hiervon – (hohe) Verluste, gefolgt von Schadenersatzprozessen – indessen erst bei krisenbedingten Kursrückgängen eintreten.
- 892 Parallel zu diesen zyklisch auftretenden Klage- und Prozesswellen werden auf gesetzgeberischer Ebene die Regeln verschärft. Indes wagt man sich nicht an das bereits «jahrhunderte-alte» Obligationenrecht (OR), sondern es wird an der regulatorischen Schraube gedreht. Hierbei ist besonders darauf zu achten, den Anleger nicht zu «entmündigen»¹⁸³⁰. Richtschnur für das Schutzniveau des Rechts der Vermögensverwaltung sollte (mit Bezug auf Privatanleger) nach wie vor der «mündige» Anleger sein. Als angebracht erscheint daher, die Qualität der Dienstleistung «Vermögensverwaltung» mittels einer angemessenen Aufsicht sicherzustellen, alsdann im Hinblick auf eine ordnungsgemässe Aufklärung des (Privat-)Anlegers entsprechende Verhaltenspflichten einzuführen

1829 Vgl. etwa den Entscheid BGer. vom 3. Dezember 2004 (4C.18/2004).

1830 Diese Befürchtung mit Bezug auf das künftige FIDLEG hegen auch bereits FERBER, drohende Entmündigung, S. 25, sowie SCHENKER, Position des Kunden, S. 33.

und überhöhte Prozesshürden für (Privat-)Anleger abzubauen¹⁸³¹. Dabei sollte es jedoch sein Bewenden haben. Risiken, die ein (Privat-)Anleger eingeht in vollem Bewusstsein der allfälligen Konsequenzen, soll er einerseits eingehen dürfen, andererseits aber auch bei deren Verwirklichung grundsätzlich selbst tragen müssen.

Die regulatorische Aufarbeitung der Ereignisse in der Finanzkrise («Nr. 1») 893 ist durch das schweizerische Aufsichtsrecht bereits fortgeschritten¹⁸³², jedoch noch nicht abgeschlossen. Vor allem das FIDLEG wird eine neue Ära einläuten, einerseits mit Bezug auf die Regulierungsbreite und -dichte, andererseits mit Bezug auf die (Aus-)Wirkungen eigentlichen Aufsichtsrechts auf privatrechtliche Verhältnisse¹⁸³³. Die verortete «Verstaatlichung» des Rechts der Vermögensverwaltung dürfte daher in Zukunft weiter fortschreiten¹⁸³⁴.

Insoweit ist jedoch für ein gewisses Augenmass in der Regulierung der Vermö- 894 gensverwaltung zu plädieren. Nicht jeder privatrechtliche Aspekt der Vermögensverwaltung eignet sich, zum Gegenstand des Aufsichtsrechts gemacht zu werden. Nicht nur führt dies zu einer übermässigen Beanspruchung des Aufsichtsapparates, sondern auch zu einem Verlust an Flexibilität: Zahlreiche Aspekte des Rechts der Vermögensverwaltung lassen sich wesentlich besser, nämlich kasuistisch und damit einzelfallgerechter über das flexible Konzept der Sorgfalts- und Treuepflichten (Art. 398 Abs. 2 OR) lösen statt über vergleichsweise eher rigides Aufsichtsrecht. Privatrecht sollte daher insoweit auch künftig Privatrecht bleiben, gerade in der Vermögensverwaltung.

1831 Entsprechende Neuerungen sind denn auch für ein künftiges FIDLEG vorgesehen; hierzu einlässlich vorn Rz. 756.

1832 Etwa durch die «Too-Big-To-Fail»-Gesetzgebung (vgl. Art. 7 ff. BankG), ausserdem durch das KAG; vorn Rz. 679.

1833 Stichworte: Doppel-/Schutznormen (vgl. vorn Rz. 758 ff.); Beweislastumkehr (vorn Rz. 756); prozessuale Bestimmungen (vorn Rz. 756).

1834 Vgl. bereits «Prolog», Rz. 3.

Sachregister

Die Zahlen verweisen auf die Randziffern, ausnahmsweise (wo vermerkt) auf die Fussnoten. Bei mehreren Nachweisen zum selben Schlagwort sind die Hauptfundstellen **fett** gedruckt.

Fn. = Fussnote; s. = siehe

A

Abklärungs-pflichten

- Know Your Customer 108 ff.
- Rechtsnatur **100 ff.**; 109

Adhäsionsverfahren 874 ff.

Akquise s. *Vermögensverwaltung, Akquise*

All-in Fee 344

Anklage 867 f.

Anlageberatung 85, 95, 148, 318, 562,
Fn. 1509

Anlagehorizont

- kurzfristiger 62
- mittelfristiger 62
- langfristiger 51, 62

Anlagepolitik 65 ff., 112 f.

Anlagerichtlinien **60 ff.**, 90, 164, 187,
192, 259 ff., 293, 426, 823, 826

Anlagestrategie(n)

- aktive 58
- ausgewogen 55, 66, 334, 475 f., 575, 583
- «Basis»-Anlagestrategien 55 ff.
- Kapitalerhalt 55, 334, 464
- Kapitalwachstum 55
- keine Anlagestrategie vereinbart («Carte Blanche») 63, **266 ff.**
- Konzentrationsstrategie 139, 310 f.
- kreditfinanzierte 141, 174, 193 ff.
- passive 58

Anlageziel(e) 40, 55, 176, **187 ff.**, 464,
475

Annahmeverbot (betr. Retrozessionen)
s. *Retrozessionen*

Asset Allocation

- standardisierte (Fondsportfolioverwaltung) 73, Fn. 231, 155, Fn. 552, 593
- strategisch s. *auch Anlagestrategie*
- taktisch Fn. 150, 65 f.

Aufklärung s. *Aufklärungspflichten*

Aufklärungspflichten

- Abgrenzung zur Rechenschaftspflicht 124 f.
- Conflicts of Interest Information 157
- Inform Your Customer 122 ff.
- Cost Information 155 f.
- Rechtsnatur 122 ff.
- Risk Information 122, 126 ff.

Aufsichtsrecht

- BankG 697
- BEHG 697 ff.
- BVG / BVV2 719 ff.
- GwG 726 ff., 746 ff.
- KAG 705 ff.
- (kein) öffentlich-rechtlicher Anspruch des Anlegers 695 f., 887
- FINMA 669, 677, 690 f., 700, 728, 743 ff., 754, 784 ff., 788 ff., 795 ff., 802 ff.
- Untersuchungsbeauftragter s. *dort*

- Vereinnahmung des Privatrechts durch das Aufsichtsrecht 3, 689 ff., 893
 - Rechtsmittel(verfahren) 632 ff., 797, 882 ff.
 - Verfahren (vor der FINMA) 795 ff.
- Auskunftspflicht** s. *Rechenschaftspflicht*
- Auslegung** s. *VV-Vertrag, Auslegung*
- ausschüttend** 200

B

- BankG** s. *Aufsichtsrecht, BankG*
- Behauptungslast** s. *Substantiierung, Substantiierungslast*
- BEHG** s. *Aufsichtsrecht, BEHG*
- Berufung** 634 ff., 883
- Beschuldigter** (Vermögensverwalter) 856, 857 ff.
- Beschwerde**
- in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten 797
 - in Strafsachen 884
 - in Zivilsachen 641 ff.
 - kantonale 639 f.
- Bestreitungslast** 603
- Betrug** 447, Fn. 1280, 813, 847
- Beweislast**
- betr. Aufklärung über Risiken 151 f.
 - betr. Aufklärung über Retrozessionen 402
 - betr. Genehmigung (einer pflichtwidrigen Strategie) 449
 - betr. hypothetische Kausalität 557
 - betr. Individualvertrag 169
 - betr. natürliche Kausalität 557
 - betr. Pflichtverletzung 452
 - betr. Sach-/Fachkunde des Anlegers 449
 - betr. Schaden 546 f.
 - betr. Verschulden 558

C

- Chinese Walls** s. *Interessenkonflikte, Chinese Walls*
- Churning** 301, 439, 661, 812, 834
- «**cross-border**»(-Vermögensverwaltung) s. *Vermögensverwaltung offshore/onshore*

D

- Datenschutzgesetz (DSG)** 357
- Delikt** s. *Haftung, ausservertragliche Haftung*
- Depotbank**
- Haftung der Depotbank 648 ff.
 - Strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank 849 ff.
- Disclaimer** s. *Verschulden, Freizeichnung*
- Diversifikation** s. *Vermögensverwaltung, Diversifikation*
- Doppelnorm** 431, 759 ff.
- «**Dotcom**»-Blase 18, 890

E

- Eignung** (der Anlagestrategie/Anlage) s. *Suitability*
- Einstellungsverfügung** (Staatsanwaltschaft) 867, Fn. 1763
- Einvernahme**
- des Anlegers 860 ff.
 - des Vermögensverwalters 857 ff.
- Erfahrung** des Anlegers s. *Sachkunde*
- Erfahrung** des Vermögensverwalters 34, 36, 277, 283, 858
- Eröffnung** (eines Strafverfahrens) 854
- Eventualvorsatz** 830, 852, 873

F

Fachkunde s. *Sachkunde*

Fachwissen (des Vermögensverwalters)
s. *Vermögensverwalter, Fachwissen des Vermögensverwalters*

FATCA 730 ff.

FIDLEG 754 ff.

fiducia 7

Finanzkrise («Nr. 1») 1, 19, 20, 33,
Fn. 166, 72, 562, 670, 672, 754, 890, 893

Finanzkrise («Nr. 2») s. *Währungs- und Schuldenkrise*

FINMA s. *Aufsichtsrecht, FINMA*

Fondsportfolioverwaltung 73, Fn. 224,
114, 155, Fn. 381, 264, Fn. 552, Fn. 588,
344, 433, Fn. 839, 593, Fn. 1101

Formularvertrag s. *VV-Vertrag, Formularvertrag*

Freizeichnung s. *Verschulden, Freizeichnung*

G

Geldwäscherei-Gesetzgebung 726 ff.,
746 ff.

Genehmigung (des Anlegers) 449 ff.

Genehmigungsfiktion 212, Fn. 433, 214

Geschädigter (Anleger) 446, 523, 544,
553, 568 ff., 765, 801, 822, 852, 859

Geschichte der Vermögensverwaltung
s. *Vermögensverwaltung, historische Grundlagen*

Grenzüberschreitende Vermögensverwaltung s. *Vermögensverwaltung, off-shore/onshore*

GwG s. *Geldwäscherei-Gesetzgebung*

H

Haftung

- ausservertragliche Haftung 445 ff., 762 ff.
- Freizeichnung s. *Verschulden, Freizeichnung*
- Kausalzusammenhang s. *dort*
- Schaden s. *dort*
- Schutznorm s. *dort*
- Verschulden s. *dort*
- vertragliche Haftung 420 ff.

Handelsgericht

- 1. Schriftenwechsel 600 ff.
- 2. Schriftenwechsel 613 ff.
- Beweisverfahren 622 ff.
- Fachrichtervotum 622 ff.
- Gutachten 624, 627
- Verfahren 600 ff.
- Vergleichsquote 610
- Vergleichsverhandlungen 607 ff.
- Vor-/Nachteile Fn. 1110
- Zuständigkeit 595 ff., 600

Honorar (des Vermögensverwalters)
s. *auch All-In Fee; Performance-Fee; Retrozessionen*

- Äquivalenzgedanke 351 f.
- Höhe 226 ff., 340 ff.
- Rechtsgrundlage 337
- Reduktion des Honorars 351 f.
- Verjährung (des Honoraranspruchs) 353

I

in dubio pro reo 871 ff.

Informationspflichten s. *Aufklärungspflichten*

Interessenkonflikte

- Chinese Walls 307
- Drittinteressenkonflikte 299, 303

- Eigeninteressenkonflikte 299
- Gleichbehandlungsgrundsatz 197, 303
- betr. Performance Fee 345 ff.

K

KAG s. *Aufsichtsrecht, KAG*

Kausalzusammenhang

- adäquater Kausalzusammenhang 553, 646
- hypothetischer Kausalzusammenhang 553 ff., 616, 645 f.
- natürlicher Kausalzusammenhang 553, 645

Klumpenrisiko (-risiken) s. *Vermögensverwaltung, Klumpenrisiko (-risiken)*

Know Your Customer s. *Abklärungspflichten, Know Your Customer*

Know Your Product 148, 201 ff., 316 ff.

Konsultationspflichten 201 ff.

Konzentrationsstrategie s. *Anlagestrategie, Konzentrationsstrategie*

Korrelation s. *Vermögensverwaltung, Korrelation*

Kreditfinanzierte Anlagestrategie s. *Anlagestrategie, kreditfinanzierte*

Kundengespräch s. *Vermögensverwaltung, Kundengespräch*

Kündigung 96, 198, 219, 248 ff., 255 ff., 294, Fn. 784, 544

L

Lehman(-Konkurs) 671 ff., 754

Liquidationsstadium (VV-Vertrag) 251 f., 257 f.

Loss-Reporting 209, 327 ff.

M

Madoff(-Skandal) 23, Fn. 1218, 675 ff., 754

MiFID II 679 f., 681 ff., 757, 766 f.

Monitoring 74 ff., 95, 321 ff.

Musterdepots 73, 114, 155, 264, 433, Fn. 826, 474

N

Nachvertragliche Pflichten 251 f., 257 f.

«**New-Economy**» **Blase** s. «*Dotcom*»-*Blase*

Nichtanhandnahme (Staatsanwaltschaft) 855

O

on-/offshore(-Vermögensverwaltung) 768 ff.

örtliche Zuständigkeit s. *Zuständigkeit, örtlich*

P

Performance-Fee 228, 345 ff.

Privatbanquiers 9 ff., 27

Privatbestechung (aktive/passive) Fn. 1280, 813, 843, 848, 850 f., 883

Produktekenntnis s. *Know Your Product*

Q

Qualifizierter Anleger (KAG) 173, 713 ff.

R

- Rebalancing** 77 f., 95, 321 ff.
- Rechenschaftsablage** s. *Rechenschaftspflicht*
- Rechenschaftspflicht**
- Abgrenzung zur Aufklärungspflicht 124 f.
 - «auf Verlangen» 124, 331
 - betr. Retrozessionen s. *dort*
 - Verjährung (des Rechenschaftsanspruchs) 362
 - Verwirkung (des Rechenschaftsanspruchs) 363
- Rechtsfragen** 584, 636, 642 ff., **646**, 884
- Rechtsmittel** s. *Berufung / Beschwerde*
- Referenzwährung** 62, 188, 315
- Reporting** 79 f., 176, 208 ff., 331 ff.
- Research** 65 f., 93, 232, 302, 307, 347, 396, Fn. 1509
- Retrozessionen (i.w.S.)**
- Ablieferungspflicht s. *Herausgabepflicht (unten)*
 - Annahmeverbot 369, **444**, 522, 549, 843, 845
 - Arten 370 ff.
 - Aufklärungspflicht 156, 231 f., **400 ff.**
 - Bestandespflegekommissionen 232, 372, **378 ff.**, 404
 - Finder's Fees 371, **373 ff.**
 - Herausgabepflicht 370 ff.
 - Rechenschaftspflicht 359
 - Retrozessionen i.e.S. 370, **373 ff.**
 - und Aufsichtsrecht 236, **690 f.**, 745
 - und Strafrecht 812, **839 ff.**, 850
 - Verjährung 403 ff.
 - Vertriebsentschädigungen 232, 372, 378 ff., 404
 - Verwirkung 416
 - Verzicht 398 ff.

Risikoaufklärung s. *Inform Your Customer*

Risikobereitschaft (subjektive) **46 ff.**, 99, 115 f., 118, 262, 428, 513, 567

Risikoexposition (eines Depots) 289, 432, 435, 499, 505, 616, 635, 823, 831, 891

Risikofähigkeit (objektive) **42 ff.**, 50 ff., 99, 115 f., 191, 262, 290, 428, 431, 513

Risikoprofil (des Anlegers) **40 ff.**, 49, 53 ff., 73, 81, 99, 108, 112, 116 ff., 164, 187, 190 ff., 260 ff., 284 ff., 428, 463, 470, 514, 566 f., 575

S

Sachkunde (des Anlegers) **126 ff.**, 173, 428, 450, 602, 616, 861, 880

sachliche Zuständigkeit s. *Zuständigkeit, sachlich*

Schaden

- Beweis (-last) 546 f.
- Differenzhypothese **459 ff.**, 473, 491, 499, 516, 535, 555, 616, 635, 827 f.
- Erfüllungsinteresse s. *Schadenersatz, Erfüllungsinteresse*
- negatives Interesse s. *Schadenersatz, negatives Interesse*
- Performance-Vergleich 216 f., 473 ff., 487, 501, 580
- positives Interesse s. *Schadenersatz, positives Interesse*
- Referenzwert 469, **472 ff.**, 491, 496, 516, 535, **576 ff.**, 616, 626, 635, 827
- Schadensberechnung 453 ff., 507 ff., 522
- Schadensbemessung 542 ff.
- Selbstverschulden (des Anlegers) s. *dort*
- Stichtag (für die Schadensberechnung) 491 ff.

- Substantiierung(-slast) 568 ff.
- Vorteilsanrechnung 523 ff.
- Schadenersatz**
- Erfüllungsinteresse 459 ff.
- negatives Interesse 455, 461 ff., 511, 517
- positives Interesse 459 ff., 511 ff.
- Verjährung (d. Schadenersatzanspruchs) 548 ff.
- Vorteilsanrechnung s. *Schaden, Vorteilsanrechnung*
- Schuldenkrise** s. *Währungs- und Schuldenkrise*
- Schutznorm** 427, 446 ff., 761 ff.
- Selbstverschulden** (des Anlegers) 458, 543 f., 616
- Staatsanwaltschaft** 853 ff., 886
- Standardisierte Vermögensverwaltung** s. *Fondsportfolioverwaltung*
- Steuerkonflikte**
- Deutschland 1, 22
- USA 1, 22
- Stop-Loss** 176, 204 f., 327 ff.
- Strafklage** 19, 853 f., 874 ff.
- Strafrechtliche Verantwortlichkeit** 815 ff., 849 ff.
- Strafverfahren** 852 ff.
- Strategie** s. *Anlagestrategie*
- Strategische Asset Allocation** s. *Asset Allocation*
- Substantiierung**
- Substantiierungslast 565 ff.
- Substantiierungslast** s. *Substantiierung, Substantiierungslast*
- Suitability** 50, 52, 56, 115, 260, 268, 285 f., 431, 687, Fn. 1516

T

Taktische Asset Allocation s. *Asset Allocation*

Tatfragen 557, 584, 642 ff., 645, 884

Thesaurierend 200, Fn. 784

U

Unabhängige Vermögensverwalter 16, 30, 134, 370 f., 396, Fn. 852, 648 ff., 669, Fn. 1331, 712, 715 ff., 726 f., 734, 756, 793, 818, 846, 850

Ungetreue Geschäftsbesorgung Fn. 513, 427, 447, 550, 813, 817 ff., 823 ff., 834, 840 ff., 855, Fn. 1770, 883, 888

Untersuchungsbeauftragter 802 ff.

UWG (Art. 8) 170 ff.

V

Verjährung

- des Honoraranspruchs s. *Honorar, Verjährung*
- des Rechenschaftsanspruchs s. *Rechenschaftspflicht, Verjährung*
- des Retrozessions-Anspruchs s. *Retrozessionen (i.w.S.), Verjährung*
- des Schadenersatzanspruchs s. *Schadenersatz, Verjährung*

Vermögensanalyse 45

Vermögensverwalter

- Abklärungspflichten des Vermögensverwalters s. *Abklärungspflichten*
- als Generalist 37
- als Spezialist 34, 37, 86, 148, 514 f.
- Aufklärungspflichten des Vermögensverwalters s. *Aufklärungspflichten*
- Beruf des Vermögensverwalters 33 ff.
- Fachwissen des Vermögensverwalters 35 ff., 283

- Haftung des Vermögensverwalters
s. *Haftung*
- kollektiver Kapitalanlagen 707 ff.
- Produktkenntnisse des Vermögensverwalters s. *Know Your Product*

Vermögensverwaltung

- Abgrenzung zur Anlageberatung 85, 95, 148, 318
- Akquise 38
- deliktische Vermögensverwaltung
s. *Haftung, ausservertragliche Haftung*
- Diversifikation 68 ff., 287, 309 ff., 424, 436, 583
- Historische Grundlagen 6 ff.
- Klumpenrisiko (-risiken) 69, 84, 309 ff., 424, 436, 440, 451, 583, 616, 635
- Korrelation 69 ff.
- Kundengespräch 39 ff., 116, 169
- offshore 771 f., 776 ff.
- Ökonomische Grundlagen 32 ff.
- onshore 770, 773 ff.
- Perspektiven 24 ff.
- Schuldrechtliche Grundlagen 84 ff.
- Umwälzungen in der Vermögensverwaltung 1, 17 ff., 24 ff., 670 ff., 892 ff.

Vermögensverwaltungsvertrag

s. *VV-Vertrag*

Verschulden

- Beweislast 558
- Disclaimer s. *Freizeichnung*
- Freizeichnung 237 ff., 559
- Selbstverschulden (des Anlegers)
s. *dort*

Verstaatlichung des Rechts der Vermögensverwaltung 3, 689 ff., 888, 892 ff.

Volatilität 47, 71, 139, 562, 803

Vorteilsanrechnung s. *Schaden, Vorteilsanrechnung*

VV-Vertrag

- AGB(-Kontrolle) 167 ff.
- als Dauerschuldverhältnis 95 f.

- Annahmefiktion 160
- Auftrag (Qualifikation) 85 ff., 93 ff.
- Auslegung 163 ff.
- Disclaimer s. *Verschulden, Freizeichnung*
- (keine) Erfolgsgarantie 87, 89 ff., 98, 455, 486
- Form 161 f.
- Formularvertrag 168 f.
- Genehmigungsfiktion 211 ff., Fn. 433
- Haftungsbeschränkungen s. *Disclaimer*
- Inhalt 163 ff., 186 ff.
- (kein) Werkvertrag (Abgrenzung) 85 ff., 93 ff.
- Vertragsklauseln 186 ff.
- Zustandekommen 158 ff.

W

Währungs- und Schuldenkrise 1, 20, 35, 309, 891

Weissgeldstrategie 1, 22, 25 f., 746 ff.

Weisungen (des Anlegers) 198 f., 291 ff., 434

Widerruf 96, 219, 248 f., 255 ff., 333, 421, 503, 544, 861

Wissenszurechnung 302, 307

Z

Zivilklage

- im Rahmen eines Strafverfahrens 853 f., 861, 874 ff.

Zustandekommen des VV-Vertrags
s. *VV-Vertrag*

Zuständigkeit

- örtlich 253 f., 585 ff., 869
- sachlich 594 ff., 795 ff., 869

Zustellfiktion 211 ff., Fn. 432

Die Finanz-, Währungs- und Schuldenkrise, verschiedene Skandale sowie der Druck ausländischer Behörden auf den Finanzplatz Schweiz haben die Vermögensverwaltung nachhaltig verändert. Die Umwälzungen haben auch im Recht der Vermögensverwaltung ihre Spuren hinterlassen.

Dieses Handbuch behandelt das Vermögensverwaltungsrecht aus schweizerischer Optik. Nach einer Darstellung historischer und ökonomischer Aspekte werden vorab die schuldrechtlichen Grundlagen analysiert. Dabei steht der Vermögensverwaltungsvertrag mitsamt den vertragstypischen Klauseln und der AGB-Problematik (insb. Art. 8 UWG) im Fokus. Ein weiterer Schwerpunkt ist die Haftung des Vermögensverwalters (inkl. Schadenspraxis) mitsamt zivilprozessualen Aspekten. Einlässlich erörtert wird ausserdem das Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung sowie das Strafrecht.

ISBN 978-3-7255-6877-2



www.schulthess.com