Schweizer Schriften zum Bankrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dieter Zobl, Prof. Dr. Mario Giovanoli, Prof. Dr. Gérard Hertig

Band 9

Dr. Urs Bertschinger

Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen

Schulthess Polygraphischer Verlag

Schweizer Schriften zum Bankrecht
Etudes suisses de droit bancaire

1 **Europäisches Investmentrecht und das schweizerische Anlagefondsgesetz**
von Dr. Ralph A. Stadler
1990. XXX, 384 Seiten, broschiert, Fr. 54.—

2 **La régime juridique de la Banque nationale suisse**
par Dr. François Bellanger
1990. XXVIII, 375 pages, broché, Fr. 52.—

3 **Grundzüge des Emissionsrechts**
von Dr. Andreas Rohr
1990. XLIV, 596 Seiten, broschiert, Fr. 120.—

4 **Beschränkungen von grenzüberschreitenden Datenflüssen im Bankbereich**
Datenexportbeschränkungen im Recht der Schweiz, der BRD und der USA
von Dr. Thierry Tissot
1991. 247 Seiten, broschiert, Fr. 48.—

5 **Die strafrechtliche Erfassung des Check- und Kreditkartenmissbrauchs**
von Dr. Andreas Eckert
1991. In Vorbereitung

6 **Grundlagen der grenzüberschreitenden Bankenaufsicht**
von Dr. Reto Nadig
1991. XXXIII, 259 Seiten, broschiert, Fr. 53.—

7 **Rechtsprobleme der bargeldlosen Zahlung**
insbesondere zur Frage der Rechtzeitigkeit und der Möglichkeit des Widerrufs
von Dr. Daniel Heini
1991. In Vorbereitung

8 **Die Verarrestierung von Bank-Akkreditiven**
insbesondere die Verarrestierung der Forderung des Begünstigten gegen die bestätigende Bank auf Auszahlung der Akkreditivsumme
von Dr. Rudolf Bodmer
1991. In Vorbereitung

Schweizer Schriften zum Bankrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dieter Zobl, Prof. Dr. Mario Giovanoli, Prof. Dr. Gérard Hertig

Band 9

Dr. Urs Bertschinger

Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen

Schulthess Polygraphischer Verlag

ST. GALLER DISSERTATION

© Schulthess Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1991
ISBN 3 7255 2938 8
Druck: Huber Druck AG, Entlebuch

Meinen Eltern
in Dankbarkeit

VORWORT

Mein Dank geht an Herrn Professor Dr. Beat Kleiner und Herrn Professor Dr. Peter Nobel für die Betreuung meiner Dissertation. Ich danke zudem den zahlreichen Gesprächspartnern in Banken, Anwaltsbureaus und an den Gerichten, die diese Arbeit mit ihrem Rat und mit Dokumentationsmaterial gefördert haben. Meinen Freunden, die in der Schlussphase unter Zeitdruck bei den Korrekturarbeiten geholfen haben, sei ebenfalls gedankt.

Spezielle Erwähnung verdient schliesslich die Firma **REVISUISSE PRICE WATERHOUSE**, Zürich, die mich in grosszügiger Weise unterstützt hat. Die Herren Gerhard Hafner und Peter Ochsner waren mir stets kompetente Gesprächspartner. Diese Zusammenarbeit wird mir sowohl unter fachlichen als auch menschlichen Gesichtspunkten in schöner Erinnerung bleiben.

INHALTSUEBERSICHT

Seite

INHALTSVERZEICHNIS ix

LITERATURVERZEICHNIS xv

ABKUERZUNGSVERZEICHNIS xxxv

I. EINLEITUNG 1

II. BEGRIFFLICHE ERFASSUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 2

1. Anlageberatung 2
2. Vermögensverwaltung 4

III. RECHTLICHE QUALIFIZIERUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 7

1. Einführung 7
2. Bankdepot - Aufbewahrung und technische Verwaltung 8
3. Anlageberatung (ohne Verwaltungsauftrag) . . . 12
4. Verwaltungsauftrag 16
5. Anlageberatung und Vermögensverwaltung als Werkvertrag? 18

IV. DIE SORGFALTSPFLICHTEN DER BANK BEI ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 20

1. Die auftragsrechtliche Sorgfaltspflicht im allgemeinen und die generelle Sorgfaltspflicht der Banken im besonderen 20
2. Verminderte Sorgfaltspflicht 37
3. Spezifische allgemeine Sorgfaltspflichten bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen . . . 47
3.1. Die Bedeutung der Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen 47
3.2. Sorgfaltsstandard bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung 50
3.2.1. Vorbemerkungen 50
3.2.2. Geschäfts- bzw. Kundenakquisition 51
3.2.3. Auftragsanalyse 79
3.2.4. Planung der Auftragserfüllung 139
3.2.5. Auftragsausführung 192
3.2.6. Kontrolle 198
3.2.7. Die Sorgfaltspflichten der Bank bei veränderten Verhältnissen 223

V. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK 229

ANHAENGE 230

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

LITERATURVERZEICHNIS xv

ABKUERZUNGSVERZEICHNIS xxxv

I. EINLEITUNG 1

II. BEGRIFFLICHE ERFASSUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 2

1. Anlageberatung 2
1.1. Anlage 2
1.2. Anlageberatung 2
1.3. Abgrenzung von Auskunft, Rat und Empfehlung . . 3

2. Vermögensverwaltung 4

III. RECHTLICHE QUALIFIZIERUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 7

1. Einführung 7

2. Bankdepot - Aufbewahrung und technische Verwaltung 8
2.1. Aufbewahrung 8
2.2. Technische Verwaltung 10

3. Anlageberatung (ohne Verwaltungsauftrag) 12

4. Verwaltungsauftrag 16

5. Anlageberatung und Vermögensverwaltung als Werkvertrag? 18

IV. DIE SORGFALTSPFLICHTEN DER BANK BEI ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG 20

1. Die auftragsrechtliche Sorgfaltspflicht im allgemeinen und die generelle Sorgfaltspflicht der Banken im besonderen 20

1.1. Begriff der Sorgfalt 20
1.2. Massstab der Sorgfalt 20

1.3. Abgrenzungsprobleme 33
1.3.1. Abgrenzung von Sorgfalt und Treue 33
1.3.2. Abgrenzung von mangelnder Sorgfalt und Verschulden 35

2. Verminderte Sorgfaltspflicht 37

2.1. Gesetzliche Minderung 37
2.1.1. Rechtsgrundlage 37
2.1.2. Die Regel: Haftungsmass nach der Natur des Geschäftes 37
2.1.3. Ein Anwendungsfall: Fehlender Vorteil 38

2.2. Vertragliche Minderung 39
2.2.1. Diskussion über die Anwendbarkeit von Art. 100 Abs.2 und 101 Abs.3 OR 39
a) Allgemeine Anwendbarkeit auf Mandate . . 39
b) Anwendbarkeit auf Banken 40
aa) Rechtsprechung 40
bb) Auswirkungen auf die erforderliche Sorgfalt der Banken 41
2.2.2. Diligentia quam in suis 44

2.2.3. Besprechung weiterer Freizeichnungsklauseln aus der Bankpraxis 45

3. Spezifische allgemeine Sorgfaltspflichten bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen . . . 47

3.1. Die Bedeutung der Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen 47

3.2. Sorgfaltsstandard bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung 50

3.2.1. Vorbemerkungen 50

3.2.2. Geschäfts- bzw. Kundenakquisition 51
a) Bankenwerbung 51
b) Initiative zum Geschäftsabschluss 52
aa) Anlageberatung 52
bb) Vermögensverwaltung 53
c) Vermeiden eines Uebernahmeverschuldens . 54
aa) Einführung 54
bb) Die Aufklärungspflichten über Bank und Qualifikation des Kundenbetreuers 55
cc) Tatbestandsanalyse und Würdigung 56
d) Entgeltlichkeit 60
aa) Anlageberatung 60
bb) Vermögensverwaltung 61
aaa) Sorgfaltsmass 61
bbb) Erfolgshonorar 61
e) Die Vertragsparteien des Verwaltungsauftrages (Ziff.3 VA-Richtlinien) 63

f) Formfragen 66
aa) Formfragen beim Verwaltungsauftrag . . . 66
aaa) Formfreiheit gemäss Obligationenrecht - allgemeiner Formzwang gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien 66
bbb) Besondere schriftliche Aufträge (Ziff.10 VA- und Ziff.2 TOFF-Richtlinien) 70
bb) Formfragen bei Options- und Futures-Geschäften 74
g) Art und Intensität der Geschäftsbeziehung 76

3.2.3. Auftragsanalyse 79
a) Die Ausführungsabreden 79
aa) "Know Your Customer-Rule" 79
aaa) Die Erkundigungspflichten der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung . 79
bbb) Der erforderliche Datenkranz 85
ccc) Die Festlegung der Anlagepolitik 87
bb) Die Dokumentationspflicht 94
b) Die anlagebezogenen Aufklärungspflichten 97
aa) Bei Anlageberatung 97
aaa) Die Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden . 97
bbb) Die Aufklärungspflichten bei einigen Anlageinstrumenten 101
A) Obligationen 101
AA) Anlagezweck 101
BB) Spekulationszweck 102
B) Aktien 103
AA) Anlagezweck 103
BB) Spekulationszweck 104
C) Treuhandanlagen 106
D) Optionen 108
bb) Bei Vermögensverwaltung 112
aaa) Aufklärungspflichten zwecks Erteilung des Verwaltungsauftrages 112
bbb) Aufklärungspflichten im Rahmen der Verwaltungstätigkeit 112
A) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis 112
B) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis 113
c) Weisungen des Kunden 114
aa) Weisungsrecht des Kunden und Weisungsgebundenheit der Bank 114
bb) Abgrenzungsprobleme 119
aaa) Verbindliche Weisungen versus unverbindliche Anregungen 119
bbb) Weisungen versus Ausführungsabreden . . 120
cc) Weisungswidriges Handeln der Bank . . . 123
dd) Unzweckmässige Kundenweisungen 127
aaa) Charakterisierung der Unzweckmässigkeit 127
bbb) Aufklärungspflichten der Bank bei unzweckmässigen Weisungen 129
ccc) Abweichungspflicht der Bank von unzweckmässigen Weisungen ohne vorgängige Aufklärung des Kunden? 132
d) Fazit: Strikte Anlegerorientierung . . . 134

e) Das Selbstverschulden des Kunden 136
aa) Einführung 136
bb) Das Selbstverschulden bei der Auftrags-analyse 137

3.2.4. Planung der Auftragserfüllung 139
a) Die notwendigen personellen Ressourcen . 139
b) Die erforderliche Informationsquantität und -qualität 142
aa) Die Sorgfaltspflichten der Bank 142
aaa) Der massgebliche Betrachtungszeitpunkt . 142
bbb) Gebot der Rechtzeitigkeit 143
ccc) Gebot der Wahrheit 143
ddd) Gebot der Vollständigkeit 149
A) "Statisches" Vollständigkeitsgebot und Gebot der Klarheit 149
B) "Dynamisches" Vollständigkeitsgebot . 157
bb) Das Selbstverschulden des Kunden 158
aaa) Bei Anlageberatung 158
bbb) Bei Vermögensverwaltung 162
A) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis 162
B) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis 162
c) Die richtige Methode der Wertpapier-analyse 162
d) Die Beachtung der wichtigsten Anlage-prinzipien 163
aa) Bei Vermögensverwaltung 163
bb) Bei Anlageberatung 170
e) Die Kreditfinanzierung von Vermögens-anlagen 171
aa) Kreditart und Rechtsgrundlage 171
bb) Aufklärungspflichten der Bank bei kreditierter Vermögensanlage 172
cc) Kreditfinanzierung bei Vermögens-verwaltung (Ziff.15 VA-Richtlinien) . . 173
aaa) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei der Kreditgewährung und -benützung 173
bbb) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei der Kreditkündigung 177
dd) Kreditfinanzierung bei Anlageberatung . 180
ee) Das Selbstverschulden des Kunden bei kreditierter Vermögensanlage 181
f) Die angemessene Bankorganisation (Ziff.4 VA-Richtlinien) 182

3.2.5. Auftragsausführung 192
a) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung 192
b) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei Vermögensverwaltung 192
aa) Portefeuille-Verwaltung durch die Bank . 192
bb) Portefeuille-Verwaltung durch einen externen Vermögensverwalter 194

3.2.6. Kontrolle 198
a) Kontrollmechanismen bankbetrieblicher Natur 198
aa) Das bankinterne Kontrollsystem 198

bb) Kontrollmechanismen zwischen Bank und Kunde 202
aaa) Die Kontrollfunktion des Kunden 202
bbb) Depotauszüge und Performance-Reports . . 203
ccc) Banklagernde Korrespondenz 212
ddd) Periodische Kontaktaufnahme durch die Bank 219
b) Performance als Kontrollgrösse? 221

3.2.7. Die Sorgfaltspflichten der Bank bei veränderten Verhältnissen 223
a) Die Sorgfaltspflichten bei Anlage-beratung 223
aa) Vor Ausführung der Transaktion 223
bb) Nach Ausführung der Transaktion 224
b) Die Sorgfaltspflichten bei Vermögens-verwaltung 226
aa) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis . 226
bb) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis . . 228

V. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK 229

ANHAENGE

(1) Richtlinien und Kommentar für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank der Schweizerischen Bankiervereinigung (August 1990) 230

(2) Richtlinien und Kommentar für den Handel mit Traded Options und Financial Futures der Schweizerischen Bankiervereinigung (September 1990) 237

(3) Fragetabelle "Degree of importance of investment objectives" 253

(4) Bankinternen Weisung "Produkte-/ Sortimentspolitik" 255

(5) Beilage zu Zirkular Nr.6595 der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 23. Aug. 1990: Vergleich der Zulässigkeit derivativer Instrumente nach altem (April 1986) und revidiertem Text (Aug. 1990) der VA-Richtlinien 257

LITERATURVERZEICHNIS

Weitere Literatur ist abschliessend in den Fussnoten zitiert.

ALBISETTI, Emilio/GSELL Max:
Bankgeschäfte, 3.Aufl., Zürich 1983

ABPLANALP, Alexander:
Zivilrechtliche Haftung der Skilehrer und Skischulen, Diss. Bern 1982

AELLEN, Livio:
Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung (gemäss Art. 3 Abs.2 lit.c des Bankengesetzes), Bern/Stuttgart 1990

ASSMANN, Heinz-Dieter:
Prospekthaftung - als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht, Köln/Berlin/Bonn/München 1985

BAER, Rolf:
Die privatrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts im Jahre 1985, Handels- und Immaterialgüterrecht, ZBJV (123) 1987, S.241ff.

BAERLOCHER, René Jacques:
Der Hinterlegungsvertrag, in: SPR VII/1, Basel/Stuttgart 1977, S.647ff.

BATTES, Robert:
Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Hrsg. Harm Peter Westermann, Bd.1, Kommentar zu Par. 275-327 BGB, 7.Aufl., Münster 1981

BAUDENBACHER-TANDLER, Doris:
Schutz vor neuen Anlegerrisiken, St.Gallen/Berlin 1988

BAUMANN, Alfred:
Begriffsabklärung und Umschreibung der Probleme im Geldmarkt- und Devisengeschäft, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/ Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.225ff.

BECKER, Hermann:
Berner Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Bd.6, 1.Abt., Art. 1-183, 2.Aufl., Bern 1941

Berner Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Bd.6, 2.Abt., Art. 184-551, Bern 1934

DE BEER, Alexander I.:
Zur zivilrechtlichen Haftung der Finanzpresse bei Börsenmanipulationen mittels falscher Anlageempfehlung, SAG 1983, S.65ff.

BLAUROCK, Uwe:
Haftung der Banken beim Einsatz neuer Techniken und Medien, in: Neue Entwicklungen im Bankhaftungsrecht, Hrsg. Johannes Köndgen, Köln 1987, S.35ff.

BODMER, Daniel/KLEINER, Beat/LUTZ, Benno:
Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 1990

BOENI, Alfred:
SOFFEX: Aspekte der internen Kontrolle, ST 11/1988, S.456ff.

BOESCH, Franz:
Revision der Vermögensverwaltung, ST 7-8/1987, S.284ff. und 9/1987, S.337ff.

BOETTGER, Günter:
Financial Services Act 1986 - Uebersicht über die Regelungen und die Problemfelder für die deutschen Institute, WM-Sonderbeilage, Nr.5, 1988

BOHRER, Arthur:
Organisation des Devisengeschäftes, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.281ff.

BONNA, Jean A.:
Gestion de fortune - notion d'activité irréprochable, ST 3/1989, S.103ff.

BOURQUI, Claude:
Gestion de fortune et opérations bancaires du personnel, ST 3/1990, S.71ff.

BREHM, Roland:
Berner Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Bd.VI., 1.Abt., 3.Teilb., 1.Unterteilbd., Die Entstehung durch unerlaubte Handlung Art. 41 - 61 OR, 1. Lieferung, Kommentar zu Art. 41 - 44 OR, Bern 1986

BRUNNER, Guido F.:
Die Vermögensverwaltung deutscher Kreditinstitute im Privatkundengeschäft, Frankfurt 1987

BUCHER, Eugen:
Obligationenrecht Besonderer Teil, 3.Aufl., Zürich 1988 (zit.BT)

Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 2.Aufl., Zürich 1988 (zit.AT)

Wer haftet wem? Zum Problem der Tragung des Risikos betrügerisch veranlasster Bankvergütungen, recht 1984, S.97ff. (zit.recht 1984)

BUCHLI-SCHNEIDER, Franziska:
Arzthaftungsrecht, Urteilsanmerkung Zivilrecht BGE v. 3.11.1987 = Pra 77(1988) Nr.16, recht 3/1988, S.91ff.

VON BUEREN, Bruno:
Schweizerisches Obligationenrecht, Besonderer Teil (Art.184-551), Zürich 1972

BUNDSCHUH, Karl Dietrich:
Die Haftung für die Verletzung der Aufklärungspflicht beim Vertrieb von Warenterminoptionen - Eine Uebersicht über die Rechtsprechung des BGH, WM 1985, S.249ff.

CAMENZIND, Christian:
Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleihensobligationen und Notes, Diss. Zürich 1989

CANARIS, Claus-Wilhelm:
Bankvertragsrecht, 2.Aufl., Berlin/New York 1981 (zit. Bankvertragsrecht, 2.Aufl.)

Bankvertragsrecht, Erster Teil, 3.Aufl., Berlin/New York 1988 (zit.Bankvertragsrecht, 3.Aufl.)

Kreditkündigung und Kreditverweigerung gegenüber sanierungsbedürftigen Bankkunden, ZHR 143(1979), S.113ff. (zit.Kreditkündigung)

COTTINI, Remo:
Die Bankrevision in der Schweiz unter besonderer Berücksichtigung ihrer Bedeutung für die Bankleitung, Diss. St.Gallen 1970

DALLEVES, Louis:
La dématérialisation des papiers-valeurs: un décalage croissant entre droit et réalité, SAG 2/1987, S.43ff.

DEGNER, Harald:
Optionshandel - Glückspiel oder Kunstspiel?, AG 9/1970, S.253ff.

DEGRANDI, Benno:
Rechtsprobleme des Lombardkredites, SZW 1/1990, S.2ff.

DERENDINGER, Peter:
Die Nicht- und die nichtrichtige Erfüllung des einfachen Auftrages, Diss. Freiburg 1988

DESCHENAUX, Henri:
Der Einleitungstitel, in: SPR II, Basel und Stuttgart 1967, S.1ff.

DESSEMONTET, François:
Les contrats de service, ZSR (106)1987 II, S.93ff.

DEUTSCH, Erwin:
Abschied von der culpa in concreto?, JuS 1967, S.496ff. (zit.JuS 1967)

Der Begriff der Fahrlässigkeit im Obligationenrecht, in: FS für Max Keller zum 65. Geburtstag, Zürich 1989, S.105ff. (zit.Fahrlässigkeit)

Die Fahrlässigkeit als Ausserachtlassung der äusseren und der inneren Sorgfalt, JZ 1988, S.993ff. (zit.JZ 1988)

DORNER, Rudolf:
Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, Frankfurt 1972

DRUEY, Jean Nicolas:
Verträge auf Informationsleistung, in: FG zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep, Zürich 1988, S.147ff.

DUERR, Carl:
Werkvertrag und Auftrag, Vira 1983 (zit.Auftrag)

Die Abmahnungspflicht bei Verträgen über Arbeitsleistungen, Diss. Basel 1977 (zit.Abmahnungspflicht)

EGGER, Walter:
Rechtsprobleme im Zusammenhang mit der Sammelverwahrung, in: Rechtsprobleme der Bankpraxis, Hrsg. Peter Forstmoser, Bern 1976, S.109ff.

ELLENBERGER, Hans:
Das offene Bankdepot, Diss. Bern 1925

EMCH, Urs/RENZ, Hugo:
Das Schweizerische Bankgeschäft, 3.Aufl., Thun 1984

ENGEL, Pierre:
Quelques problèmes relatifs au contrat de dépôt bancaire, in: Huitième journée juridique, S.7ff.; Genève 1969 (zit.dépôt)

Traité des Obligations en droit suisse, Dispositions générales du Code des Obligations, Neuchâtel 1973 (zit.traité)

ERB, Felix:
Die Bankvollmacht - Ein praxisbezogener Leitfaden für den Juristen, Bankfachmann und Vermögensverwalter, Diss. Freiburg 1974

FISCHER, Reinfrid:
Neue Entwicklungen in der Haftung für Rat und Auskunft, in: Neue Entwicklungen im Bankhaftungsrecht, Hrsg. Johannes Köndgen, Köln 1987, S.95ff.

FISCHER, Urs/ RUFER, Thomas:
Verwaltungsaufträge an die Bank und Vollmachten an Mitarbeiter, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.41ff.

FORSTMOSER, Peter/LOERTSCHER, Thomas:
Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck - Ein Konzept zur Rationalisierung der Verwaltung und des Handels von Schweizer Namenaktien, SAG 2/1987, S.50ff.

FORSTMOSER, Peter/PULVER, Urs:
Der Optionshandel in der Schweiz, WM-Sonderbeilage Nr.6 1988

FRAUENFELDER, Eduard:
Optionen in Wertpapieren und Waren - Eine Untersuchung ihrer mikro- und makroökonomischen Relevanz, Diss. St.Gallen 1980

GAUCH, Peter:
Der Werkvertrag, 3.Aufl., Zürich 1985

GAUCH, Peter/ SCHLUEP, Walter R.:
Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, Bd.I und II, 4.Aufl., Zürich 1987

GAUTSCHI, Georg:
Auftrag und Geschäftsführung in der Schweiz, Zürich 1953 (zit.Geschäftsführung)

Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.VI, 2.Abt., 4.Teilb., Der einfache Auftrag, Art. 394-406 OR, 3.Aufl., Bern 1971

Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.VI., 2.Abt., 5.Teilbd., Kreditbrief und Kreditauftrag, Maklervertrag, Agenturvertrag, Geschäftsführung ohne Auftrag, Art. 407 - 424 OR, 2. Aufl., Bern 1964

Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.VI., 2.Abt., 6.Teilbd., Besondere Auftrags- und Geschäftsführungsverhältnisse sowie Hinterlegung, Art. 425 - 491 OR, 2. Aufl., Bern 1962

Nichterfüllung, Haftungsgrund und Haftungsverzicht bei Arbeitsobligationen, in: Revolution der Technik - Evolution des Rechts, FG zum 60. Geburtstag von Karl Oftinger, Zürich 1969 (zit.Nichterfüllung)

GEIGER, Bruno:
Der zivilrechtliche Schutz des Anlegers - Darstellung nach dem Bundesgesetz über Anlagefonds vom 1. Juli 1966 unter besonderer Berücksichtigung der Wertschriftenanlagefonds, Diss. Zürich 1971

GEILEN, Gerd:
Strafrechtliches Verschulden im Zivilrecht?, JZ 1964, S.6ff.

GENONI, Maurizio A.M.
Rechtsprobleme der externen Vermögensverwaltung, SZW 1991, S.19ff.

GERBER, Beat:
Portfoliomanagement - Wissenschaft oder Kunst? Separatdruck der Schweizerischen Bankgesellschaft, Zürich 1987

GEYER, Günther:
Das Beratungs- und Verkaufsgespräch in Banken. Wiesbaden 1983

GIESEKE, Frank:
Haftpflichtverhältnisse bei High-Yield-Bonds in der Schweiz, Diplomarbeit an der Hochschule St.Gallen 1989

GIGER, Hans:
Analyse der Adäquanzproblematik im Haftpflichtrecht-Beitrag zur Objektivierung der Wertungsmassstäbe, in: FS für Max Keller zum 65. Geburtstag, Hrsg. Peter Forstmoser u.a., Zürich 1989, S.141ff. (zit.Adäquanzproblematik)

Berührungspunkte zwischen Widerrechtlichkeit und Verschulden, in: Hundert Jahre Schweizerisches Obligationenrecht, Freiburg 1982, S.369ff. (zit.Berührungspunkte)

GONZENBACH, Rainer:
Culpa in contrahendo im schweizerischen Vertragsrecht, Diss. Bern 1987

GROSS, Jost:
Haftung für medizinische Behandlung im Privatrecht und im öffentlichen Recht der Schweiz, Bern 1987

GRUNEWALD, Barbara:
Zur Haftung von Fachleuten im Zivilrechtsverkehr, JZ 1982, S.627ff.

GUEDEL, Franz:
Die Konventionen der Schweizerischen Bankiervereinigung, in: Rechtliche Probleme der Bankrevision, Schriftenreihe Bankrevision Bd.11, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, St.Gallen 1984, S.145ff.

GUGGENHEIM, Daniel:
Die Verträge der schweizerischen Bankpraxis, 3.Aufl., Zürich 1986

GUHL, Theo/MERZ, Hans/KUMMER, Max:
Das Schweizerische Obligationenrecht mit Einschluss des Handels- und Wertpapierrechts, 7.Aufl., Zürich 1980

GUTZWILLER, P. Christoph:
Der Vermögensverwaltungsvertrag, Diss. Zürich 1989

HALSTENBERG, Gerhard:
Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zum Darlehensrecht, WM-Sonderbeilage Nr.4 1988

HANAU, Peter:
Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd.2, Schuldrecht, Allgemeiner Teil, Par. 276-278 BGB, 2.Aufl., München 1985

HAUSER, Dieter C.:
Spekulative Warentermingeschäfte - Die Rechtsstellung von Kunde und Broker unter besonderer Berücksichtigung der Treue- und Sorgfaltspflichten des Kundenberaters, Diss. Zürich 1987

HEDINGER, Martin P.:
Grundlegung zu einem System des Vertragsrechtes, Bern 1989

HEIDLAUF, Christian:
Revision der Wertschriftenverwaltung und -aufbewahrung, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2. Aufl., St.Gallen 1986, S.199ff.

HEINSIUS, Theodor:
Anlageberatung durch Kreditinstitute, ZHR 145(1981), S.177ff.

VON HERTZBERG, Christine:
Die Haftung von Börseninformationsdiensten, Heidelberg 1987

Von HEYMANN, Ekkehardt:
Par. 4 - 6, in: Handbuch des Kapitalanlagerechts, Hrsg. Heinz-Dieter Assmann und Rolf A. Schütze, München 1990

HINDERLING, Hans:
Persönlichkeit und subjektives Recht - Die ärztliche Aufklärungspflicht, Basel 1963

HOEGEN, Dieter:
Einzelfragen zur Haftung bei Anlagevermittlung und Anlageberatung unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, in: FS für Walter Stimpel zum 68. Geburtstag am 29. November 1985, hrsg. von Marcus Lutter u.a. Berlin/New York 1985, S.247ff.

HOFFMANN, Hans-Joachim:
Die Fragwürdigkeit der Haftung für diligentia quam in suis, NJW 1967, S.1207ff.

HOFSTETTER, Josef:
Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag, in: SPR VII/2, Basel/Stuttgart 1979, S.1ff.

HOPT, Klaus J.:
Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- und Vermögensberatung, 2.Aufl., Köln 1985 (zit.Haftung)

Berufshaftung und Berufsrecht der Börsendienste, Anlageberater und Vermögensverwalter, in: FS Robert Fischer, Berlin/New York 1979, S.237ff. (zit.Berufshaftung)

Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken - Gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, München 1975 (zit. Kapitalanlegerschutz)

Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schweizer Banken, in: Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Hrsg. Rudolf von Graffenried, für den Schweizerischen Bankverein, Bern 1987, S.135ff. (zit. Rechtsprobleme)

HUBER, Hans-Peter:
Zürich: Die Chancen der Soffex richtig nutzen, in: Schweizer Wegweiser für Kapitalanlagen, Invest 1989, Hrsg. Klaus Martens, S.83ff.

HUG, Walther:
Die Rechtsverhältnisse beim Bankdepot, in: Der Bankbetrieb und seine Revision, neun Vorträge, Zürich 1942, S.128ff.

JANSSEN, Martin:
Finanzmarkt-Theorie nach dem Börsen-Crash, in: Strategie und Zufall an der Börse, Zürcher Kantonalbank, September 1988, S.111ff.

JAYME, Erik:
Sprachrisiko und internationales Privatrecht beim Bankverkehr mit ausländischen Kunden, in: Recht und Wirtschaft in Geschichte und Gegenwart, FS für Johannes Bärmann zum 70. Geburtstag, Hrsg. Marcus Lutter, München 1975, S.509ff.

JOYE, Pierre/BALLY, Robert:
Transactions sur titres, in: revision bancaire II, édit. Institut d'économie bancaire de l'école des hautes études de St-Gall/Association Suisse des Banquiers, Bâle, 2.édition, St-Gall 1988, S.85ff.

JURI, René:
Der Entzug der Bewilligung zur Ausübung der Banktätigkeit, Schriften zum Bankenwesen Bd.28, Zürich 1983

KADERLI, Rudolph J.:
Das Geheimnis der Börse: Die Anlagestrategie, Thun 1977

KAISER, Urs:
Die zivilrechtliche Haftung für Rat, Auskunft, Empfehlung und Gutachten, Diss. Bern 1987

KELLER, Alfred:
Haftpflicht im Privatrecht, 3.Aufl., Bern 1978

KELLER, Hans Ueli:
Der Schaltertest - Instrument zur Kontrolle des persönlichen Verkaufs im Bankmarketing, Diss. St.Gallen 1982 (zit.Schaltertest)

KEHRLI, J.O.:
Die Haftung aus Empfehlung, Auskunft und Raterteilung, Bern 1934

KELLER Max/SCHOEBI, Christian:
Allgemeine Lehren des Vertragsrechts, 3.Aufl., Basel 1988

KELLERHALS, Otto:
Die zivilrechtliche Haftung des Rechtsanwaltes aus Auftrag, Schwarzenbach(SG) 1953

KIENAST, Rolf:
Aktienanalyse - Möglichkeiten rationaler Anlageentscheidungen, Diss. St.Gallen 1977

KILGUS, Sabine:
Haftung für Unterschriftenfälschung im Bankverkehr und die Zulässigkeit ihrer Wegbedingung durch Allgemeine Geschäftsbedingungen, Diss. Zürich 1988

KLEINER, Beat:
Die allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken, Giro- und Kontokorrentvertrag, 2.Aufl., Zürich 1963 (zit.AGB)

Die Organisation der grossen Aktiengesellschaften unter dem Aspekt der Verantwortlichkeit, SAG 1978, S.3ff. (zit. SAG 1978)

KLEPPE, Peter:
Die Rechtspflichten der Skilehrer, der Skiführer und der Skischulen, SJZ (64)1968, S.329ff.

KNOEPFEL-KUNZ, Ulrich:
Willensbildung, Beeinflussung und Vertragsschluss - Ein Beitrag zur Bedeutung von Bewusstsein, Kommunikation, Motivation und Manipulation für die Gültigkeit von Verträgen im schweizerischen Privatrecht, Diss. Zürich 1989

KOENDGEN, Johannes:
Bankhaftung - Strukturen und Tendenzen, Generalbericht, in: Neue Entwicklungen im Bankhaftungsrecht, Hrsg. Johannes Köndgen, Köln 1987, S.133ff. (zit.Bankhaftung)

Die Haftung von Börseninformationsdiensten: Lücke im Anlegerschutz?, JZ 1978, S.389ff. (zit.JZ 1978)

Zur Theorie der Prospekthaftung, AG 4/1983, S.85ff. und 5/1983, S.120ff. (zit.AG 1983)

KOENG, Max:
Die zivilrechtliche Haftung des Rechtsanwaltes gegenüber Klienten in der schweizerischen und kantonalen Rechtsprechung, Zürich 1941

KOLLER, Alfred:
Die Haftung für den Erfüllungsgehilfen nach Art. 101 OR, Zürich 1980 (zit.Erfüllungsgehilfen)

KOLLER, Ingo:
Die Risikozurechnung bei Vertragsstörungen in Austauschverträgen, München 1979

KRADOLFER, Kurt:
Das Delikt der Verleitung zur Spekulation nach Art. 158 des schweizerischen Strafgesetzbuches, Diss. Bern 1943

KRAMER, Ernst A.:
Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.VI, 1.Abt., 1.Teilbd., Lieferung 1, Allgemeine Einleitung in das schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1 und 2 OR, Bern 1980

Das Prinzip der objektiven Zurechnung im Delikts- und Vertragsrecht, AcP 171(1971), S.422ff. (zit. AcP 1971)

KRAUSS, Dieter:
Die Anlageberatung der Kreditbanken, Eine Untersuchung dieser Bankleistung unter besonderer Berücksichtigung der Stellung der Anlageberatung im Brennpunkt divergierender Interessenlagen, Diss. München 1968

KUEBLER, Friedrich:
Anlageberatung durch Kreditinstitute, ZHR 145(1981), S.204ff. (zit.Beratung)

Müssen Anlageempfehlungen anlegergerecht sein?, in: FS für Helmut Coing zum 70. Geburtstag, Bd.II, S.193ff. (zit.Anlageempfehlungen)

KUHN, Moritz:
Die Entwicklung in der Haftpflicht des Arztes, ZSR 1986 I, S.469ff. (zit.ZSR 1986 I)

Die Haftung aus falscher Auskunft und falscher Raterteilung, SJZ (82)1986, S.345ff. (zit.SJZ 1986)

KUMMER, Max:
Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.I, Einleitung, Kommentar zu Art. 8 ZGB, 2.Aufl., Bern 1966

LANG, Arno:
Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zu Auftrag, Geschäftsbesorgung und Geschäftsführung ohne Auftrag, WM-Sonderbeilage Nr.9 1988

LANGE, Esther:
Das Auslegungsprinzip des Sichverständlichmachens, Diss. Zürich 1981

LAMMEL, Siegbert:
Zur Auskunftshaftung, AcP (179)1979, S.337ff.

LARENZ, Karl:
Lehrbuch des Schuldrechts, Bd.I, Allgemeiner Teil, 14.Aufl., München 1987 (zit.AT)

Lehrbuch des Schuldrechts, Bd.II/1, Besonderer Teil, 13. Aufl., München 1986 (zit.BT)

LEDERMANN, Otto:
Besonderheiten der Verkehrsprüfung in einer Regionalbank, in: Bankrevision I, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/ Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.43ff.

LEHMANN, Michael:
Vertragsanbahnung durch Werbung, Münchener Universitätsschriften, Bd.46, München 1981 (zit.Vertragsanbahnung)

Die zivilrechtliche Haftung der Banken für informative Angaben im deutschen und europäischen Recht, WM 1985, S.181ff. (zit.WM 1985)

LEUENBERGER, Christoph:
Dienstleistungsverträge, ZSR (106)1987 II, S.1ff.

LEVIS, Madeline-Claire:
Zivilrechtliche Anwaltshaftpflicht im schweizerischen und US-amerikanischen Recht, Diss. Zürich 1981

LEVY, Alain B.:
Obligationenrecht - Vermögensverwaltung, Urteilsbesprechung des BGE v. 1. Dez. 1987 i.S. Banque Y. gegen X. (SemJud 1988, S.337ff.), SAG 1/1989, S.27ff.

LIVER, Peter:
Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.I, Einleitung, Kommentar zu Art. 5 ZGB, 2.Aufl., Bern 1966

LOMBARD, Armand:
Les controls de la gestion de portefeuilles, in: Revision bancaire II, édit. Institut d'économie bancaire de l'école des hautes études de St-Gall/Association suisse des banquiers, Bâle, 2. édition, St-Gall 1988, S.27ff.

LUDWIG, Hubertus:
Die Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters, ST 10/1990, S.481ff.

LUTTER, Marcus:
Zur Haftung des Emissionsgehilfen im grauen Kapitalmarkt, in: Recht und Wirtschaft in Geschichte und Gegenwart, FS für Johannes Bärmann zum 70. Geburtstag, Hrsg. Marcus Lutter u.a., München 1975, S.605ff.

MACHUNSKY, Jürgen:
Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, Göttingen 1988 (zit.Ansprüche)

Urteilsbesprechung (Kammergericht, Urteil v.28.6.1988), KaRS 2/1989, S.115ff. (zit.KaRS 2/1989)

Zur Haftung von Banken für Anlageberatung und Anlageempfehlung im Effektengeschäft, KaRS 5/1988, S.160ff. (zit. KaRS 5/1988)

MEIER-HAYOZ, Arthur:
Abschied vom Wertpapier?, ZBJV (122)1986, S.385ff.

MERZ, Hans:
Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.I, Einleitung, Kommentar zu Art. 2 ZGB, 2.Aufl., Bern 1966

Die privatrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts im Jahre 1986, Obligationenrecht, ZBJV (124)1988, S.190ff. (zit.Rechtsprechung)

Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, SPR VI/1, Basel/Frankfurt 1984 (zit.AT)

Vertrag und Vertragsschluss, Freiburg 1988 (zit.Vertrag)

MEYER, Kurt:
Der Anlagekunde im Wandel, in: Internationaler Wandel im Wertschriftengeschäft der Banken, Bd.II: Methoden der Finanzanalyse / Aktuelle Probleme des Portfolio-Managements, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen, St.Gallen 1987, S.167ff.

MUELLER, Hans Beat:
Die zivilrechtliche Haftung aus Empfehlung, Auskunft und Raterteilung, Diss. Bern 1934

NEY, Michel:
La responsabilité des médecins et de leurs auxiliaires notamment à raison de l'acte opératoire, thèse Lausanne 1979

NIEHOFF, Heinrich:
Die Haftung für die Verletzung von Beratungs- und Aufklärungspflichten beim Abschluss von Effektengeschäften, Sparkasse, 2/1986, S.45ff.

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

NOBEL, Peter:
Bankenrecht Besprechung von BGE 112 II 450ff., SAG 3/1987, S.123ff. (zit.SAG 1987)

Bemerkungen zum Verhältnis von Zivil- und Aufsichtsrecht im Bankbereich, in: Mélanges Pierre Engel, édité par François Dessemontet et Paul Piotet, Lausanne 1989, S.235ff. (zit.Verhältnis)

Die Sorgfaltspflicht des Bankiers, in: Fünfzig Jahre eidgenössische Bankenaufsicht, Zürich 1985, S.205ff. (zit.-Sorgfaltspflicht)

Praxis zum öffentlichen und privaten Bankenrecht der Schweiz, Bern 1979 (zit.Praxis I)

Praxis zum öffentlichen und privaten Bankenrecht der Schweiz, Ergänzungsband, Bern 1984 (zit.Praxis II)

Zur Problematik des sogenannten Kursschnittes beim Wertpapierhandel, in: Freiheit und Zwang - Rechtliche, wirtschaftliche und gesellschaftliche Aspekte, FS zum 60. Geburtstag von Hans Giger, Bern 1989, S.527ff. (zit.Kursschnitt)

OBERMUELLER, Manfred:
Die Bank im Konkurs ihres Kunden, Wiesbaden 1982

OFTINGER, Karl:
Die ungelesen unterzeichnete Urkunde und verwandte Tatbestände, in: Aegitas und bona fides, FG zum 70. Geburtstag von August Simonius, Basel 1955, S.263ff. (zit.Urkunde)

Schweizerisches Haftpflichtrecht, Bd.I: Allgemeiner Teil, 4.Aufl., Zürich 1975 (zit.Haftpflichtrecht)

OSER, Hugo/SCHOENENBERGER Wilhelm:
Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd.V, 2.Teilbd., Art. 184 - 418 OR, 2.Aufl. Zürich 1936

Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd.V, 3.Teilb., Art. 419-529 OR, 2.Aufl., Zürich 1945

OSWALD, Christoph:
Analyse der Sorgfaltspflichtverletzung im vertraglichen und ausservertraglichen Bereich, Zürich 1988

PACHE, Claude:
Le contrat de commission, appliqué au commerce des valeurs mobilières; étude fondée sur les principes qui régissent le droit du mandat, thèse Lausanne 1956

PEYER, Jürg:
Der Widerruf im Schweizerischen Auftragsrecht, Diss. Zürich 1974

PFAEFFLI, Rolf:
Richtlinien zur einwandfreien Bankgeschäftsführung, ST 12/1987, S.486ff.

PFLUGER, Herbert:
Die Haftung der Banken bei Raterteilung, rechtsvergleichend dargestellt insbesondere nach deutschem und schweizerischem Recht, Diss. Bern 1935

PORTMANN, Peter:
Organ und Hilfsperson im Haftpflichtrecht, ASR 335, Bern 1958

DE PREUX, René:
Le contrat de dépôt ouvert de titres en banque, thèse Fribourg 1946

PULVER, Urs:
Börsenmässige Optionsgeschäfte - Auftrag und Abwicklung, Diss. Zürich 1987

REGLI, Jürg:
Bankmarketing - Eine Abhandlung unter besonderer Berücksichtigung des Marketings in der Planung, Bern/Stuttgart 1985

REICHWEIN, Heinz:
Gedanken zu einigen Fragen des Bankrechts, insbesondere zu den Sorgfaltspflichten der Bank im Lichte einer Neuerscheinung auf dem Gebiete des Bankvertragsrechts, SAG 1/1987, S.18ff.

REUL, Jürgen:
Informationspflicht und Informationsrisiko der Banken im Kapitalanlagegeschäft, Anlagepraxis - Zeitschrift für den Vermögens- und Wertpapierberater 8/1983, S.315ff. und 9/1983, S.351ff.

REUTLINGER, Heinrich:
Die Anzeigepflicht im Vertragsrecht, eine Nebenpflicht nach Treu und Glauben, Bern 1948

RICKENBACHER, Robert:
Globalurkunden und Bucheffekten im schweizerischen Recht- Ein Beitrag zur Rationalisierung des Wertpapiergeschäfts, Diss. Zürich 1981

RIECKE, Wolfgang H.:
Interne Bankrevision in der Schweiz, Diss. St.Gallen 1981

ROTH, Günther H.:
Par.11,12, in: Handbuch des Kapitalanlagerechts, Hrsg. Heinz-Dieter Assmann und Rolf A. Schütze, München 1990

ROTH, Werner:
Die interne Revision bei einer Grossbank, ST 3/1978, S.34ff. (zit.ST 1978)

ROLL, Hans-Achim:
Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, Berlin 1983

RUDOLF, Joachim:
Die Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen, Diss. St.Gallen 1989

RUEEGG, Alois:
Der Effektenbörsenauftrag unter spezieller Berücksichtigung der Treue-, Sorgfalts- und Rechenschaftspflicht, Diss Zürich 1974

RUEMKER, Dietrich:
Haftung gegenüber dem Anleger (II): Haftung bei dem Erwerb und der Finanzierung von Vermögensanlagen, in: Neue Entwicklungen im Bankhaftungsrecht, Hrsg. Johannes Köndgen, Köln 1987, S.71ff.

DE SAUSSURE, Claude:
Les opérations "hors bilan" des banques, in: Fünfzig Jahre eidgenössische Bankenaufsicht, Zürich 1985, S.227ff.

SCHATZMANN, Hans:
Vorgehen bei der Revision von internationalen Banken, ST 11/1988, S.420ff.

SCHEERER, Hans-Peter:
Probleme der Haftung der Kreditinstitute für die Erteilung von Auskünften in Deutschland und Frankreich unter besonderer Berücksichtigung der Haftungsfreizeichnungsklauseln, in: Recht und Wirtschaft in Geschichte und Gegenwart, FS für Johannes Bärmann zum 70. Geburtstag, Hrsg. Marcus Lutter u.a., München 1975, S.801ff.

SCHEIDEGGER, Hans:
Die zivilrechtlichen Beziehungen zwischen Patentanwalt und Klient, Diss. Zürich 1969

SCHILLER, Bettina:
Full Financial Services - Erweiterung des Leistungsangebotes der Kreditinstitute mit risikopolitischen und rechtlichen Konsequenzen?, in: Bankkrisen und Bankrecht - Fritz Philipp zum 60. Geburtstag, Hrsg. Wolfgang Gerke, Wiesbaden 1988, S.127ff.

SCHLUEP, Walter R.:
Innominatverträge, in: SPR VII/2, Basel/Stuttgart 1979, S.763ff.

SCHMID, Christian:
Die unter Mitwirkung der Schweizerischen Bankiervereinigung erfolgten Vereinbarungen, Richtlinien und Empfehlungen, Diss. Zürich 1982

SCHOENLE, Herbert:
Bank- und Börsenrecht, 2.Aufl., München 1976 (zit.Bankrecht)

La responsabilité des banques pour renseignements financiers inexacts, in: Mélanges en l'honneur de Henri Deschenaux, publiés à l'occasion de son 70ème anniversaire, Fribourg 1977, S.387ff. (zit.responsabilité)

SCHROEDER, Jan:
Haftung von Börseninformationsdiensten, NJW 1980, S.2279ff.

SCHULIN, Hermann/ VOGT, Nedim Peter:
Tafeln zum Schweizerischen Obligationenrecht II, Besonderer Teil ohne Arbeitsrecht, Zürich 1983

SCHULTHESS, L.:
Zur Frage der Verantwortlichkeit des Bankiers bei Raterteilung und Empfehlung von Wertpapieren, ZSR (48)1929 S.283ff. (zit.ZSR 1929)

Zur Frage der Verantwortlichkeit des Bankiers bei Raterteilung, SJZ (27)1930-31, S.1ff. (zit.SJZ 1930-31)

SCHUSTER, Leo:
Geschäftspolitische Grundsätze im Bereich der Anlageberatung und Vermögensverwaltung, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/ Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.5ff.

SCHWARK, Eberhard:
Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979 (zit. Anlegerschutz)

Die Haftung aus dem Prospekt über Kaptialanlagen, BB 1979, S.897ff. (zit.Kapitalanlagen)

Die Haftung der Emissionsbank bei Aktienemissionen - börsen-, bilanz- und gesellschaftsrechtliche Aspekte - ZGR 2/1983, S.162ff. (zit.Haftung)

SENN, Heinrich:
Mündelsichere Kapitalanlage, Diss. Zürich 1972

SPAELTI, Dieter:
Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin unter Berücksichtigung der Anlageberatung, Zürich 1989

SPANIER, Hans-Dieter:
Grundlagen für die Zukunft des Privatkundengeschäfts, Bank und Markt, 2/1987, S.7ff.

SPIRO, Karl:
Die Haftung für Erfüllungsgehilfen, Bern 1984

STALDER, Heinrich J.:
Moderne Vermögensverwaltung, in: Schweizer Wegweiser für Kapitalanlagen, Invest 1988, Hrsg. Klaus Martens, Ebmatingen(ZH) 1988, S.97ff.

STEINER, Rolf:
Das Gestaltungsrecht, Diss. Zürich 1984

STUERNER, Rolf:
Die schweizerische Arzthaftung im internationalen Vergleich, SJZ 1984, S.121ff.

TERCIER, Pierre:
La partie spéciale du Code des obligations, Zürich 1988

THALMANN, Christian:
Die Bedeutung Allgemeiner Geschäftsbedingungen im schweizerischen Bankverkehr, in: Allgemeine Geschäftsbedingungen in Doktrin und Praxis, Schriftenreihe zum Konsumentenschutzrecht, Bd.5, Zürich 1982, S.125ff. (zit.AGB)

Das Pfand- und Verrechnungsrecht nach den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken, SAG 3/1989, S.136ff. (zit. SAG 1989)

TAISCH, Franco:
Privatplacierungen, insbesondere im Hinblick auf Notes, Diss. Zürich 1987

TREYVAUD, Paul-Arthur:
Le contrat de dépôt bancaire, thèse Lausanne 1972

UMBRICHT-MAURER, Rose-Marie:
Das Depotgeschäft, Handbuch für Praktiker und Juristen mit ausführlichem Formularteil, Zürich 1976

VONTOBEL, Hans:
Ethik der Vermögensverwaltung, CH - D Wirtschaft, 2/1989, S.3ff.

VORTMANN, Jürgen:
Die neuere Rechtsprechung zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, WM 1989, S.1557ff.

WACH, Karl J.T.:
Der Terminhandel in Recht und Praxis - Zivilrechtlicher Anlegerschutz beim spekulativen Termingeschäft an den Rohstoff-, Finanz- und Devisenbörsen unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen und soziologischen Tatsachen sowie des Straf- und Börsenrechts, Köln 1986

WACKERHAGEN, Hans-Ulrich:
Haftung der Banken aus Kundenberatung im Wertpapiergeschäft, Köln 1974

WAECH, Heinz:
Einfluss neuer Kapitalmarkt-Finanzierungsmöglichkeiten auf die Vermögensverwaltungs-Politik, ST 5/1987, S.224ff.

WALDIS, Markus J.:
Analyse der Haftpflichtsituation des Treuhänders, Diss. Zürich 1981

WAELLI, Pierre:
Das reine fiduziarische Rechtsgeschäft, Diss. Zürich 1969

WATTER, Max:
Kommentar zum "Konzept für den Aufbau der internen Revision bei Banken", herausgegeben im Dezember 1977 durch die Schweizerische Bankiervereinigung, ST 3/1978, S.38f.

WEBER, Rolf H.:
Allgemeine Geschäftsbedingungen der Banken - zum Problem einer Grenzziehung, SAG 1984, S.150ff. (zit.SAG 1984)

Dome Petroleum und Bankenhaftung, Ein Rechtsgutachten (im Auftrag des Tages-Anzeigers), Zürich 1987 (zit.Gutachten)

Erhöhtes Haftungsrisiko für Banken?, ST 10/1987, S.387ff. (zit.ST 1987)

Haftung für Schäden bei Ausführung gefälschter Zahlungsaufträge, SJZ (81)1985, S.85ff. (zit.SJZ 1985)

Praxis zum Auftragsrecht und zu den besonderen Auftragsarten, Bern 1990 (zit.Praxis)

Sorgfaltswidrigkeit - quo vadis?, ZSR (107)1988 I, S.39ff. (zit.ZSR 1988 I)

WEGMANN, Peter:
Die fehlerhafte Beratung durch den Steuerberater - unter besonderer Berücksichtigung der direkten Steuern im zürcherischen Steuerrecht und des Bundesratsbeschlusses über die Erhebung einer direkten Bundessteuer, Diss. Zürich 1984

WETTENSCHWILER, Bruno:
Das Recht im Devisenhandel, Diss. Zürich 1974

WEY, Hans:
Revision der Anlageberatung und Vermögensverwaltung, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.17ff.

WIDMER, Robert:
Probleme der Portefeuilleverwaltung, in: Schweizer Banken in der Welt von morgen, Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd.25, Hrsg. Leo Schuster, Bern/Stuttgart 1975, S.371ff.

WIEDEMANN, Herbert/SCHMITZ, Erich:
Kapitalanlegerschutz bei unrichtiger oder unvollständiger Information - Besprechung der Entscheidungen BGHZ 71,284 und BGHZ 72,382 -, ZGR 1/1980, S.129ff.

WIEGAND, Wolfgang:
Der Arztvertrag, insbesondere die Haftung des Arztes, in: Arzt und Recht, Berner Tage für die juristische Praxis 1984, Bern 1985, S.81ff. (zit.Arztvertrag)

Die Leistungsstörungen, 2.Teil: Verzug und Schlechterfüllung, recht 1/1988, S.13ff. (zit.recht 1988)

Zur Haftung für Dienstleistungen, Urteilsanmerkung Zivilrecht (BGE 115 II 62ff.), recht 4/1990, S.134ff. (zit. recht 1990)

WILD, Hans:
Revision der Börsengeschäfte, in: Bankrevision II, Hrsg. Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St.Gallen/ Schweizerische Bankiervereinigung, Basel, 2.Aufl., St.Gallen 1986, S.125ff.

WIRTH, William:
Folgerungen aus dem Börsen-Crash: Panelgespräch mit den Referenten, in: Der Oktober-Crash 1987 - Analysen, Lehren, Folgerungen für das Investment- und Trustbanking, Bankwirtschaftliche Forschungen Bd.112, Hrsg. Christine Hirszowicz, Bern/Stuttgart 1989, S.118ff.

WORMS, Alexander:
Anlegerschutz durch Strafrecht, Köln 1987

WUETHRICH, Charles:
Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Bankiers für Rat und Auskunft nach deutschem und schweizerischem Recht, Diss. Bern 1936

ZAECH, Roger:
Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd.VI, 1.Abt., 2.Teilbd., 2.Unterteilbd., Stellvertretung - Kommentar zu Art. 32 - 40 OR, Bern 1990

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

ZIMMERMANN, Salome:
Die Haftung der Bank aus Verwaltungsauftrag, SJZ (81)1985, S.137ff.

ZIMMERMANN-LOCHER, Fritz:
Zur Frage der Verantwortlichkeit des Bankiers bei Raterteilung und Empfehlung von Wertpapieren, SJZ (26)1929-30, S.273ff.

ZOBL, Dieter:
Der Vermögensverwaltungsauftrag der Banken unter besonderer Berücksichtigung von Interessenkonflikten, in: FG zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep, Zürich 1988, S.319ff.

ZWICKER, Stefan:
Ein Bundesgerichtsurteil zur Haftung für falsche Auskunft und Haftung des Beauftragten für beigezogene Dritte, ST 9/1987, S.359ff.

Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz, Hrsg. Emilio Albisetti u.a., 4. Aufl., Thun 1987 (zit. Handbuch, Autorenname (sofern vorhanden), Seitenzahl)

Revisionshandbuch der Schweiz, Schweizerische Treuhand- und Revisionskammer, Bd.III, Stand 1987

SOFFEX-MANUAL, Stand November 1989

ABKUERZUNGSVERZEICHNIS

a.a.O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
Abt.	Abteilung
AcP	Archiv für civilistische Praxis (Tübingen)
AFG	Anlagefondsgesetz v. 1. Juli 1966
AG	Die Aktiengesellschaft (Köln)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
allg.(Allg.)	allgemein(e)
a.M.(A.M.)	anderer Meinung
AppellG	Appellationsgericht
Art.	Artikel
ASR	Abhandlungen zum schweizerischen Recht (Bern)
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BankArch	Bankarchiv
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen v. 8. November 1934
BankV	Verordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen v. 17. Mai 1972
BB	Betriebs-Berater - Zeitschrift für Recht und Wirtschaft (Heidelberg)
Bd.	Band
Bekl.	Beklagte(r)
BG	Bundesgesetz
BGB	(Deutsches) Bürgerliches Gesetzbuch
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (Amtliche Sammlung)
BGer	Bundesgericht
BGH(Z)	(deutscher) Bundesgerichtshof (in Zivilsachen)
BJM	Basler Juristische Mitteilungen
BT	Besonderer Teil
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
ders.	derselbe
dgl.	dergleichen
d.h.	das heisst
Diss.	Dissertation
E.	Erwägung
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
édit.	éditeur
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
f.	und folgende Seite
ff.	und folgende Seiten
FG	Festgabe
FN.	Fussnote
Fr.	(Schweizer) Franken
FS	Festschrift
FuW	Finanz und Wirtschaft (Zürich)
g.M.(G.M.)	gleicher Meinung
GoA	Geschäftsführung ohne Auftrag
HG	Handelsgericht
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
i.c.	in casu

i.d.R.	in der Regel
i.d.S.(I.d.S.)	in diesem Sinne
i.e.S.	im engeren Sinne
i.f.	in fine
i.i.	in inizio
insb.	insbesondere
i.S.	in Sachen
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
JuS	Juristische Schulung (München/Frankfurt)
JZ	Juristen-Zeitung (Tübingen)
KaRS	Kapitalanlagen, Recht und Steuern (Göttingen)
KG	Kantonsgericht
Kl.	Kläger
LG	Landesgericht
lit.	Litera
m.a.W.	mit anderen Worten
m.E.(M.E.)	meines Erachtens
Mio.	Million(en)
N.	Note
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (München/ Frankfurt)
Nr.	Nummer
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OG	Obergericht
OLG	Oberlandesgericht
OR	Schweizerisches Obligationenrecht (SR 220)
p.a.	per annum
Par.	Paragraph
Pra	Die Praxis des Schweizerischen Bundesgerichts (Basel)
PuW	Politik und Wirtschaft (Glattbrugg)
recht	Zeitschrift für juristische Ausbildung und Praxis (Bern)
RG	(deutsches) Reichsgericht
RHB	Revisionshandbuch der Schweiz (Schweizerische Treuhand- und Revisionskammer, Zürich)
S.	Seite
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft (Zürich)
SBG	Schweizerische Bankgesellschaft
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SEGA	Schweizerische Effekten-Giro AG
SemJud	La Semaine Judiciare (Genève)
SHZ	Schweizerische Handelszeitung (Zürich)
SJK	Schweizerische Juristische Kartothek (Genf)
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung (Zürich)
SOFFEX	Swiss Options and Financial Futures Exchange AG
sog.	sogenannte(r)
SPR	Schweizerisches Privatrecht (Basel/Stuttgart)
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
ST	Der Schweizer Treuhänder (Zürich)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (vormals SAG)
Teilbd.	Teilband

TOFF-Richtlinien	Richtlinien und Kommentar für den Handel mit Traded Options und Financial Futures, September 1990
u.a.	unter anderem / und andere
u.E.	unseres Erachtens
unveröff.	unveröffentlicht(er/es)
u.U.	unter Umständen
v.	von / vom
v.a.	vor allem
VA-Richtlinien	Richtlinien und Kommentar für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank der Schweizerischen Bankiervereinigung, August 1990
vgl.	vergleiche
WarnR	Die Rechtsprechung des Reichsgerichts, hrsg. von Warneyer
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Teil IV (Frankfurt)
z.B.	zum Beispiel
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (Bern)
ZG	Zivilgericht
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch (SR 210)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Berlin/New York)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Heidelberg)
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
ZR	Blätter für zürcherische Rechtsprechung
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht (Halbd.I/II, Basel)

I. EINLEITUNG

Spätestens nach dem Börsencrash im Oktober 1987 ist zahllosen Anlegern wieder schmerzhaft bewusst geworden, dass an der Börse nicht nur Gewinne, sondern auch erhebliche Verluste erzielt werden können. Von diesem Schicksal wurden auch diejenigen nicht verschont, die auf Anlageempfehlungen ihrer Bank vertraut oder mit dieser einen Vermögensverwaltungsauftrag abgeschlossen hatten. Die in ihren Erwartungen enttäuschten Anleger stellten sich dem Vernehmen nach nicht selten die Frage, ob ihre Bank schadenersatzpflichtig geworden sei. Vor diesem Hintergrund soll in der vorliegenden Arbeit untersucht werden, welche Pflichten Banken bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung treffen.

Eine grosse Hilfe beim Verfassen der vorliegenden Arbeit waren mir meine eigenen praktischen Erfahrungen, die ich während einer zweijährigen Tätigkeit in einer grossen Schweizer Bank erworben habe, wo ich u.a. in der Anlageberatung, der Abteilung Finanzanalyse sowie im Zürcher Börsenhandel tätig war. Weitere praktische Eindrücke konnte ich während eines Praktikums in der externen Bankenrevision gewinnen, das ich bei einer Revisionsgesellschaft in Zürich absolvierte. Schliesslich haben auch über dreissig Interview-Partner aus Bank und Advokatur wertvolle Hinweise geliefert.

Die teilweise kargen schweizerischen Quellen sind - wo möglich - mit deutschem Schrifttum und deutscher Judikatur ergänzt worden.

Die Arbeit ist wie folgt gegliedert: Nach einer begrifflichen (II.) und rechtlichen Erfassung (III.) von Anlageberatung und Vermögensverwaltung folgt das Hauptkapitel (IV.) zum Sorgfaltsmassstab und den Sorgfaltspflichten bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung durch Banken.

II. BEGRIFFLICHE ERFASSUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG

1. Anlageberatung

1.1. Anlage

Dem betriebswirtschaftlichen und allgemeinen Sprachgebrauch entsprechend bedeutet "Anlage" "die Bindung von Mitteln, die nicht für den Verbrauch bestimmt sind (Ersparnisse), in Vermögensformen, die - ganz allgemein - als wertbeständig und vermögensvermehrend angesehen werden"[1]. Konkreter ausgedrückt, umfasst der Begriff der Anlage sowohl am Geld- und Kapitalmarkt angelegte Mittel als auch Sachwerte, wie Immobilien, Edelmetalle und Kunstgegenstände[2]. In der vorliegenden Arbeit wird der Begriff i.d.R. eng im Sinne der "üblichen bankmässigen Geschäfte", wie Kauf und Verkauf von Wertpapieren, Optionen oder Edelmetallen aufgefasst.

1.2. Anlageberatung

Anlageberatung ist die aktive Mitwirkung eines Bankiers (oder anderer Fachleute) bei der Planung einer Investition oder bei einer Umdisposition von Vermögenswerten. Nicht dazu gehört die Versendung von Prospekten, Exposés und Kaufempfehlungen an einen breiten Empfängerkreis, denn jede Anlageberatung im engeren Sinne ist individuell[3], nicht konfektioniert[4].
Die Banken verlangen für ihre Beratung bisher kein Entgelt. Der wirtschaftliche Nutzen für die Bank resultiert daraus, dass die Anlageberatung in enger Beziehung zu ertragbringenden Geschäftszweigen steht, insbesondere zu den Börsengeschäften, zum Depotgeschäft, zu einzelnen Passivgeschäften

---

1 Krauss, S.3.

2 SBG-Bankfachwörterbuch, Stichwort "Anlage".

3 Handbuch, Vontobel, S.37; Fischer/Rufer, S.44; Spälti, S.129.

4 Mast, H.: Ueber den Charakter von Anlageempfehlungen, SHZ-Sondernummer zum Schweizerischen Bankiertag, Nr.39a, v. 27. Sept. 1969, S.7.

und zur Vermietung von Tresorfächern[5].

1.3. Abgrenzung von Auskunft, Rat und Empfehlung

"Die Auskunft ist eine blosse Mitteilung von Tatsachen"[6]; z.B.: der Dollar notierte am 1.10.1990 Fr. 1,34.
Ein Erteilen von Rat liegt dann vor, wenn man einem anderen zu erkennen gibt, "was man für ihn in seiner Lage als das Zuträglichste halte und selbst tun würde, wenn man an seiner Stelle wäre, verbunden mit der unverbindlichen Aufforderung, entsprechend zu handeln"[7]; z.B: "IBM-Aktien würden Ihr Portefeuille sinnvoll ergänzen"[8].
Der Begriff der Empfehlung ist von demjenigen der Raterteilung nur schwer abzugrenzen. Seine Eigenart besteht in der Hervorhebung der positiven Seiten einer Anlage[9]; z.B: "Alusuisse zahlt wieder Dividende, wir können die Papiere zum Kauf empfehlen"[10].

In der Literatur wird die Auffassung vertreten, dass trotz dieser begrifflichen Unterscheidung eine gleichartige juristische Behandlung zu erfolgen habe[11]. Dabei wird m.E. fol-

---

5 Albisetti/Gsell, S.178; Rüegg, S.106; Schuster, S.12.

6 Wüthrich, S.2; Pfluger, S.10: "objektive, tendenzlose" Angabe; Schönle, responsabilité, S.389.

7 Wüthrich, S.1; Pache, S.32; Schönle, responsabilité, S.389.

8 Vgl. OLG Karlsruhe, KaRS 3/1988, S.92f.(92): "Auskunft und Raterteilung unterscheiden sich im wesentlichen dadurch, dass bei der Auskunft bestimmte Tatsachen mitgeteilt werden, während bei der Raterteilung der Schwerpunkt bei der Bewertung von Tatsachen und den aus ihnen zu ziehenden Schlüssen liegt."

9 Wüthrich, S.1f.; Ziegler, S.4.

10 Spälti, S.23, sieht die Empfehlung als "verstärkte Form des Rates".

11 Hopt, Rechtsprobleme, S.143; Kehrli, S.9; Kuhn, SJZ 1986, S.345; Nietlispach, S.6; Pfluger, S.62; Schönle, responsabilité, S.389: "Relevons que cette dis-

ndes übersehen: Wenn wir einen unerfahrenen Anleger unter-
ellen, der zur Bank in einer vertraglichen Beziehung steht
nlageberatung)[12], kann eine Empfehlung eine richtige Ver-
agserfüllung sein, eine (neutrale) Auskunfterteilung aber
ne Sorgfaltspflichtverletzung darstellen, weil "sich die
nk zumindest gegenüber dem weniger erfahrenen Kunden nicht
t der Aufzählung der faktischen Umständen begnügen kann"[13],
ndern diese kommentieren und bewerten muss[14]. Wackerhagen
rweist zudem darauf, dass bezüglich der Richtigkeit tat-
ichlicher Angaben (Auskunft) - wegen ihrer objektiven Ueber-
üfbarkeit - die höchsten Anforderungen an die Sorgfalts-
lichten der Bank zu stellen seien[15]. Er liefert damit einen
iteren Beweis für die rechtliche Relevanz der Begriffs-
grenzung. Der Dogmatik ist aber immerhin zuzubilligen, dass
e Grenzen der drei Begriffe "Auskunft, Rat und Empfehlung"
iessend sind[16], was ihre Justiziabilität einschränkt aber
E. nicht aufhebt[17].

. Vermögensverwaltung

nter Vermögensverwaltung versteht man die Betreuung von
lagen durch einen mit der Wahrnehmung dieser Aufgabe be-
rauten Verwalter[18]. Die Vermögensverwaltung im hier unter-
tellten Sinne beruht auf einem Vermögensverwaltungsauftrag

---

tinction n'engendre aucune conséquence juridique"; Spälti, S.23f.

12 Vgl. zu deren rechtlicher Qualifikation III.3.

13 Kübler, Beratung, S.213.

14 Diese Problematik wird unter IV.3.2.3. lit.b vertieft.

15 Wackerhagen, S.87.

16 Vgl. dazu das Beispiel bei Nietlispach, S.6.

17 Lehrbuchmässig OLG Karlsruhe, KaRS 3/1988, S.92f. (92).

18 Schönle, Bankrecht, S.291; vgl. auch Gutzwiller, S.13.

des Kunden an die Bank[19]. Die Bank übt den Auftrag entweder im Rahmen der üblichen bankmässigen Vermögensverwaltung nach ihrem freien Ermessen aus (sog. allgemeiner Vermögensverwaltungsauftrag)[20] oder sie hat sich an besondere Weisungen des Kunden zu halten[21] (sog. spezieller Vermögensverwaltungsauftrag)[22].

Anlageberatung und Vermögensverwaltung befriedigen also dasselbe Anlegerinteresse, nur macht die Bank bei ersterer Anlagevorschläge[23], während sie bei letzterer selbständig für den Kunden Anlageentscheide trifft[24]. Der Unterschied ist also nur gradueller Natur[25].

In der Praxis hat sich als Mischform der sog. Anlageauftrag etabliert. Die Mischung besteht darin, dass die Anlagetätigkeit der Bank sich nur auf die "Kontosaldi aus Zinsen, Dividenden, Kapitalrückzahlungen und anderen Zahlungseingängen"[26] erstreckt, wogegen die Verwaltung der Vermögenswerte durch den Auftraggeber selbst erfolgt.

Die Vermögensverwaltung ist entgeltlich. Die Gebühren der

---

19 Die Standardverträge der Banken zeigen eine erstaunliche terminologische Vielfalt, z.B: Verwaltungsauftrag, Anlagevollmacht, Verwaltungsvollmacht, Verwaltungsvereinbarung.

20 Zum Umfang der üblichen bankmässigen Geschäfte Ziff.9 VA-Richtlinien.

21 Diese können darin bestehen, dass der Kreis, der aufgrund eines allgemeinen Verwaltungsauftrages möglichen Geschäfte, eingeschränkt oder erweitert wird.

22 Handbuch, Zobl, S.657; Ziff.1 VA-Richtlinien.

23 Spälti, S.23 und S.128.

24 Fischer/Rufer, S.48f. zum Vermögensverwaltungsauftrag: "Die Bank ist bevollmächtigt (gemeint beauftragt, Anmerkung des Verfassers), Entscheidungen selbständig, ohne Rücksprache mit dem Kunden, jedoch im Interesse des Deponenten, zu treffen und nach der gewünschten Anlagepolitik des Kunden zu handeln".

25 Die Aehnlichkeit der englischen Fachbegriffe mag dies verdeutlichen. In den USA verwendet man die Ausdrücke "investment advisory" für Anlageberatung und "investment management" für Vermögensverwaltung.

26 So die Formulierung in einem Formularvertrag.

anken bewegen sich ca. zwischen 0,3 und 0,6 Prozent p.a. des ermögens[27].

27 Vgl. Bilanz 4/1988, S. 234 (Kostenkaleidoskop, Basis: Privatkundschaft, Verwaltungsvollmacht). Der Anlageauftrag erfolgt je nach Bank kostenlos oder gegen Gebühr, die aber Fr. 200.-- p.a. i.d.R. nicht übersteigt.

III. RECHTLICHE QUALIFIZIERUNG VON ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG

1. Einführung

Der sich mit bankrechtlichen Fragen befassende Jurist sieht sich bei der Problemlösung einer Dreiheit gegenüber; erstens aufgrund des öffentlichen Bankrechts, das die gesellschaftsrechtlichen, personellen und sachlichen Mindestanforderungen einer "einwandfreien Geschäftsführung" und eines gesunden Risikomanagements absichert; zweitens aufgrund der Vereinbarungen und Richtlinien der Banken mit bzw. von der Schweizerischen Bankiervereinigung, die vor allem moralische Standards im Brancheninteresse setzen (sog. Standesregeln)[28], und drittens aufgrund des Privatrechts.
Einerseits kann man diese verschiedenen Normenkomplexe als Quellen "der letztlich einheitlichen Sorgfalt" sehen[29], andererseits lassen sich doch einzelne Sorgfaltspflichten differenzieren[30].
Da die Beziehungen zwischen Kunde und Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung privatrechtlicher Natur sind, gilt unsere Aufmerksamkeit vorwiegend den Normen des Zivilrechts.
Die einschlägigen Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung und öffentliches Bankrecht finden in dem Masse Berücksichtigung, als sie die zivilrechtliche Argumentation zu befruchten vermögen[31].

28 Im Rahmen dieser Dissertation ist insbesondere an die Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank und die Richtlinien für den Handel mit Traded Options und Financial Futures zu denken.

29 Nobel, Sorgfaltspflicht, S.206.

30 Vgl. auch die übersichtliche Darstellung bei Aellen, S.191 (Diagramm 2).

31 Vgl. Nobel, Verhältnis, S.243, in Anlehnung an BGE 108 Ib 196ff.(201): "Das Gewährskriterium schützt aber auch zivilistische Belange. So ist widerrechtliches Handeln gegenüber Kunden mit einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht zu vereinbaren; dazu gehören auch schwere Verletzungen der vertraglichen Pflichten" und S.247 in seinen Ausführungen zur auftrags-

Die verschiedenen Kontakte von Kunde und Bank sind rechtlich unterschiedlich einzuordnen. Die Lösung dieser Qualifikationsprobleme hat erhebliche praktische Bedeutung, denn danach regeln sich die Fragen der Verjährung und der Beweislast sowie - was hier allein interessiert - der erforderlichen Sorgfalt.

Im Hinblick auf die Verhältnisse in der Bankpraxis werden das Institut der culpa in contrahendo und die ausservertragliche Haftung nicht behandelt. Die Analyse beschränkt sich damit auf vertragliche Beziehungen zwischen Kunde und Bank.

2. Bankdepot - Aufbewahrung und technische Verwaltung

2.1. Aufbewahrung

Wenn der Bank Wertpapiere übergeben werden oder sie solche aufgrund von Börsenaufträgen mit der Anweisung erwirbt, diese für den Deponenten zu verwahren, liegt ein Hinterlegungsvertrag i.S.v. Art. 472ff. OR vor[32]. Die charakteristische Hauptverpflichtung des Aufbewahrers (Depositars) besteht in der Aufbewahrung der hinterlegten Sache "an einem sicheren Orte"[33]; vor allem um die Sache vor "Entwendung und gegen die

---

rechtlichen Sorgfaltspflicht: "Von einer Bank darf gerade schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen - eine objektiv professionelle Leistung erwartet werden" (Hervorhebung durch den Verfasser). - Bonna, S. 104f., der sich unter öffentlich-rechtlichem Titel gegen eine zu starke Schematisierung der Vermögensverwaltung wendet: "... ce serait là très certainement tout le contraire de la garantie d'une activité irréprochable qui est aussi le fait de pouvoir assurer au client une gestion personalisée de ses avoirs" (S.105). - Wenn sich die Orientierung an den Interessen des Bankkunden schon aus dem Kriterium "einwandfreier Geschäftstätigkeit" (Art. 3 Abs.2 lit.c BankG) ergibt, ist die Verknüpfung zwischen privatem und öffentlichem Bankrecht bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung in der Tat äusserst intensiv. Vgl. auch Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art.3-3ter BankG, N.35; Schmid, S.77f.; EBK Bulletin 18(1988), S.11ff. (16) und S.26ff.(28).

32 Tercier, N.3523: "Il doit s'agir d'une chose mobilière", was bei Wertpapieren der Fall ist; ebenso Engel, dépôt, S.18.

33 Art. 472 Abs.1 OR; Bärlocher, S.656.

Elemente"[34] zu schützen.

Die Hinterlegung ändert nichts an der dinglichen Berechtigung des Hinterlegers. Selbst wenn die Effekten in Sammelverwahrung gegeben werden, was sich in der Bankpraxis aus wirtschaftlichen Gründen eingebürgert hat, liegt ein depositum regolare vor[35]. Wobei allerdings zu bemerken ist, dass bei Sammelverwahrung (SEGA) aus dem Alleineigentum des Hinterlegers Miteigentum am Gesamtbestand der Titel wird[36].

Die Entmaterialisierung des Wertpapiers[37] bewirkt eine grundlegende Aenderung. Buchmässige Führung von unverbrieften Rechten, wie Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, qualifiziert sich nämlich wegen des Fehlens einer gemäss Art. 472 OR der Hinterlegung zugänglichen Sache nicht als Depositum, sondern unterliegt den Regeln des Auftragsrechts[38]. Anstelle eines hinterlegungsrechtlichen Herausgabeanspruches

---

34 Von Büren, S.180.

35 Bucher, BT, S.278; Ziegler, S.36.

36 Art. 484 OR. - Egger, S.110; Thalmann, AGB, S.154; Handbuch, Zobl, S.195. Zu den Besonderheiten dieser Miteigentümergemeinschaft: Bärlocher, S.690ff.; Meier-Hayoz, S. 392f.; Rickenbacher, S.169ff.; Pra 1987, Nr.20, S.75. Die AGB einer Bank regeln die angeschnittene Frage wie folgt: "Wenn der Kunde nicht die getrennte Verwahrung unter Uebernahme der zusätzlichen Kosten vorschreibt, so gilt die Bank ausdrücklich als ermächtigt, Wertschriften sowie Edelmetalle in handelsüblicher Form in einem Sammeldepot bloss gattungsmässig und nicht für jeden Deponenten gesondert zu verwahren..."
Kein Depositum, sondern ein fiduziarisches Rechtsverhältnis liegt vor beim Kauf von Wertpapieren und deren Hinterlegung durch eine Schweizer Bank im Ausland. Vgl. dazu Guggenheim, S.66; Wälli, S.43f. und die AGB einer Bank: "Vorbehältlich anderweitiger Vereinbarungen lässt die Bank Wertpapiere, die im Ausland aufbewahrt werden, auf ihren Namen, jedoch auf Rechnung und Gefahr des Kunden, bei einer ausländischen Bank oder einer in Bankkreisen anerkannten Institution, die sich mit der Aufbewahrung von Wertpapieren befasst, verwahren und verwalten. ... Bei Verwahrung im Ausland unterliegen die Titel den Gesetzen und Usanzen am Ort der Verwahrung."

37 Vgl. den gleichnamigen Aufsatz von Jean Nicolas Druey, SAG 2/1987, S.65ff.

38 Forstmoser/Lörtscher, S.60.

gemäss Art. 475 Abs.1 OR erwächst dem Kunden ein Ablieferungsanspruch i.S.v. Art. 400 Abs.1 OR[39].
Bei den sog. Einweg-Zertifikaten[40] bleiben hingegen die hinterlegungsvertraglichen Bestimmungen anwendbar[41].

2.2. Technische Verwaltung

Nach den Bestimmungen der konsultierten Depotreglemente übernimmt die Bank auch "ohne ausdrücklichen Auftrag des Kunden vom Tag der Deponierung an" gewisse Verwaltungshandlungen: u.a. Abtrennung und Inkasso fälliger Coupons; Ueberwachung von Auslosungen, Kündigungen und Konversionen; ferner die Erhebung neuer Couponsbogen und den Umtausch von Interimsscheinen in definitive Titel. Es ist demzufolge eine Selbstverständlichkeit, dass das Wertschriftendepot ein offenes Depot ist, da andernfalls gar keine Verwaltungshandlungen vorgenommen werden könnten[42]. Diese Verwaltungsfunktion der Bank (sog. ordentliche Verwaltung, gestion usuelle[43]) spielt eine wesentliche Rolle. Für den Kunden ist es nämlich meist lästig und schwierig, alle Rechte aus seinen Effekten selbst wahrzunehmen[44].
Für weitergehende Verwaltungshandlungen, wie die Besorgung von Konversionen oder die Ausübung von Bezugs- und Wandelrechten, bedarf es hingegen eines ausdrücklichen Auftrages des Deponenten. Die Banken fordern ihre Kunden i.d.R. zu den ihnen obliegenden Vorkehrungen auf und behalten sich vor, nach eigenem Ermessen zu handeln, wenn der Kunde nicht reagiert. Für die "Entgegennahme" von Anlagewerten, die nicht in Wertpapierform gekleidet sind, haben die Banken ihre Depotreglemente in dem Sinne ergänzt, dass sie im Auftrage des Kunden vom Emittenten jederzeit Druck und Auslieferung der Wertpapiere verlangen können.

39 Forstmoser/Lörtscher, S.61.

40 Zum Begriff Dallèves, S.45.

41 Rickenbacher, S.199.

42 Stellvertretend Handbuch, Zobl, S.195.

43 Vgl. zu deren Umfang BGE 63 II 240ff.(242) und SemJud 1974, S.423ff.(426).

44 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.2087.

Ueber die Qualifizierung dieser Verwaltungstätigkeit herrscht in der Lehre Uneinigkeit.
Eine Minderheit ist der Auffassung, dass, soweit die Bank nur die "üblichen Verwaltungsdienste" erbringt, wie sie in den Depotreglementen umschrieben werden, ein reiner Hinterlegungsvertrag vorliegt[45]. Begründet wird dies damit, dass der Aufbewahrer nicht nur Raum zu gewähren, sondern auch die Massnahmen zu treffen habe, die zur Sicherung des zu erstattenden Zuwachses unerlässlich erscheinen und von ihm nach Treu und Glauben erwartet werden dürfen[46].
Die herrschende Lehre stellt sich auf den Standpunkt, dass bereits mit der "ordentlichen Verwaltung" ein auftragsrechtliches Element zum reinen Hinterlegungsvertrag hinzutrete, was zur Annahme eines gemischten Vertrages[47] führt[48].
Die Rechtsprechung steht auf dem Boden der herrschenden Lehre[49].

45 Bärlocher, S.684; Engel, dépôt, S.20f.

46 Bärlocher, S.684; Gutzwiller, S.15.

47 "Gemischte Verträge ... sind selbständige Verträge, in denen Tatbestandselemente verschiedener Vertragstypen (gesetzlich geregelter oder gesetzlich nicht geregelter) miteinander kombiniert werden" (Schluep, S.772). - Zur Problematik gemischter Verträge mit Auftragselement BGE 109 II 462ff.(466) mit Verweisen und 110 II 380ff.(382).

48 Vgl. Ellenberger, S.57f.; Guggenheim, S.12; Guhl/Merz/Kummer, S.511; Hug, S.138f.; Oser/Schönenberger Art. 472 OR N.18; de Preux, S.43ff.; Spälti, S.8f.; Tercier, N.3532; Treyvaud, S.41; Umbricht-Maurer, S.3; Ziegler, S.40ff.; Handbuch, Zobl, S.195.

49 Vgl. BGE 63 II 240ff.(242); 94 II 313ff.(316) mit Verweisung; 96 II 145ff.(149 E.2); 102 II 297ff.(301): "Diese Dienstleistungen (i.c. ging es um die Gutschrift des Betrages einer zurückbezahlten Obligation auf ein Konto, Anmerkung des Verfassers) haben auftragsrechtlichen Charakter und sprengen den Rahmen des Hinterlegungsvertrages".

Die herrschende Lehre und Rechtsprechung erscheint aus folgenden Gründen überzeugend:

- Die Minderheitsauffassung überdehnt den Begriff der Hinterlegung. Art. 472 Abs.1 OR verpflichtet den Depositar lediglich die Sache "zu übernehmen" und "aufzubewahren".
- Auch aus den Depotreglementen der Banken geht m.E. klar hervor, dass es sich um zwei verschiedene Leistungszusagen handelt.
- Häufig sind dem Kunden die Verwaltungsaktivitäten der Bank wichtiger als die Aufbewahrung, weshalb das mandatsrechtliche das hinterlegungsrechtliche Element zumindest aufwiegt.

3. Anlageberatung (ohne Verwaltungsauftrag)

Für diesen Kontakt zwischen Kunde und Bank wird für die vorliegende Arbeit die Annahme getroffen, dass der Kunde bei der Bank ein Depot unterhält, also bereits eine vertragliche Beziehung besteht.

Da die Anlageberatung der Banken nicht als isolierte Bankleistung aufgefasst wird, sondern ihrem Charakter nach Zusatzleistung ist[50], kann man von einem Annexauftrag sprechen[51]. Diese Auffassung befindet sich zwar im Widerspruch zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung[52] und zu einem Teil der Lehre[53], nach welchen ein Vertragsverhältnis zwischen der beratenden Bank und dem Anlagerat suchenden Kunden nur bei

---

50 Krauss, S.6.

51 Vgl. Kuhn, SJZ 1986, S.346 (Ziff.1.3.2.).

52 Vgl. BGE 68 II 295ff.(302), weitere Nachweise zur Judikatur bei Kramer, Allg.Einl., N.66. - Die traditionelle Haltung des BGer könnte aber gelegentlich einer Ueberprüfung unterzogen werden, vgl. BGE 111 II 471ff.(473) wenn auch zur Kreditauskunft (hiezu Bär, S.244, der für eine fortdauernde deliktsrechtliche Qualifikation eintritt).

53 Gautschi, Art. 394 OR, N.44a i.f.; Kuhn, SJZ 1986, S.349, der allerdings auch in Richtung der hier vertreten Auffassung tendiert; Müller, S.31ff. und S.47ff.(49); Zimmermann-Locher, S.277.

Auskunfterteilung "in Ausübung eines Gewerbes oder sonst gegen Entgelt" zustandekommen soll.

Das Vorliegen von Gewerbsmässigkeit wird mit der Begründung verneint, eine gewerbsmässige Beratung liege nur dann vor, wenn sie unmittelbar und nicht bloss mittelbar (berufsmässig)[54] - wie bei den Banken[55] - zu Erwerbszwecken ausgeübt werde. Hopt lehnt diese Auslegung zu Recht ab, da auch die Erteilung von Auskünften und Ratschlägen Teil des Bankgewerbes sei[56].

Entgeltlich ist die Anlageberatung der Banken, wie erwähnt, bisher nicht. Das Argument mangelnder Entgeltlichkeit lässt sich unter Verweisung auf Art. 394 Abs.3 OR[57] und das starke Gewicht des Vertrauenselementes beim Auftrag[58] kritisieren.

Da die Kundschaftsbeziehung für die Bank durch den Abschluss von Kommissionsverträgen als Ganzes profitabel ist, wird dieses bundesgerichtliche Kriterium in einem Teil der neueren Literatur durch eine "Entgeltlichkeit in einem weiteren Sinn" konstruiert, womit die vertragliche, d.h. auftragsrechtliche Natur der Anlageberatung feststeht[59].

In der jüngeren Lehre wird der traditionellen bundesgerichtlichen Auffassung auch entgegengehalten, es dürfe nicht nur auf die Indizien der Entgeltlichkeit und Gewerbsmässigkeit abgestellt werden. Vielmehr seien "alle Umstände des Einzel-

---

54 Vgl. Kuhn, SJZ 1986, S.349 (Ziff.2.1.2.3.).

55 Vgl. dazu die Ausführungen zum wirtschaftlichen Nutzen der Anlageberatung für die Bank unter II.1.2.

56 Hopt, Rechtsprobleme, S.148f.

57 Vgl. Hopt, Rechtsprobleme, S.143; Kramer, Allg.Einl., N.68, mit Verweisen; Spälti, S.140.

58 Vgl. die Quellennachweise in FN.231.

59 Gutzwiller, S.19; i.d.S. auch Spälti, S.140f.; anders aber noch Pfluger, S.61; vgl. auch BGH, WM 1987, S. 495ff.(496): "Deutlich für einen Vertragsschluss spricht das eigene wirtschaftliche Interesse der Beklagten", bei der es sich i.c. um eine Sparkasse handelte, die im Anschluss an eine unentgeltliche Anlageberatung für die Vermittlung einer Kommanditbeteiligung an einer Fonds-Gesellschaft eine Provision erhielt.

:alles zu würdigen"[60].

:n der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichts findet sich :war kein Entscheid, der sich mit der rechtlichen Qualifika-.ion eines Anlageberatungsverhältnisses befasst. Immerhin .st aber eine "Tendenz der bundesgerichtlichen Rechtsprechung .., bei der eine Haftungsausweitung einhergeht mit einer :aftungsverschärfung"[61] auszumachen, die sich auch auf die :ualifikation der Anlageberatung ausweiten könnte[62].

n BGE 112 II 347ff. wird die Schätzung des Wertes einer Vase urch ein Auktionshaus als Auftrag qualifiziert, wobei aus em Urteil nicht mit letzter Klarheit hervorgeht, welches riterium zur auftragsrechtlichen Qualifikation führt. Zuächst wird pauschal "aus dem gegenseitigen Verhalten der eteiligten und aus der Tatsache, dass es um die Schätzung ines bestimmten Wertgegenstandes ging, den die Kläger mögichst günstig verkaufen wollten, auf ein Vertragsverhältis"[63] geschlossen. Dabei wird gestützt auf ein Telefonespräch der Kläger mit einer Angestellten des Auktionshauses nd den Umstand, dass "eine Firma wie die Beklagte, die nach ıren Statuten insbesondere mit Kunstgut handelt und Kunstıktionen veranstaltet"[64] implizite auf Art. 395 OR (Gewerbs-

---

60 Spälti, S.140, der als "Umstände des Einzelfalles", aus denen "allenfalls auf ein Vertragsverhältnis geschlossen werden" kann, neben den wirtschaftlichen Interessen der Bank (z.B. in Form von Börsenaufträgen), die Sachkundigkeit der Beratung und die bestehende Geschäftsbeziehung (z.B. in Form eines Depotvertrages) nennt; siehe zu letzterem die Vorbehalte von Pfluger, S.52f. Vgl. auch Kuhn, SJZ 1986, S.348ff.

61 Wiegand/Koller-Tumler, Orientierung über die neuere Bundesgerichtsrechtsprechung, Anmerkungen zu BGE 113 II 246ff., recht 3/1988, S.104; Wiegand, recht 1990, S.136 und 140.

62 Vgl. Wiegand/Koller-Tumler, Orientierung über die neuere Bundesgerichtsrechtsprechung, Anmerkungen zu BGE 112 II 347ff., recht 4/1988, S.144: "Das Urteil (BGE 112 II 347ff.; die Autoren lokalisieren den Entscheid irrtümlicherweise im Band 113 II) wirft freilich die Frage auf, ob nicht auch die Rechtsprechung bezüglich der Auskunfterteilung und der Vertragshaftung generell überprüft werden müsste".

63 BGE 112 II 347ff.(350).

64 BGE 112 II 351.

mässigkeit) verwiesen. Berührt wird sodann das Kriterium der Entgeltlichkeit - "da es üblich sein dürfte, dass solche Schätzungen honoriert werden" -, was dem Bundesgericht allenfalls eine Fallösung gemäss der traditionellen Rechtsprechung ermöglicht hätte[65]. Dass das Bundesgericht das Kriterium der Entgeltlichkeit nicht verstärkt zu nutzen versucht, ist wohl als Zeichen für die konstatierte Neuorientierung der höchstrichterlichen Rechtsprechung bei der Abgrenzung von vertraglichen und ausservertraglichen Sachverhalten zu werten[66]. Für die vorliegende Arbeit am fruchtbarsten ist das bundesgerichtliche Argument, "dazu kommt, dass sie (die Beklagte bzw. das Auktionshaus) nachher mit einem Verkaufsauftrag (der Vase) rechnen durfte, aus dem sich für sie ... eine weitere Vergütung ergeben hätte"[67]. Diese Situation ist derjenigen der Bank, die in der Hoffnung, Kommissionsgeschäfte tätigen zu können, Anlagerat erteilt, derart ähnlich, dass wohl auch die Anlageberatung von Banken als generell dem Auftragsrecht unterliegend aufgefasst werden darf[68/69].

---

65 BGE 112 II 351; immerhin wurde die Entgeltlichkeit nicht zweifelsfrei festgestellt: "offenbar unentgeltlich" (S.355).

66 I.d.S. auch Merz, Rechtsprechung, S.216.

67 BGE 112 II 352 (in Klammern Anmerkungen des Verfassers); vgl. dazu Zwicker, S.360.

68 I.d.S. auch Spälti, S.133. - So schon Guggenheim, S.72; Hopt, Rechtsprobleme, S.143; Weber, Gutachten, S.13f.; Handbuch, Vontobel, S.38. Vgl. auch BGH, WM 1987, S.495ff.(496): "Tritt ein Anlageinteressent an den Anlagevermittler (i.c. Sparkasse, Anmerkung des Verfassers) nach dessen Angebot oder von sich aus heran, und macht er deutlich, dass er auf eine (bestimmte) Anlageentscheidung bezogen die besonderen Kenntnisse und Verbindungen des Vermittlers in Anspruch nehmen will, dann liegt darin sein Angebot auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrages. Dieses Angebot nimmt der Anlagevermittler stillschweigend jedenfalls dadurch an, dass er die gewünschte Tätigkeit beginnt"; Köndgen, Bankhaftung, S.137; Lang, S.17f.

69 Vgl. zum Ganzen auch Kramer, Allg.Einl., N.66ff., der sich gegen diese "entweder-oder-Automatik" (Vertragsschluss oder deliktische Haftung) wendet und als Zwischenform, in Anlehnung an die deutsche Lehre, ein

4. Verwaltungsauftrag

Der Vermögensverwaltungsauftrag hat keine gesetzliche Regelung erfahren. Seine Existenz verdankt er der Verbreitung in der Praxis, wo er sich allmählich zum Realtypus[70] verfestigt hat.
Aufgrund des Verwaltungsauftrages überwacht die Bank das Kundenvermögen und trifft konkrete Anlageentscheide. Sie wird somit im Rahmen des einfachen Auftrages tätig[71].
Wie gruppiert sich dieses Element zu den Pflichten aus dem Depotvertrag? Handelt es sich um eine weitere Auftragskomponente in einem einheitlichen Vermögensverwaltungsauftrag i.w.S. (gemischter Vertrag) oder konstituiert dieses Element einen separaten Verwaltungsauftrag i.e.S.?
Für die Annahme eines selbständigen Verwaltungsauftrages i.e.S. spricht nicht nur die Rechtstatsache, dass mit dem Depotvertrag und dem Verwaltungsauftrag zwei unterschiedliche Vereinbarungen zwischen Bank und Kunde vorliegen, sondern auch der Umstand, dass sich die beiden Vereinbarungen nicht gegenseitig bedingen. Letzteres ist dann der Fall, wenn eine Schweizer Bank bei einem ausländischen Institut liegende Titel verwaltet. Deshalb kann der Lehre[72] und Rechtsprechung[73] nicht gefolgt werden, die einen Vertrag gemischter (einheitlicher) Art annimmt[74]. Der Verwaltungsauftrag konsti-

gesetzliches Schutzverhältnis vorschlägt, "aus dem nach culpa in contrahendo-Grundsätzen" gehaftet würde (N.68). Diese Idee ist durch Kaiser, S.173ff. aufgenommen worden. - Ablehnend: Merz, Rechtsprechung, S.217; Spälti, S.133f.

70 Schluep, S.806.

71 Zobl, S.323.

72 Hopt, Rechtsprobleme, S.142; Ziegler, S.45; Zobl, S.324.

73 BGE 101 II 121ff.(123); SemJud 1981, S.474ff.(476 E.2); ZR 1987, Nr.13, S.35f.

74 Dessemontet, S.123, unentschieden bezüglich "contrat sui generis ou mixte". - Für ausschliessliche Anwendung von Auftragsrecht auf den Verwaltungsauftrag i.w.S. Guggenheim, S.68: Depot sei nur "Mittel zum

tuiert vielmehr einen separaten Vertrag[75].
Schliesslich kauft und verkauft die Bank für den Kunden mit Verwaltungsauftrag auch Wertpapiere (Realisierung der Anlageentscheide), womit sie Geschäfte durchführt, die der Kommission (Art. 425ff. OR) zuzuordnen sind. Weil der Handel mit nicht wertpapiermässig verbrieften Rechten, wie Optionen und Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, im Rahmen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung zusehends an Bedeutung gewinnt, sei hier vermerkt, dass der Kauf und Verkauf von unverbrieften Rechten vom Auftrags- und nicht vom Kommissionsrecht beherrscht wird, da aufgrund der fehlenden sachenrechtlichen Verkörperung kein Rechtsobjekt i.S.v. Art. 425 Abs.1 OR vorliegt[76].

Wegen der teilweise nicht juristisch-technischen Terminologie in den Standardverträgen der Banken[77] sei darauf hingewiesen, dass die Bezeichnung als Verwaltungs-Vollmacht die Entstehung eines Auftragsverhältnisses nicht hindert (Art. 18 Abs.1 OR), womit der Bank eine Handlungspflicht erwächst und nicht nur eine Handlungsbefugnis wie beim Vorliegen einer Vollmacht im juristisch-technischen Sinne[78]. Die in verschiedenen Formularverträgen anzutreffende Bestimmung, die Bank lehne es ab, eine Verpflichtung zur Benützung, der ihr erteilten "Vollmacht" zu übernehmen, erscheint im Lichte der vorstehenden

Zweck"; vgl. auch Oser/Schönenberger, Art. 472 OR, N.19.

75 Gutzwiller, S.15f.; Hauser, S.119f.; Spälti, S.34 und scheinbar auch SemJud 1988, S.337ff.(340).

76 Vgl. Forstmoser/Pulver, S.8f. und Pulver, S.51f. (für Optionen); Forstmoser/Lörtscher, S.62 (für Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck).

77 Vgl. FN.19.

78 Vgl. Bucher, BT, S.227; Gutzwiller, S.52; Keller/Schöbi, S.80; Oser/Schönenberger, Art. 394 OR, N.11 und Art. 396 OR, N.1; Handbuch, S.125, Stichwort "Banksprache".

Ausführungen deshalb als unzulässig[79].

5. Anlageberatung und Vermögensverwaltung als Werkvertrag?

Auftrag und Werkvertrag unterscheiden sich vor allem durch ihren Leistungsinhalt. "Beim Auftrag ist ein Wirken, beim Werkvertrag das Ergebnis eines Wirkens geschuldet"[80]. Da die Tätigkeit der Bank ihrer Natur nach den vom Kunden mit der Vermögensanlage angestrebten Erfolg (z.B. Kursgewinn von 10% des Anlagewertes innert drei Monaten) nicht mit Sicherheit herbeiführen kann[81] und das Wirken der Bank selbst eine "gewisse Körperlichkeit" nicht erlangt[82], fällt für Anlageberatung und Vermögensverwaltung die Anwendung von Werkvertrags-

79 Ebenso Weber, Gutachten, S.39. - A.M. offenbar Zimmermann, S.138f., unter Verweis auf Ziff.1 VA-Richtlinien, wo nicht das Verb "beauftragen", sondern "ermächtigen" verwendet werde. M.E. befindet sich diese Argumentation im Widerspruch zu Ziff.8 VA-Richtlinien, die eine Pflicht, das anvertraute Vermögen "zu überwachen" statuiert. Sofern der Vermögensverwalter im Rahmen seiner Ueberwachungspflicht einen Handlungsbedarf feststellt und dennoch untätig bleibt, hätte er die Interessen seines Kunden schwer verletzt.

80 Hofstetter, S.23; vgl. auch Gautschi, Art. 396 OR, N.3a sowie Art. 398 OR, N.1a; Oser/Schönenberger, Art. 394 OR, N.9: geschuldet sei ein "Tätigwerden zwecks Erzielung des gewünschten Resultates"; BGE 110 II 375ff.(379 E.2): "... la bonne exécution des ouvrages destinés et propres à atteindre le but poursuivi".

81 Vgl. Gauch, N.19; Gautschi, Art. 395 OR, N.77b, wonach eine Erfolgsgarantie überall dort nichtig wäre (Art. 20 Abs.1 OR), "wo der Eintritt des Erfolges nicht von der Tätigkeit des Beauftragten allein, sondern von irrationalen Imponderabilien abhängig oder mitabhängig ist". Zum Problem der Erfolgsgarantie auch Gutzwiller, S.14 und BGE 109 II 34ff.(36): "Ainsi, le propre du contrat d'entreprise est que l'entrepreneur promet un ouvrage - soit le résultat d'une activité -, alors que, selon les caractéristiques du mandat, le mandataire s'engage seulement à gérer une affaire ou rendre des services en vue d'un résultat qui n'est pas garanti".

82 Gauch, N.42. - Erstellen eines Bauplanes ist aber Geistwerkvertrag (vgl. Schulin/Vogt, Tafel H2).

recht ausser Betracht.
Es bleibt also dabei, dass diese Bankdienstleistungen grundsätzlich von auftragsrechtlichen Regeln beherrscht werden. Die Bank haftet also nur - aber immerhin - für "das Ausserachtlassen der zur Erreichung des Vertragszieles erforderlichen Sorgfalt"[83]. Die Gefahr des Ausbleibens des mit der Vermögensanlage angestrebten Erfolges trägt aber allein der Mandant[84/85].

83 Derendinger, N.256; Gautschi, Geschäftsführung, S. 155: das Fehlen der Erfolgshaftung sei "in Art. 422 Abs.2 OR für den auftraglosen Geschäftsführer ausdrücklich ausgesprochen". Es gelte "a fortiori für den Beauftragten"; vgl. auch Leuenberger, S.22 und BGE 83 II 525ff.(529), wo das BGer den Auftrag wie folgt definiert: "Fournir une certaine activité avec une certaine diligence, non pas un certain résultat".

84 Vgl. BGE 115 II 62ff.(64); SemJud 1974, S.423ff. (427); BGE 53 II 336ff.(343): "Die Verpflichtung des Bankvereins, dem Beklagten eine gute Kapitalanlage anzuraten, konnte nicht etwa die Bedeutung haben, dass jener seinen Klienten etwa schlechthin für die unbedingte Sicherheit der empfohlenen Titel zu haften hätte".

85 Vgl. zum Ganzen auch Spälti, S.135ff.

IV. DIE SORGFALTSPFLICHTEN DER BANK BEI ANLAGEBERATUNG UND VERMOEGENSVERWALTUNG

1. Die auftragsrechtliche Sorgfaltspflicht im allgemeinen und die generelle Sorgfaltspflicht der Banken im besonderen

1.1. Begriff der Sorgfalt

Das Bedeutungswörterbuch erklärt den Begriff der Sorgfalt mit "Genauigkeit, Gewissenhaftigkeit, Behutsamkeit"[86]. Dem Gesetz lässt sich keine Definition entnehmen. In der juristischen Literatur wird erklärt, sorgfältiges Handeln sei richtiges[87], sachgemässes Verhalten[88], sei "Aufgebot des ganzen Könnens"[89], sei menschliches "Verhalten, das erfahrungsgemäss, nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge (Art. 42 OR) zum Erfolg" führe[90].
Die in der Literatur gelegentlich vorgenommene begriffliche Unterscheidung zwischen der ausservertraglichen Sorgfalt und der vertraglichen Sorgfaltspflicht wird hier nicht beachtet[91].

1.2. Massstab der Sorgfalt

Der Beauftragte soll im allgemeinen die gleiche Sorgfalt auf das übernommene Geschäft verwenden wie der Arbeitnehmer[92].
Die arbeitsrechtliche Regelung gilt nur "im allgemeinen",

---

86 Duden, Bedeutungswörterbuch, Bd.10, Mannheim 1970, Stichwort "Sorgfalt".

87 Dürr, Auftrag, S.160, unter Verweisung auf Art. 402 Abs.1 OR.

88 Oswald, S.46.

89 Gautschi, Art. 398 OR, N.21e.

90 Gautschi, Art. 398 OR, N.27a.

91 Vgl. Giger, Berührungspunkte, S.394; Weber, ZSR 1988 I, S.47f.

92 Vgl. Art. 398 Abs.1 OR.

"d.h., soweit nichts anderes bestimmt ist (Abs. II) oder sich aufdrängt"[93]. Einig ist man sich in der Literatur darüber, dass der Verweis auf Art. 321a und e OR nicht zum Nennwert genommen werden darf. Die Individualisierung des Sorgfaltsmassstabes, wie sie Art. 321e Abs.2 OR statuiert, wird für das mandatsrechtliche Verhältnis grundsätzlich für unpassend gehalten[94]; es gelte im Auftragsrecht ein objektiver Sorgfaltsmassstab. Der Beauftragte unterliegt demnach "im allgemeinen" einer strengeren Sorgfaltspflicht als der Arbeitnehmer[95]. Diese Ordnung ergibt sich unmittelbar aus dem Gesetz, weil das Grundprinzip der Haftung in Art. 398 Abs.2 OR liegt und der sachlich nicht zentrale Verweis in Abs.1 deshalb nur eine beschränkte Bedeutung zu entfalten vermag[96].

Ist dieser strenge objektive Massstab gerechtfertigt?
Die Frage stellen, heisst gleichzeitig, sie bejahen: Der Mandant wendet sich i.d.R. der Fachkenntnisse wegen an den Mandatar (z.B. Anwalt, Arzt[97], Bank[98]). Ersterer soll sich im Verkehr mit diesen Spezialisten darauf verlassen können, dass sein Vertragspartner "die typischen Fähigkeiten seines Beru-

---

93 Dürr, Auftrag, S.144.

94 Tercier, N.2973, will die Verweisung auf Art. 321e Abs.1 OR beschränken, da "les conditions dans lesquelles le travail est confié à un mandataire diffère (diffèrent, Fehler in der Quelle) en effet profondément de celles qui se présentent dans un contrat de travail." - Derendinger, N.262: "gesetzgeberische Fehlleistung" mit Verweisen (FN.209); Leuenberger, S.43f.; Nobel, Verhältnis, S.247: ".. doch dürfte der Verweis auf die personell-konkrete Würdigung hier in die Irre leiten".

95 Derendinger, N.262; Guhl/Merz/Kummer, S.461: "strengere Grundsätze"; Hofstetter, S.97; Kaiser, S.65f.; Tercier, N.2974; BGE 115 II 62ff.(64); Handbuch, Klauser, S.601: "Das Mass der Sorgfalt ... bestimmt sich weitgehend unabhängig von der Qualifikation der für die Bank handelnden Mitarbeiter".

96 Weber, Praxis, S.100 (Ziff.1).

97 Vgl. die arztspezifischen Argumente bei Buchli-Schneider, S.94.

98 Vgl. die bankspezifischen Argumente bei Spälti, S.81.

fes ... besitzt"[99]. Bezugspunkt der Unsorgfalt ist also eine "hypostasierte, sozusagen auf das Normalmass zugeschnittene Vergleichsperson"[100], der gute Durchschnittsmensch[101], der ordentliche Berufsmann[102] oder der "reasonable man"[103/104]. Derendinger hat formuliert: "Gemessen an uns Menschen hat der 'Durchschnittsbürger' allerdings insofern überdurchschnittliche Fähigkeiten, als er in jedem einzelnen Fall die erforderliche Sorgfalt aufwendet, während wir früher oder später ... Fehler begehen. ... Die Stärke des Durchschnittsbürgers ist seine Konstanz, eine Eigenschaft, die uns Menschen abgeht"[105]. In Anlehnung an Deutsch kann man von einer "objektiv typisierenden" Sorgfaltstheorie sprechen, nach der "jedermann an dem Platz, auf den er sich gestellt hat, für die von ihm erwartete Sorgfalt" aufkommen muss[106].

---

99 Larenz, AT, S.286 (Unterstreichung durch den Verfasser); vgl. auch Oser/Schönenberger, Art. 398 OR, N. 2: "mit berufsmässiger Sorgfalt"; BGE 112 II 172ff. (180) zum Anlagefondsgesetz. - Siehe Gautschi, Art. 398 OR, N.21c, wonach Denken und Handeln des Beauftragten sich am "Allgemeingut seiner Wissenschaft" auszurichten haben; i.d.S. BGE 64 II 200ff.(207): keine Sorgfaltswidrigkeit bei Nichtbeachten einer "Erkenntnis neueren Datums", die "zur Hauptsache noch auf die engern Fachkreise beschränkt ist".

100 Geilen, S.8.

101 Nietlispach, S.68; Peyer, S.66.

102 Larenz, BT, S.426; vgl. auch Art. 447 Abs.1 OR: ordentlicher Frachtführer.

103 Gauch/Schluep, N.1634b.

104 Dass die Figur des "sorgsamen Beauftragten" in den unterschiedlichsten Gestalten auftreten kann, leuchtet bei der Vielfältigkeit mandatsrechtlicher Verhältnisse ohne weiteres ein. Zu den daraus folgenden Schwierigkeiten bei der Standardbildung Peyer, S.67.

105 Derendinger, N.267; vgl. auch Buchli-Schneider, S.93: "berufsspezifische, idealtypische Sorgfaltsanwendung hinsichtlich jeder Handlung", mit Verweisen (FN.3).

106 Deutsch, Fahrlässigkeit, S.110, verwendet allerdings den Begriff "Fahrlässigkeitstheorie"; vgl. zu dieser Problematik IV.1.3.2.

Die Berücksichtigung rein individueller, subjektiver und somit nicht erkennbarer Entlastungsmomente bei Nicht- bzw. Schlechterfüllung des Auftrages[107] würde den Mandanten seines Schutzes im Geschäftsverkehr weitgehend berauben und dazu führen, das Interesse des Beauftragten unzulässigerweise klar höher zu bewerten als dasjenige des Auftraggebers. Schliesslich ist mit der subjektivistischen Argumentation einem seriösen Berufsstand in keiner Weise gedient, denn sie würde dem Auftreten "schwarzer Schafe" Tür und Tor öffnen. M.E. braucht der ordentliche Berufsmann einen objektiven Sorgfaltsmassstab nicht zu fürchten.
Objektive Sorgfalt darf aber gleichwohl nicht in einem absoluten Sinne verstanden werden, weshalb in der Literatur und Judikatur immer wieder auf die Berücksichtigung subjektiver Faktoren, wie die individuelle Leistungsfähigkeit oder das Berufsrisiko, hingewiesen wird[108].

Lässt sich die objektiv erforderliche Sorgfalt mit der üblichen Sorgfalt identifizieren[109]?
Das Uebliche zum Massstab für die nötige Sorgfalt erheben, hiesse, dem Faktischen normative Kraft verleihen. Häufig wird

---

107 Vgl. dazu die Ausführungen Kramers, AcP 1971, S.423ff., zur Lehre von Nipperdey, der für einen individuellen Sorgfaltsmassstab eingetreten ist.

108 Engel, traité, S.314; Gautschi, Art. 398 OR, N.21e: "bescheidenes subjektives Element"; Nietlispach, S.68; Rüegg, S.115; Tercier, N.2974: "adapté aux circonstances du cas"; Weber, ZSR 1988 I, S.56; Pra 1983, Nr.283, S.766 für den Rechtsanwalt: "Die Ausübung des Berufes wäre unmöglich, wenn ihn der Auftraggeber nachträglich für jeden Misserfolg verantwortlich machen könnte, bedenkt man einerseits die Kompliziertheit der Gesetze und der tatsächlichen Verhältnisse sowie die Prozessrisiken, und andererseits gewisse menschliche Unvollkommenheiten, wie sie sich bei der Tätigkeit in einem so riskanten Beruf notwendigerweise zeigen." - Für verstärkte Individualisierung des Sorgfaltsmasses für den Arzt Buchli-Schneider, S.95 (mit Aufzählung der zu berücksichtigenden "besonderen Umstände des Einzelfalles") und Kuhn, ZSR 1986 I, S.488f.

109 So offenbar das BGer in BGE 108 II 314ff.(318).

sich dies als zulässig herausstellen[110]. Ein Brauch kann aber ein Missbrauch sein[111]. Eine Uebung kann sich als unzeitgemäss erweisen[112]. Neue Erkenntnisse vermögen andere Verhaltensweisen nahezulegen. Der sorgsame Beauftragte verschafft sich deshalb periodisch einen Ueberblick über die neuesten Entwicklungen, die für sein Berufsgebiet von Bedeutung sind[113]. Dadurch ist er in der Lage, neue Probleme rechtzeitig zu erkennen und jederzeit zum Vorteil des Auftraggebers kompetent zu lösen.

Bedeutet diligentia quam in suis bzw. eigenübliches Handeln sorgfältiges Handeln?
Vor allem die deutsche Lehre hat sich eingehend mit diesem Sorgfaltsmassstab befasst. Sie lehnt die Figur der diligentia quam in suis (in ihrer negativen Form) aus thematischen und praktischen Gründen ab. Mit der Anwendung dieses Sorgfalts-

110 Vgl. Kaiser, S.65: "branchenübliche Sorgfaltsregeln", worin die "Sozialbezogenheit der erforderlichen Sorgfalt" (Deutsch, Fahrlässigkeit, S.112) zum Ausdruck kommt; Hanau, Par. 276 BGB, N.80: "Je unbestrittener und verbreiteter eine Verkehrsübung ist, desto stärkere Gründe werden erforderlich sein, um sie für unerheblich zu erklären"; Roth, Par.12, N.36.

111 BGE 57 II 61ff.(66): "Du fait qu'un abus est très répandu, il ne cesse pas d'être un abus, ...".- Vgl. BGE 93 II 345ff.(350), wo weisungskonformes Verhalten eines Luftfrachtführers als übliche, nicht aber als erforderliche Sorgfalt qualifiziert wurde; BGE 77 II 367ff.(369f. E.2) zur Sorgfaltspflicht einer Bank bei Entgegennahme und Vollzug telephonischer Verfügungen über ein Nummernkonto: Die Kontonummer als einziges Erkennungszeichen ist ungenügend. Eine derartige Praxis anderer Banken ändert daran nichts; EBK Bulletin 20(1990), S.23ff.(29), zur mangelhaften Organisation einer Ringbank, wo der Einwand verworfen wird, andere Banken hätten in dieser Hinsicht ebenfalls gefehlt.

112 Vgl. BGE 85 II 243ff.(245), wo eine lange Tradition, die Pferdeweiden im Jura nicht gegen die Strasse abzuschranken, wegen des vermehrten Autoverkehrs als nicht mehr praktikabel bezeichnet wurde.

113 Vgl. Tercier, N.2978; BGE 105 II 284ff.(285) für den Chirurgen: "Il doit ... se tenir au courant des progrès de sa spécialité" und BGE 64 II 200ff.(207).

masses sei "eine Prämierung der Faulheit und der Nachlässigkeit verbunden"[114], der "praktizierte eigene Schlendrian"[115] finde Beachtung. Die Ermittlung eines operablen Anknüpfungspunktes dürfte sich in der Tat als schwierig erweisen, geht es doch darum, die "durchschnittliche eigene Sorgfalt" des Schuldners (Mandatars) zu ermitteln[116], dessen Verhältnisse für Aussenstehende nie gänzlich transparent sind. Dem Richter bliebe deshalb kaum etwas anderes übrig, als auf das Verhalten eines Durchschnittsbürgers abzustellen[117], womit die Abgrenzung zur objektiven Sorgfalt illusorisch würde.
Angesichts des strengen objektiven Sorgfaltsmassstabes beim Auftrag lehnt die Schweizer Doktrin die Beschränkung auf die eigenübliche Sorgfalt ab[118]. Unterdurchschnittliche Fähigkeiten und Eigenschaften des Beauftragten vermögen die Grenze zwischen Sorgfalt und Unsorgfalt also grundsätzlich[119] nicht zu Gunsten des Urteils "noch sorgfältig" zu verschieben.

Hingegen kann man sich fragen, ob der in eigenen Angelegenheiten überdurchschnittlich vorsichtige oder begabte Mandatar diese positive Form der diligentia quam in suis auch dem Auftraggeber gegenüber zu erbringen habe.
Das Bundesgericht hatte sich in einem Entscheid aus dem Jahre 1982 mit dieser Frage zu befassen. Laut seinen Ausführungen ginge es nicht an, "jemanden im Unterschied zu seinen Fachgenossen, die übliche Sorgfalt aufwenden, deswegen eher haften zu lassen, weil er in eigener Sache weit zurückhaltender und

114 Hoffmann, S.1209.

115 Deutsch, JuS 1967, S.497; ähnlich Hanau, Par. 277 BGB, N.25.

116 Hoffmann, S.1208.

117 Hoffmann, S.1208; vgl. auch Zimmermann, S.141, welche die diligentia quam in suis als "'mittlere' Sorgfalt" begreift.

118 Derendinger, N.276; Guhl/Merz/Kummer, S.461f.; Kellerhals, S.67; Köng, S.9; Oser/Schönenberger, Art. 398 OR, N.1; Pache, S.30; Rüegg, S.115; Waldis, S.46 unten (für den Treuhänder).

119 Vgl. IV.2.2.2.

vorsichtiger als diese ist"[120]. Damit lässt das Bundesgericht unbeachtet, dass gewisse Personen gerade wegen ihrer Achtsamkeit und fachlichen Kompetenz beauftragt werden.
P. Christoph Gutzwiller hat erklärt: "Ob der Auftraggeber nun sein Vermögen einer grossen oder in diesem Bereich spezialisierten Bank, einer grösseren oder kleineren Vermögensverwaltungsgesellschaft oder einer Einzelperson anvertraut, in jedem Falle hat er Anspruch auf das gleiche Mass an Sorgfalt"[121].
Die im Ergebnis - weil beide für einen einheitlichen Standard eintretend - identischen Auffassungen scheinen aber durchaus unterschiedlich motiviert. Während sich die Formulierung des Bundesgerichts eher bankenfreundlich liest, da überdurchschnittliche Sorgfalt einzelner Banken den Standard nicht zu beeinflussen vermöge, scheint sich Gutzwiller in den Dienst des Bankkunden zu stellen, will er doch die Berücksichtigung unterdurchschnittlicher Fähigkeiten ausschliessen[122]. Die Problematik bedarf eingehender Erläuterung.

Der Konzeption eines einheitlichen Sorgfaltsstandards ist freilich zu Gute zu halten, dass sie den Einbezug unterschiedlichen Könnens und damit die kundenschädliche Berücksichtigung der arbeitsrechtlichen Normierung des Sorgfaltsmasses verhindert[123]. Die Gruppenbildung wird aber, wie erwähnt[124], unter einem objektiven Sorgfaltsmass für zulässig bzw. erforderlich erachtet[125]. Vom Mass dieser Typisierung hängt ab, ob das anerkannte Gliederungskriterium des Berufes

---

120 BGE 108 II 314ff.(318).

121 Gutzwiller, S.48.

122 Die Annäherung an den einheitlichen Sorgfaltsstandard erfolgt gleichsam entgegengesetzt: "von oben" durch das BGer, "von unten" durch Gutzwiller.

123 Vgl. vorne S.20f. und 23.

124 Vgl. vorne S.21f.

125 Engel, traité, S.313:"... référence à un type idéal de sa catégorie (professionnelle, sociale, voire sportive)"; Oswald, S.65ff.; Hanau, Par. 276 BGB, N.82.

einer weiteren Untergliederung zugänglich ist. Bei den Aerzten ist eine Einteilung in verschiedene Fachbereiche anerkannt[126]. Für die Anwälte hat sie Gautschi "angesichts des rapiden Wachstums des Rechtsstoffes" schon 1969 gefordert[127]; für die Steuerberater vertritt sie Wegmann[128]. Für die Banken finden sich in Literatur und Rechtsprechung wenig schlüssige Hinweise.
Nach Oswald endet die Zulässigkeit der Typisierung mit dem "Moment der Erkennbarkeit der Zugehörigkeit zu einer Gruppe"[129], was aus Gründen der Verkehrssicherheit sinnvoll erscheint. Dieses Kriterium bietet bei Banken aber keinerlei Probleme. Selbst der in Bankfragen unerfahrene Kunde wird mühelos eine grobe Segmentierung in Bankengruppen vornehmen können; etwa die Untergliederung in Regional-, Kantonal-, Grossbanken und ausländisch beherrschte Institute oder in Universalbanken und in auf Anlageberatung und Vermögensver-

---

126 Gautschi, Art. 398 OR, N.24b i.f., der an das Mass praktischer Erfahrung anknüpft; Hanau, Par. 276 BGB, N.82: "allgemeine Medizin, Chirurgie usw.". I.d.S. auch Kuhn, ZSR 1986 I, S.488f; Ney, S.162f. - Vgl. Pra 1988, Nr.16, S.73: "... je weniger der Arzt spezialisiert ist ..., desto näher liegt es im Fall einer Schädigung, die Ersatzpflicht zu ermässigen oder überhaupt zu verneinen und umgekehrt. ... Anders verhält es sich dagegen, wenn ein Arzt z.B. eine schwere Krankheit trotz typischer Symptome nicht erkennt ..." - Dies entspricht der Konzeption eines von jedem Beauftragten einer Berufsgruppe zu erbringenden Mindeststandards, verbunden mit überschiessenden (objektiven) Sorgfaltspflichten für Spezialisten. - BGE 64 II 200ff.(207) mit gruppenspezifischen Anforderungen an die Weiterbildung: geringerer Druck zur Weiterbildung für "den stark beschäftigten Landarzt" im Vergleich zum Spezialisten.

127 Gautschi, Nichterfüllung, S.34f.; vgl. auch Kellerhals, S.69f.; Levis, S.28.

128 Wegmann, S.190: "Immerhin gibt es auch beim Beruf des Steuerberaters gewisse unterschiedliche 'Durchschnittsverhalten', je nach Grad der Spezialisierung. So kann u.U. an den Steuerberater, der seine Dienste ausschliesslich für das Ausfüllen von Steuererklärungen anbietet, ein weniger strenger Massstab angelegt werden als an den Steuerberater, der sich als Fachmann für internationale Steuerprobleme anpreist."

129 Oswald, S.69.

waltung spezialisierte Banken[130]. Diese Einteilung wird der Anleger bei der Wahl seiner Bankverbindung vernünftigerweise auch tatsächlich vornehmen, um eine bedürfnisgerechte Dienstleistung zu erlangen[131]. Gestützt darauf wird der Kunde in guten Treuen von einem auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Institut oder einer Grossbank eine höhere Sorgfalt und damit eine bessere Dienstleistung erwarten dürfen als von einer Lokalbank, die sich in Anlageberatung und Vermögensverwaltung betätigt[132]. Dabei dürfte vor

---

130 Erstere Einteilung ergibt sich i.d.R. aus der Firma, letztere aus jeder Werbebroschüre, die den Kunden über die Dienstleistungspalette eines Institutes informiert. Die unterschiedlichen Werbestile der Bankengruppen erleichtern dem Kunden diese Segmentierung (vgl. Regli, S.56). - Diese Anforderungen an den Bankkunden bleiben hinter denjenigen in BGE 110 II 283ff.(285) zurück: "Auch ein im Bankgeschäft nicht bewanderter Laie weiss, dass eine Lire-Transaktion von einer italienischen Bank auf ein schweizerisches Nummernkonto aufgrund der italienischen Devisengesetzgebung mit Schwierigkeiten verbunden sein könnte. Seit mehreren Jahren ist allgemein bekannt, dass Italien gegen die Ausfuhr von Devisen massive gesetzliche Restriktionen erlassen hat."

131 So zur Wahl des Arztes durch den Patienten BGE 53 II 298ff.(303): "C'est, d'ailleurs, en première ligne au patient qu'il appartient de choisir judicieusement son médecin, selon la qualification que celuici s'attribue et la confiance qu'il inspire". (I.c. Konsultierung eines Allgemeinpraktikers zur Behandlung eines Augenleidens). So auch Köndgen, Bankhaftung, S.135f., wo er das Phänomen der Rollenerwartungen behandelt und Schuster, S.11.

132 Vgl. BGE 68 II 295ff.(305) zur geringen Glaubwürdigkeit einer Auskunft über die Tragweite des Sparguthabenprivilegs, da diese "nicht etwa von einem staatlichen Institut stammte, sondern von einer beliebigen Lokalbank"; unveröff. BGE v. 11. Mai 1926 i.S. L. gegen M., S.6: "il est d'usage qu'une banque locale ... ne vérifie pas elle-même la réalité des mentions d'un pareil prospectus", womit für Lokalbanken eine geringere Informationsqualität anerkannt wird; ZR 1947, Nr.179, S.379: Sorgfaltspflichtverletzung bejaht, "zumal da die Erklärung von einem Direktor einer Grossbank ausging, dem in solchen Dingen ein sicheres Urteil zugetraut werden durfte" (i.c. Beurteilung der Bonität einer Unternehmung); Böni, S.461, betreffend Optionsgeschäfte: "Mittlere und kleinere Institute bekunden Mühe, die Mitarbeiter entsprechend auszubilden. So finden sich Situationen vor, in denen z.B. ein unerfahrener Händler während eines einzigen Tages ausgebildet wurde oder das Backoffice nur schriftliche Arbeitsanweisungen in bezug auf die schrittweise Arbeitserledigung erhielt"; Regli, S.81, aufgrund einer empirischen Untersuchung zum Verhalten von Schalterbeamten: Grossbanken mit bedürfnisgerechterem Service als Regionalbanken.

allem das Ausmass internationaler Erfahrung der Bankmitarbeiter - Regionalbankier haben viel seltener Auslandaufenthalte absolviert - sowie die Verschiedenartigkeit der Informationssysteme zur unterschiedlichen Dienstleistungsqualität führen[133]. Unter letzterem Kriterium könnte neben den vorhandenen technischen Einrichtungen auch die Zulassung zum Handel von Wertpapieren an einer der drei bedeutenden Schweizer Börsen Basel, Genf oder Zürich berücksichtigt werden, da aus dem Börsenbüro oftmals frühzeitig wertvolle Informationen in eine Bank fliessen, die Nicht-Ringbanken verspätet oder überhaupt nicht erhalten. Gestützt darauf könnte eine Ringbank allenfalls verpflichtet sein, einen Portefeuille-Umschichtungsbedarf früher zu erkennen als eine Nicht-Ringbank.
Derartige Qualitätsunterschiede wurden in persönlichen Gesprächen von Bankkaderleuten durchaus anerkannt. Dass Vertreter von Instituten, die, gemäss der hier vertretenen Auffassung, an den objektiven Mindeststandard überschiessenden Sorgfaltspflichten gemessen würden, eine Standarddifferenzierung aus geschäftspolitischen Gründen ablehnten, kann die juristische Argumentation nicht beeinflussen. Bankenvertreter vermerkten insbesondere, dass die Ueberführung des im Vergleich zur Konkurrenz - unbestritten - höheren Sorgfaltsstandards ins objektive Sorgfaltsmass latente finanzielle Lasten, z.B. in Bezug auf die Qualität neuer Mitarbeiter, und damit eine Wettbewerbsverzerrung schaffe. M.E. ist diese Argumenta-

---

133 Vgl. auch Bonna, S.103, der eine positive Korrelation zwischen Sorgfaltsstandard und den durch die Bank verwalteten Vermögenswerten propagiert, womit allerdings das vertrauensbildende Moment der äusseren Erkennbarkeit verloren geht, da über die pro Institut verwalteten Depotwerte bestenfalls in Fachkreisen Schätzungen kursieren. Immerhin kann man vermuten, dass diese Orientierungsgrösse sich mit der oben vorgeschlagenen Konzeption weitgehend dekken wird.

tion deshalb nicht stichhaltig, weil die vorgeschlagene Konzeption keine neuen Pflichten schafft, sondern nur faktisch bestehenden Sorgfaltsunterschieden rechtliche Relevanz verleihen will.

Der vorgeschlagenen Gruppenbildung mag die Kritik erwachsen, dass insbesondere die Regional- und Kantonalbanken zu unterschiedlich seien, als dass sich einheitliche Gruppeneinteilungen rechtfertigen liessen. Dieses Argument lässt sich aber durch die bei beiden Bankengruppen auf Verbandsstufe eingeleiteten Kooperationsprojekte in den Bereichen "Informatik" und "Personalschulung" weitgehend entkräften. Schliesslich ist auch eine heterogene Gruppenbildung denkbar, die wohl eine Auflösung der Gruppe "Kantonalbanken" und deren Zuteilung bei den Gruppen "Regionalbanken" (für die "schlechteren" Kantonalbanken) und "Grossbanken" (für die "besseren" Kantonalbanken) brächte. Denn für die Gruppenbildung entscheidend ist das berechtigte Vertrauen des Kunden in eine bestimmte Servicequalität, wie sie sich aus den Werbeappellen[134] und den schriftlichen und persönlichen Kontakten zwischen Kunde und Bank ergibt.

Das von Rechts wegen massgebliche Kriterium der Erkennbarkeit der Zugehörigkeit zu einer bestimmten Bankengruppe, welches eine berechtigte Vertrauensbildung sinnvoll begrenzt, spricht mit Blick auf den Transparenzgrad bei anderen Mandatsverhältnissen, für die eine Gruppenbildung anerkannt oder immerhin gefordert wird[135], a fortiori für die Anerkennung einer Gruppenbildung im Bankensektor[136].

---

134 Vgl. IV.3.2.2. lit.a.

135 Vgl. vorne S.27.

136 Vgl. den Quellennachweis in FN.132. I.d.S. wohl auch Handbuch, Klauser, S.601: "Stets hat sich die Pflichterfüllung mindestens im Rahmen der banküblichen Usanz zu bewegen" (Hervorhebung durch den Verfasser); Heinsius, S.188 und 202, weil er das Mass der Sorgfaltspflichten "durch das Kriterium der betrieblichen und finanziellen Tragbarkeit" bestimmt sieht; Rümker, S.74, da er Inhalt und Intensität der Aufklärungspflichten u.a. von der "Sachkunde der Bank" abhängig macht. - Selbstverständlich steht einer Gruppenbildung aus aufsichtsrechtlichen Gründen nichts entgegen. Das Aufsichtsrecht will einen Mindeststandard garantieren und nicht etwa die "search of excellence" Schweizer Banken behindern.

Im Lichte obiger Ausführungen kann zu den eingangs zitierten Auffassungen[137] als Ergebnis Folgendes festgehalten werden:
Die hier vertretene Konzeption eines nach Bankengruppen differenzierten Sorgfaltsstandards widerspricht sowohl der Auffassung des Bundesgerichts als auch derjenigen von P. Christoph Gutzwiller, da diese einen Einheitsstandard für alle Banken postulieren. Freilich vertritt Gutzwiller seine Meinung bedingungsloser. Seine Konzeption eines strikten Einheitsstandards lässt sich m.E. nicht ohne starke Nivellierung des Sorgfaltsmasses "nach unten" realisieren, sofern man alle Banken im Markt belassen will. Das Bundesgericht scheint hingegen konzessionswilliger, da es für den Fall des Bestehens eines den objektiven Mindeststandard überschiessenden Sorgfaltsniveaus "einzig bei der Beklagten oder wenigen anderen Banken ... voraussichtlich eine grobe Fahrlässigkeit" verneinen würde, wogegen beim Bestehen einer "Usanz beim Grossteil der Banken ... eine Haftung ... wegen grober Verletzung der Sorgfaltspflicht in Frage" käme[138]. Der Argumentation des Bundesgerichts scheint demnach ein gemässigter Einheitsstandard zu Grunde zu liegen, eine Auffassung, die in Richtung der hier vertretenen Konzeption eines nach Bankengruppen differenzierten Sorgfaltsstandards entwicklungsfähig scheint. Das höchste Gericht hat in einem früheren Entscheid - wenn auch höchst unglücklich[139] - diesen Weg bereits beschritten[140].
Die Bank handelt also, wenn sie ihre gruppenspezifischen

---

137 BGE 108 II 314ff.(318) und Gutzwiller, S.48 (vgl. vorne S.25f.).

138 BGE 108 II 314ff.(318).

139 Vgl. dazu die Kritik unter IV.3.2.3. lit.d.

140 In BGE 101 II 121ff.(125) hat das BGer eine offenbar auch seiner Auffassung nach nicht (ganz) anlegergerechte Anlagepolitik einer Bank u.a. wie folgt gerechtfertigt: "Zudem vertraute der Kläger das Geld einer amerikanisch beherrschten Bank zu Anlagezwekken an und musste er damit rechnen, dass diese in erster Linie - mangels anderslautender Weisungen- amerikanische Wertpapiere bevorzugen werde."

'ähigkeiten nicht voll ausschöpft, immer unsorgfältig. Hohes :önnen verpflichtet zu gesteigerter Sorgfalt[141]. Für das iberdurchschnittlich qualifizierte Institut ist die Einhal-:ung der objektiv-typisierten Mindestsorgfalt notwendige, ıber nicht hinreichende Bedingung sorgfältigen Handelns[142]. 'ähigkeiten oder Vorsicht gruppenfremden Zuschnitts, welche lie Bank "in suis" an den Tag legt, hätten freilich auch bei :iner derartigen, differenzierteren Betrachtung keine sorg-:altserhöhende Wirkung[143]. Das ergibt sich aus dem die Typi-:ierung begrenzenden Kriterium der äusseren Erkennbarkeit[144]. :in derartiges Sorgfaltsmass müsste individualvertraglicher :egelung vorbehalten bleiben. Der Beauftragte hat nur - aber .mmerhin - den Sorgfaltsstandard der Bankengruppe einzuhal-.en, der er angehört, was zwangsläufig zu einer gewissen livellierung führt[145].

)b in einer Rechtsstreitigkeit das Verhalten einer bestimmten ;ank an den Mindeststandard überschiessenden Sorgfaltspflich-.en zu messen ist, hat das Gericht mittels Expertise abklären

---

141 Engel, traité, S.313f.: "le portrait-robot (= Mindestsorgfaltsstandard; Anmerkung des Verfassers) sera corrigé par les supériorités personelles de l'auteur" (S.313); Gauch/Schluep, N.1634e: das objektivierte Sorgfaltsmass sei nur "Mindeststandard"; Oswald, S.64f.

142 Vgl. Battes, Par.276 BGB, N.21; Hanau, Par.276 BGB, N.78; Köndgen, Bankhaftung, S.139; Peyer, S.62f. (mit Verweisen). Wieso die positive diligentia quam in suis des Beauftragten aber nur auf "typische" Aufträge - Peyer nennt diejenigen an den Anwalt und den Arzt -, nicht aber für "Bankaufträge", die seines Erachtens "auf unpersönlichem Vertrauen" beruhen (S.64), Anwendung finden soll, ist nicht ersichtlich. Gerade der Auftrag an den Anwalt dient häufig der Wahrung finanzieller Interessen und unterscheidet sich insofern nicht vom Verwaltungsauftrag an die Bank.

143 Vgl. BGE 63 II 240ff.(244): Das Aussergewöhnliche ("pour ainsi dire imprévisible") definiert selbst dann nicht den Standard, wenn andere Banken dies vollbrachten (zum Sachverhalt siehe BGE, a.a.O., S.241).

144 Vgl. vorne S.27.

145 Oswald, S.66f.

zu lassen, da die Frage nur aufgrund bankbetriebswirtschaftlicher Kenntnisse beantwortet werden kann. Da diese Kenntnisse dem Juristen abgehen, vermag er die konkrete Ausgestaltung der Standarddifferenzierung im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter voranzutreiben. Die folgenden Ausführungen zu den einzelnen Sorgfaltspflichten[146] enthalten deshalb nur ausnahmsweise diesbezügliche Hinweise. Immerhin ist davon auszugehen, dass der Sorgfaltsmassstab nur in klaren Fällen eine Abstufung erfahren soll und somit auch weiterhin im Grundsatz von einem Einheitsstandard auszugehen ist.

1.3. Abgrenzungsprobleme

1.3.1. Abgrenzung von Sorgfalt und Treue

Nach Gautschi appelliert der Gesetzgeber mit der Sorgfaltspflicht an das Können, mit der Treuepflicht an den Charakter des Beauftragten[147]. Während die Sorgfaltspflicht "gewisse Minimalanforderungen an das Verhalten des Beauftragten" stellt[148], zwingt die Treuepflicht den Mandatar, seine eigenen Interessen hinter jene des Auftraggebers zurückzustellen[149]. Sorgfalt und Treue erscheinen zunächst als qualitative Kriterien, die als Verhaltensmaximen auf die quantitativen Pflichten aus Auftrag - also die Tätigkeits-, Rechenschafts- und Ablieferungsobligation - Anwendung finden[150].
Freilich zeigt auch die Treuepflicht quantitative Ausflüsse - grundsätzliches Verbot des Selbstkontrahierens und der Doppelvertretung sowie Geheimhaltungspflicht -, weshalb die Sorgfalt auch die Treue determiniert[151].

---

146 Vgl. hinten S.51ff.

147 Gautschi, Geschäftsführung, S.147.

148 Derendinger, N.255.

149 Tercier, N.2988.

150 Das ergibt sich schon aus dem Gesetz: der Beauftragte haftet für "getreue und sorgfältige Ausführung" (Art. 398 Abs.2 OR).

151 Vgl. Derendinger, N.255; Hofstetter, S.95.

Eine genaue Abgrenzung ist nicht möglich[152]. Die Treue ergänzt die Sorgfalt[153] und wird daher in meinen Ausführungen auch immer wieder berührt, was für die vorliegende Arbeit zu einem "weiten" Sorgfaltsbegriff führt[154]/[155].

---

152 Ebenso Guggenheim, S.70. - Das Beispiel der Rechenschaftspflicht mag dies veranschaulichen. Während Hofstetter (S.89ff.) und Tercier (N.2999) die Rechenschaftspflicht unter die Treue subsumieren, sieht sie Gautschi (Art. 400 OR, N.22b) als Aspekt der Treue- und Sorgfaltspflicht und Ziegler (S.62) ausschliesslich als Teil der Sorgfaltspflicht.

153 Tercier, N.2987.

154 Vgl. Ziegler, S.57f.: "Denn die meisten Elemente der allgemein definierten Treuepflicht sind in Wirklichkeit vielmehr Ausfluss einer richtigen (und wiederum sorgfältigen) Erfüllung des Vertrages". So auch BGE 101 II 121ff.(125), wo das BGer "Nostro-Geschäfte" und "solche für Kunden, die der Beklagten (Bank) nahe standen oder von ihr sonstwie begünstigt wurden", bei der Sorgfaltspflicht einordnet (Zobl, S. 327ff., behandelt derartige Interessenkonflikte als Aspekt der Treuepflicht). Ebenso das Begriffsverständnis der EBK, wenn sie "im Falle einer offensichtlichen Interessenkollision" ein Fehlverhalten eines Bankmitarbeiters (i.c. Bevorzugung nahestehender Kunden) als "mit der Sorgfaltspflicht eines seriösen Bankiers" nicht vereinbar hält (EBK Bulletin 18(1988), S.26ff.(29f.)).

155 Auf eine vertiefte eigene Behandlung der Problematik von Interessenkonflikten wird in Anbetracht der aktuellen Beiträge von Gutzwiller, S.57ff.; Spälti, S.87ff. und Zobl, S.326ff. (mit umfassendem Einbezug der deutschen Literatur) verzichtet. Vgl. auch die nachstehend wiedergegebene Regelung aus dem "Agreement Governing Portfolio Management Services" einer ausländisch beherrschten Bank. Unter der Ueberschrift "Other Activities of the Bank and Affiliates" wird ausgeführt:
"The Client understands and agrees
- that the Bank may engage from time to time in purchasing or selling investments for other customers or itself of the same kind as for the Client and at the same time, and that the Bank is authorized to deal with itself or related companies in purchasing or selling investments for the Account;
- that securities may be purchased or sold for the Client's account which may be issued by companies which maintain banking relationships with the Bank or its affiliates may serve as directors;
- that the Bank may from time to time purchase or sell for the Client's account shares of investment

1.3.2. Abgrenzung von mangelnder Sorgfalt und Verschulden[156]

Verschulden ist ein menschliches Verhalten, das als ausreichend tadelnswert erscheint, um Schadenersatzfolgen auszulösen[157]. Die beiden Hauptformen des Verschuldens sind Vorsatz und Fahrlässigkeit.
Die Objektivierung von Sorgfalt[158] und Verschulden[159] im Zivilrecht führt zu grossen Abgrenzungsschwierigkeiten[160].
Zusammenfassend kann man sagen, dass mangelnde Sorgfalt, also ein Verstoss gegen ein Verhaltensgebot, notwendige aber im Vertragsrecht nicht hinreichende Bedingung für die zivilrechtliche Verantwortlichkeit ist[161]. Auf die Bejahung der Sorgfaltswidrigkeit folgt also die Prüfung der Vorwerfbarkeit, d.h. des Verschuldens bzw. der fehlgeschlagenen Exkulpation[162].
Dem urteilsfähigen Vertragspartner wird eine (objektive) Sorgfaltswidrigkeit i.d.R. nur dann nicht vorgeworfen werden können, wenn er sich von der Haftung - im Rahmen von Art. 100 und 101 OR - freigezeichnet hat oder eine Milderung der Haf-

---

funds which are managed by the Bank or its affiliates."

156 Vgl. zum Ganzen Giger, Berührungspunkte, insb. S.384ff. und 390ff.; Weber, ZSR 1988 I, insb. S.46ff. und S.51f.

157 Stellvertretend Oftinger, Haftpflichtrecht, S.141.

158 Vgl. IV.1.2.

159 Vgl. Oftinger, Haftpflichtrecht, S.143.

160 Vgl. auch Wiegand, recht 1990, S.141f.

161 Anders bei den verschuldensunabhängigen Kausalhaftungen.

162 Buchli-Schneider, S.94 (Ziff.5); Spälti, S.75f. (mit Verweisen) und S.109f.; Weber, ZSR 1988 I, S.51; Wiegand, Arztvertrag, S.104; Ziegler, S.51f. und S.82f.(83): "Unsorgfalt ist ein rein objektiver Begriff, währenddem das Verschulden, auch wenn es objektiviert wird, ohne Beziehung zu einem bestimmten Menschen nicht denkbar ist."

ung nach Art. 99 Abs.2 OR Platz greift[163/164]. Die Sorgaltswidrigkeit indiziert also das Verschulden[165], wobei der xkulpationsbeweis der Bank gleichwohl möglich bleibt[166].
amit ist die Zuordnung der Sorgfaltspflichten bei der Veragserfüllung vertreten, was durchaus nicht unumstritten st[167]. Die Einordnung ist offensichtlich von nicht bloss ogmatischer, sondern höchst praktischer Bedeutung, indem sie ber die Beweislast entscheidet[168]. In der hier vertretenen onzeption hat der Auftraggeber die Nichterfüllung der Sorg-

---

163 Anders beim Urteilsunfähigen, der zwar unsorgfältig, aber nicht schuldhaft handeln kann.

164 Vgl. Waldis, S.45f., wonach die Regel von Art. 99 Abs.2 OR "nicht mit einer Herabsetzung der Anforderungen an die Sorgfaltspflicht verwechselt werden" dürfe. Haftungsfreizeichnung und Haftung nach der Natur des Geschäftes sollen demzufolge eine geringere Vorwerfbarkeit bei gleicher (objektiver) Sorgfalt bewirken, was im Ergebnis gleichwohl zu einer verminderten Sorgfaltspflicht führt, denn durch die Verminderung der Vorwerfbarkeit wird die "überschiessende Sorgfalt" zu einem sanktionslosen moralischen Appell an den Beauftragten.

165 Ludwig, S.484: "Entlastungsbeweis ... dürfte in der Praxis kaum spielen".

166 Ebenso Wiegand, recht 1990, S.141. - A.M. Guggenheim, S.70 (generell) und S.256 (für Treuhandgeschäfte): "Der Exkulpationsbeweis des Art. 97 Abs.1 OR steht der Bank nicht offen"; zurecht kritisiert von Reichwein, S.23. - Guggenheims Auffassung wurde neuerdings übernommen von HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989 i.S. W. gegen Bank B., E.II.3.a. Diese Erwägung findet sich allerdings im BGE v. 1. Juni 1990, in der gleichen Sache, nicht mehr.

167 Wie hier Gautschi, Art. 398 OR, N.23b,c; für das Verhältnis Arzt-Patient: Gross, S.186f. und Ney, S.224; für das Verhältnis Bank-Kunde: Guggenheim, S.70 und Ziegler, S.86f. - A.M., d.h. für den Beweis fehlender Unsorgfalt durch den Beauftragten: Hofstetter, S.97 (lit.d), wobei sich die gegenteilige Einordnung aus Gründen der Beweismöglichkeit aufdrängen könne (FN. 106); ZR 1979, Nr.83, zur Arzthaftung mit Verweisen (S.203). Diesbezüglich unklar Pra 1988, Nr.16, S.73, zur Arzthaftung, kommentiert bei Buchli-Schneider, S.95 (Ziff.6) und SemJud 1988, S.337ff., zur Bankhaftung, mit Bemerkungen bei Lévy, S.29 (lit.d).

168 Vgl. Oswald, S.71f.

faltspflicht nachzuweisen, der Beauftragte dagegen die Tatsache, dass ihn unter den gegebenen Umständen hiefür kein Verschulden trifft[169].

2. Verminderte Sorgfaltspflicht

2.1. Gesetzliche Minderung

2.1.1. Rechtsgrundlage

Die Haftung aus Auftrag ist in den allgemeinen Rahmen von Art. 97ff. OR zu stellen[170]. Ansatzpunkt für die Milderung der Haftung des Beauftragten ist demnach die Vorschrift, wonach seine Verantwortlichkeit von der Natur des Geschäftes und insbesondere von dessen Vorteil abhängt (Art. 99 Abs.2 OR).

2.1.2. Die Regel: Haftungsmass nach der Natur des Geschäftes

Die Literatur zu dieser Regel ist ausserordentlich karg. Bisweilen wird sie gar nicht erwähnt[171]. Als Kriterien für die Bestimmung des Haftungsmasses werden, der Charakter als "Verkehrsgeschäft", zur Abgrenzung von der blossen Gefälligkeit[172], und die "Berufsgefahren"[173] genannt. Als Fallgruppe der letztgenannten Kategorie kann die Zukunftsorientierung von Mandatsverhältnissen aufgefasst werden. Zukunft heisst i.d.R. Ungewissheit und damit möglicherweise Gefahr. Freilich

---

169 Buchli-Schneider, S.93 (Ziff.3 i.f.); Gautschi, Art. 398 OR, N.23a; Weber, Praxis, S.102 (Ziff.8); Wiegand, recht 1988, S.19f.; ders., recht 1990, S. 140f.; BGE 53 II 408ff.(415 lit.b).

170 Stellvertretend Derendinger, N.204 und Keller, S.347.

171 Bucher, AT, S.348, der die Regel im gesetzlich erwähnten Anwendungsfall aufgehen lässt.

172 Becker, Art. 99 OR, N.13; SJK, Nr.328a, S.1: Berufsauftragswesen.

173 Becker, Art. 99 OR, N.40.

.st, da der Vertragsschluss der Auftragsbesorgung immer zeit-
.ich vorgeht, jedem Mandatsverhältnis ein zukunftsorientier-
:es Element inhärent. Dies kann selbstverständlich für die
ınwendbarkeit von Art. 99 Abs.2 OR noch nicht genügen. Der
Ungewissheitsgrad kann aber ein solches Mass erreichen, dass
:r bei der Bemessung der Sorgfaltspflicht nicht mehr einfach
ibergangen werden kann, da sonst die Gefahr für den Mandatar,
:ine Sorgfaltspflichtverletzung zu begehen, untragbar würde.
)ie Folge davon wäre, dass sich für die Ausführung von Manda-
:en der betreffenden Art niemand mehr finden liesse[174]. Die
Sorgfaltspflicht des Beauftragten ist demnach entsprechend
ler Voraussehbarkeit und Vermeidbarkeit eines für den Mandan-
:en negativen Erfolgseintrittes abzustufen[175]. Bei Anlagebe-
:atung und Vermögensverwaltung führt dies z.B. bei spekulati-
ren Anlagen zu einer Reduktion der bankseitigen Pflichten[176].

?.1.3. Ein Anwendungsfall: Fehlender Vorteil

)as bislang bedeutsamste Kriterium für die Abstufung der
Sorgfaltspflichten ist der Vorteil[177]. Unentgeltlichkeit[178]
)der geringes Entgelt[179] führen also zu einem geringeren

---

174 Dass dies für den Mandanten schwerwiegende Folgen haben könnte, hat das BGer in BGE 105 II 284ff.(285) zur Verantwortlichkeit des Chirurgen klar herausgestellt. In Pra 1988, Nr.16, S.73, wird die Relevanz der Auftragsrisiken für das Sorgfaltsmass ausdrücklich bestätigt. Vgl. auch Ziegler, S.55f.

175 Vgl. Gautschi, Nichterfüllung, S.37; Oswald, S. 49ff.; Nietlispach, S.69; Wüthrich, S.14f.

176 Vgl. hinten S.105.

177 Becker, Art. 99 OR, N.14.

178 So die gesetzliche Vermutung (Art. 394 Abs.3 OR).

179 Vgl. BGE 38 II 600ff.(607); 57 II 408ff.(416); 63 II 240ff.(244); 92 II 234ff.(242 lit.d): "keinerlei Vorteil" sei nur Anwendungsfall der allgemeinen Regel, wonach sich das Mass der Haftung nach der Natur des Geschäftes richte, weshalb Art. 99 Abs.2 OR auch auf den Fall Anwendung finde, bei dem das Geschäft für den Vertragspartner einen "geringen Vorteil"

"Mass der Haftung"[180]; eine Regel, die beim unentgeltlichen Auftrag aber - wegen des Vertrauenselementes - nur mit Zurückhaltung anzuwenden sei[181].

2.2. Vertragliche Minderung[182]

2.2.1. Diskussion über die Anwendbarkeit von Art. 100 Abs.2 und 101 Abs.3 OR

a) Allgemeine Anwendbarkeit auf Mandate

Einige Autoren vertreten die Auffassung, Art. 398 OR verdränge die allgemeinen Regeln der Art. 100 und 101 OR[183].

---

bezwecke.

180 Bucher, BT, S.231; Engel, traité, S.482: Unentgeltlichkeit "entraîne .. moins de rigueur dans l'appréciation du comportement du débiteur"; BGE 48 II 487ff.(492); BGE 112 II 347ff.(355 lit.b). - Umgekehrt bei Entgeltlichkeit, vgl. SemJud 1988, S. 337ff.(340): "comme elle (die Bank) agit à titre onéreux ... sa responsabilité est appréciée plus sévèrement".

181 Guhl/Merz/Kummer, S.462, mit Kasuistik; Hofstetter, S.97f. (Ziff.4), aber nur für das Verkehrsgeschäft; Müller, S.78: "keine allzu starke Milderung".

182 Die folgenden Ausführungen betreffen Fragen, die in den AGB der Banken geregelt sind. Ausdrücklich nicht eingegangen wird auf die Problematik der Geltung dieser AGB, d.h. auf die Frage, ob die AGB überhaupt zum Bestandteil des Vertrages geworden sind. Die Behandlung unter dem Titel "vertragliche Minderung" erfolgt deshalb, weil den AGB nach absolut herrschender Meinung nur subjektive Geltungskraft zukommt, sie also "nur qua Vertragsschluss rechtlich wirksam werden" (vgl. Kramer, Art. 1 OR, N.184).

183 Gautschi, Art. 398 OR, N.25a und Art. 395 OR, N. 71ff.: "Eine auch nur teilweise Wegbedingung der Sorgfalts-oder der Treuehaftung" mache den Vertrag ungültig (N.71b); ders., Nichterfüllung, S.37 und 39f.; Abplanalp, S.145, jedoch gegenteilig S.70; Kleppe, S.336; Rüegg, S.117; Scheidegger, S.28; Spälti, S.77f., aber nur für den Verwaltungsauftrag, da nur dieser - nicht aber die Anlageberatung - "die selbständige Besorgung fremder Interessen durch einen Dritten zum Gegenstand" habe. Schliesslich soll die Beschränkung der "Haftung für eine Vertragsverletzung" dann doch zulässig sein (S.78 und

sinngemäss wird argumentiert, dass die Begehung vermeidbarer Fehler - weil mit dem Wesen von Arbeitsobligationen unvereinbar - immer Schlechterfüllung sei[184]. Obwohl beim Auftrag dem Sorgfaltselement besonderes Gewicht zukommt[185], scheint mir dieses Argument nicht überzeugend[186], dürfte sich die Erfassung der Tragweite einer Haftungsbeschränkung für den Auftraggeber doch nicht schwieriger gestalten als für den Besteller eines Werkes. Im Werkvertragsrecht ist die Anwendbarkeit von Art. 100 und 101 OR nicht bestritten[187].
Die Geltung der Art. 100 und 101 OR bei Auftragsverhältnissen wird durch "die Mehrheit der Lehre und das Bundesgericht" wenn auch zurecht "ohne weiteres vorausgesetzt"[188].

b) Anwendbarkeit auf Banken

aa) Rechtsprechung

In einem unveröffentlichten Entscheid aus dem Jahre 1960 hatte das Bundesgericht den obrigkeitlich konzessionierten

S.124), womit Spälti von der Auffassung Gautschis abweicht und im Ergebnis das Sorgfaltsmass des Beauftragten nicht als zwingend begreift.

184 Nach Gautschi, Art. 395 OR, N.73a, macht es "einen wesentlichen Unterschied aus, ob ich eine Lieferungsfrist nicht einhalte oder ob ich eine schwierige Facharbeit nachlässig ... verrichte". Zu diesem Problem auch Köndgen, Bankhaftung, S.139.

185 Vgl. die Ausführungen unter IV.1.2.

186 G.M. Zimmermann, S.142.

187 Gauch, N.1884ff. - Vor unbilligen Freizeichnungsklauseln schützt den Auftraggeber schliesslich die "verdeckte Inhaltskontrolle" des BGer, die sich seit BGE 109 II 452ff. nicht mehr ausschliesslich auf Gerichtsstandsklauseln bezieht (Leuenberger, S.63f.).

188 Weber, SJZ 1985, S.87, mit Verweisen (FN.1), insb. auf Kleiner, AGB, S.12, vgl. die dort in FN.14 zitierte Literatur und Judikatur; Tercier, Nr.3022; für das deutsche Recht Hanau, Par. 276 BGB, N.86. Neuerdings wird die Frage als "noch weitgehend offen" bezeichnet (Gutzwiller, S.66, unter Berufung auf Nobel, Praxis I, S.290).

Charakter der Banken noch abgelehnt[189].
In BGE 109 II 116ff.(119f.) hat es die Frage in einem umfangreichen obiter dictum angeschnitten, dann aber offengelassen[190].
Im Entscheid 112 II 450ff.(455) hat das Bundesgericht die Frage im affirmativen Sinne beantwortet. Der Betrieb einer Bank ist damit der Ausübung eines obrigkeitlich konzessionierten Gewerbes i.S.v. Art. 100 Abs.2 und Art. 101 Abs.3 OR gleichzusetzen.

bb) Auswirkungen auf die erforderliche Sorgfalt der Banken

Die höchstrichterliche Rechtsprechung führt für die Banken ohne Zweifel zu einem erhöhten Haftungsrisiko. Der Richter kann - muss aber nicht - gestützt auf Art. 100 Abs.2 OR die Wegbedingung für leichtes Verschulden nach eigenem Ermessen (Art. 4 ZGB) im Einzelfall für nichtig erklären.
Die Abgrenzung von leichtem und schwerem Verschulden wird negativ vorgenommen, indem jedes Verhalten, das sich nicht als grobes Verschulden qualifiziert, leichtes Verschulden darstellt[191], wobei schweres Verschulden nach der Rechtsprechung vorliegt, bei "violation de règles élémentaires qui devraient s'imposer à tout homme prudent dans la même situation"[192]. Leichtes Verschulden (leichte Fahrlässigkeit bzw. Unsorgfalt) führt also nicht mehr automatisch zur Haftungsbe-

189 BGE v. 25 Okt. 1960 i. S. SBG gegen Okcuoglu, zitiert bei Weber, Gutachten, S.20 (FN.25); vgl. auch SemJud 1972, S.33ff.(39).

190 Immerhin tendierte das BGer schon damals auf Bejahung (BGE 109 II 116ff.(120)): "Die Auffassung der Autoren, die eine Anwendung der Art. 100 Abs.2 und 101 Abs.3 OR auf Banken befürworten, hat einiges für sich, insbesondere wenn die Bestimmungen zeitgemäss ausgelegt werden." In diesem Entscheid sind auf S.119f. die wichtigsten Lehrmeinungen wiedergegeben. Vgl. auch den reichen Quellennachweis bei Derendinger, N.354 (FN.484) und die Abhandlungen von Weber, SAG 1984, S.154f. und Kilgus, S.157ff.

191 Ziegler, S.80.

192 BGE 111 II 89ff.(90).

freiung. Die Haftung für Zufall, z.B. für "Risiken spontaner Fehlleistungen der Elektronik"[193], verbleibt weiterhin vollumfänglich beim Kunden[194].

Die Tragweite dieser Neuorientierung der Rechtsprechung wird uneinheitlich eingeschätzt[195].

"Korrekturpotential" liegt für die Banken in Art. 101 Abs.3 OR, wonach die Haftung für leichtes Verschulden von Hilfspersonen wegbedungen werden kann[196]. Soweit ersichtlich, haben die Banken in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen von dieser Entlastungsmöglichkeit noch keinen Gebrauch gemacht.

In diesem Zusammenhang wird die Abgrenzung zwischen Organ und Hilfsperson bedeutsam. Organhaftung ist Haftung für eigenes Verschulden, für welches keine Freizeichnungsmöglichkeit nach Art. 101 Abs.3 OR besteht, sondern nach Art. 100 OR gehaftet wird[197].

Nobel ist dafür eingetreten, den Kreis der Organe i.S.v. Art. 100 OR für den Bankbereich "eher weit" zu ziehen. Unter Berufung auf einen Entscheid des Bundesgerichtes aus dem Jahre 1935 überträgt er die "leviers de commande" von der Ebene der Unternehmensführung[198] auf die Ebene der einzelnen Kundenbeziehung und begreift demnach als Organ, wer "mit dem

---

193 Bucher, recht 1984, S.102; weitere Beispiele bei Weber, ST 1987, S.390.

194 BGE 112 II 450ff.(456); Handbuch, Klauser, S.601. Vgl. zur Risikoverteilung beim Einsatz moderner Technologie auch Blaurock, S. 43f. Für "Eigenschaden der Bank" bei zufallsbedingter Schadensverursachung Nobel, Sorgfaltspflicht, S.211.

195 Eine eher geringe Tragweite erwartet Nobel, Praxis II, S.156; weitergehend Spälti, S.125; tendenzlos Thalmann, SAG 1989, S.136. BGE 112 II 450ff. selbst lässt sich dazu nichts Schlüssiges entnehmen, vgl. immerhin die Ausführungen zu dieser "pesée des intérêts antagonistes" (S.455f.).

196 Guggenheim, S.45f., ist deshalb der Auffassung, dass die "Anerkennung der Banktätigkeit als hoheitlich konzessioniertes Gewerbe dem Kunden letztlich nicht viel hilft".

197 Koller, Erfüllungsgehilfen, N.55.; Portmann, S.36.

198 So BGE 61 II 339ff.(342): "les leviers de commande de l'entreprise".

Kunden in Kontakt tritt" und "intern grossen Einfluss auf die vom Institut effektiv vorgenommenen (richtigen oder falschen) Transaktionen hat"[199].

Es lässt sich nicht sagen, diese Auffassung stünde in klarem Widerspruch zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung, da diese schon einen Vizedirektor in seiner Funktion als Betreuer eines Verwaltungsauftrages[200] und einen Bankprokuristen, der dem Kunden eine falsche Auskunft über die Tragweite des Sparguthabenprivilegs gab[201], als Organ qualifizierte.

Indessen vermitteln die Mehrzahl der Entscheide den Eindruck, dass für die Eigenschaft als Organ "obere Leitung" erforderlich sei[202]. Wer Kunden Anlagerat erteilt oder deren Verwaltungsmandate betreut, steht insbesondere in grossen Banken grundsätzlich nicht an den "leviers de commande de l'entreprise", weshalb Anlageberater und Vermögensverwalter vorwiegend als Hilfspersonen zu qualifizieren sind[203]. Dass ein Bankmitarbeiter Anlageberatung oder Vermögensverwaltung im Range eines Vize- oder stellvertretenden Direktors betreibt, ändert daran a priori nichts. Für die Qualifikation als Organ ist der massgebliche Einfluss auf die bankinterne Willensbildung entscheidend[204], der Anlageberatern und Vermögensverwaltern etwa dann zukommt, wenn sie als Mitglieder des internen

---

199 Nobel, Verhältnis, S.256; vgl. ders., Sorgfaltspflicht, S.214; ders., SAG 1987, S.125.

200 SemJud 1988, S.337ff.(338 und 341).

201 BGE 68 II 295ff.(301).

202 Vgl. BGE 65 II 2ff.(6): Organ sei, wer "die eigentliche Geschäftsführung besorge"; BGE 72 II 65f.(66): Organ sei, wer an der Realisierung des Gesellschaftszweckes "massgeblichen Anteil" habe; BGE 81 II 223ff.(227): Organ sei, wer teilnimmt "à la formation de la volonté sociale" (hiezu Keller, S.93); siehe auch BGE 68 II 287ff.(290), der sich gegen eine extensive Interpretation des Organbegriffes wendet.

203 Vgl. ZR 1945, Nr.70, S.164, wo die "Angestellten der sog. Gestions- und Vermögensverwaltungsabteilung" einer Nicht-Bank als "untergeordnete 'Funktionäre'" den Hilfspersonen zugeordnet werden.

204 Keller, S.93.

Anlageausschusses auf die Gestaltung der Gesamtbank-Anlagepolitik Einfluss nehmen können oder sofern sie zentrale Führungs- und Ueberwachungsfunktionen wahrnehmen[205].
Man mag die aus dieser Konzeption resultierende Ungleichbehandlung der Kunden als stossend empfinden, da sie ermöglicht, den einen Anlegern Art. 101 Abs.3 OR entgegenzuhalten, wogegen andere Kunden wegen der Organeigenschaft ihres Kundenbetreuers besser gestellt sind. Es empfiehlt sich deshalb für den Bankbereich eine Rückbesinnung auf den Kernbereich des Organbegriffes, der demnach grundsätzlich Mitarbeiter im Range eines Direktors oder höher zu umfassen hat[206], womit das Gleichbehandlungsproblem weitgehend entschärft wird.

2.2.2. Diligentia quam in suis

I.d.R. enthalten die Depotreglemente und die Verwaltungsaufträge Klauseln der Form, "die Bank wird alle Verwaltungshandlungen mit derselben Sorgfalt ausführen, die sie in ihren eigenen Angelegenheiten anzuwenden pflegt". Damit wird eine Milderung der Sorgfaltspflichten beabsichtigt[207]. Wieso ein derartiges Haftungsmass, im Rahmen der zwingenden[208] Art. 100 und 101 OR, nicht einer vertraglichen Regelung zugänglich sein soll, ist nicht ersichtlich[209].

---

205 Für diesen "engen" Organbegriff auch BGE 114 V 213ff.; Portmann, S.25; Spälti, S.46; Spiro, S.326. Für einen "weiten" Organbegriff neben Nobel (vgl. FN.199); Gauch/Schluep, Nr.1711, unter Berufung auf das Zürcher Kassationsgericht (SJZ 1977, S.79ff., Nr.26); Gutzwiller, S.67.

206 Auf dieser Linie: BGE 65 II 2ff.(6); 68 II 295ff. (301) und 104 II 190ff.(197), wo es je um einen Bankdirektor ging.

207 Vgl. vorne S.24f. - A.M. Gutzwiller, S.69.

208 Stellvertretend Bucher, AT, S.245 (FN.31); Gauch/Schluep, N.1668f.

209 Ebenso SemJud 1988, S.337ff.(340); Derendinger, N.277. Zur gegenteiligen Auffassung vgl. die Quellennachweise in FN.183.

2.2.3. Besprechung weiterer Freizeichnungsklauseln aus der Bankpraxis

Unter dem Titel "Mangelhafte Ausführung von Aufträgen" sehen die AGB einer Bank folgende Regelung vor:

"Die Bank lehnt jede Verantwortung für die Verwaltung von Geldern, Wertschriften oder anderen Werten im Besitz der Bank ab, ausser, dass sich die Bank schriftlich in dieser Hinsicht verpflichtet hat."

Die Freiheit der Festlegung des Vertragsinhaltes wird durch das zwingende Gesetzesrecht beschränkt. Den Parteien bleibt es selbstverständlich verwehrt, dieses bloss unter dem Vorbehalt einer vertraglich vereinbarten Form (Art. 16 OR) für anwendbar zu erklären. Auf den zwingenden Charakter von Art. 100 OR wurde im vorherigen Abschnitt hingewiesen. Vertragsklauseln, die - wie die zitierte AGB-Bestimmung - gegen Art. 100 OR verstossen, sind nicht schlechthin nichtig, wie das der Wortlaut von Art. 100 Abs.1 OR vermuten liesse, sondern bleiben im von Gesetzes wegen zulässigen Masse wirksam[210], womit Teilnichtigkeit der betroffenen Vertragsbestimmung eintritt[211].

Anlageberater geben anstelle mündlicher Raterteilung häufig Produkte der Research-Abteilung, wie Anlagestudien oder Firmen-Exposés, an ihre Kunden ab. Darauf finden sich Vermerke der folgenden Art:

"Die verwendeten Quellen sind in der Regel zuverlässig. Trotzdem können Fehler nicht ausgeschlossen werden."

oder

"Given without any responsability on our part although based on information which we regard as reliable".

Muss man in derartigen Formulierungen eine Beschränkung der vertraglichen Haftung erblicken[212]?

---

210 Becker, Art. 100 OR, N.3, unter Berufung auf BGE 38 II 494ff.(499).

211 Vgl. Zimmermann, S.142 (FN.36).

212 Vom Vorliegen eines Vertragsverhältnisses kann ausgegangen werden, sofern das Informationsmaterial dem Kunden während eines mündlichen Anlagegespräches

Zunächst ist zu unterscheiden zwischen der Verwendung von Informationsquellen, die bei umstandsadäquater Sorgfalt voraussehbar, im Zeitpunkt der Verwendung fehlerbehaftet waren und solchen, die sich ex post als objektiv unrichtig erweisen. Letztere sind nicht "fehlerbehaftet" im rechtlich relevanten Sinne, womit sich die Freizeichnungsfrage gar nicht stellt[213]. In Anwendung von Art. 100 OR können die rechtlich relevanten Fehler, also die Sorgfaltspflichtverletzungen, in schwere und leichte Fehler unterteilt werden. Schwere Fehler bei der Wahl der Informationsquellen können der zwingenden Natur von Art. 100 Abs.1 OR wegen nicht vertraglich wegbedungen werden[214]. Bei leichten Fehlern hingegen erweist sich der Haftungsausschluss - anderer richterlicher Ermessensentscheid gemäss Art. 100 Abs. 2 OR vorbehalten - als wirksam[215].

Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass die standardisierten Texte zur Aufklärung des Kunden - z.B. über die besonderen Risiken des Optionsgeschäftes - "eine Sonderform von allgemeinen Geschäftsbedingungen" darstellen[216], so dass die von der Rechtsprechung entwickelten Kriterien über die Wirksamkeit derartiger vorformulierter Vertragsbedingungen entsprechend heranzuziehen sind.

---

bzw. anstelle eines solchen übergeben wird. Vgl. zur rechtlichen Qualifikation der Anlageberatung III. 3.; siehe auch II.1.2. (zum Versenden von Informationsmaterial).

213 Vgl. IV.3.2.4. lit.b.aa.aaa.

214 Kaderli, S.121: Es wäre "grobfahrlässig", Gerüchte als Informationsquelle zu benützen.

215 Ein leichtes Verschulden in Bezug auf die Auswahl von Informationsquellen könnte gemäss einem Teil der befragten Analysten allenfalls darin erblickt werden, dass eine inländische Gesellschaftsstudie ausschliesslich gestützt auf Sekundärinformation (Desk-Research), also ohne Kontakt mit dem Firmen-Management, erstellt wird; vgl. hiezu hinten S.146f.

216 So Wiegand, Arztvertrag, S.116, für die Formulare des Arztes.

3. Spezifische allgemeine Sorgfaltspflichten bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen

3.1. Die Bedeutung der Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen

Die Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank der Schweizerischen Bankiervereinigung[217] vom August 1979/April 1986 bzw. August 1990[218] enthalten allgemeine Grundsätze für die Besorgung von Verwaltungsmandaten[219].

Zur Rechtsnatur der Richtlinien ist folgendes festzuhalten:
Die Annahme mittelbarer Gesetzesqualität[220] fällt nicht in Betracht, weil das Auftragsrecht keinen Verweis auf einschlägige Verkehrsübungen bzw. Handelsbräuche enthält[221].
Die bisherigen VA-Richtlinien erlangten ihre eigentliche Bedeutung mangels Kenntnis seitens der Bankkunden bei der Vertragsauslegung und -ergänzung und der Konkretisierung des Sorgfaltsstandards. Sowohl bei der Vertragsauslegung als auch bei der Vertragsergänzung wird nach dem Vertrauensprinzip mangels gegenteiliger klarer Regelung auf das Uebliche abgestellt[222], als welches sich die VA-Richtlinien nach einhelli-

---

217 Vgl. die Darstellung dieser Organisation in: Handbuch, Chapuis, S.104f.

218 Auf die einzelnen Bestimmungen wird im jeweiligen Zusammenhang eingegangen. Die VA-Richtlinien sind in Anhang 1 wiedergegeben.

219 Zur Konstruktion der Richtlinien vgl. Schmid, S.75f.

220 Terminologisch ebenso Merz, Art. 2 ZGB, N.139.

221 Vgl. Liver, Art. 5 ZGB, N.86. - Einen impliziten Verweis auf Handelsbräuche erblicken Oser/Schönenberger (Art. 396 OR, N.2) in Art. 396 OR, wonach sich der Umfang des Auftrages aus der Natur des Geschäftes ergebe. Diese Idee ist, soweit ersichtlich, von keinem Autor übernommen worden.

222 Bucher, AT, S.189; Kramer, Art. 18 OR, N.257; Merz, Vertrag, S.103; ders. AT, S.45; Schmid, S.78f.

ger Meinung darstellen[223]. Schliesslich erlangten die VA-Richtlinien bei der Konkretisierung des Sorgfaltsmasses nach Art. 398 Abs.2 OR[224] gleichsam "objektive Geltungskraft". Es kann deshalb von der "Vermutung einer Sorgfaltspflichtverletzung" bei Nichtbeachten der VA-Richtlinien gesprochen werden[225].

Mit der letzten Revision der VA-Richtlinien per August 1990 wurde der Kommentar zu Ziff.2 VA-Richtlinien wie folgt ergänzt:

"Die Bank orientiert den Kunden über den Umfang des Auftrages gemäss dieser Richtlinien."

Es stellt sich die Frage nach den Auswirkungen dieser Aenderung.

Die Bankiervereinigung sieht darin lediglich eine Festschreibung des Ist-Zustandes, also der Pflicht zu mündlicher Auf-

223 Degrandi, S.7: "gültige Richtschnur"; Emch/Renz, S.380f.; Guggenheim, S.71; Hopt, Rechtsprobleme, S.150f.; Lombard, S.39f.; Nobel, Verhältnis, S.243: "Standesrecht"; de Saussure, S.239, der die in den VA-Richtlinien enthaltenen Vorschriften als Prinzipien einer klassischen Vermögensverwaltung betrachtet; Zobl, S.326; sowie alle mündlich befragten Bankiers, Anwälte und Revisoren. Letztere orientieren sich bei der Prüfung des Bereiches "Vermögensverwaltung" an den VA-Richtlinien. Vgl. auch Schmid, S.77 (Ziff.4).

224 Degrandi, S.7; Emch/Renz, S.380f.; Spälti, S.79 mit Verweisen; SemJud 1988, S.337ff.(340): "Pour apprécier la mesure de la diligence que le mandant est en droit d'attendre de la banque, on peut se référer, ... aux directives concernant le mandat de gestion émises par l'Association suisse des banquiers". Aus BGE 115 II 62ff.(64) ergibt sich, im Zusammenhang mit dem diesem Entscheid zugrunde liegenden Gutachten, nichts anderes. Die Gutachterin hält zwar fest, dass die VA-Richtlinien für die beklagte Treuhandgesellschaft in ihrer Funktion als Vermögensverwalterin "nicht direkt als Massstab" betrachtet werden können (Gutachten, S.18). Wäre die Beklagte aber Mitglied der Schweizerischen Treuhand- und Revisionskammer gewesen, deren Mitglieder gemäss Kammerreglement zur Einhaltung der VA-Richtlinien verpflichtet sind, hätte die Gutachterin bereits gegenteilig entschieden. A fortiori kann der Usanzcharakter der Richtlinien im Geschäftsverkehr mit Banken nicht zweifelhaft sein.

225 Gutzwiller, S.62. Vgl. auch IV.1.3.2.

klärung des Kunden über den Inhalt des Verwaltungsauftrages, womit sich an der Rechtslage nichts ändert[226]. Die Rechtskonsulenten verschiedener Banken haben diese Argumentation übernommen. Es wird demnach in den Verwaltungsauftragsformularen der Banken auch inskünftig keine explizite Verweisung auf die VA-Richtlinien erfolgen[227] und die VA-Richtlinien werden deshalb weder im Original noch in zusammengefasster Form eines Merkblattes an den Kunden abgegeben. Somit ist weiterhin davon auszugehen, dass die VA-Richtlinien grundsätzlich nicht qua Vertragsschluss auf das Verhältnis zwischen Bank und Kunde Anwendung finden[228].

Das "Reglement für Anlageberatung und Vermögensverwaltung" einer kleineren Bank erklärt die Richtlinien als "sinngemäss auch für die Anlageberatung" anwendbar. Die Erweiterung des Anwendungsbereiches darf freilich aufgrund der unterschiedlichen Vertragspflichten der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung nicht überschätzt werden. So kann z.B. Ziff. 8 VA-Richtlinien (Pflicht das anvertraute Vermögen zu überwachen) in der Anlageberatung grundsätzlich keine Anwendung finden[229]; bei Ziff.4 VA-Richtlinien (Organisationspflicht) ist hingegen eine analoge Anwendung vertretbar[230].

226 SBVg-Zirkular Nr.6595, v. 23. August 1990, S.2: "In Ziff.2 wird neu die an und für sich ohnehin selbstverständliche Information des Vermögensverwaltungskunden über die Anlagemöglichkeiten im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrages ausdrücklich stipuliert."

227 Zu den Instituten, die in dieser Beziehung eine Ausnahme machen, Spälti, S.46 (FN.36).

228 Siehe Bucher, AT, S.188f.; Spälti, S.43 und 78f.; SemJud 1974, S.423ff.(429) zu Handelsbräuchen bei Lombardkrediten.

229 Vgl. IV.3.2.7. lit.a.bb.

230 Die Bankiervereinigung schreibt im Zirkular Nr. 443 D, v. 7. September 1979 zu den ursprünglichen VA-Richtlinien: "Hervorzuheben ist, dass diese Richtlinien einzig und allein die durch die Bank ausgeübte Vermögensverwaltung aufgrund eines Verwaltungsauftrages betreffen und keine anderen juristischen Verhältnisse, die zwischen der Bank und ihrem Kunden

3.2. Sorgfaltsstandard bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung

3.2.1. Vorbemerkungen

Bei den folgenden Ausführungen muss man stets bedenken, dass sich bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung nur schwer generelle Regeln aufstellen lassen, sondern immer der individuelle Fall im Vordergrund steht. Gleichwohl sollen - wenn immer möglich - Grundsätze erarbeitet werden. Es liegt auf der Hand, dass der Jurist mit der Fragestellung, was in Anlageberatung und Vermögensverwaltung in der gegebenen Situation das bankfachlich "Richtige" sei, überfordert ist. Er kann nur die rechtlichen Massstäbe setzen, die zur Beantwortung der Frage nach der gehörigen Sorgfalt herangezogen werden sollen, während er die Antwort selbst vielfach dem sachverständigeren Gutachter überlassen muss.

Die Gliederung des Abschnittes zu den Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen orientiert sich am organisatorischen Ablauf in der Bankpraxis. Mit diesem betriebswirtschaftlichen Gliederungsschema soll einerseits die Bewältigung des - wie sich zeigen wird - vielgestaltigen Sorgfaltsbegriffes ermöglicht und andererseits ein verstärkter Bezug zur Bankpraxis erreicht werden. Die Praxisorientierung wird immer wieder zum Einfliessen bankbetriebswirtschaftlicher Ueberlegungen führen, was im Rahmen der vorliegenden Arbeit aber nur unsystematisch und bei weitem nicht erschöpfend geschehen kann.

Wo keine Untergliederung erfolgt, beziehen sich die Ausführungen auf die Anlageberatung und die Besorgung von Verwaltungsaufträgen (Vermögensverwaltung).

In jeder der nun folgenden Phasen halten wir uns immer die auftragsrechtliche sedes materiae vor Augen: "Oberste Pflicht des Beauftragten ist, die Interessen des Auftraggebers sorgfältig und getreu zu wahren, d.h. zu seinem Nutzen, nicht zu

---

bestehen können, berühren."

seinem Schaden, zu handeln"[231].

3.2.2. Geschäfts- bzw. Kundenakquisition

a) Bankenwerbung

Die Banken bestimmen den Sorgfaltsmassstab für ihre Tätigkeit in Anlageberatung und Vermögensverwaltung selbst mit. Eine Bank, die sich in ihrer Werbung einer besonders herausragenden Wertpapierabteilung mit einer erstklassigen Analysetätigkeit rühmt, muss sich sorgfaltsmässig an diesen Aussagen messen lassen[232].

Die Werbung der Schweizer Banken zeichnet sich durch einen Defensivcharakter aus. Es wird eine in der Form eher zurückhaltende Kundenansprache gewählt, die sachliche Information in den Vordergrund rückt oder als Imagewerbung generelle Werbeappelle an potentielle Kunden richtet. Demzufolge werden beim Anleger keine überschwenglichen Erwartungen geweckt, welche das Sorgfaltsmass a priori verschärfen[233].

Dieser Befund über den Werbestil der Banken ändert freilich

---

231 Gautschi, Art. 397 OR, N.18a. Schulthess, ZSR 1929, S.307: Der Bankier ist "der Vertrauensmann und nicht der Interessengegner seiner Kunden", er sucht "seinen Vorteil mit seinen Kunden und nicht gegen seinen Kunden".

232 Instruktiv ist der sog. "Börsendienstfall" (BGH, WM 1978, S.306ff.): Eine Zeitschrift hatte wie folgt geworben: "ein gut aufeinander eingespieltes Team hochqualifizierter, erfahrener Spezialisten recherchiere" für die Bezieher des Börsendienstes und mache in jeder Ausgabe "zahlreiche sorgfältig geprüfte Verdienstvorschläge". Das Gericht formulierte: "Wer ... sorgfältig geprüfte Verdienstmöglichkeiten anzubieten verspricht, hat selbst Ermittlungen anzustellen und darf insbesondere nicht ungeprüft die Empfehlungen anderer übernehmen" (S.308). Es erkannte auf grobfahrlässige Verletzung der Sorgfaltspflicht aus Beratungs- und nicht etwa aus Abonnementsvertrag (vgl. S.307f.); vgl. von Hertzberg, S.129ff.; Köndgen, JZ 1978, S.392.

233 Vgl. Güdel, S.152f. und Schmid, S.67ff., zur Konvention III betreffend Kundenakquisition und Werbung der Banken; Monika Weber, Werbung der Banken: "Eher zurückhaltend", SHZ, 8. Okt. 1982, Nr.40a, S.18.

nichts an der generellen Sorgfaltsrelevanz von Werbebotschaften[234].
Als nicht kausal und demzufolge vom Bankkunden unter dem Titel "Selbstverschulden" zu vertreten, wären marktschreierische Behauptungen, die sich als haftungsmässig unverbindliche Reklame qualifizieren[235]. Dies scheint durchaus gerechtfertigt, kann doch "Vertrauen allein kaum entscheidend sein, vielmehr kommt es darauf an, ob ein Tatbestand gegeben ist, der ein solches Sich-Verlassen rechtfertigt"[236]. Wie oben ausgeführt, finden sich in der Werbung Schweizer Banken, zumal für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, grundsätzlich keine Uebertreibungen.

b) Initiative zum Geschäftsabschluss

aa) Anlageberatung

Wünscht der Kunde von sich aus, ein bestimmtes Kommissionsgeschäft vorzunehmen, darf die Bank im allgemeinen davon ausgehen, dass der Kunde sich bereits genügend informiert hat. Die Bank ist nicht verpflichtet, ungefragt sachverständigen Rat aufzudrängen oder Nachforschungen anzustellen[237].

---

234 Kaiser, S.66f.(FN.173); Köndgen, Bankhaftung, S.158; Lammel, S.364; Lutter, S.617; Machunsky, KaRS 5/1988, S.161; Pulver, S.112 und 124f.; Rümker, S.75; Spälti, S.81; Ziegler, S.55.

235 Gonzenbach, S.118; Wiedemann/Schmitz, S.132, stellen dabei auf den Erklärungswert der Werbung ab: "Dieser muss nach Treu und Glauben und der Verkehrsauffassung aus der Sicht eines objektiven Adressaten ermittelt werden"; vgl. auch Lehmann, Vertragsanbahnung, S.352f. und Worms, S.150f., in seinen Ausführungen zum zivilrechtlichen Anlegerschutz. Als haftungsmässig unverbindlich wurde z.B. die Garantie eines Börsenerfolges eingestuft, vgl. BGH, WM 1978, S.306ff.(308).

236 Grunewald, S.630.

237 Lehre: Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1881 i.f. und 1886f.; Gieseke, S.87, für Junk Bonds, wobei er zu Recht voraussetzt, dass der Kunde "keine Unkenntnis über deren Risiken erkennen lässt"; Heinsius, S.187; Machunsky, KaRS 5/1988, S.161; Roth,

Von diesem Grundsatz gibt es Ausnahmen, die sich vor allem aus der Person des Kunden bzw. dessen Geschäftserfahrung ergeben[238]. Im Zweifel ist es die Aufgabe der Bankmitarbeiter abzuklären, ob der Rat benötigt wird und erwünscht ist oder nicht[239].

Wendet sich ein Anleger mit der Bitte um Beratung an die Bank oder empfiehlt diese von sich aus dem Kunden bestimmte Wertpapiere, treffen die Bank gesteigerte Sorgfaltspflichten[240], die sich vor allem in erhöhten Aufklärungs-[241] und Nachforschungspflichten[242] manifestieren[243].

bb) Vermögensverwaltung

Da die Bank das Vermögen des Mandanten selbständig verwaltet, der Kunde also keinen Einfluss auf die Kaufs- bzw. Verkaufsentscheidungen ausübt, ist die erforderliche Sorgfalt für eine richtige Auftragserfüllung hier zweifellos am grös-

---

Par.12, N.17f. - Rechtsprechung: BGE 41 II 571ff. (577); vgl. auch BGH, WM 1976, S.630ff.: Sofern der Kunde ein Wertpapier zu kaufen wünscht, trifft die Bank keine Verpflichtung, auf die allgemeinen Risiken des Erwerbs ausländischer Investmentanteile hinzuweisen, solange keine konkreten Risiken bezüglich dieser Papiere bekannt sind.

238 Vgl. hiezu IV.3.2.3. lit.b.aa.aaa.

239 Reul, S.353; i.d.S. auch Niehoff, S.46.

240 Niehoff, S.46; Machunsky, KaRS 5/1988, S.161; ders. KaRS 2/1989, S.116; Rümker, S.77 und 80; Spälti, S.144; BGE 110 II 360ff.(372f.).

241 Dazu insb. IV.3.2.3. lit.b.

242 Dazu hinten S.150.

243 Vgl. die Regelung im Financial Services Act 1986, wonach der Vertrag mit dem Kunden angeben muss, unter welchen Umständen die Initiative zu einem Geschäftsabschluss durch Kontaktaufnahme seitens der Bank erfolgen darf (Böttger, S.10).

sten[244/245].

c) Vermeiden eines Uebernahmeverschuldens

aa) Einführung

"Un mandataire ne doit accepter un mandat que s'il est en mesure de l'exécuter correctement"[246].

Die Bank hat schon in der Phase des Vertragsschlusses selbstkritisch zu prüfen, ob sie die erforderlichen Fähigkeiten und Hilfsmittel sowie die nötige Zeit zur wunschgemässen Auftragserfüllung besitzt. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, darf sie das Geschäft nicht übernehmen[247]; sie soll den Auftrag des Mandanten also nicht annehmen bzw. sofort ablehnen[248].

Von dieser vorvertraglichen Pflicht des Mandatars ist derjenige Fall zu unterscheiden, bei dem der Beauftragte in guten Treuen erst nach Vertragsschluss zur Ueberzeugung gelangt, dass er den Auftrag nicht richtig erfüllen könne. Das dürfte vor allem bei komplexen Auftragsverhältnissen durchaus realistisch sein[249]. In diesem Fall trifft ihn die Pflicht,

244 Lombard, S.39, da er, gestützt auf das kundenseitige Vertrauen gegenüber der Bank, von dieser fordert, sie müsse "suivre les règles de la déontologie bancaire de façon encore plus 'stricte' que dans ses autres activités".

245 Zu den Verhältnissen beim Vorliegen eines realtypischen Verwaltungsauftrages (Interventionen des Kunden), vgl. hinten S.113 und S.162.

246 Tercier, N.2977; vgl. auch Deutsch, JZ 1988, S.995: "Der intellektuell-emotionale Vorgang des Erkennens und Nichtabstandnehmens ist entscheidend"; Gautschi, Art. 398 OR, N.24b; Grunewald, S.630; Hofstetter, S. 97f.; Larenz, AT, S.284f., mit Beispielen; Waldis, S.35, für den Treuhänder; Wegmann, S.191, für den Steuerberater.

247 Gautschi, Nichterfüllung, S.34; ders., Art. 398 OR, N.22b und 24e; Weber, Praxis, S.101f.

248 Art. 395 OR; BGE 87 I 217ff.(222) für den Patentanwalt: "Wer nicht imstande ist, auch bei grosser Geschäftslast gewissenhaft zu arbeiten, muss sich entlasten, nötigenfalls durch Ablehnung von Aufträgen."

249 Gautschi, Art. 404 OR, N.15a.

das Mandat niederzulegen (Art. 404 Abs.1 OR)[250].

bb) Die Aufklärungspflichten über Bank und Qualifikation des Kundenbetreuers

Der sorgfältige Kundenberater klärt seinen (potentiellen) unerfahrenen Kunden ungefragt über die Grenzen seiner Fähigkeiten als Bankfachmann[251] und über die Stellung und Eigenschaften[252] seiner Bank im Bereich von Anlageberatung und Vermögensverwaltung auf, sofern er erkennen muss, dass sie die Anlegerkonformität seiner Dienstleistung beeinträchtigen könnten.

Anders verhält es sich nur, wenn der Kundenberater in guten

250 Gautschi, Art. 404 OR, N.15a: "Kündigungszwang".

251 Roth, Par.12, N.36. - Z.B. über die fehlende Auslanderfahrung und die damit allenfalls verbundene mangelhafte Kenntnis ausländischer Märkte. - A.M. Knoepfel-Kunz, S.292.

252 A.M. offenbar das BGer, wenn es dem Vorwurf eines Skilehrers an seine Bank, diese habe zu spekulative Anlagen getätigt, u.a. wie folgt begegnet: "Zudem vertraute der Kläger das Geld einer amerikanisch beherrschten Bank zu Anlagezwecken an und musste er damit rechnen, dass diese in erster Linie - mangels anders lautender Weisungen - amerikanische Wertpapiere bevorzugen werde" (BGE 101 II 121ff.(125)). Die Argumentation der Vorinstanz (AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 6. Dez. 1974, in der gleichen Sache, E.2) ist hingegen - wenn auch materiell diskutabel - formal haltbar, da aus den geschäftlichen Aktivitäten des Skilehrers (Generalvertretung in Europa für eine amerikanische Skimarke) geschlossen wird, der Kunde sei "in kaufmännischen Belangen also durchaus beschlagen" und habe "die Risiken bei der Anlage eines Teils seines beträchtlichen Vermögens ... bewusst in Kauf" genommen. - Ob eine Nicht-Ringbank den Kunden darüber aufklären muss, dass der Auftrag über eine Korrespondenzbank abgewickelt wird, was die Möglichkeit einer kurzfristigen Auftragsmodifikation erschwert bzw. verunmöglicht, bedarf einer Prüfung im Einzelfall. Belanglos ist dieser Umstand aber sicher dann, wenn nicht feststellbar ist, dass der Kunde "im Fall einer derartigen Information von einem Auftrag an die Bank von vornherein abgesehen hätte" (OLG Köln, WM 1989, S.402ff.(405)).

Treuen davon ausgehen darf, der (erfahrene) Kunde kenne die "Mängel" bzw. die speziellen Eigenschaften der Bank und nehme diese damit bewusst in Kauf[253]. In Bezug auf den "Skilehrerfall"[254] lässt sich sagen, dass der Vorteil von sog. Auslandbanken zweifellos darin besteht, dass sie Wirtschaft und Märkte ihres Heimatlandes gut kennen und daher meist auch von Leuten aufgesucht werden, die ihre Anlagen länderspezifisch tätigen wollen und sprachlich entsprechend kommunizieren können. Das entbindet freilich auch diese Bankengruppe nicht von einer Orientierung am Kriterium der Anlegerkonformität. Vorgängige Kenntnis oder rechtzeitige Aufklärung des Kunden "heilen" ein "Qualitäts-Minus" der Bankdienstleistung[255]. Als weitere Möglichkeiten stehen der Bank, wie erwähnt, nur die Ablehnung[256] oder die Kündigung[257] eines durch sie nicht sorgfaltsadäquat zu erbringenden Auftrages offen.

cc) Tatbestandsanalyse und Würdigung

Ein Uebernahmeverschulden kann sich in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung als qualitatives und/oder quantitatives Manko darstellen:
Qualitatives Manko: (1) Ein Anlageberater einer kleinen Niederlassung berät einen Kunden in modernen Absicherungsgeschäften bzw. tätigt solche im Rahmen einer Verwaltungsvollmacht. Da dem "Allrounder" in der Anlageberatung auf einer Filiale dieses spezifische Know-how fehlen dürfte, hätte er den Kunden an den Spezialisten am Hauptsitz zu verweisen oder

253 Vgl. Art. 398 Abs.1 OR i.V.m. Art. 321e Abs.2 i.f. OR; Keller/Schöbi, S.242; Knoepfel-Kunz, S.289; Levis, S.28; Rüegg, S.116.

254 BGE 101 II 121ff.(125), siehe FN.252.

255 Dogmatisch geht es je nach den konkreten Umständen um die vertragliche Vereinbarung eines den objektiven Standard unterschreitenden Sorgfaltsmasses (vgl. IV.2.2.2.) oder um ein Selbstverschulden des Kunden.

256 Vgl. Art. 395 OR.

257 Vgl. Art. 404 Abs.1 OR.

diesen mindestens zu kontaktieren[258] (Restriktion nach Produkten)[259]. Ob der Kunde mit der Bank an deren Hauptsitz oder über eine Zweigstelle in Kontakt tritt, ist für das Sorgfaltsmass somit ohne Belang[260]. Für kleinere Banken lässt sich deshalb die Frage aufwerfen, ob ihnen - mangels Know-how - die Uebernahme von Spezialistentätigkeiten grundsätzlich zum Vorwurf mangelnder Sorgfalt gereiche[261]. So meint Schuster: "Es versteht sich, dass ... im Hypothekargeschäft angestammte Sparkassen oder Regionalbanken diesen Service nicht

258 Roth, Par.12, N.36; vgl. BGE 93 II 311ff.(314): "se renseigner auprès de spécialistes et suivre leurs avis".

259 Dem Vernehmen nach, werden von kleinen Filialen deshalb keine Verwaltungsaufträge entgegengenommen. - Vgl. Hauser, S.120, betreffend Warenterminpositionen; Kommentar zu Ziff.10 VA-Richtlinien (besondere schriftliche Aufträge für nicht übliche bankmässige Geschäfte): "Mit dieser Bestimmung soll vermieden werden, dass Bankangestellte aufgrund eines Verwaltungsauftrages ... berufsfremde Operationen durchführen"; eine bankinterne Weisung: "Gemäss Leitbild ist es nicht vorgesehen, Warentermingeschäfte in unser Dienstleistungssortiment aufzunehmen. Diese Formulierung ist eindeutig. Warentermingeschäfte beinhalten besonders für den Laien grosse Risiken und da sie nicht in unsere Aktivität als Bank gehören, sind wir Laien. Trotzdem ist es möglich, dass wir in seltenen Fällen unsere Dienste nicht verweigern können, insbesondere zur Abwicklung von Geschäften, die kommerzielle Kunden in Rohstoffen tätigen, an denen sie von ihrer Branche her Interesse haben. Ebenfalls kann es sein, dass wir darum angegangen werden, uns als Abrechnungsstelle für Warentermingeschäfte einschalten zu lassen, die grosse Effektenkunden im Zusammenhang mit der Verwaltung ihres Vermögens als opportun erachten und tätigen wollen, und dass wir Gründe haben, die uns veranlassen könnten, solchen Geschäften zu entsprechen. Niemals wollen wir aber von uns aus in solchen Geschäften als Berater oder gar in empfehlendem Sinne wirken."

260 Heinsius, S.188.

261 Schuster, S.11, nennt den Handel mit Traded Options, Warentermingeschäften und Financial Futures sowie die Beratung in internationalen Steuerfragen und Erbsachen. OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff. (1384f.), betreffend eine unsorgfältige Empfehlung einer Aktienanlage durch eine "relativ kleine Filiale"; PuW 10/1989, S.83: "Kleinbanken verfügen oft nicht über genügend qualifizierte Anlageberater".

in gleicher Weise bieten können (und auch nicht sollten) wie z.B. Grossbanken"[262].

In dieser Fallgruppe ist zudem die Konstellation denkbar, dass die Bank ein Verwaltungsmandat übernimmt, das ihr eine institutsfremde Anlagephilosophie abverlangen würde. Nur wenn sich die Bank bzw. der zuständige Vermögensverwalter mit der Anlagephilosophie des Kunden identifizieren kann, ist eine kundengerechte Dienstleistung möglich. Einige Vertreter von Banken haben in Interviews erklärt, sie würden aufgrund der konservativen Philosophie ihres Hauses Mandate mit aggressiver Anlagestrategie (z.B. Trading-Strategien mit Optionen) nicht übernehmen, worin eine Beschränkung der Produktepalette zu erblicken ist[263].

(2) Um sich nicht dem Vorwurf des Uebernahmeverschuldens auszusetzen, darf eine Bank zudem nur Geschäfte innerhalb ihres geographischen Geschäftsbereiches abschliessen[264]. Nur diese Märkte kann sie mit hinreichender Konstanz überwachen und nur für diese Märkte ist sie demzufolge eine kompetente Geschäftspartnerin (Restriktion nach Märkten)[265].

Quantitatives Manko: Eine Bank nimmt trotz mangelnder sachlicher (z.B. Kursmeldesysteme[266]) oder personeller Ressour-

262 Schuster, S.11.

263 Das dürfte i.d.R. dem (objektiven) Kundeninteresse entsprechen.

264 Vgl. Art. 7 Abs.3 BankV; Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.11: "So kann beispielsweise mit einer auf Lokalbankebene ausgebildeten Equipe ... kein internationales Geschäft betrieben werden."

265 Eine Bank handelt in Uebereinstimmung mit diesem Grundsatz, wenn sie dem Kunden in einem Schreiben empfiehlt, "to concentrate the share portfolio on the Swiss, German and Dutch markets where we feel to have excellent expertise to make individual selections".

266 Der Anlageberater einer Regionalbank bemüht sich seit längerem um die Anschaffung des Kursmeldesystems "Reuters". Die jährlich dadurch anfallenden Kosten wurden ihm aber bisher von der Geschäftsleitung nicht bewilligt. Deshalb versucht er, mittels

cen[267] Beratungsmandate bzw. Verwaltungsaufträge entgegen. Es würde die Bank auch in diesem Falle eine Ablehnungs- oder Aufklärungspflicht treffen[268].

Ein Uebernahmeverschulden darf wohl nur in den seltensten Fällen angenommen werden[269]. Die Eigenverantwortlichkeit des Auftraggebers, wie sie das Bundesgericht für die Wahl des Arztes betont[270], darf m.E. - mit Blick auf den unterschiedlichen Wert der betroffenen Rechtsgüter - im Verhältnis von Bank und Kunde noch stärker zu Lasten des Kunden berücksichtigt werden[271]. Daraus ergibt sich nicht etwa ein Widerspruch zu den vorne postulierten "bankbezogenen" Aufklärungspflichten[272]. Die Eigenverantwortlichkeit des Auftraggebers bei

täglicher, mehrmaliger telefonischer Kontakte mit Banken am Zürcher Börsenring, Remedur zu schaffen. Zudem fliessen ihm neben den Informationen aus der allgemeinen Wirtschaftspresse die Research-Produkte dieser Banken zu.

267 Hier sei an den Fachkräftemangel im Bankensektor und die im Anschluss an den Börsencrash im Oktober 1987 vielenorts verordneten - wenn auch heute wieder aufgehobenen - Personalplafonierungen erinnert. Zum Problem "Zeitmangel" Hauser, S.75f.; EBK Bulletin 20(1990), S.23ff.(29): "Zeitdruck" entbindet die Bank nicht von einer sorgfältigen Dokumentation der Börsentransaktionen.

268 Gutzwiller, S.47: "Der Auftraggeber darf davon ausgehen, dass dem Beauftragten die einem modernen Standard entsprechenden Hilfsmittel zur Verfügung stehen."

269 So auch BGE 53 II 298ff.(303), der die Pflicht des Generalisten (i.c. Arzt), einen Mandanten an einen Spezialisten zu verweisen, nur "dans des cas tout à fait exceptionnels" stipulieren will.

270 BGE 53 II 298ff.(303): "C'est, d'ailleurs, en première ligne au patient qu'il appartient de choisir judicieusement son médecin, selon la qualification que celui-ci s'attribue et la confiance qu'il inspire"; vgl. auch BGE 56 II 371ff.(375).

271 Die Gesundheit des Patienten stellt ein höherrangigeres Gut dar als die Vermögensinteressen des Bankkunden, weshalb m.E. im Verhältnis zwischen Arzt und Patient ein Uebernahmeverschulden des Arztes, im Rahmen der generellen diesbezüglichen Zurückhaltung, noch eher denkbar ist.

272 Vgl. IV.3.2.2. lit.c.bb.

der Wahl seines Mandatars kann und muss immer nur im Rahmen hinreichender Kenntnis seines potentiellen Vertragspartners Berücksichtigung finden[273]. Diese Kenntnis bringt der geschäftserfahrene bzw. branchenkundige Anleger mit; dem unerfahrenen Kunden ist sie von einem loyalen, sorgfältigen Geschäftspartner zunächst zu vermitteln.
Ein Uebernahmeverschulden ist deshalb - wenn überhaupt - nur bei kleinen, auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung nicht spezialisierten Instituten zu erwägen[274].

d) Entgeltlichkeit

aa) Anlageberatung

Die Anlageberatung ist bisher eine unentgeltliche Dienstleistung der Banken[275]. Nach den allgemeinen Ausführungen zur Vorteils-Problematik beim Auftrag[276] greift je nach Meinung eine geringere oder stärkere Reduktion der Sorgfaltspflicht der Bank Platz[277]. Nach meinem Dafürhalten ist die Reduktion des Sorgfaltsmasses gering, denn der Anleger wendet sich an den Anlageberater wegen dessen fachlicher Kompetenz. "Dieses Vertrauensmoment wiegt schwerer als der Umstand, dass ein

---

273 Das ergibt sich auch aus BGE 53 II 298ff.(303), vgl. FN.270: "selon la qualification que celui-ci s'attribue et la confiance qu'il inspire".

274 In dem von mir ausgewerteten Fallmaterial findet sich nur ein Banken-Urteil, in dem entscheidungsrelevant mit dem Gedanken des Uebernahmeverschuldens argumentiert wurde; BGE 59 II 245ff.(259): "Wenn ihr (der Bank) aber für die Durchführung solcher Geschäfte doch die nötige Uebung und Erfahrung mangelte, ..." (i.c. Goldgeschäft einer Schweizer Kantonalbank auf dem Platz London).

275 Vgl. II.1.2. - Sollte sich dies einmal ändern, hätten die Ausführungen zur Entgeltlichkeit bei Vermögensverwaltung auch für Anlageberatungsverhältnisse Geltung.

276 Vgl. IV.2.1.3.

277 Vgl. auch BGH, WM 1987, S.531ff.(532), wonach für eine umfassende Beratung durch den Anlageberater das "relativ hohe Honorar" sprechen könne.

Honorar nicht vorgesehen ist"[278].

bb) Vermögensverwaltung

aaa) Sorgfaltsmass

Die Besorgung von Verwaltungsaufträgen ist entgeltlich[279]. Hier rechtfertigt sich deshalb ein strenger Sorgfalts- bzw. Haftungsmassstab[280], der mit der Höhe des Entgeltes korrelieren soll[281]. Diese Regelung ergibt sich indessen nicht nur aus streng dogmatischer Schematik. Die Bank verwaltet das Kundenvermögen - möglicherweise "das Ein und Alles" des Kunden - absolut selbständig. Dass an diese Banktätigkeit höchste Sorgfaltsanforderungen gestellt werden dürfen - ja müssen - versteht sich von selbst.

bbb) Erfolgshonorar

Das Honorar kann durch Parteivereinbarung vom Erfolg der Bemühungen des Beauftragten abhängig gemacht werden[282]. Der Vergütungsanspruch der Bank wird dadurch suspensiv be-

---

278 Hofstetter, S.97.

279 Und wird teurer: 1987 hat eine Grossbank die Verwaltungsgebühren um 68% erhöht. (Schweizer Bank 3/1989, S.10). Die AGB-Regelung "diese Ansätze können von der Bank jederzeit geändert werden" schafft für die Bank ein sog. (ver)änderndes Gestaltungsrecht (terminologisch so Gauch/Schluep, N.65; Steiner, S.68), dem sich der Bankkunde durch vorherige Einwilligung unterwirft (Merz, AT, S.73). Faktisch wird die Bank den Kunden Gebührenerhebungen aber immer rechtzeitig ankündigen, womit diese allenfalls von ihrem Widerrufsrecht (Art. 404 Abs.1 OR) Gebrauch machen können.

280 SemJud 1988, S.337ff.(340); BGE 115 II 62ff.(64) mit Verweisen; Zimmermann, S.141.

281 Gutzwiller, S.48.

282 Gautschi, Art. 394 OR, N.76d; Guhl/Merz/Kummer, S.460.

dingt[283]. Zu hohe Prozenthonorare führen entweder wegen Sittenwidrigkeit zur Nichtigkeit des Vertragsverhältnisses[284] oder machen "u. U. das Auftragsverhältnis zu einer Gesellschaft, in welche 'der Beauftragte' die Arbeit, 'der Auftraggeber' indessen das Kapital und beide das gemeinschaftliche Interesse am Erfolg einbringen"[285].
Trotz der grundsätzlichen rechtlichen Zulässigkeit der erfolgsabhängigen Honorierung des Beauftragten sind die Stellungnahmen zu deren Realisierung in der Vermögensverwaltung ablehnend[286]. Interview-Partner haben erklärt, die Vereinbarung von Erfolgshonoraren würde der konservativen Philosophie ihres Hauses widersprechen. Zwar wird die Motivationsfunktion von Erfolgshonoraren anerkannt, aber die Gefahr, der Vermögensverwalter würde aufgrund des eigenen Verdienstinteressens überhöhte Risiken eingehen, gibt schliesslich den Ausschlag für die Ablehnung. Teilweise sehen Bankenvertreter einen Verstoss durch den einzelnen Vermögensverwalter als mit der (fristlosen) Entlassung sanktioniert[287].

---

283 Dass die Verwaltungsgebühr durch die Banken bei ungenügender Performance teilweise nicht belastet wird, lässt sich aber häufig nur kulanzhalber erklären.

284 Art. 20 Abs.1 OR.

285 Gautschi, Art. 394 OR, N.76f. Der Appellationshof des Kantons Bern, SJZ 1966, S.361ff.(362), hat ein Honorar von "7,5 % **des Gesamtergebnisses**" (i.c. Schadenersatz aus Entschädigungsverfahren betreffend durch das Naziregime zugefügter Schäden) als unter auftragsrechtlichem Titel für zulässig erachtet.- Geschäfte zwischen dem Filialleiter einer Bank und einem Kunden, wobei der Kunde für die kreditfinanzierten Käufe die Deckung zu stellen hatte, dem Filialleiter die konkrete Durchführung oblag und die anfallenden Gewinne "**hälftig geteilt**" werden sollten, hat das BGer als einfache Gesellschaft i.S.v. Art. 530ff. OR qualifiziert (unveröff. Urteil v. 25. Okt. 1988 i.S. A. gegen Bank B., E.2).

286 Vgl. Schiller, S.140.

287 Im Unterschied zur erfolgsabhängigen Honorierung stösst die Courtage-Beteiligung des Vermögensverwalters interessanterweise bei Bankenvertretern nicht oder auf leisere Kritik, obwohl sie den Portfolio-Manager zu hohen Umsätzen (sog. churning) verleiten

Das bedeutet selbstverständlich nicht, dass man der Vereinbarung eines Erfolgshonorares sorgfaltswidrigkeitsindizierende Wirkung entnehmen könnte, da sich die Missbrauchsgefahr nicht zwingend zu aktualisieren braucht[288].
Die Auffassung Ludwigs, wonach die Vereinbarung eines Erfolgshonorares im Zweifel für eine risikoreichere Anlagepolitik spreche[289], ist m.E. nicht stichhaltig. Ein hohes Erfolgshonorar[290] kann gerade bei einer konservativen Anlagepolitik sinnvoll sein, um den Vermögensverwalter aufgrund der geringeren Erträge gerecht zu entschädigen. Es lässt sich somit zwischen der zu verfolgenden Anlagepolitik und der Honorierung des Portfolio-Managers kein stringenter Zusammenhang eruieren.

e) Die Vertragsparteien des Verwaltungsauftrages (Ziff.3 VA-Richtlinien)

Nach Ziff.3 VA-Richtlinien wird der Verwaltungsauftrag "der Bank erteilt und nicht einem leitenden Bankorgan oder einem Bankangestellten persönlich". Diese Regelung wurde aus Gründen der bankinternen Ueberwachungsmöglichkeit gewählt. Es soll damit der Gefahr begegnet werden, dass Kunden versuchen, direkt Bankmitarbeiter ins Recht zu fassen, wodurch der Kun-

---

kann. Anwälte und Revisoren monieren hingegen das Vorliegen eines möglicherweise zuungunsten des Kunden wirkenden Interessenkonfliktes. I.d.S. auch Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1887 i.f.

288 Ein Interview-Partner hält die Einführung einer Wahlmöglichkeit in seiner Bank für denkbar. Der Kunde könnte dann zwischen einer fixen und einer erfolgsabhängigen Honorierung wählen, wobei Nettoverluste eines Jahres auf neue Rechnung vorgetragen würden, der Kunde Verwaltungsgebühren also ausschliesslich auf netto erzielten Gewinnen zu entrichten hätte.

289 Ludwig, S.482.

290 In dem von Ludwig besprochenen Entscheid (BGE 115 II 62ff.) liess sich eine Nicht-Bank für ihre Verwaltungstätigkeit im Umfange von 25% des erzielten Gewinnes entschädigen.

denberater dazu verleitet werden könnte, "erlittene Verluste durch spekulative Geschäfte auszugleichen oder auf diese Weise eine sonst unbefriedigende Vermögensentwicklung zu verbessern"[291].

Die sog. Privatmandate[292] werden aufgrund freundschaftlicher und verwandtschaftlicher Beziehungen zwischen Kunden und Bankmitarbeitern erteilt.

Im Zweifel ist immer von einem Vertragsverhältnis zwischen Bank und Kunde auszugehen. Die persönliche Beauftragung eines Bankmitarbeiters müsste sich unmissverständlich aus der vertraglichen Regelung ergeben. Literatur und Judikatur üben in der Annahme von Privatmandaten grösste, teilweise ungerechtfertigte Zurückhaltung[293].

---

291 Kommentar zu Ziff.3 VA-Richtlinien.

292 Erb, S.208, spricht von Personalverwaltungsvollmachten.

293 Erb, S.208f., wonach der Kunde sein Vertrauen auch dem persönlich Bevollmächtigten wegen seiner Eigenschaft als Angestellter einer bestimmten Bank entgegenbringt, weshalb Erb die Rechtsverbindlichkeit von Personalverwaltungsvollmachten in Zweifel zieht und SemJud 1988, S.337ff.(341): "Il ressort d'ailleurs des art. 3 et 6 des directives ... que la délivrance d'une procuration individuelle à un employé ou dirigeant de la banque n'empêche pas que le mandat de gestion est donné à la banque, qui assume la responsabilité de mandataire"; vgl. auch ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5.März 1974 i.S. I. gegen U-Bank, E.3: "Zudem wurde die Korrespondenz über Depot und Konto nicht zwischen dem Kläger und Dr. K... persönlich, sondern zwischen dem Kläger und der Bank geführt... Daraus muss, obwohl offenbar kein auf die Beklagte lautendes Vollmachtsexemplar vorhanden ist, geschlossen werden, dass sie vom Kläger beauftragt war und Dr. K... als ihr Angestellter handelte. Dass für den Kläger der Beweggrund, mit der Beklagten zu arbeiten, in der Person von Dr. K... lag, ist irrelevant, wird doch häufig eine Geschäftsverbindung zu einer Firma wegen eines bei ihr arbeitenden Angestellten gesucht." (Diese Argumentation wurde vom AppellG des Kantons Basel-Stadt mit Urteil v. 6. Dez. 1974, E.2 übernommen). - Persönliche Auftragserteilung aber anerkannt durch KG St.Gallen, II. Zivilkammer, Urteil v.10. Jan. 1990, E.II.3: "Zwar wurde ein vorgedrucktes Bankformular verwendet. Nach dem Vordruck ist es aber gerade für Vollmachten an die Bank selbst nicht gedacht, weil es einen Dritten zur Vertretung des Vollmachtgebers 'der Bank gegenüber' ermächtigt. Auch wird nach diesem Wortlaut die 'Vollmacht ... dem Bevollmächtigten persönlich erteilt' und 'die Bank zum voraus ... von jeglicher Haftung' für das Verhalten 'des Verfügungsberechtigten' befreit." Deshalb lehnte das Gericht eine vertragliche Haftung der Bank ab.

In dieser Frage die Privatautonomie zu entwerten, besteht m.E. kein Anlass. Der Kunde kann - und will - selbst darüber entscheiden, ob er den Verwaltungsauftrag der Bank oder einem Bankmitarbeiter persönlich erteilen will. Wer Bankkunden diese Fähigkeit abspricht, leistet ihnen einen schlechten Dienst. Vermögensverwaltung ist ein in jeder Beziehung persönliches Geschäft. Es kann demzufolge einerseits einem legitimen Kundeninteressen entsprechen, sich in Vermögensfragen nur einem bestimmten Bankmitarbeiter zu offenbaren, dem der Anleger das erforderliche Vertrauen entgegenbringt. Andererseits mag der Kunde einen bestimmten Vermögensverwalter seiner Kompetenz wegen mit dem Management des Portfolios betrauen, womit er sich Konstanz in der Beraterqualität sichern will. Sowohl selbstgewählte Intimität als auch Beraterqualität erreicht der Kunde nur mit Erteilung einer Personalvollmacht. Deren Existenzberechtigung scheint somit hinreichend begründet.

Freilich ist der Kunde in einem allfälligen Rechtsstreit bei seiner selbstgewählten Vertragskonstruktion zu behaften. Die Bank ins Recht zu fassen, müsste ihm auch unter dem ausservertraglichen Titel verwehrt bleiben[294].

Die mit den Personalverwaltungsvollmachten verbundenen Ge-

---

294 Vgl. KG St.Gallen, II. Zivilkammer, Urteil v. 10. Jan. 1990, E.II.3, zur ausservertraglichen Haftbarkeit einer Bank aus Art. 55 OR beim Vorliegen einer Personalverwaltungsvollmacht: "Ein solcher Zusammenhang (wie ihn Art. 55 OR mit der Formulierung 'in Ausübung ihrer dienstlichen oder geschäftlichen Verrichtungen' verlangt; Anmerkung des Verfassers) ergibt sich nicht zwingend dadurch, dass H... das Konto .. offenbar in den Geschäftsräumen der Beklagten verwaltete und sich für die dazu benötigten Arbeiten auch der Hilfsmittel bediente, die ihm als Anlageberater der Bank zur Verfügung standen. Es entscheidet vielmehr, dass die Leitung der ... Geschäftsstelle ausdrücklich diese Verwaltungstätigkeit als eine rein persönliche deklarierte und sie damit aus H..'s Funktionsbereich als Anlageberater explizit ausnahm."

fahren rufen nach einer detaillierten, bankinternen Reglementierung von Privatmandaten[295]. Wo eine solche nicht vorliegt, wird sie von den Revisoren beantragt[296].

f) Formfragen

aa) Formfragen beim Verwaltungsauftrag

aaa) Formfreiheit gemäss Obligationenrecht - allgemeiner Formzwang gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien

Das Obligationenrecht enthält für Auftragsverhältnisse keine Formvorschriften, weshalb der Verwaltungsauftrag gemäss Art. 11 Abs.1 OR formlos geschlossen werden kann[297].
Die VA-Richtlinien stipulieren in Ziff.2 einen Formzwang, der freilich nicht die objektiv-zwingenden Schutzwirkungen gesetzlicher Formvorschriften entfaltet[298]. Trotz ihres Usanzcharakters darf in Ziff.2 VA-Richtlinien auch kein Vor-

---

295 Aus dem "Reglement für Anlageberatung und Vermögensverwaltung" einer kleinen Bank: "Aufträge zu Gunsten einzelner Angestellter der Bank dürfen nur ausnahmsweise und nur mit Zustimmung des Ausschusses des Verwaltungsrates übernommen werden"; ebenso Bourqui, S.75.

296 Aus einem Revisionsbericht: "Die Erteilung einer Vollmacht ... durch Kunden an Mitarbeiter der Bank betreffend Verfügung über Vermögenswerte, die bei der Bank liegen, ist aus Sicherheitsgründen nicht erwünscht.
Für den Kunden .. ist ein Direktionsmitglied der Bank einzeln zeichnungsberechtigt. Wir empfehlen eine Weisung zu erlassen, in der die Ausübung von Vollmachten und Mandaten durch Mitarbeiter der Bank geregelt wird. Zur Ueberwachung der von den Mitarbeitern ausgeübten Mandate wäre eine durch das Zentralregister geführte Kontrolle vorteilhaft. Eine Liste der von Mitarbeitern der Bank ausgeübten Vollmachten wäre dem Verwaltungsrat jährlich zur Kenntnisnahme bzw. Genehmigung vorzulegen."

297 Gautschi, Art. 395 OR, N.49a; Guhl/Merz/Kummer, S.460f.

298 Vor allem Schutz vor Uebereilung sowie Beweissicherung. Vgl. Gautschi, Art. 395 OR, N.48a, der das Schutzbedürfnis des Auftraggebers insbesondere durch das zwingende jederzeitige Widerrufsrecht abgedeckt sieht.

behalt i.S.v. Art. 16 Abs.1 OR gesehen werden[299].
Gemäss P. Christoph Gutzwiller dürfte aber "eine faktische, jedoch widerlegbare Vermutung bestehen, dass ein Verwaltungsauftrag nur dann gewollt ist, wenn ein schriftlicher Vertrag unterzeichnet wurde"[300]. Sich dieser Auffassung anzuschliessen, hiesse in der Frage der Beweislast a priori zuungunsten der Bank zu entscheiden. Die Bank hätte also in jedem Falle die Erteilung eines Verwaltungsauftrages durch den Kunden zu beweisen. Wenngleich sich gegen diese undifferenzierte Haltung Bedenken erheben - weil sie z.B. den Kunden, der sich nach einem schwierigen Börsenjahr mit entsprechend dürftiger Portfolio-Performance als schlechter Verlierer erweist, im Rechtsstreit ungerechtfertigterweise begünstigt - ist sie grundsätzlich zu befürworten[301]. Die Banken haben sich mit den VA-Richtlinien selbst Standesregeln gegeben[302]. Sofern die Bank-Kunden-Beziehung nicht auf einem unterzeichneten Vertragsformular basiert[303], könnte dies im Streitfall als "leicht sorgfaltswidrigkeitsindizierend" gewertet werden[304]. An den Entlastungsbeweis der Bank sind m.E. nicht allzu hohe Anforderungen zu stellen, so dass er durch interne Aktennotizen oder übereinstimmende Aussagen von Bankmitarbeitern

---

299 Vgl. die Ausführungen bei Spälti, S.42ff., insb. FN.24.

300 Gutzwiller, S.21.

301 In wichtigen Fallgruppen ist die Bank ohnehin aus Art. 8 ZGB beweispflichtig; z.B. wenn die Bank das Kundenkonto nach einem Wertpapierkauf belastet oder für geleistete Dienste die Verwaltungsgebühr einfordert. Sofern sich der Kunde diesen Kontobelastungen widersetzt, hätte die Bank das Vorliegen eines Verwaltungsauftrages als rechtsbegründende Tatsache zu beweisen (Kummer, Art. 8 ZGB, N.28).

302 Vgl. IV.3.1.

303 Im Rahmen meiner Tätigkeit in der externen Bankenrevision musste ich feststellen, dass den erforderlichen Formalitäten nicht immer die nötige Aufmerksamkeit geschenkt wird.

304 Dies ergibt sich auch aus dem öffentlichen Recht, wo unter dem Kriterium der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit "klare Rechtsverhältnisse zu Kunden" gefordert werden (Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.25b).

erbracht werden kann[305].

Wie bei den gesetzlichen Formvorschriften kann auch beim Formvorbehalt gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien die Frage nach dem Umfang des Formzwanges gestellt werden. In Anlehnung an die bundesgerichtliche Rechtsprechung zum Inhalt der öffentlichen Urkunde beim Handwechsel von Grundstücken, muss auch vom Verwaltungsauftrag verlangt werden, dass er "alle wesentlichen Punkte des Vertrages zu decken"[306] habe. Im einzelnen sind dies folgende Punkte[307]/[308]:

- Auftraggeber/Beauftragter
- Bezeichnung der zu verwaltenden Vermögenswerte (Depots/Konti)
- Anlageziel des Kunden
- Vom Vermögensverwalter einzuhaltende Anlagerichtlinien:
  - Depotstruktur (differenziert nach Anlagemedien)
  - Länder/Währungen und Branchen, in denen angelegt werden darf bzw. nicht investiert werden soll
  - Maximales Engagement in einem einzelnen Land, Wirtschaftssektor oder Unternehmen zwecks Vermeidung von Klumpenrisiken
  - Mindestanforderungen bezüglich Qualität und Handelbarkeit der zu tätigenden Anlagen
  - Zulässigkeit und allenfalls Umfang:
    - (dauernder) Kreditbeanspruchung
    - Wertschriftentermingeschäfte*
    - Edelmetalltermingeschäfte*
    - Devisentermingeschäfte*

---

305 Vgl. Gutzwiller, S.22: "Allgemein wird sich sagen lassen, dass dort, wo der Vermögensverwalter mit Wissen und Willen des Kunden im wesentlichen selbständige, nur auf allgemeinen Weisungen des Kunden beruhende Anlageentscheidungen trifft, ein Verwaltungsauftrag vorliegt, selbst wenn formell nie ein solcher erteilt wurde, d.h. nie das übliche Formular unterschrieben und auch nicht mündlich ein entsprechender Auftrag ausdrücklich erteilt wurde." Vgl. ders., S.62.

306 BGE 95 II 309ff.(310) mit Verweisen.

307 In Anlehnung an den Anhang zum Ehrenkodex des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), Stand Mai 1989.

308 Vgl. die Regelung im Financial Services Act 1986, die den Mindestinhalt der Verträge nach Kundenkategorien abstuft, wobei der Vertragsinhalt mit abnehmender Geschäftserfahrung des Kunden zunimmt (Böttger, S.10).

    - Optionsgeschäfte*
    - Financial Futures*
- Direktorders und Rückzüge des Kunden
- Rechnungslegungstermin(e)
- Referenzwährung
- Honorarsatz
- Vertragsauflösung
  - Widerruf bzw. Kündigung
  - Regelung bei Tod bzw. Handlungsunfähigkeit des Auftraggebers
- Korrespondenzregelung
- Haftungsregelung
- Anzuwendendes Recht, Erfüllungsort und Gerichtsstand

* Es sei denn, diese dienen der Kurssicherung (vgl. Ziff. 11-14 VA-Richtlinien).

Eine Durchsicht der mir zugänglichen Vertragsformulare von Banken ergibt, dass diese weitgehend der obigen, sicherlich vorbildlichen Gliederung entsprechen.
Um das Aufstellen detaillierter Anlagerichtlinien muss sich der Kunde freilich selber bemühen. Die Banken streben aus Gründen der Flexibilität in der Auftragserfüllung zurecht möglichst allgemein gefasste Mandate an[309].
Die Korrespondenzregelung ist nur in einem Teil der Verwaltungsauftragsformulare enthalten. Die übrigen Banken haben ein separates Formular "Banklagernd-Erklärung" bzw. "-Vereinbarung" kreiert. M.E. ist aus Gründen der Sorgfalt der zweiten Lösungsvariante den Vorzug zu geben. Das separate Vertragsformular bietet Raum für die Erläuterung des Inhaltes der Vereinbarung und für eine genaue Haftungsregelung. Beides ist - wegen der Bedeutung der Vereinbarung als "Quasi-Negation" der kundenseitigen Kontrolle - nur zu begrüssen bzw. zu fordern[310].

---

309 Vgl. hinten S.115.

310 Vgl. zum Problem "Banklagernder Korrespondenz" IV.3.2.6. lit.a.bb.ccc.

bbb) Besondere schriftliche Aufträge
(Ziff.10 VA- und Ziff.2 TOFF-Richtlinien)

Ziff.10 VA-Richtlinien verlangt, dass für alle nicht "üblichen bankmässigen Geschäfte"[311] pro Transaktionsart ein "besonderer schriftlicher Auftrag" des Kunden vorliegt. Ziff.2 TOFF-Richtlinien[312] schafft einen Formzwang für ungedeckte Options- und Financial Futures-Geschäfte. Erteilt der Kunde einen Auftrag für eine der erwähnten, besonderen Transaktionsarten, stellt dies eine Erweiterung des allgemeinen Verwaltungsauftrages dar.
Wurde die Nichtbeachtung des Formzwanges gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien noch als "leicht sorgfaltswidrigkeitsindizierend" gewertet[313], stellt die Verletzung eines besonderen Formzwanges i.S.v. Ziff.10 VA- oder Ziff.2 TOFF-Richtlinien grundsätzlich eine Sorgfaltspflichtverletzung dar[314].
Der Kunde darf und wird in guten Treuen davon ausgehen, dass im Bereich der allgemeinen Vermögensverwaltung keine berufsfremden Operationen[315] erfolgen und eine potentielle Verschuldung des Auftraggebers vermieden wird. Für die durch Ziff.2 TOFF-Richtlinien unter den besonderen Formzwang gestellten Transaktionsarten[316] ist dieses Risiko einer potentiellen Verschuldung charakteristisch[317]. Dass der Kunde vor der Tätigung derartiger Transaktionen angefragt und entsprechend aufgeklärt wird, darf er von einem loyalen Geschäftspartner ausnahmslos erwarten[318].

311 Vgl. Ziff.9 VA-Richtlinien, die Aufzählung ist demonstrativer Natur.

312 Wiedergabe dieser Richtlinien in Anhang 2.

313 Vgl. vorne S.67.

314 So auch Gutzwiller, S.63.

315 Kommentar zu Ziff.10 VA-Richtlinien.

316 Optionsgeschäfte und Financial Futures, sofern sie nicht zur Absicherung bestehender Anlagen dienen (vgl. Ziff.11-13 VA-Richtlinien).

317 Gleiches gilt für die Aufnahme von Krediten (Ziff.15 VA-Richtlinien). Die folgenden Ausführungen gelten deshalb sinngemäss auch für die kreditierte Vermögensanlage, wobei zu beachten ist, dass diese auch ohne schriftliche Zustimmung des Kunden erfolgen kann (vgl. IV.3.2.4. lit.e.cc.aaa).

Andererseits ist - in Ausnahmesituationen - das folgende zu bedenken: Der Kunde hat im persönlichen Gespräch mit dem Vermögensverwalter eine Renditevorstellung artikuliert[319]. Dieser Portfolio-Performance entspricht ein bestimmtes Risiko, welches der Kunde offenbar zu tragen gewillt ist.
Beim konservativen bzw. auf Sicherheit bedachten Kunden stellt sich demnach die Verletzung eines besonderen Formzwanges generell als Sorgfaltspflichtverletzung dar. Die erwähnten, risikobehafteten Geschäfte können nicht als durch stillschweigende Willensäusserung[320] getragen interpretiert werden. Die daraus resultierende Mandatsüberschreitung ist nach den Grundsätzen der Geschäftsführung ohne Auftrag zu beurteilen.
Beim rendite- bzw. wachstums-orientierten Kunden stünde hingegen die Verletzung eines Formzwanges i.S.v. Ziff.2 TOFF-Richtlinien in etwa auf gleicher Stufe wie diejenige i.S.v. Ziff.2 VA-Richtlinien[321]. Der renditeorientierte Kunde hat im Kontakt mit der Bank eine höhere Risikoneigung zum Ausdruck gebracht, welcher der Vermögensverwalter gerecht werden muss, will er sich nicht dem Vorwurf der Schlechterfüllung des Mandates aussetzen. Eine höhere Performance kann aber nur mit risikobehafteteren Anlageformen realisiert werden. Die Frage, ob der Kunde ungedeckte Options- und Futures-Geschäfte

318 AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 6. Dez. 1974 i.S. I. gegen U-Bank, E.3, freilich noch vor Erlass der VA-Richtlinien: "Die beiden Silbertermingeschäfte sprengen aber auch den Rahmen eines normalen uneingeschränkten Verwaltungsauftrages. ... Die Beklagte hätte auf Grund ihrer Sorgfaltspflicht den Kunden über den hochspekulativen Charakter der Termingeschäfte und die damit verbundenen Risiken informieren und seine ausdrückliche Zustimmung einholen müssen."

319 Bankmitarbeiter haben in Interviews berichtet, dass der Kunde selten eine präzise Vorstellung seiner eigenen Risikoneigung, aber immer eine genaue oder zumindest ungefähre Renditevorstellung hat.

320 Art. 1 Abs.2 OR.

321 Vgl. hiezu vorne S.66f.

stillschweigend in den Mandatskonsens einbezogen hat, bedarf deshalb einer unvoreingenommenen Prüfung, wobei die Erkenntnis zu berücksichtigen ist, dass das Anlagerisiko derivativer Instrumente von der Volatilität des Basiswertes abhängt[322]. Der Verletzung des besonderen Formzwanges kann somit a priori nicht mehr als eine sorgfaltswidrigkeitsindizierende Bedeutung zukommen.

Sicherlich ist mit der Annahme eines stillschweigenden Einbezuges von Transaktionsarten, die grundsätzlich einer schriftlichen Zustimmung des Kunden bedürfen, grösste Zurückhaltung zu üben. Sie bleibt gleichwohl möglich, da der Formzwang gemäss Richtlinien die gesetzliche Formfreiheit nicht derogiert[323]. Wer die Verletzung eines besonderen Formzwanges generell als Sorgfaltswidrigkeit qualifiziert[324], verkennt den Charakter des Richtlinien-Formzwanges und den Zusammenhang zwischen gemäss Kundenwunsch zu erzielender Rendite und den dazu erforderlichen Transaktionsarten, die dem Leistungsermessen der Bank unterliegen[325/326].

Die Einzelaufträge gemäss Ziff.10 VA- und Ziff.2 TOFF-Richtlinien bedürfen einer hinreichenden Spezifikation. Zu allgemeine Formulierungen erfüllen das Formerfordernis nicht und die besondere Transaktionsart wird somit nicht Vertragsbe-

---

322 Vgl. FuW, 1. Nov. 1986, Rubrik "Lieber Investor": "Optionen und Termingeschäfte können durchaus konservativ und sicher sein, je nachdem, um welchen Titel es sich handelt."

323 Bucher, AT, S.161, wonach ein Formzwang mit objektiver Geltungskraft "ohne ausdrückliche gesetzliche Grundlage" nicht angenommen werden darf.

324 So Gutzwiller, S.63.

325 Köndgen, Bankhaftung, S.139; vgl. auch Gautschi, Art. 396 OR, N.2c.

326 Ein stillschweigender Einbezug von ungedeckten Optionsgeschäften wäre denkbar, wenn ein langjähriger und somit der Bank bestens bekannter Anlageberatungskunde, der früher selbst ungedeckte Optionsgeschäfte tätigte, einen allgemeinen Verwaltungsauftrag unterzeichnet und den Vermögensverwalter anweist, es solle alles so "weiterlaufen" wie bisher.

standteil[327]. Für die derivativen Instrumente - Optionen und Financial Futures - genügt ein einziger Auftrag[328].

Die Banken sind gut beraten, sich das kundenseitige Einverständnis für besondere Transaktionen unverzüglich schriftlich bestätigen zu lassen[329]. Der Kunde könnte sich beim Auftreten von Verlusten als schlechter Verlierer erweisen und sein mündliches Einverständnis im Streitfall in Abrede stellen. Die offenbar gängige Bankpraxis, den Kunden z.B. den "SOFFEX-Vertrag"[330] nach telefonischer Abrede erst beim nächsten persönlichen Gespräch unterzeichnen zu lassen, kann für die Bank im Rahmen der formell-vertraglich ungedeckten Geschäfte zu einem beträchtlichen Haftungsrisiko führen, zumal zwischen zwei Besprechungsterminen mit dem Kunden nicht selten ein volles Jahr liegt. Falls dem Kunden die Post zugestellt werden kann, sollte deshalb das Haftungsrisiko so schnell als möglich durch Einholung des unterzeichneten besonderen Auftrages eliminiert werden. Wo eine Banklagernd-Vereinbarung das Zustellen von Post verbietet, könnte die Möglichkeit einer Postzustellung für diesen Ausnahmefall abgeklärt werden. Dieses Vorgehen empfiehlt sich deshalb, weil die Erfüllung der Formvorschriften gemäss Ziff. 10 VA- und Ziff.2 TOFF-Richtlinien durch eine banklagernde Bestätigung zweifelhaft sein kann[331]. Die Bank könnte so das Risiko eines unbe-

---

327 Das trifft auf folgende Formulierung zu: "Die Bank ist ermächtigt, sämtliche ihr im Interesse des Deponenten gutscheinenden Massnahmen zu treffen und es erteilt ihr der Deponent zu diesem Zwecke eine unbeschränkte Verwaltungsvollmacht."

328 Vgl. Kommentar zu Ziff.3 TOFF-Richtlinien: Was für die Kundenvereinbarung gilt, darf wohl auch für die Auftragserteilung angenommen werden.

329 Ludwig, S.484; SOFFEX-Manual, Teil V, Anhang 1, Blatt 3, für Optionsgeschäfte: "Standardisierte Verträge ... müssen von den Kunden unterschrieben werden, bevor sie Transaktionen auslösen können".

330 Dieser ermächtigt die Bank im Rahmen des Verwaltungsauftrages zu ungedeckten Optionsgeschäften.

331 Vgl. IV.3.2.6. lit.a.aa.ccc, insb. S.215f., wo allerdings davon ausgegangen wird, dass keine mündliche Zustimmung des Kunden vorliegt, was bei fehlendem schriftlichem Auftrag des Kunden aber auch bei

rechtigten Vorwurfes der Sorgfaltspflichtverletzung minimieren.

bb) Formfragen bei Options- und Futures-Geschäften

Sofern der Kunde derivative Instrumente verwenden will, verlangt die Bank gemäss Ziff.3 TOFF-Richtlinien die Unterzeichnung einer Kundenvereinbarung[332], deren Minimalanforderungen im Anhang der TOFF-Richtlinien festgelegt sind[333]. Es ist nicht nötig, Traded Options und Financial Futures in separaten Vereinbarungen zu regeln[334]. Die Banken haben z.B. für Optionsgeschäfte Formulare erarbeitet, die sie mit "Bedingungen für die Vermittlung von Options-Kontrakten", "Vereinbarung für Optionsgeschäfte" oder mit "Allgemeine Bedingungen für die Vermittlung von Optionskontrakten" betiteln. Diese haben den Charakter von Spezial-AGB für die Abwicklung von Optionsgeschäften[335].
Demzufolge wirkt die Verletzung des Formzwanges gemäss Ziff.3 TOFF-Richtlinien m.E. in geringerem Masse sorgfaltswidrigkeitsindizierend als diejenige von Ziff.2 TOFF-Richtlinien[336]. Letztere Bestimmung sieht für eine Auftragserweiterung - den Einbezug von ungedeckten Options- und Futuresgeschäften in den Verwaltungsauftrag - einen Formzwang vor. Ziff.3 TOFF-Richtlinien betrifft mit seiner Forderung nach Unterzeichnung einer Kundenvereinbarung hingegen die Ausführungsmodalitäten von Options- und Futuresgeschäften, also

---

dessen mündlichem Einverständnis streitig werden kann.

332 Ebenso die SOFFEX Rules and Regulations, Rule 2.5.18.

333 Vgl. TOFF-Richtlinien Anhang 1 (für Optionsgeschäfte) und 3 (für Futuresgeschäfte).

334 Kommentar zu Ziff.3 TOFF-Richtlinien.

335 Beim von der SOFFEX herausgegebenen "Mustervertrag" v. 25. März 1988, der "für sämtliche Einzelaufträge" gilt, verhält es sich nicht anders.

336 Vgl. hiezu IV.3.2.2. lit.f.aa.bbb.

vertragliche Nebenpunkte[337].

Nach dem klaren Wortlaut von Ziff.3 TOFF-Richtlinien werden die Aufklärungspflichten der Bank bei Geschäften mit derivativen Instrumenten vom Formzwang nicht erfasst[338]. Die Bank erfüllt ihre Sorgfaltspflicht also auch mit einer mündlichen Aufklärung[339]. Diese wird bei Optionsgeschäften teilweise zuunrecht für zwingend erklärt[340]. Sofern schriftliche Unterlagen, die der Aufklärung dienen, zum Bestandteil des Vertrages werden, wie dass im Bank-Kunden-Verhältnis mit der von der SOFFEX herausgegebenen Broschüre "Merkmale und Risiken von Traded Options" oder einem bankeigenen Informationsblatt

---

337 Die Spezial-AGB (Kundenvereinbarung) für den Handel mit derivativen Instrumenten bilden nicht etwa einen "Vertragstypus eigener Art", aus dem im Sinne der Lehre vom "allgemeinen Bankvertrag" die einzelnen Geschäfte direkt abgeleitet werden könnten (vgl. Canaris, Bankvertragsrecht, 3. Aufl., N.10).

338 Vgl. auch den Kommentar zu Ziff.3 TOFF-Richtlinien: Die Bank "kann" die Kunden mittels eines von der SOFFEX verfassten Merkblattes orientieren. Die Anhänge 2 und 4 der TOFF-Richtlinien verlangen allerdings die Uebergabe eines Merkblattes.

339 Für "grundsätzlich" schriftliche Aufklärung BGH, WM 1988, S.1255ff.(1256), betreffend Warentermingeschäfte: "Da der .. angesprochene Personenkreis typischerweise im Warenterminhandel unerfahren ist, kann nur durch eine schriftliche Belehrung erreicht werden, dass die Kaufinteressenten in die Lage versetzt werden, die schwierigen wirtschaftlichen Zusammenhänge zu begreifen."

340 Die subjektive Geltungskraft von AGB (Kramer, Art. 1 OR, N.184 und 187) ignorierend Wach, N.410, betreffend Prämienaufschläge bei Optionen: "Eine Mitteilung von Einzelfakten wie auch eine Gesamtaufklärung in AGB ist in jedem Falle unzureichend, weil allgemein davon ausgegangen werden kann, dass allgemeine Geschäftsbedingungen vom Kunden nicht aufmerksam gelesen werden"; i.d.S. auch ZR 1983, Nr.37, S.83, betreffend Vermittlung von Warentermingeschäften, wonach "eine summarische Aufklärung durch nicht geschulte 'Berater' verbunden mit der Zustellung einer Broschüre ... den Anforderungen nach genauer und umfassender Orientierung nicht genügen kann."

geschieht[341], ist der Aufklärungspflicht der Bank Genüge getan. Anders müsste allenfalls dann entschieden werden, wenn diese Unterlagen sehr umfangreich und unübersichtlich gestaltet wären, so dass ein Selbststudium dem Kunden nicht mehr zugemutet werden könnte[342]. Dies ist bei der erwähnten, gut zwanzig Seiten umfassenden SOFFEX-Broschüre aber nicht der Fall. Der Kunde, der dieses Informationsmaterial nicht sorgfältig studiert und deshalb fehlerhafte Anlageentscheide trifft, kann der Bank nicht den Vorwurf mangelhafter Aufklärung machen[343].

g) Art und Intensität der Geschäftsbeziehung

Die Aktivitäten einer Bank in Anlageberatung und Vermögensverwaltung reichen von blossen Einmalgeschäften, über gelegentliche Anlageempfehlungen bis hin zur intensiven Vermögensverwaltung. Diese verschiedenen Kontakte zwischen Bank und Kunde sind von unterschiedlicher rechtlicher Qualifikation, von verschiedener Dauer und führen die Vertragspartner enger oder weniger eng zusammen[344]. Daraus ergeben sich unterschiedliche Anforderungen an die Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten oder allgemeiner gesagt an die Sorgfalts-

---

341 Der Kunde bestätigt in der Kundenvereinbarung, dieses Material erhalten zu haben; vgl. dazu BGE 108 II 416ff.(418 E.1.b).

342 Roth, Par.12, N.34; vgl. BGE 109 II 452ff., wenn auch zum Verhältnis Architekt-Bauherr, wo Umfang und Gestaltung der SIA-Norm 118 zugunsten des Bauherrn berücksichtigt wurden: "ein Schriftstück von 51 Druckseiten. Es umfasst insgesamt 190 Artikel,.." (S.456); "genauer Inhalt aufgrund des Inhaltsverzeichnisses nicht erkennbar" (S.462). Zur ungenügenden Systematik in der Darstellung von Fakten in einer Broschüre über Warenterminoptionen, BGH, WM 1988, S.291ff.(293f.).

343 BGH, WM 1986, S.1383ff.(1384), bei einer unsorgfältigen Befassung mit dem Prospekt einer Warenterminvermittlungsfirma, "womit der Verfasser nicht zu rechnen brauchte."

344 Vgl. die Fallgruppenbildung von Stalder, S.101.

pflichten der Bank[345].

Inwieweit die Intensität der Beziehung zwischen den Vertragsparteien tatsächlich rechtliche Relevanz bzw. sorgfaltsbildende Bedeutung erlangt, bedarf in jedem Fall einer genauen Prüfung.

Hier soll nur auf das Faktum "Depotgrösse" speziell eingegangen werden.

Die Analyse in der Bankpraxis zeigt eine Orientierung an der absoluten Grösse des Kundenvermögens, was sich vor allem in einer unterschiedlichen Betreuung der verschiedenen Kundensegmente manifestiert[346].

Rechtlich und somit sorgfaltsmässig macht es keinen Unterschied, ob die Bank ein Vermögen von 100'000.-- oder von 10 Millionen Franken betreut[347]. Dass die an der absoluten Vermögensgrösse orientierten Differenzierungen in der Bankpraxis zwangsläufig zu unterschiedlichen Sorgfaltsstandards führen, darf von Rechts wegen solange akzeptiert werden, als der erforderliche Mindeststandard auch gegenüber dem Kleinkunden gewahrt bleibt[348]. Rechtlich unzulässig sind nur bankbetriebswirtschaftliche Segmentierungen, die zu einer Unter-

---

345 Deschenaux, S.176; Heinsius, S.187; Hopt, Haftung, S.45; Knoepfel-Kunz, S.287; Machunsky, KaRS 5/1988, S.161; Niehoff, S.46; Reul, S.353; Weber, Gutachten, S.37; zweifelnd Rümker, S.82.

346 Aus einer internen Weisung einer Bank, die ein Depot-Klassensystem (A: bis 0,5 Mio.; B: 0,5 - 2 Mio.; C: über 2 Mio. Fr. Depotwert) geschaffen hat: "Kunden der Depotklasse C sind, sofern keine Verwaltungsvollmacht besteht und sofern erreichbar, mindestens zweimal pro Jahr zu kontaktieren. Wir wollen diesen Zielkunden eine überdurchschnittliche und sehr persönliche Betreuung bieten. Kunden der übrigen Depotklassen sind mindestens einmal im Jahr zu kontaktieren."

347 So auch Gutzwiller, S.37.

348 Kübler, Beratung, S.211, räumt ein, "dass der Bank betriebswirtschaftlich sinnvolle Differenzierungen nicht generell untersagt sind. Dazu gehören die besonderen Bemühungen zugunsten der mit höheren Gebühren belasteten und auf grössere Portefeuilles beschränkten Vermögensverwaltung; und es erscheint mir ebensowenig per se unzulässig, wenn der zeitliche Umfang und damit die Intensität der Beratung ... von der Grösse des Depots abhängig gemacht wird."

schreitung der minimalen Sorgfalt führen[349].
Die Orientierung an der relativen Grösse des eingebrachten Vermögens führt zu einem anderen Resultat. Es macht juristisch durchaus einen Unterschied, ob ein Kunde der Bank sein gesamtes Vermögen anvertraut[350] oder nur einen Teil desselben. Wer der Bank "sein gesamtes, während Jahren erarbeitetes bewegliches Vermögen" übergibt, darf erwarten, dass - gegenteilige Abrede vorbehalten - der Vermögensverwalter erkennt, "dass der mutmassliche Wille ... vorrangig auf die Erhaltung des Vermögens gerichtet" ist[351]. Umgekehrt wird der Bank bei der Verwaltung eines kleinen, z.B. zehnprozentigen Vermögensteils im Zweifel ein leicht risikoreicheres Management noch nicht unbedingt zum Vorwurf gereichen, zumal wenn sie um die konservative Anlage des Restvermögens weiss, wobei das Primat des Kundeninteressens selbstverständlich unangetastet bleiben muss. Es ergibt sich somit eine grundsätzlich positive Korrelation zwischen der relativen Höhe des der Bank übergebenen Vermögens und dem Sorgfaltsmass.

---

349 Kübler, Beratung, S.211: "Fragwürdig wären hingegen organisatorische Massnahmen, durch die bestimmte Informationen den Grossanlegern reserviert würden, zumindest solange diese Differenzierung nicht allen Kunden mitgeteilt wird."

350 Dieser Konstellation ist wohl diejenige gleichzusetzen, bei welcher der Kunde der Bank zwar nur einen Teil seines Vermögens übergibt, das übrige Vermögen aber ausreichend offenlegt (Anlageformen, Investitionsdauer), sodass der Kunde in guten Treuen davon ausgehen darf, die Bank verwalte sein Teilvermögen nach Grundsätzen, die sich am Gesamtvermögen orientieren.

351 BGE 115 II 62ff. (unveröff. Teil von E.2). Die dem Entscheid zugrunde liegende Expertise hält fest (S.21): "Vermögensverwalter unterstehen einer Sorgfaltspflicht, welche je nach Umfang des Auftrages und der gesamten Umstände unterschiedlich zu beurteilen ist. Im vorliegenden Fall wusste der Beklagte (i.c. eine Nicht-Bank), dass er - abgesehen von der privaten Liegenschaft - das gesamte Vermögen des nicht mehr berufstätigen Klägers zu verwalten hatte. Dieser Umstand hat wohl eine erhöhte Sorgfaltspflicht zur Folge."

3.2.3. Auftragsanalyse

a) Die Ausführungsabreden

aa) "Know Your Customer-Rule"[352]

aaa) Die Erkundigungspflichten der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung

Die Bank muss ihren Kunden "kennenlernen", bevor sie ihm einen Anlagerat erteilt oder sein Vermögen verwaltet[353]. Dies ist deshalb von absolut erstrangiger Bedeutung, weil die Anlage von Vermögen individuell zu erfolgen hat[354]. Dass sich der Prozess des Kennenlernens bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung unterschiedlich gestaltet, wurde andernorts schon angetönt[355].
Da die Erkundigungspflicht der Bank beim Vorliegen eines Verwaltungsauftrages am weitesten reicht, wird sie hier zuerst behandelt.
Um "sich kennenzulernen"[356] wird der Vermögensverwalter den

---

352 Kübler, Anlageempfehlungen, S.208.

353 Ziff.1 Satz 2 VA-Richtlinien; Kübler, Anlageempfehlungen, S.196 und 203; Gutzwiller, S.37 und 39; Ziegler, S.137: "bedeutendste Pflicht des Kundenberaters". - Das ZG Basel-Stadt, Urteil v. 13. Aug. 1973, E.3 (nachmals BGE 101 II 121ff.) hat gestützt auf Art. 398 Abs.1 OR i.V.m. Art. 321a Abs.1 ("die berechtigten Interessen des Arbeitgebers in guten Treuen zu wahren") und Art. 321e Abs.2 OR (Abstellen auf das einzelne Arbeitsverhältnis) erklärt: "Der gesetzliche Verweis auf Treu und Glauben und den konkreten Einzelfall zeigt, dass auch die Persönlichkeit der Vertragsparteien mitberücksichtigt werden muss." - OLG Köln, WM 1988, S.116ff.(118): keine Sorgfaltswidrigkeit bei der Vergabe eines Kredites zum Zwecke des Wertpapierkaufes, weil "zu Beginn der Geschäftsbeziehung ... die üblichen Auskünfte eingeholt" wurden.

354 Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.437: "Es gibt keine beste Anlage schlechthin, sondern nur die für den jeweiligen Kunden geeigneteste."

355 Vgl. IV.3.2.2. lit.g.

356 Merke: Es geht darum, sich gegenseitig kennenzulernen, weil der Kunde zur Bank und die Bank zum Kunden passen muss.

Kunden zu einem Gespräch einladen[357], dass i.d.R. ungefähr eine Stunde dauern dürfte[358]. Ohne diese Gesprächsdauer ausnahmslos als zwingend zu erklären, bildet sie doch einen Richtwert, der Gewähr dafür bieten dürfte, dass der Vermögensverwalter ausreichend auf den Kunden eingegangen ist bzw. dessen persönliche Verhältnisse genügend ergründet hat. Ein z.B. bloss zehnminütiges Gespräch könnte also ein Indiz für unsorgfältiges Handeln der Bank darstellen. Der Verzicht auf ein persönliches Gespräch wird von Bankenvertretern als sorgfaltswidrig kritisiert. Selbst ein längeres Telefongespräch oder ein ausführlicher Briefwechsel halten Vermögensverwalter für unzureichend, weil sie den persönlichen Eindruck von ihrem Kunden für die Erbringung einer optimalen Dienstleistung für sehr wichtig halten[359]. Schliesslich soll der persönliche Kontakt auch die notwendige Vertrauensbasis für eine friktionslose Geschäftsbeziehung schaffen[360].

Die Gesprächsgestaltung obliegt dem Vermögensverwalter. Er wird sich zunächst das anhören, was ihm der Kunde über seine persönliche Situation erzählt (Passiv-Verhalten)[361]. Lücken und Unklarheiten, die danach i.d.R. noch bestehen dürften, hat der Vermögensverwalter durch "gezielte Fragen" zu schliessen[362] (Aktiv-Verhalten). Sofern sich der Kunde diesen Fragen verschliesst, soll der Vermögensverwalter sie umformu-

---

357 Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien i.f.; Roth, Par.12, N.33.

358 Längere Gespräche (drei und mehr Stunden) kommen laut Vermögensverwaltern vor, haben aber offenbar Seltenheitscharakter.

359 Vgl. Knöpfel-Kunz, S.261f., der die Bedeutung des Impliziten, also des Unausgesprochenen, für das Verständnis des häufig in irgendeiner Hinsicht unvollständigen Expliziten hervorhebt.

360 Baumann, S.238.

361 So auch der Werbeslogan einer Bank: "Seriöse Beratung fängt mit Zuhören an. Mit öis chame rede"; NZZ v. 5. Dez. 1989, Nr. 283, S.37.

362 Spälti, S.73 und 82; Gutzwiller, S.49, bezüglich "weiteres Vermögen".

lieren oder später darauf zurückkommen[363]. Wichtig ist, dass sich der Vermögensverwalter nicht vorschnell mit den erhältlichen Informationen zufrieden gibt, sondern sich eingehend um alle relevanten Kundendaten bemüht[364]. Die Bank ist nur dann in der Lage, eine anlegergerechte Vermögensverwaltung anzubieten, wenn sie sich bei ihrer Tätigkeit auf einen vollständigen Kunden-Datensatz stützen kann[365]. Die Erkundigungspflicht der Bank hat selbstverständlich dort ihre Grenze, wo der Vermögensverwalter weiteres Nachfragen als für eine gemeinsame Geschäftsbeziehung kontraproduktiv einschätzen darf. Es kann von einer Bank im Ernst nicht verlangt werden, potentielle Kunden durch aufsässige Ausfragerei abzustossen[366]. Falls der Kunde relevante Informationen zu seiner Person nicht oder nicht richtig vermittelt[367], hat er dies selbst zu vertreten[368]. Der Beurteilung der Bankdienstleistung unter

---

363 Bankpraktiker haben berichtet, dass viele Kunden eher zurückhaltend Einblick in sehr persönliche und pekuniäre Belange gewähren. Insbesondere Fragen zur Vermögensquelle und zu Art und Umfang von Vermögenswerten bei anderen Vermögensverwaltern sollen häufig unbeantwortet bleiben. I.d.S. auch die Ergebnisse empirischer Untersuchungen, die von Geyer, S.27, erwähnt werden.

364 Emch/Renz, S.380: "genau abklären"; Schuster, S.8, wenn er fordert, dass der Vermögensverwalter "auf den Kunden eingeht, d.h. seine Verhältnisse, Ziele und Interessen erkennt"; vgl. auch Heinsius, S.189; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.437; Zimmermann, S. 140: "in die Rolle des Kunden ... versetzen".

365 Schiller, S.133: "Insbesondere müssen die Mitarbeiter dem Kunden verständlich machen, dass das Beratungsergebnis nur so gut auf die persönliche Situation des Kunden zugeschnitten sein kann, wie dies der Informationsstand der Bank erlaubt"; Spälti, S.82; vgl. auch Keller, Schaltertest, S.187.

366 BGE 100 II 8ff.(14f.); Wegmann, S.192, für das Verhältnis Steuerberater - Klient.

367 Vgl. Hedinger, S.42f.

368 Ziff.1 Satz 2 VA-Richtlinien: "Die Bank übt den Auftrag nach bestem Wissen und Gewissen aus, unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden, soweit sie ihr bekannt sein können" (Hervorhebung durch den Verfasser); Grunewald, S.632; Hauser, S.65; Kübler, Anlageempfehlungen, S.208; Späl-

dem Gesichtspunkt der Sorgfaltspflicht hat selbstverständlich der vom Kunden ex-ante erhältliche Datenkranz zugrunde zu liegen. Was der Kunde erst ex-post - z.B. in einem allfälligen Streitfall - namhaft macht, kann die umstandsadäquate Sorgfalt nicht mehr determinieren. Massgeblich ist also grundsätzlich der Wissensstand bei Vertragsschluss, wobei alle bis zum einzelnen Geschäft neu verfügbaren Informationen durch die Bank berücksichtigt werden müssen[369].

Für die Erkundigungspflicht der Bank bei Anlageberatungsverhältnissen drängt sich eine differenzierte Betrachtung auf. Für den unerfahrenen Kunden, der eine umfassende Beratung wünscht, gelten weitgehend die für die Besorgung von Verwaltungsaufträgen erarbeiteten Regeln. Auch in diesem Falle wird der Anlageberater die relevanten persönlichen Daten des Kunden zu ermitteln versuchen[370].

---

ti, S.73; Wach, N.254; unveröff. BGE v. 6. Juni 1984 i.S. St. gegen Bank C., E.1.c: "Comme la défenderesse (Kundin) traitait encore avec d'autres banques et que tous ses avoirs n'étaient pas censés être connus des responsables du demandeur (Bank), ceux-ci ne disposaient pas d'éléments leur permettant de croire qu'ils participaient à une opération disproportionnée". Dogmatisch geht es dabei um ein Selbstverschulden des Kunden i.S.v. Art. 44 Abs.1 OR: "Umstände, für die er einstehen muss"; vgl. IV.3.2.3. lit.e.

369 Vgl. Bucher, AT, S.184; Lange, S.27; BGE 107 II 417f.(418): "Später eintretende Umstände wie hier das nachträgliche Verhalten der Parteien lassen dagegen erkennen, wie sie selbst den Vertrag seinerzeit gemeint hatten."

370 Vgl. Roth, Par.12, N.17; Spälti, S.128 und 145. Ein Mitarbeiter einer grossen Bank hat angegeben, dass bei Anlageberatungskunden mit einem Depotwert von mehr als 1 Mio. Franken, die regelmässigen Umsatz versprechen, das gleiche Datenmaterial erhoben wird wie bei Kunden mit Verwaltungsauftrag (Entgegennahme ab 250'000.-- Franken). Dass sich die Schweizer Banken auch in der Anlageberatung einer starken Orientierung am individuellen Anlegerinteresse verschrieben haben, zeigt eine Studie der Zeitschrift "Bilanz" 12/1980, S.179ff.: Der fingierte Brief, in dem um einen Anlagevorschlag für 250'000.- Franken gebeten wurde, haben immerhin ein Drittel der getesteten Institute vorbildlicherweise "nur"

Generell lässt sich aber sagen, dass sowohl bezüglich des zu erhebenden Datenumfanges als auch bezüglich der erforderlichen Erkundigungsintensität geringere Anforderungen an den Anlageberater zu stellen sind als an den Vermögensverwalter. Da der Kunde den Anlageentscheid eben - rechtlich[371] - selber fällt, obliegt ihm grundsätzlich auch die Ueberprüfung der Anlegerkonformität einer Anlageempfehlung seiner Bank. Ein Informationsdefizit[372] des Anlageberaters kann - und muss - deshalb vom Kunden bei seiner Entscheidungsfindung kompensiert werden. M.E. darf deshalb der Anlageberater durch den Kunden unbeantwortete Fragen unbeantwortet lassen, sofern er nicht erkennen muss, dass seinem Kunden die Frage aus fachlichen Gründen unverständlich ist. Im Rahmen der Vermögensverwaltung lastet dieser Kompensationszwang auf der Bank, weshalb dort gesteigerte Erkundigungspflichten postuliert wurden[373]. Bei der Anlageberatung liegt zwischen Anlageberater und Investor eine Arbeitsteilung vor, deren sich der Kunde mit Verwaltungsauftrag gegen Entrichtung einer Verwaltungsgebühr entledigt. Der Anlageberater hingegen bezieht für seine Dienstleistung kein direktes Honorar[374]. Vorne wurde zwar zum Ausdruck gebracht, dass die Bedeutung des Kriteriums der Entgeltlichkeit für die rechtliche Qualifikation der Anlageberatung an Bedeutung verloren hat[375]. Davon zu unterscheiden ist dessen Bedeutung für die Determinierung der

---

mit der Einladung zu einem persönlichen Gespräch beantwortet. Stellvertretend aus dem Brief einer Bank: "... ohne gewisse Kenntnisse Ihrer eigenen Anlagevorstellungen, glauben wir jedoch nicht, Sie in brieflicher Form zufriedenstellend beraten zu können" (Bilanz, a.a.O., S.179).

371 Faktisch wird aber häufig der Anlageberater den Ausschlag geben, was an der Rechtslage aber nichts ändert.

372 Es geht hier nur um die persönlichen Kundendaten. Aspekte anlagespezifischer Informationen werden unter IV.3.2.4. lit.b behandelt.

373 Vgl. vorne S.80f.

374 Vgl. II.1.

375 Vgl. vorne S.15.

Sorgfaltspflichten des Beauftragten auf Vertragsstufe. Die Qualität einer Dienstleistung darf auch von einem loyalen Beauftragten von ökonomischen Ueberlegungen abhängig gemacht werden[376], wenngleich diese Optik - aufgrund des ausgeprägten Vertrauensverhältnisses - die Beziehung zwischen Bank und Kunde nicht in allen Teilen beherrschen soll.

Die Erkundigungspflicht der Bank reduziert sich mit steigender Erfahrung des Kunden[377]. Freilich bestimmt sich diese Erfahrung nach "äusserlichen" Gesichtspunkten. Als fachlich kompetent hat also derjenige zu gelten, der sich fachlich kompetent gibt; der Rechtsschein entscheidet[378].
Sofern der Kunde keine persönliche Beratung wünscht, spezifische Fragen stellt[379] und dabei keine offensichtlichen Wissens-Defizite sichtbar werden, braucht er aus Gründen der auftragsrechtlichen Sorgfalt der Bank gar nicht über seine persönlichen Verhältnisse befragt zu werden[380].

---

376 Art. 99 Abs.2 OR (hiezu IV.2.1.3.); vgl. Kübler, Beratung, S.211.

377 Kübler, Anlageempfehlungen, S.208, e contrario.

378 Vgl. Wüthrich, S.69f.; ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.6.b: "Wer sich ... in seinem Schreiben ... über die Konvertibilität des Dollar Gedanken macht, wer ... Finanzzeitungen studiert und dem Vertragspartner darin erschienene Artikel zustellt, ... ist kein Laie im landläufigen Sinne."

379 Z.B.: "Wie dürfte sich der Chemieunfall der Firma X auf die Kursentwicklung ihrer Titel auswirken?" oder "Wie hängt die zunehmende Verbreitung der Katalysator-Technik mit dem Platinpreis zusammen?"

380 Fragen zur persönlichen Situation des Kunden können sich in diesem Falle nur aufgrund der Sorgfaltspflichtvereinbarung (VSB) ergeben, die aber nicht Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist.

bbb) Der erforderliche Datenkranz

Zu einem vollständigen Kundenprofil gehören die folgenden Daten[381]:

Grundinformationen:	- Nationalität - Alter[382] - Beruf - Familie (verheiratet/Kinder) - Charakter/Temperament - Eigenheiten (z.B. Religion)
zusätzliche Informationen:	- (Gesamt)-Vermögen (Grösse/Herkunft) - feste finanzielle Verpflichtungen - Steuersituation - Zukunftspläne - Einkommen - Kontakte mit dem Kunden
Referenzwährung:	- freie oder eingeschränkte Wahlmöglichkeit[383]

Der Kunde ist zudem über seine Anlagevorstellungen zu befragen[384]. Im Zentrum einer anlegerkonformen Beratung bzw. Vermögensverwaltung steht die Risikoneigung des Kunden. Da er davon laut Praktikern in den seltensten Fällen eine konkrete Vorstellung hat[385], wird die Risikoneigung indirekt über die Renditevorstellung, die der Kunde i.d.R. mitbringt, abgeklärt[386]. Dabei ist von prioritärer Bedeutung, die objek-

---

381 In Anlehnung an Schulungsunterlagen einer Grossbank; vgl. auch Handbuch, Iten, S.542; Heinsius, S.189; Roll, S.124.

382 Ein Beispiel für die mangelnde Berücksichtigung des Alters von Anlegern bei Schuster, S.10.

383 Vgl. Lévy, S.30.

384 Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien i.f.

385 So auch Schiller, S.143.

386 Diese (positive) Korrelation zwischen Rendite und Risiko ist vielen Kunden offenbar wenig vertraut. Daraus ergibt sich eine Aufklärungspflicht der Bank.

tive[387] und subjektive[388] Risikofähigkeit des Kunden zu erkennen und ihn, insbesondere sofern letztere höher ist als erstere, auf die möglichen finanziellen Konsequenzen hinzuweisen[389].

Der sorgfältige Vermögensverwalter wird zudem i.d.R. die folgenden Punkte klären:

- In welchem Ausmass sollen und dürfen Anlagen in fremder Währung getätigt werden?
- Ist der Anleger mit seinem Berufseinkommen gegenüber gewissen Firmen oder Branchen bereits besonders exponiert[390]?
- In welchem Umfang kommen Edelmetalle in Frage?
- In welcher Höhe müssen Liquiditäten gehalten werden?
- Ist mit grösseren Abdispositionen zu rechnen[391]?

Negativ lässt sich das Informations-Feld dadurch abgrenzen, dass über das "Aussergewöhnliche" keine Daten erhoben werden

---

387 D.h., wieviel Risiko kann der betreffende Anleger bei vernünftiger (objektiver) Einschätzung tragen; vgl. Kübler, Anlageempfehlungen, S.206; Wach, N.254.

388 D.h., wieviel Risiko will der Anleger auf sich nehmen. Man kann auch von der Risikobereitschaft sprechen. - Diese hat eine Bank nicht beachtet, die einem Kunden, der ausdrücklich mündelsichere Anlagen sucht, risikobehaftete Papiere verkauft (Machunsky, KaRS 5/1988, S.165, unter Berufung auf ein Urteil des Reichsgerichts).

389 Gutzwiller, S.37; Schiller, S.135: "den Kunden die eigene persönliche Risikoeinstellung durch Gespräche zu verdeutlichen"; Schwark, Anlegerschutz, S.82: "die wirtschaftlichen Möglichkeiten des Kunden in Betracht ziehen"; vgl. zum Ganzen auch Hauser, S. 139f., für das risikoreiche Warentermingeschäft; Kübler, Anlageempfehlungen, S.204f.

390 Vgl. dazu das Beispiel von Janssen, S.124f., welches veranschaulicht, dass das Gesamtrisiko eines Portfolios auch abhängig ist von der Person, die ein bestimmtes Portefeuille hält. Ein Depot, bestehend aus Obligationen des Bundes und Bankaktien, bedeutet für einen Bankangestellten ein höheres Risiko als für einen Mitarbeiter eines Nahrungsmittel-Konzerns, weil bei ersterem Einkommen und Teile des Vermögens von der Entwicklung des Bankensektors abhängen.

391 Vgl. Niehoff, S.47, zur Anlagedauer.

müssen. Das ergibt sich zwanglos aus dem objektiven auftragsrechtlichen Sorgfaltsstandard, der die Erkundigungspflicht der Bank auf das Normalmass begrenzt[392]. Wer also ein sog. "ethisches Depot" wünscht, also keine Rüstungswerte oder Titel von Firmen, die eine starke Umweltverschmutzung verursachen, erwerben will, hat dies ungefragt, speziell zu erwähnen[393]. Als Grenzfall stellt sich eine "ethische Divergenz" dar, die sich schon aus der Grundinformation ergibt[394]. Für saudiarabische Kundschaft, deren Religion ein Alkoholverbot kennt, lässt sich deshalb erwägen, ob der Kundenberater die Zulässigkeit des Erwerbs von "Alkohol-Werten" abzuklären habe.

ccc) Die Festlegung der Anlagepolitik

Gestützt auf die Daten zu den persönlichen Verhältnissen des Kunden und dessen Anlagevorstellungen legt der Vermögensverwalter die Anlagestrategie seines Kunden fest. Es handelt sich dabei um einen grundsätzlich kognitiven, dem Bank-Fachmann obliegenden Prozess[395]. Man spricht von der sog. "asset allocation"[396]. Diese Aufgabe verlangt ein ausgeprägtes Einfühlungsvermögen des Kundenberaters, da der oftmals laien-

---

392 Vgl. vorne S.32.

393 Merz, Vertrag, S.99, mit Verweisen: "Wer allerdings objektiv unwesentliche Punkte als Bedingung seines Vertragswillens ansieht, muss das deutlich zu erkennen geben."

394 Vgl. vorne S.85.

395 Vgl. Gautschi, Art. 396 OR, N.2c.

396 Bei grösseren Banken kann der Vermögensverwalter auf von der Research-Abteilung erarbeitete Muster-Portefeuilles zurückgreifen, die aktuelle, anlegertypbezogene Depot-Grundstrukturen enthalten und braucht selber nur die Feinstruktur zu generieren, also die konkrete Titelauswahl zu treffen. Da eine optimale "asset allocation" komplexe volkswirtschaftliche Zusammenhänge berücksichtigen muss, scheint eine Arbeitsteilung in diesem Bereich unter Sorgfaltsgesichtspunkten als vorbildlich. - Vgl. auch Handbuch, Sellerberg, S.291.

haften Ausdrucksweise des Kunden die richtigen bankbetriebswirtschaftlichen Grössen zugeordnet werden müssen[397]. Die schöpferische Komponente dieser Umsetzung darf deshalb nicht unterschätzt werden[398], was diese Phase für Sorgfaltswidrigkeiten relativ anfällig macht[399].

"Nach dem Vertrauensprinzip sind Willenserklärungen der Parteien so auszulegen, wie sie vom Empfänger in guten Treuen verstanden werden durften und mussten"[400]. Dabei sind "Um-

---

397 Es geht um eine Egalisierung von Werten und Begriffen. Diese Egalisierung hat derjenige Vermögensverwalter (i.c. eine Nicht-Bank) nicht erzielt, der eine risikoreiche Anlagepolitik verfolgt, obwohl er vom Kunden "sein gesamtes, während Jahren erarbeitetes bewegliches Vermögen" erhält, weiss, dass es "zur Sicherung seiner Altersvorsorge bestimmt" ist, und die Erträge daraus "fast ausschliesslich sein zukünftiges Einkommen" bilden werden (BGE 115 II 62ff., unveröff. Teil von E.2). - Ludwig, S.484 (zu BGE 115 II 62ff.): Die Wahl der Referenzwährung US-Dollar bei einem Kunden, für den die Vermögenserhaltung im Vordergrund steht, ist sorgfaltswidrig.

398 Köndgen, Bankhaftung, S.139, spricht deshalb zurecht von einem "Leistungsermessen der Bank"; vgl. auch BGE 101 II 121ff.(123f.).

399 Wie sollen z.B. die folgenden Aeusserungen von Kunden interpretiert werden:
"Eigentlich möchte ich nur risikofreie Papiere in meinem Depot, aber wenn Sie einmal eine günstige Gelegenheit sehen ..."
oder
"Titel mit Verlust zu verkaufen, kommt bei mir nicht in Frage."
Vgl. BGE 115 II 62ff., wo die Auslegung des Verwaltungsauftrages nach dem Vertrauensgrundsatz eine konservative Anlagepolitik ergab (E.2), womit sich die "Behauptung, der Kläger sei bereit gewesen, einen Verlust von rund einer Million Franken zu akzeptieren", nicht verträgt (BGE, a.a.O., S.65). M.a.W.: der Vermögensverwalter hätte den wirklichen Willen des Kunden erkennen und dessen vermeintliche Aeusserung, die auf eine hohe Risikotoleranz hindeutet, für unbeachtlich halten sollen.

400 BGE 113 II 49ff.(50). - Gemäss ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.4, darf eine Bank eine widersprüchliche Zielsetzung in einem Verwaltungsauftrag ("einerseits die Erzielung von Kapitalgewinn, andererseits die Sicherung der Vermögenssubstanz") im Sinne der risikoreicheren Kapitalgewinnorientierung verstehen - die Bank hatte Sil-

stände mitzuberücksichtigen, die den Parteien bei Vertragsschluss bekannt oder erkennbar waren"[401]. Der sorgfältige Vermögensverwalter pflegt deshalb eine ganzheitliche Betrachtungsweise[402].

Teilweise arbeiten Praktiker mit speziellen Fragetabellen, um widersprüchliche Kundenwünsche aufzudecken[403]. Wenn der Kunde z.B. die Anlageziele "high long term total return" und "high liquidity" beim "degree of importance" je mit "most" bezeichnet, ergibt das einen Widerspruch, der vom Kundenberater aufgeklärt werden muss[404].

Bankfachleute haben "grobe Faustregeln" erwähnt, z.B. dass südamerikanische Kunden tendenziell zinsbewusster und weniger

---

bertermingeschäfte getätigt -, weil der Kunde auch Silberbarren in der Absicht erwerben wollte, diese "zur gegebenen Zeit, sei es nach einer allfälligen Abwertung des US-Dollars oder bei veränderter Marktlage im Silberhandel", wieder zu veräussern. M.E. ist die Auffassung des Gerichts zumindest diskutabel, da sich durch eine womöglich in ferner Zukunft liegende Verkaufsabsicht eines Silberkontantkäufers nicht eine Risikoneigung offenbart, die ein Termingeschäft rechtfertigt.

401 BGE 107 II 417ff.(418 E.6); Bucher, AT, S.178. Dagegen verstösst ein Vermögensverwalter, der eine spekulative Anlagepolitik verfolgt, obwohl ihm "das frühere, vorsichtige Geschäftsgebaren des Klägers (aus mehrjähriger Steuerberatung, Anmerkung des Verfassers) bekannt war und kein Anlass zur Annahme bestand, er wolle im Alter von 58 Jahren seine alten Gewohnheiten grundsätzlich ändern" (BGE 115 II 62ff., unveröff. Teil von E.2).

402 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1880: "Pflicht zu einer umfassenden ... Beratung"; Merz, Art. 2 ZGB, N.152: "Die Deutung aus dem Gesamtzusammenhang ist die eigentliche grundlegende Auslegungs- und Ergänzungsregel."

403 Vgl. die in Anhang 3 wiedergegebene Fragetabelle.

404 Vgl. Gutzwiller, S.49; Spälti, S.73. - Offenbar für belanglos hält das ZG Basel-Stadt den "degree of importance" von Zielvorgaben eines Kunden, weil es die unterschiedlichen Vorgaben zweier Verwaltungsaufträge (VA-1: "Primary objective: Maximum capital gains while preserving safety of capital funds"; VA-2: "Primary objective: Preserving true value of capital funds. Secondary objective: Capital gains") für identisch erachtet (Urteil v. 5. März 1973, i.S. E. gegen U-Bank, E.4).

"trading"-orientiert sind als die europäische, insbesondere die deutsche Klientel oder dass chinesische Anleger häufig als eigentliche "gambler", also mit hoher Risikobereitschaft auftreten. Dass schliesst freilich nicht aus, dass sich Anleger gruppenunkonform verhalten und der Bank damit eine andere, verbindliche Vorgabe geben. Da die erwähnten Kundensegmente aber i.d.R. Kunden mit Verwaltungsauftrag und häufig schlecht erreichbar sind, können Faustregeln für die Vermögensverwaltung trotzdem eine geringe Bedeutung gewinnen. M.E. bewirken sie eine Bindung des Leistungsermessens der Bank[405]. Für Zweifelsfälle liesse sich also die (schwache) Regel aufstellen, dass das faustregelkonforme Handeln sorgfältiges Handeln bedeutet. Die Berufung auf Faustregeln erscheint allerdings deshalb als wenig hilfreich, weil sie eine mangelnde Abklärung der Kundenbedürfnisse und damit eine Sorgfaltswidrigkeit indiziert.

Der Kundenberater diskutiert die Anlagestrategie mit seinem Kunden, um die Kompatibilität mit dessen wirklichen Vorstellungen sicherzustellen. Dadurch sollen Missverständnisse ausgeschlossen werden. Man kann von einer Rückkoppelungspflicht sprechen[406]. Dabei hat sich der Vermögensverwalter an der fachlichen Kompetenz des Kunden zu orientieren[407]. Je kompetenter der Kunde, desto eher darf von ihm verlangt werden, auf bestehende Inkompatibilitäten selbst aufmerksam zu machen. Umgekehrt müssen die Ausführungen des Kundenberaters mit sinkender Kompetenz des Kunden grundsätzlich zunehmen. Sofern unter objektiven Gesichtspunkten die vom Vermögensverwalter festgelegte Anlagepolitik dem Kundenwunsch nicht entspricht, der Anleger dies in der Diskussion merkt bzw. bei der ihm zumutbaren Aufmerksamkeit merken müsste und nicht beanstandet, ist darin eine (bindende) Vertragsände-

405 Vgl. FN.398.

406 Vgl. Zürcher Obergericht (ZR 1983, Nr.37, S.83f.) mit der Forderung, "dass mit dem Kunden für den Einsatz der ihm zur Verfügung stehenden Mittel ein Anlagekonzept erarbeitet werden müsse, welches auf ... die persönlichen Verhältnisse abzustimmen sei."

407 Vgl. Heinsius, S.186; Knoepfel-Kunz, S.290f.

rung, nämlich eine Offerte der Bank, die der Kunde stillschweigend annimmt, zu erblicken. Weder die Bank noch der Kunde können sich auf den "ursprünglichen" Auftragsinhalt berufen[408].

Die Bemühungen des Vermögensverwalters werden durch das Kriterium der betrieblichen und finanziellen Tragbarkeit[409] beschränkt. In Anbetracht der Unvollkommenheit der zwischenmenschlichen Kommunikation sollte eine Abweichung des wirklichen vom vertraglich festgehaltenen Willen des Kunden deshalb nur dann erheblich sein, d.h. mangelnde Sorgfalt bewirken, wenn diese Abweichung sich auf Aspekte bezieht, die für die Ausgestaltung des Rechtsverhältnisses von ausschlaggebender Bedeutung sind[410].

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, indem er gewisse Kontrollfragen stellt[411] (Bereich gesteigerter Rückkoppelungspflichten). Risikoinkongruenzen, die nicht mehr als unbeachtlich bezeichnet werden können, dürften deshalb i.d.R. als Sorgfaltspflichtverletzung

408 Vgl. Pra 1984, Nr.178: Die Bank, die eine ursprünglich auftragswidrige, aber vom Kunden genehmigte Auftragshandlung storniert und den Auftrag im originären, aber nachträglich eben irrelevanten Sinne besorgt, handelt sorgfaltswidrig (siehe hiezu auch Nobel, Sorgfaltspflicht, S.217).

409 Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.425ff.

410 Vgl. Hedinger, S.95. - Knoepfel-Kunz, S.289: "Wären die Folgen der Motivverfehlung für den Partner relativ schwerwiegend ..., so muss man auch bei weniger wahrscheinlichen Irrtümern vorbeugend aufklären."

411 Hat der Kundenberater aufgrund des gesammelten Datenmaterials eine Anlagestrategie mit mittlerem Risiko erarbeitet, müsste die Kontrollfrage an den Kunden etwa wie folgt lauten: "Wie würden Sie reagieren, wenn sich der Depotwert um 20-30% reduzieren sollte?"

gewertet werden[412].

Andere Inkongruenzen, z.B. Fristen- oder "ethische Inkongruenzen"[413], gereichen der Bank nur beim Vorliegen besonderer Umstände, die ein gewissenhafter Bankfachmann nicht hätte übersehen dürfen, zum Vorwurf (Bereich normaler Rückkoppelungspflichten). Damit ist gemeint, dass Probleme dieses Bereiches vom Kundenberater bei der Besprechung der Anlagestrategie nicht speziell aufgegriffen werden müssen, sondern dass er gleichsam seinen Anlagevorschlag sprechen lassen darf. Den Kunden trifft demzufolge eine Beanstandungspflicht, wenn eine Inkongruenz im rechtlich relevanten Sinne entstehen soll. Wenn also Fälligkeitstermine von Kassenobligationen nicht auf Kapitalrückzugsabsichten des Kunden abgestimmt werden und deshalb wegen des Verkaufs vor Fälligkeit, der i.d.R. nur unter Inkaufnahme eines beachtlichen Disagios möglich ist, dem Kunden ein Schaden entsteht, wird die Bank nur ersatzpflichtig, wenn ihr der Rückzugstermin bekannt war. Der sorgfältige Kundenberater hat Informationen zur Investitionsdauer bei der Erarbeitung des Kundenprofils erhoben[414]. Kenntnis der begrenzten Investitionsdauer aus den Umständen könnte allenfalls dann angenommen werden, wenn die Bank wissentlich das gesamte Vermögen des Kunden verwaltet und dieser von geplanten privaten Investitionen gesprochen hat.

Generell muss festgehalten werden, dass es zu weit ginge, ein akribisches Suchen nach Inkompatibilitäten zwischen der Anlagestrategie und dem tatsächlichen Willen des Anlegers seitens des Kundenberaters zu verlangen. M.E. ist der sorgfältige Vermögensverwalter aber ein vorsichtiger Vermögensverwalter, der lieber eine risikobehaftete Chance auslässt, als einen

---

412 Unbeachtlich wäre m.E. eine Risikoinkongruenz, die sich bei einem sehr konservativen Anleger, der ein "reines Obligationen-Portefeuille erster Güte" wünscht, was wohl Titel mit AA-Ratings und besser bedeutet, durch eine zehnprozentige Mittelverwendung für Obligationen mit Rating (single) A ergibt (zu den Rating-Definitionen, Handbuch, Zünd, S.559f.).

413 Vgl. dazu vorne S.87.

414 Vgl. vorne S.86.

Misserfolg in Kauf zu nehmen[415]. Eine aggressivere Anlagestrategie[416] müsste sich also auf den ausdrücklichen oder hinreichend klaren stillschweigenden Kundenwunsch stützen können. Im Zweifel ist eine konservative Anlagepolitik zu verfolgen[417]. Praktiker haben von der Ambivalenz vieler Anleger berichtet, die sich darin äussert, dass die Risikofreudigkeit bei haussierenden Märkten in Risikoscheu bei fallenden Börsen umschlägt, was die Schlussfolgerung "Im Zweifel konservativ" gestützt auf das Vertrauensprinzip rechtfertigt. Das darf allerdings nicht dazu führen, konservatives Portfolio-Management generell als sorgfaltsadäquat zu qualifizieren. Die Kundeninstruktionen dahingehend zu interpretieren, "dass eine vorsichtigere Anlagepolitik, als sie vom Kunden formuliert wurde, jederzeit zulässig sei"[418], kann - sofern sich das Handeln der Bank nicht mehr im Rahmen vertretbarer "Defensiv-Auslegung" des Vertrages bewegt - nur als Verletzung der Sorgfaltspflicht gewertet werden[419]. Lediglich das anlegerkonforme Defensiv-Verhalten der Bank verdient das

---

415 I.d.S. auch eine bankinterne Weisung: "Abweichungen von den Anlagerichtlinien der Bank sind in dem Sinne gestattet, dass
a) der Aktienanteil geringer und dafür der Anteil Obligationen grösser ist;
b) eine Beschränkung der Währungsrisiken durch Konzentration auf die Referenzwährung des Kunden vorgenommen wird."

416 Z.B. ein Depot mit überdurchschnittlichem Aktienanteil.

417 ZG Basel-Stadt, Urteil v. 7. Aug. 1973, i.S. P. gegen U-Bank, E.5: "Wer als Vermögensverwalter fremdes Gut zu verwalten hat, muss im Zweifel immer annehmen, der Auftraggeber ziehe sichere Vermögensanlagen risikoreichen Investitionen vor" und "muss daher das Fehlen klarer Anweisungen von Seiten des Klägers (Kunde) als Willensausdruck für eine risikolose Anlagepolitik" verstehen; ebenso ZG Basel-Stadt, Urteil v. 13. Aug. 1973, E.3 (nachmals BGE 101 II 121ff.); Pache, S.29f.; Schiller, S.144 oben.

418 Stellungnahme einer Bank zu einer Beanstandung in einem Revisionsbericht.

419 Vgl. Lévy, S.30.

Prädikat "sorgfältig"[420].

bb) Die Dokumentationspflicht

Die Bank unterliegt einer Pflicht zur Dokumentation der Beziehungen zu ihren Kunden[421], wofür wegen der Einfachheit dieser Pflicht eine hohe Sorgfalt gelten soll[422].
Die genaue Aufzeichnung der Auftragsinstruktionen[423] und der sich möglicherweise verändernden persönlichen Verhältnisse des Kunden[424] sind conditio sine qua non einer allzeit den Kundeninteressen entsprechenden Auftragsbesorgung. Eine bankinterne Weisung sieht folgende Regelung vor:

> "Bei den eingeschränkten Verwaltungsaufträgen soll der anwesende Kunde seine Spezialweisungen von Hand auf dem Verwaltungsauftrag festhalten. Will der Kunde diese später ändern, so ist ihm der alte Verwaltungsauftrag zur handschriftlichen Anpassung vorzulegen bzw. zuzustellen. Diese Aenderung ist mit aktuellem Datum und einer neuen

420 So auch Bonna, S.106, wenn auch zu Art. 3 Abs.2 lit.c BankG: "S'il est vrai que la plupart des banques ... font signer des mandats de gestion conçus en termes très larges à leurs clients, il est aussi évident que les besoins des clients ne sont pas similaires même s'ils ont signé un pouvoir de gestion semblable"; Roll, S.124f.

421 Emch/Renz, S.380; Hofstetter, S.90. - Aus einer bankinternen Weisung: "Bei jedem Kunden sind die persönlichen Verhältnisse, Bedürfnisse und Anlageziele abzuklären und auf dem Kundenblatt schriftlich festzuhalten."

422 Gautschi, Art. 400 OR, N.22b. Leuenberger, S.78f., will für Dienstleistungen, die "in objektiver Weise beurteilt werden" können - "z.B. die Aufstellung eines Kostenvoranschlags" - anstelle der auftragsrechtlichen Sorgfaltshaftung, die Mängelhaftung des Werkvertragsrechts Platz greifen lassen (Art. 367f. OR analog); erwogen auch von Gautschi, a.a.O.

423 Vgl. Fischer/Rufer, S.56; Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien, Satz 1 und 3.

424 Vgl. dazu Schiller, S.134.

> Unterschrift zu versehen[425]. Gleichwertig sind vom Kunden unterschriebene Auftragsblätter sowie vom Kunden mitunterzeichnete Besprechungsnotizen. Alle diese Unterlagen werden im Zentralregister aufbewahrt.
> Werden Spezialweisungen zu Verwaltungsaufträgen telefonisch übermittelt, so muss bei der ersten Gelegenheit eine schriftliche Bestätigung einverlangt werden"[426].

Die Bank trifft mit dieser Registratur eine "Vorbereitungshandlung", die ihr eine genaue Rechtfertigung der erwirtschafteten Performance ermöglicht[427]. In einem allfälligen Rechtsstreit bewirken diese Unterlagen einen gewissen Selbstschutz, indem sie den Beweisnotstand der Bank zu mildern vermögen[428]. Eine vollständige Kundendokumentation ist zudem ein wichtiges Kontrollmittel, das dem Vorgesetzten und der Revision eine Prüfung erlaubt, ob die Auftragsbesorgung im Interesse des Kunden erfolgt[429].
Diese vielfältigen Funktionen von Kundendossiers zeigen, dass deren ordnungsmässige Führung für eine einwandfreie Auftragsbesorgung von zentraler Bedeutung ist[430].

425 Lombard, S.42, sieht ein derartiges Vorgehen als Quelle von Missverständnissen und fordert deshalb ein neues Vertragsformular.

426 Lombard, S.42, verlangt für "directives permanentes" einfache Schriftlichkeit, für "désirs particuliers" nur eine vom Vermögensverwalter unterzeichnete Aktennotiz.

427 Art. 400 Abs.1 OR.

428 Vgl. Bösch, S.287 (Ziff.3.3.3.); Ludwig, S.484.

429 Zu Kontrollaspekten vgl. IV.3.2.6. lit.a.

430 Die VA-Richtlinien weisen deshalb an verschiedenen Stellen auf den Dokumentationszwang hin: Kommentar zu Ziff.1 (schriftliches Festhalten ständiger Weisungen); Ziff.2 und Ziff.10 (Formvorschriften, dazu IV.3.2.2. lit.f.aa.). - Auch im Anhang zum Ehrenkodex des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter, Stand Mai 1989, heisst es: "Es wird den Mitgliedern empfohlen, alle Gespräche zu protokollieren (Datum, Ort, Status, geplante Einzahlungen/Rückzüge, Instruktionen etc.) und gegebenenfalls visieren zu lassen."

In organisatorischer Hinsicht ist zu vermerken, dass die Bank ein sog. Registratur-Dossier, in dem sämtliche Auftragskopien abgelegt werden, und ein sog. Kunden-Dossier anlegen soll, dass alle Vertragsformulare und weitere bedeutungsvolle Dokumente, wie Gesprächsnotizen und briefliche Instruktionen des Kunden enthält, die für die fortlaufende Depot-Betreuung benötigt werden[431]. Diese duale Organisation drängt sich aus Gründen der Uebersichtlichkeit auf. Bei grösseren Depots erreichen die Auftragskopien schnell ein Volumen, in dem die Basis-Dokumente des Kundendossiers untergehen könnten[432].
Einige Banken, die über moderne EDV-Systeme verfügen, erfassen Kundengespräche im Computer, was einen schnellen Zugriff auf den aktuellen Inhalt des Auftrages ermöglicht. Diese Eingaben, die der Anlageberater über den Personal-Computer an seinem Arbeitsplatz vornimmt, sind nicht mutierbar, was Manipulationen erschwert und m.E. den Beweiswert solcher Aufzeichnungen verstärkt[433].

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine Kundendokumentation dann als optimal zu bezeichnen ist, wenn sie "über Art, Absicht und persönliches Umfeld des Kunden Auskunft gibt" und "auch die Entwicklung des Kundenverhältnisses ersichtlich ist"[434]. Ein anderer Fachmann, z.B. ein Stellvertreter, sollte deshalb ohne grosse Mühe das Vertragsverhältnis rekonstruieren können[435].

---

431 Vgl. zum Inhalt des Kundendossiers Bösch, S.288, der allerdings den Begriff "Sachbearbeiterdossier" verwendet.

432 Bösch, S.288, fordert zudem ein sog. zentrales Dossier "zuhanden der Geschäftsleitung" mit restriktiver Zugriffsmöglichkeit, um "Manipulationen im Sachbearbeiterdossier zu verhüten, da zwischen beiden Dossiers (Sachbearbeiter- und Zentrale Dossiers) im wesentlichen Uebereinstimmung herrschen muss."

433 Schiller, S.143, für die Ausfertigung einer Kopie zuhanden des Kunden.

434 Bösch, S.288.

435 ZR 1945, Nr.160, S.328, wenn auch zur Pflicht des Zahnarztes eine Krankengeschichte zu führen.

b) Die anlagebezogenen Aufklärungspflichten

aa) Bei Anlageberatung

aaa) Die Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden

Die Bank trifft bei der Vermittlung von Vermögensanlagen "die Pflicht zu einer umfassenden und sachgemässen Beratung des Kunden"[436]. Bestehen und Inhalt der Aufklärungs- bzw. Informationspflichten hängen im wesentlichen von den Umständen des Einzelfalles ab[437]. Die wichtigsten derartigen Umstände sind[438]:

(1) Die zu beratende Person, wobei insbesondere deren Beruf oder die frühere Abwicklung gleicher oder gleichartiger Geschäfte von Bedeutung ist[439].
(2) Die beabsichtigte Anlageform, weil eine Person bezüglich der einen Anlageform als erfahren, d.h. nicht aufklärungsbedürftig, bezüglich einer anderen aber als unerfahren gelten kann[440].
(3) Der mit der Anlage verfolgte Zweck (Anlage- oder Spekula-

---

436 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1880; Kübler, Anlageempfehlungen, S.205.

437 Heinsius, S.186; Rümker, S.74; Schwark, Anlegerschutz, S.82.

438 Die Kriterien (2) - (4) stellen Konkretisierungen des Kriteriums (1) dar, weil Aufklärungspflichten letztlich immer personenorientiert sind.

439 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1881; Gutzwiller, S.36f., zu den Determinanten der Erfahrung des Kunden bei Vermögensverwaltung; Heinsius, S.186; Kübler, Beratung, S.213; Roth, Par.12, N.17; Weber, Gutachten, S.36f.; Jayme, S.521, für eine Aufklärungspflicht, wenn "die Sprachunkundigkeit des Ausländers erkennbar ist ... insbesondere, wenn der Vertragspartner kein Kaufmann ist"; Schwark, Anlegerschutz, S.83; Spälti, S.144f.; Wüthrich, S.75; Böttger, S.9f., zur Regelung im Financial Services Act 1986; BGE v. 1. Juni 1990 i.S. W. gegen Bank B., E.2.a: "Gegenüber einem börsenerfahrenen Kaufmann besteht keine Aufklärungspflicht".

440 Vgl. Kradolfer, S.41.

tionszweck)[441].

(4) Die Art der entscheidungsrelevanten Tatsache (Allgemein-Wissen oder bankfachliches Know-how)[442].

Der strikten Einzelfall-Orientierung der Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden entspricht die folgende kasuistische Uebersicht:

In der Rechtsprechung wurde die Unerfahrenheit bzw. Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden in den folgenden Fällen bejaht:

- Schweizer Judikatur

(1) Bei einem früheren Inhaber einer im Werkzeugbau tätigen Firma bezüglich des Begriffes "gemischtes Depot", worunter der Vermögensverwalter (i.c. eine Nicht-Bank) eine hochspekulative Anlagepolitik verstand (BG Lenzburg, Urteil v. 14. Mai 1987, E.IV.2.b, implizite bestätigt durch BGE 115 II 62ff.).

(2) Wenn die Bank einem ausländischen Kunden eine Geldanlage im Inland empfiehlt und dabei fälschlicherweise die Befreiung von Negativzins und Verrechnungssteuer verspricht. Die Bank hätte wie folgt vorgehen sollen: "informare i clienti sia sulla situazione di fatto, sia sulla legislazione bancaria e valutaria concretamente applicabile" (BGE 110 II 360ff.(373)).

- Deutsche Judikatur

(3) Bei einem Kaufmann und mittelständischen Unternehmer, der elektronische Bauteile herstellt, bezüglich der Kenntnis wesentlicher Grundlagen des Warenterminoptionsgeschäftes (i.c. Höhe und Bedeutung der Optionsprämie). Diese "Kenntnis kann auch bei einem in das Handelsregister eingetragenen Kaufmann und mittelständischen Unternehmer ... nicht vorausgesetzt werden, wenn er nicht beruflich mit Geschäften dieser Art befasst ist; denn diese Geschäfte spielen im gewöhnlichen Geschäftsleben keine Rolle. Dass der Kl. schon vor der Aufnahme der Geschäftsbeziehungen zur Bekl. bei einer Firma in M. Verluste durch Warenterminoptionsgeschäfte erlitten hatte, machte die Aufklärung nicht überflüssig, da das Prämiensystem des Unternehmens in M. dem des Bekl. entsprach und mithin auch keine Kenntnis über den Londoner Optionspreis vermittelte" (BGH, NJW 1981, S.1440f.(1441)).

(4) Bei einem Fernsehredakteur, der eine stille Beteiligung an einem Unternehmen der Spielwarenbranche erwerben wollte und "keine einschlägigen Erfahrungen hatte". Er ist bezüglich der Qualität der Anlage aufklärungsbedürftig, insbesondere weil "die beratende Bank Hauptgläubiger des zur Anlage empfohlenen Unternehmens ist" (BGH, NJW 1973, S.456ff.).

(5) Bei einem Kunden, der "im Rahmen einer technischen Vertretung als selbständiger Handelsvertreter" tätig ist bezüglich des Wesens von (risikoreichen) Warentermingeschäften (OLG Düsseldorf, WM 1989, S.175ff.(178)).

In der Rechtsprechung wurde die Unerfahrenheit bzw. Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden in den folgenden Fällen verneint:

- Schweizer Judikatur

(6) Bei einer "hôtesse de vente pour une agence immobilière" (faits A.), "propriétaire d'un appartement, possédant une quantité d'or relativement importante, à l'aise dans les opérations bancaires courantes" bezüglich "affaires boursières" (BGer, Urteil v. 6. Juni 1984 i.S. St. gegen Bank C., E.1.c).

(7) Bei einem Kunden, der eine Banklehre absolviert und weitere sieben Jahre bei einer Bank - wenn auch nie in der Börsenabteilung - gearbeitet hatte bezüglich Börsengeschäfte (BGE 78 II 61ff.(67)).

(8) Bezüglich der falschen Vorstellung des Kunden, die Bank würde bei einem allfälligen Sinken des Dollar-Kurses die Position und damit die eintretenden Verluste übernehmen (BGE v. 1. Juni 1990 i.S. W. gegen Bank B., E.2b).

(9) Bei einem Kunden, der im nachhinein zwar behauptet, "er sei Schlosser und Schweisser und in Fragen der Geldanlage gänzlich unerfahren", der aber in einem Brief "ausdrücklich den Kauf von südafrikanischen Goldminenaktien auf der Basis einer Marge von 30 %", d.h. unter entsprechender Einräumung von Kredit wünscht. "Seine beiden Briefe lassen keine Unerfahrenheit oder Unbeholfenheit in Belangen der Vermögensanlage erkennen. Unter diesen Umständen durfte die Beklagte ohne weiteres seine Instruktionen befolgen und war nicht gehalten, ihn auf das Risiko der gewünschten Investition aufmerksam zu machen" (ZG Basel-Stadt, Urteil v. 11. Feb. 1974 i.S. J. gegen U-Bank, E.4).

---

441 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1882f.; Reul, S.353; vgl. hinten S.101ff.

442 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1885; vgl. hinten S.154f.

(10) Bei einem Kunden, der sich in einem Schreiben "über die Konvertibilität des Dollar Gedanken macht, ... Finanzzeitungen studiert und dem Vertragspartner darin erschienene Artikel zustellt, ... davon Kenntnis hat, dass Terminkontrakte 'überrollt' werden können, ... klare Vorstellungen darüber hat, mit welchen Laufzeiten Termingeschäfte abzuschliessen sind" und sich "während der ganzen Dauer der Vertragsbeziehungen bezüglich keiner Frage verlegen, unwissend oder unsicher zeigt" bezüglich der "Möglichkeit der Risikolimitierung insbesondere durch 'stop loss orders'" bei Silbertermingeschäften (ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.6.b).
A fortiori besteht keine solche Pflicht gegenüber einem "Bankfachmann" (ZG Basel-Stadt, Urteil v. 27. Jan. 1975 i.S. P. gegen U-Bank, E.6.b); bestätigt durch AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 21. Mai 1976, E.II.3, wo der Kunde präzisierend als "in Bankgeschäften erfahrener und im Revisionswesen für Banken tätiger Akademiker" umschrieben wird.

- Deutsche Judikatur

(11) Bezüglich Bestehens der Möglichkeit eines direkten (billigeren) Ankaufs von Optionen über Broker (BGH, WM 1988, S.291ff.(294) betreffend Vermittlung von Warenterminoptionen durch Nicht-Bank)[443].

(12) Bei einem "Kaufmann und Inhaber eines grossen Verlagunternehmens", der "wiederholt Aktien gekauft und verkauft" hatte bezüglich der Verlustgefahr bei Termingeschäften (RG, BankArch 29, S.454f.(455)).

(13) Bei einem "versierten und gewandten Geschäftsmann" bezüglich der Möglichkeit der Erteilung limitierter Aufträge (OLG Köln, WM 1989, S.402ff.(404)).

(14) Bei einem Kunden "ohne besondere Kenntnisse und Erfahrungen im Wertpapiergeschäft" bezüglich des Einflusses von Kursschwankungen des Dollars auf eine Dollar-Anleihe (OLG Karlsruhe, KaRS 3/1988, S.92f.(93)),

(15) Bei einem Kunden, der das Risiko des Kaufes von Spekulationspapieren, also deren hohe Volatilität, aus früheren, zunächst erfolgreichen Transaktionen kannte (LG Darmstadt, WM 1984, S.332ff.(333f.)).

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,

---

443 Vgl. Rümker, S.77f.: "Die Tatsache, dass die Bank z.B. bei einem Effektengeschäft eine Provision erhält, begründet noch kein eigenes wirtschaftliches Interesse mit verschärften Aufklärungspflichten."

diesbezüglichen Abklärungen zu erinnern. Voreilige Schlüsse aus dem Beruf des Kunden oder aus der früheren Abwicklung gleichartiger Geschäfte können zu nicht einzelfallgerechten Urteilen führen[444].

bbb) Die Aufklärungspflichten bei einigen Anlageinstrumenten

A) Obligationen

AA) Anlagezweck

Qualitativ gute Obligationen galten einst als sehr sichere, vor Kursverlusten weitgehend gefeite Anlageform. Die Zinsentwicklung der letzten Jahre hat aber auch Bond-Investoren teilweise Verluste von zehn bis zwanzig Prozent in einem Jahr beschert, was bei vielen Anlegern mit Bestürzung aufgenommen wurde. Der sorgfältige Bankier veranschaulicht deshalb dem unerfahrenen Kunden den Zusammenhang zwischen der Zins- und der Kursentwicklung von Obligationen. Dies geschieht am besten durch das Vorlegen einfacher Graphiken, die z.B. die Rendite von eidgenössischen Obligationen im Vergleich zu den Geldmarktsätzen oder einem Aktienindex im Jahresverlauf oder im Mehrjahresvergleich veranschaulichen. Im Kontakt mit dem absolut unerfahrenen Kunden wird man dem Kundenberater eine eingehendere Erläuterung des erwähnten, fundamentalen Zusammenhanges zumuten dürfen, indem er auf die Determinanten der Zins-[445] und Kursentwicklung[446] eingeht, obwohl die Aufklärungspflichten bezüglich makroökonomischer Grössen nicht

---

444 Deshalb richtig: Fall Nr.3, vorne S.98.

445 Also z.B.: Geldpolitik der Nationalbank, Kapitalbedürfnisse der Geschäftsbanken bzw. deren Kundschaft.

446 Also die in FN.445 erwähnten volkswirtschaftlichen, um die entsprechenden Indikatoren ergänzten Daten und weitere kursbildende Einflüsse, wie ein überdurchschnittliches Interesse ausländischer Investoren.

überspannt werden sollen[447]. Gesteigerte Sorgfaltspflichten gelten hingegen bezüglich mikroökonomischer bzw. titelspezifischer Probleme, da sich der Anlagerat auf einzelne Titel bezieht. Der Anlageberater wird deshalb die Bonität des Schuldners kommentieren und die teilweise recht komplizierten Strukturen von Anleihen erläutern, welche die Zeichner bzw. Käufer in ihrer Analyse häufig überfordern[448].

BB) Spekulationszweck

Als Spekulationsanlage kann nur ein Wertpapier mit überdurchschnittlichen Risiken und entsprechend hoher Verzinsung bzw. Kursgewinnerwartung gewertet werden.
In den letzten Jahren haben die vor allem in den USA emittierten sog. "Junk-Bonds" bzw. "High-Yield-Bonds" grosses Aufsehen erregt. Es handelt sich dabei um hoch rentierende, aber mit einem hohen Ausfallrisiko belastete Titel[449].
M.E. darf eine Bank Bonds mit einem Rating von BB und tiefer[450] einem unerfahrenen Anleger nie von sich aus empfehlen. Wenn sie von einem solchen Investor mit der Bitte um Beratung für Junk-Bonds angegangen wird[451], soll sie grundsätzlich

447 I.d.S. auch Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N. 1885; Roth, Par.12, N.16. - Niehoff, S.46, aber für Aufklärung über Risiken, die "in der konjunkturellen Entwicklung des Anlagelandes liegen können".

448 Waech, S.225; vgl. auch Baudenbacher-Tandler, S.71f.

449 Vgl. Handbuch, Zünd, S.559f., wo auch die Definitionen der Ratings nachzulesen sind.

450 Da nur die Anleihen grosser Gesellschaften ein Rating aufweisen, das dem Anlageberater eine schnelle, sichere Beurteilung erlaubt, muss er sich bei nicht bewerteten Titeln selbst ein Urteil bilden. Praktiker stellten Titel mit einer durchschnittlichen Rendite von 10% und mehr (Basis: 1. Quartal 1990) den High-Yield-Bonds gleich.

451 Praktiker haben berichtet, dass sie im Anschluss an die Publikation entsprechender Artikel in der Finanzpresse vermehrt mit Fragen zu den (hohen) Renditen und zum Kursgewinnpotential von High-Yield-Bonds konfrontiert wurden.

von einem Investment abraten oder Rat nur äusserst zurückhaltend erteilen, unter unmissverständlichem Hinweis auf die mit einem derartigen Engagement verbundenen Risiken[452/453]. Das ergibt sich daraus, dass diese auch als "non-investment-grades" bezeichneten Werte beim "Normalanleger" wohl nur in den seltensten Fällen dem Kriterium der Anlegerkonformität gerecht werden.
Darf der Anlageberater beim erfahrenen Anleger "damit rechnen, dass der Kunde selbst sich der Gefahren von Spekulationsgeschäften bewusst ist, so kann nicht von ihm verlangt werden, dass er das Zureden zur Eingehung derartiger Geschäfte unterlässt oder gar abrät"[454].

B) Aktien

AA) Anlagezweck

Der Investor, der eine solide Kapitalanlage sucht, erwartet vom Anlageberater die Empfehlung von Titeln, deren Fundamentalfaktoren mittel- bis langfristig eine anlegerkonforme Rendite versprechen. Der Kundenberater klärt den Anleger deshalb über diese Faktoren auf[455]. Auf Umstände, die beim konkreten Kunden als bekannt vorausgesetzt werden können oder bei einem vernünftigen und redlichen Anleger ohne Einfluss auf den Anlageentscheid bleiben, braucht er hingegen nicht

452 Vgl. HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989 i.S. W. gegen Bank B., E.4.c: Sorgfaltswidrigkeit trotz des Aufbaus überdurchschnittlich hoher Dollar-Positionen verneint, weil die Vertreter der Bank "in mehreren Besprechungen versucht hatten", den Kunden "auf die hohen Risiken und Gefahren aufmerksam zu machen".

453 Einen Hinweis auf das Mass dieses Risikos geben die bankinternen Qualitätsvorschriften für Bond-Anlagen im Rahmen von Verwaltungsaufträgen, die i.d.R. mindestens ein Rating von (single) "A" verlangen.

454 RG, BankArch 29, S.454f.(455); Wach, N.250.

455 Also z.B. die Wettbewerbsverhältnisse in der entsprechenden Branche, die Ertragskraft (Roth, Par.12, N.22) und die Bilanzstruktur des Unternehmens (von Heymann, Par. 5, N.39) sowie die Qualität des Managements.

hinzuweisen[456]. M.E. geht folgende Argumentation aber zu weit: "Die Informationsbedürfnisse des anlagesuchenden Publikums über solche börsengängigen Wertpapiere werden durch die laufende Berichterstattung in der Fachpresse und die tägliche Kursnotierung im allgemeinen angemessen befriedigt mit der Folge, dass die Anforderungen an die Anlageberatung relativ gering anzusetzen sind"[457]. Der Anlageberater ist Informations-Intermediär. In dem Masse wie diese Hauptfunktion auch im Kontakt mit dem unerfahrenen Kunden entwertet wird, sieht sich dieser in seinem berechtigten Vertrauen in die Qualität dieser Dienstleistung enttäuscht, was der Bank zum Vorwurf gereicht. Damit soll nicht etwa bestritten werden, dass die Aufklärungs- bzw. Informationspflichten auch von der Art der Kapitalanlage abhängen. Diese Regel soll aber wegen der geringen Transparenz ausserbörslicher Märkte vor allem ein "Informations-Plus" bei nicht kotierten Wertpapieren bewirken und nicht ein "Aufklärungs-Minus" bei kotierten Titeln legitimieren[458].

BB) Spekulationszweck

Sofern der Kunde den kurzfristigen Anlageerfolg sucht, muss der Anlageberater sein Hauptaugenmerk statt den titelspezifischen Fundamentalfaktoren eher den "technischen" Faktoren des

456 Vgl. LG Darmstadt, WM 1984, S.332ff.(334): Keine Pflicht des Anlageberaters, darauf hinzuweisen, dass es sich bei den Wertpapieren um Namen- und nicht um Inhaberaktien handelt, da - im Unterschied zum (schweizerischen und) deutschen Wertpapierhandel- Namenaktien in den USA und Kanada fast ausnahmslos die Regel bilden und der Charakter der Aktien auch nicht von Bedeutung sein konnte, da nordamerikanische Namenaktien in ihrer Umlauffähigkeit dadurch den Inhaberaktien weitgehend gleichgestellt sind, dass sie grundsätzlich mit einem Blanko-Indossament versehen werden.

457 Rümker, S.79.

458 Dazu auch IV.3.2.4. lit.b.aa.ddd.

Marktes, mithin der Marktpsychologie widmen[459].
Generell ist bei Spekulationsgeschäften mit der Annahme von Aufklärungspflichten Zurückhaltung zu üben, damit nicht das mit der Spekulation verbundene Risiko auf die Bank verlagert wird[460]. Diese Pflichtenreduktion lässt natürlich diejenigen Risiken unberührt, "die sich nicht auf das Spekulationselement beziehen oder dieses auf ein ungewöhnliches, vom Kunden vermutlich nicht erkanntes Ausmass steigern"[461]. Die Verminderung der Aufklärungspflicht kann zudem dann nicht Platz greifen, wenn zwar spekulative Titel Gegenstand der Beratung sind, der Anstoss zum Kauf aber von der Bank ausgeht[462]. Schliesslich soll auch ein risikofreudiger Anleger bestmög-

459 Also z.B.: Welche Ringbank kauft in welchem Rhythmus welche Titel, was Hinweise auf eine Aktienpaket-Bildung mit kurzfristig steigenden Kursen geben kann oder welche Ueberreaktion wird der Markt im Anschluss an den Chemieunfall der Firma X zeigen und in welchem Umfange eröffnen sich dadurch Möglichkeiten für Leerverkäufe. - LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140): Da der Kunde nicht eine langfristige Anlage beabsichtigte, sondern von kurzfristigen Kurssteigerungen einer amerikanischen Bankaktie profitieren wollte, verfängt sein Vorwurf, "man habe ihn über notleidende Kredite nicht aufgeklärt, deshalb nicht, weil es hierauf bei diesem Anlageziel gar nicht ankommen konnte."

460 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1883; Pfluger, S.57; Vortmann, S.1560, mit Verweisen; BGH, WM 1987, S.531ff.(532). - Dass nach bundesgerichtlicher Auffassung "der Handel mit Wertpapieren ... zwangsläufig einen spekulativen Einschlag hat" (BGE 101 II 121ff.(124)) deutet zurecht auf Schwierigkeiten bei der Abgrenzung von Anlage- und Spekulationszweck hin (dazu auch Canaris, a.a.O.), macht diese Differenzierung aber nicht in jedem Fall obsolet; Beispiel: Kontantkauf von Aktien mit Blue-Chips-Charakter (= Anlagezweck), Terminkauf eines Nebenwertes (= Spekulationszweck).

461 OLG Köln, WM 1989, S.402ff.(404) und OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff.(1384), beide verweisend auf Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl. - Zu denken ist insbesondere an Hinweise zur Anlegerkonformität einer Anlage.

462 LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140); vgl. auch IV.3.2.2. lit.b.

lich über die bestehenden Risiken beraten werden[463], wobei man dem Anlageberater allerdings "breiteren Raum für Irrtümer wird einräumen müssen"[464].

C) Treuhandanlagen

Eine Treuhandanlage kann als Vermittlung eines Festgeldes (in ausländischer Währung) bei Banken oder Gesellschaften im Ausland gegen Erhebung einer Kommission umschrieben werden[465].
Die Internationalität dieses Geschäftes bewirkt Länder-[466] und Schuldnerrisiken[467]. Darüber ist der Kunde aufzuklären[468], da er diese Risiken naturgemäss selber trägt[469]. Der Kundenberater hat sich bei seinen Empfehlungen an die "verbindliche Liste jener erstklassigen ausländischen Korrespondenzbanken oder Gesellschaften" zu halten, "bei welchen Treuhandanlagen getätigt werden dürfen." Er, bzw. eine übergeord-

---

463 LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140); ebenso Kübler, Beratung, S.215: "die Beschaffung von Risikokapital ist wirtschaftlich notwendig und verdient ebenfalls den Schutz der Rechtsordnung"; Reul, S. 353; Roth, Par.12, N.26.

464 Köndgen, JZ 1978, S.392, für Börseninformationsdienste; Roth, Par.12, N.42.

465 Zu Begriff und rechtlicher Stellung der Treuhandbank und des Treugebers, Handbuch, Lutz, S.642f.

466 Währungs- und Transferrisiken.

467 Qualität der Anlage-Bank oder -Gesellschaft (sog. Delkredererisiko).

468 Guggenheim, S.257.

469 Aus dem Treuhandvertrag einer Bank: "Erfüllt eine ausländische Bank ihre Verpflichtungen nicht oder nur teilweise oder kann sie diesen zufolge von Transfer- und Devisenvorschriften im eigenen Lande oder in demjenigen der Anlagewährung nicht nachkommen, so ist die Bank lediglich gehalten, dem Kunden ihre für den Kunden gehaltene Forderung abzutreten. Zu irgendeiner andern Leistung ist die Bank nicht verpflichtet." Diese Regelung entspricht dem Mustervertrag der SBVg (vgl. FN.468).

nete zentrale Stelle, achtet zudem auf die Einhaltung der bankintern ausgesetzten Limite, die das Gesamtengagement aus Treuhandanlagen bei einem einzelnen ausländischen Unternehmen beschränkt[470/471].

Die Empfehlungen betreffend Treuhandgeschäfte der Schweizerischen Bankiervereinigung[472] konkretisieren den Sorgfaltsbegriff nach Art. 398 Abs.2 OR für eine bestimmte Anlageform. Bei einer den Kunden schädigenden Verletzung dieser "deontologischen Verhaltensregeln"[473], bestünde die widerlegbare Vermutung[474] einer Sorgfaltspflichtverletzung[475]. Die Exkulpation der Bank beim Eintritt eines Delkredereverlustes wäre dann erfolgreich, wenn sie nachweisen könnte, dass auch die anderen Banken im Zeitpunkt der Anlage die entsprechende Korrespondenzbank für "empfehlenswert" hielten. Sofern sich ein Transferrisiko verwirklicht, hätte die Bank zu beweisen, dass die Transferschwierigkeiten im Zeitpunkt der Anlage auch bei gehöriger Sorgfalt nicht voraussehbar waren.

---

470 SBVg-Zirkular Nr.349 D, "Empfehlungen betreffend Treuhandgeschäfte", v. 28. Sept. 1977, S.3. Diese Empfehlungen sind mit Zirkular Nr. 439 D, v. 23. Aug. 1979, durch Musterverträge ergänzt worden, denen die Formulare der Banken weitgehend entsprechen. - Vgl. auch Baumann, S.250; Wettenschwiler, S.75.

471 Vgl. Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.36: Unsorgfältig wäre die Vornahme von "Treuhandanlagen bei einer verbundenen, gefährdeten ausländischen Bank".

472 Vgl. FN.470.

473 Guggenheim, S.257.

474 Dies bewirkt eine Umkehr der Beweislast, vgl. IV.1.3.2.

475 Ebenso Gutzwiller, S.53.

D) Optionen[476]

Seit Eröffnung der "Swiss Options and Financial Futures Exchange" (SOFFEX) im Mai 1988 gewinnt der Handel mit modernen Finanzinstrumenten auch für Kunden von Schweizer Banken eine ständig zunehmende Bedeutung. Gegenüber Kontantgeschäften zeichnen sich diese standardisierten, auf Basiswerten beruhenden Termingeschäfte[477] durch eine wesentlich höhere Komplexität aus, die vom Durchschnittsanleger zumindest in der Anfangsphase nicht selbst bewältigt werden kann[478]. Der "Leverage-Effect" verleiht diesen Instrumenten zudem ein im Vergleich zum Kassageschäft weit höheres Risiko[479]. Diese Aspekte bewirken beim Abschluss von Optionsgeschäften generell hohe Beratungs- und Aufklärungspflichten der Bank[480]. Das bedeutet auch, dass der in andern Anlageinstrumenten erfahrene Kunde hier durchaus als unerfahren gelten kann.
Die allgemeinen Aufklärungspflichten betreffen die Einsatzmöglichkeiten[481] und Techniken[482] von Optionen und das mit diesem Instrument generell verbundene Risiko, das sich aus der begrenzten Laufzeit von Optionen ergibt, was - sofern das Geschäft erfolgreich verlaufen soll - hohe Anforderungen an die Prognosefähigkeit von Marktentwicklungen stellt, die sich

476 Die Ausführungen gelten sinngemäss auch für Financial Futures.

477 Man spricht deshalb auch von "derivativen Instrumenten".

478 Vgl. Frauenfelder, S.218.

479 Vgl. TOFF-Richtlinien Anhang 2 (für Optionsgeschäfte) und Anhang 4 (für Futuresgeschäfte). Zu den "Gefahren und Risiken des Optionsgeschäfts" auch ZR 1983, Nr.37, S.79ff., betreffend Warentermingeschäfte.

480 Degner, S.255; Forstmoser/Pulver, S.9, mit Verweisen; Frauenfelder, S.218; Lehmann, WM 1985, S.186; Machunsky, KaRS 2/1989, S.116; ZR 1983, Nr.37, S.83, betreffend Warenterminoptionen.

481 Also Absicherungs- bzw. "Hedging"- und Handels- bzw. "Trading"-Zweck.

482 Also einfache- oder Kombinationsgeschäfte (Spreads/ Straddle/Strangle).

während der Laufzeit der Option einstellen werden[483]. Weitere allgemeine Aufklärungspflichten betreffen die an der SOFFEX gehandelte Optionsart[484], die Optionstypen[485], die Transaktionskosten[486], die Margendeckung und die damit allfällig verbundenen Nachschusspflichten des Kunden bzw. Glattstellungsrechte der Bank sowie die Bestimmungsfaktoren für den Optionspreis[487/488].

483 Bei Kassageschäften stellt sich dieses Problem deshalb weniger, weil man einer zunächst nicht erfolgreichen Investition durch (unbeschränktes) Zuwarten allenfalls zum Erfolg verhelfen kann. Vgl. TOFF-Richtlinien Anhang 2, Ziff.2 und Anhang 4, Ziff.2.

484 Es ist zwischen sog. amerikanischen und europäischen Optionen zu unterscheiden. Erstere können während der gesamten Laufzeit der Option ausgeübt werden, letztere nur an einem bestimmten zukünftigen Datum. An der SOFFEX werden vorwiegend amerikanische Optionen gehandelt, deren jederzeitige Ausübbarkeit dann Probleme schaffen kann, wenn sich der Anleger, um eine Lieferungsverpflichtung einhalten zu können, noch mit Titeln eindecken muss.

485 Also Optionen auf ein bestimmtes Finanzaktivum oder auf einen Index, als Zusammenfassung einer Summe von Finanzaktiva, die den Markt oder zumindest eine Branche repräsentieren; an der SOFFEX: Swiss Market Index (SMI).

486 Huber, S.93; Bundschuh, S.250 und Vortmann, S.1560, betreffend Warenterminoptionen; BGH, WM 1986, S.1383f.(E.1.c), zu den Grenzen diesbezüglicher Aufklärung beim Warentermingeschäft.

487 Also aktueller Aktienpreis, Ausübungspreis und Restlaufzeit der Option sowie Volatilität des Basiswertes; vgl. BGH, WM 1988, S.1255ff.(1256), betreffend Warentermingeschäfte.

488 Die sog. Optionsscheine, welche einer Obligationenanleihe als Bezugsrecht für Beteiligungspapiere beigefügt sind, werden von diesen gesteigerten Aufklärungspflichten nicht erfasst. Gegenüber den standardisierten Optionskontrakten ist die Laufzeit im Normalfall wesentlich länger (oft bis zu fünf und mehr Jahre), was das "Prognoseproblem" zumindest stark vermindert. Zudem fehlen eine breitere Palette von Ausübungspreisen und Verfallzeitpunkten sowie die Möglichkeit, jederzeit neue Optionen auszugeben, was die Komplexität der Materie reduziert. Optionsscheine sind deshalb, aufgrund des geringeren mit ihnen verbundenen Risikos, bezüglich der Aufklärungspflichten der Bank bei den Aktien einzureihen,

Je nach Wahl der Optionsstrategie kommen spezielle Aufklärungspflichten hinzu.
Sofern der Kunde eine Hedging-Strategie verfolgen will, ist er über sein "Versicherungsbedürfnis"[489] und das Aufwand-Nutzen-Verhältnis des kontinuierlichen Kaufes von Putoptionen zu Absicherungszwecken (sog. Protective Put Buying) aufzuklären[490]. Will der Kunde durch das gedeckte Schreiben von Calls (sog. Covered Call Writing) mit den anfallenden Prämieneinnahmen die Gesamtrendite seines Portefeuilles verbessern, hat der Anlageberater davon abzuraten, wenn er stark steigende Aktienkurse erwartet, da durch die Ausübung der verkauften Calls die Gewinnchancen des so strukturierten Portefeuilles nach oben hin begrenzt werden[491].
Schlägt der Kunde eine Trading-Strategie vor, hat ihn der Anlageberater über das theoretisch unbegrenzte Risiko zu informieren, dass beim Schreiben ungedeckter Calls durch den Eindeckungszwang bei Ausübung der Option entstehen kann[492].

---

in die sie schliesslich umgetauscht werden können; vgl. vorne S.103ff.

489 Der Optionspreis entspricht der Versicherungsprämie zur Absicherung des Portfolios. Optionen (und Futures) stellen damit Versicherungskontrakte auf bestehende Finanzaktiva dar. - HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989, i.S. W. gegen Bank B., E.II.3.a: Die Bank hat die Pflicht, den Kunden darauf "aufmerksam zu machen ..., wie die Gefahr von Verlusten durch Absicherungen ... gemildert werden kann"; i.d.S. durch BGE v. 1. Juni 1990, in der gleichen Sache, E.2.a., bestätigt.

490 Praktiker haben die Auffassung vertreten, dass eine laufende Absicherung wegen der anfallenden Transaktionskosten erst ab einem Depotwert von 10 - 20 Millionen Franken sinnvoll sei, was diese Strategie nur für die potentere Privatkundschaft und die institutionellen Anleger interessant macht.

491 Vgl. Huber, S.92.

492 Eine bankinterne Weisung sieht vor, dass für Kunden unter einer gewissen Einkommens- oder Vermögensgrenze Aufträge zum Verkauf ungedeckter Calls nicht ausgeführt werden (vgl. die auszugsweise Wiedergabe dieser Weisung in Anhang 4). Machunsky, KaRS 2/1989, S.116: "Einem Anleger, der erkennbar eine sichere Anlage sucht und nach seinen Vermögensverhältnissen ... hierauf auch angewiesen ist, dürfen sicher keine

Im Falle eines Verkaufs von Putoptionen ist der theoretische Maximalverlust zwar auf die Höhe des Ausübungspreises mal Anzahl Aktien beschränkt[493]. Dieses Risiko ist aber immer noch weit höher als die Verlustgefahr beim Optionsgeschäft auf gedeckter Basis, weshalb eine spezielle Aufklärungspflicht gerechtfertigt scheint.

Um den Aufklärungsaufwand der Bank bei Optionsgeschäften in vernünftigen Grenzen zu halten, wird man eine gesteigerte Rückfragepflicht des Kunden annehmen dürfen.
Auch vom unerfahrenen Anleger, der eine fachlich derart komplexe und finanziell riskante Anlage tätigen will, darf bei der Erarbeitung seiner Entscheidungsgrundlagen[494] eine erhöhte Aufmerksamkeit verlangt werden[495]. Da der Anlageberater bei dieser Materie unmöglich alle entscheidungsrelevanten Gesichtspunkte in seinen Ausführungen berücksichtigen kann[496], hat der Kunde deshalb Fragen zu stellen, sofern nach Erfüllung der gesteigerten Aufklärungspflichten der Bank noch Wissenslücken verbleiben. Natürlich können Rückfragepflichten auch bei anderen Anlageinstrumenten auftreten. Sie dürften bei Optionsgeschäften aufgrund der Komplexität der Materie aber in verstärktem Masse virulent werden.

Aktienoptionsgeschäfte angeboten werden."

493 Dieser Maximalverlust tritt dann ein, wenn der Basiswert während der Laufzeit der Option zum "Nonvaleur" wird.

494 Pro memoria: Es geht hier um Anlageberatungsverhältnisse, bei denen der Kunde den Anlageentscheid selber fällt.

495 BGH, NJW 1973, S.456ff.(458), wenn auch nicht zum Optionsgeschäft, sondern zu einem "Risikogeschäft mit einer hohen Mindestverzinsung von 10%"; vgl. auch SemJud 1955, S.561ff.(566).

496 Vgl. Spälti, S.74.

bb) Bei Vermögensverwaltung

aaa) Aufklärungspflichten zwecks Erteilung des Verwaltungsauftrages

Im vorvertraglichen Stadium treffen die Bank Aufklärungspflichten zum Inhalt des Verwaltungsauftrages gemäss VA-Richtlinien[497] sowie zu Art, Zweck und Funktionsweise von Anlageinstrumenten. Dabei handelt es sich um allgemeinere, insbesondere nicht einzeltitelspezifische Ausführungen, weil der Verwaltungsauftrag nur den (weiten) Rahmen der Verwaltungstätigkeit der Bank absteckt. Ansonsten gelten die Ausführungen zu den anlagebezogenen Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung hier mutatis mutandis[498]. Ziel dieser Aufklärung ist es, den Kunden in die Lage zu versetzen, das Risikopotential des von ihm zu erteilenden Verwaltungsauftrages zu überblicken[499].

bbb) Aufklärungspflichten im Rahmen der Verwaltungstätigkeit

A) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Beim Vorliegen eines idealtypischen Verwaltungsauftrages tätigt die Bank die einzelnen Anlagen selbständig im Interesse des Auftraggebers. Sie orientiert sich dabei strikte am Kundenprofil bzw. der individuellen Anlagestrategie. Die Bank handelt sorgfältig, solange sie mit diesen Unterlagen kompatible Anlagen tätigt. Da der Kunde in die Verwaltungstätigkeit nicht involviert ist, ergeben sich auch keine Aufklärungspflichten.

---

497 Kommentar zu Ziff.2 VA-Richtlinien, vgl. vorne S.48f.

498 Zur Aufklärungspflicht in Bezug auf die Risikoeinstellung des Kunden, vgl. vorne S.85f.

499 Vgl. Spälti, S.73f.

B) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Gemäss Aussagen von Praktikern wollen bis zur Hälfte aller Kunden mit Verwaltungsauftrag zumindest gelegentlich Anlageentscheide beeinflussen oder gar selbst fällen. Das Bank-Kunden-Verhältnis wird dadurch zu einem Anlageberatungs-Verhältnis sui generis. Es stellt sich die Frage, welchen Einfluss unzweckmässige "Interventionen" des Kunden auf die Aufklärungspflichten der Bank haben.
Einerseits liegt die Initiative in dieser Situation immer beim Kunden, was die Sorgfaltspflichten der Bank vermindert[500]. Andererseits bewirkt die Entgeltlichkeit beim Verwaltungsauftrag eine Verschärfung der Sorgfaltspflichten[501], die auch bei Interventionen des Kunden Platz greift.
M.E. ändert sich somit per saldo an den Sorgfaltspflichten der Bank nichts, da sich ein Sorgfalts-Minus und ein Sorgfalts-Plus gerade kompensieren. Der Vermögensverwalter macht deshalb den Kunden auf die Unzweckmässigkeit, allfällige Risiken und die Auswirkungen der Einflussnahme auf die Gesamtstrategie des Portefeuilles aufmerksam[502].

---

500 Vgl. IV.3.2.2. lit.b.

501 Vgl. IV.3.2.2. lit.d.bb.aaa.

502 Diese Sorgfaltspflicht hat diejenige Bank erfüllt, die einem Kunden, der im Rahmen eines Verwaltungsauftrages eine Anlage in Silber wünscht, schriftlich ihre Bedingungen für Silberanlagen erläutert, ihm erklärt, "dass etwas derartiges für ihn wohl kaum in Frage komme" und ihm stattdessen eine Festgeldanlage empfiehlt (ZG Basel-Stadt, Urteil v. 11. Feb. 1974 i.S. J. gegen U-Bank, E.4).

c) Weisungen des Kunden

aa) Weisungsrecht des Kunden und Weisungsgebundenheit der Bank

Eine Weisung ist eine empfangsbedürftige Ausführungsvorschrift[503]. Sie gibt dem Kunden die Möglichkeit, einseitig[504], nach Vertragsschluss[505], das bei Erteilung nicht endgültig determinierte Auftragsverhältnis noch zu konkretisieren. Beschränkt wird das Weisungsrecht durch die zugrunde liegende vertragliche Abrede[506]. In diesem Rahmen wird das Recht des Kunden zu eigenen Dispositionen über seine Vermögenswerte mit dem Abschluss eines Verwaltungsauftrages nicht eingeschränkt[507], was dem Kunden durch einen Teil der Standardverträge ausdrücklich bestätigt wird. In Anbetracht der Unverzichtbarkeit des Weisungsrechtes, die sich indirekt aus Art. 404 OR ergibt, da die Begrenzung des Auftrages durch Weisungen "das minus gegenüber dem maius des Widerrufes" darstellt[508], wäre eine vollständige vertragliche Wegbedingung des Weisungsrechtes rechtswidrig und damit für den Kunden unbeachtlich. Die weitgehende Beschränkung des kundenseitigen Weisungsrechtes durch eine genaue Festlegung des Auftragsumfanges bleibt aber selbstverständlich zulässig.

---

503 Hofstetter, S.78. - Im Alltag wird anstelle von Weisung häufig von Auftrag gesprochen. Diese Begriffsverwendung ist von der vertragsrechtlichen zu unterscheiden. Die Abgrenzung der juristisch-technischen Begriffe "Weisung" und "Auftrag" kann Schwierigkeiten bereiten (vgl. BGE 91 II 438ff.(440)); vgl. IV.3.2.3. lit.c.bb.bbb.

504 Hofstetter, S.78; Gautschi, Art. 397 OR, N.2c: "Gestaltungsrecht".

505 Gautschi, Art. 397 OR, N.1c.

506 Gautschi, Art. 397 OR, N.3a: 20 statt nur 10 Aktien zu kaufen, ist nicht Weisung, sondern neue Auftragsofferte; vgl. auch Bucher, BT, S.230; Hofstetter, S.78; Peyer, S.58 (FN.27); Waldis, S.51.

507 Vgl. Ziff.1 Satz 3 VA-Richtlinien; Guggenheim, S.69; Hopt, Rechtsprobleme, S.141.

508 Gautschi, Art. 397 OR, N.5a.

Teilweise werden zwei Arten von Weisungen unterschieden[509]: Einerseits wird dem Kunden in verschiedenen Vertragsformularen die Möglichkeit eingeräumt, Weisungen zu erteilen, die für die ganze Dauer des Vertragsverhältnisses gelten sollen (sog. generelle Weisungen[510]). Der Kunde kann z.B. die Referenzwährung und die bevorzugten Anlagearten wählen. Solche Weisungen sollen sich auf das Grundsätzliche beschränken, damit der Bank der erforderliche Handlungsspielraum für eine sinnvolle Vermögensverwaltung verbleibt[511]. Die Abgrenzung von den konsensbedürftigen Ausführungsabreden kann Schwierigkeiten bereiten, zumal sie bei verschiedenen Bankengruppen[512] unterschiedlich verlaufen mag. Bei Banken, insbesondere den Grossbanken, mit EDV-Applikationen für verschiedene Referenzwährungen ist. m.E. eine Aenderung der Referenzwährung in Form einer generellen Weisung zulässig, da diese Umstellung problemlos bewältigt werden kann, wogegen vor allem bei kleinen Banken die Aenderung der Referenzwährung im Falle fehlender organisatorischer Vorbereitung dem Konsenserfordernis unterliegen muss. Die Annahme eines Weisungsrechtes scheint jedenfalls insoweit zulässig, als eine Bank im Formular "Verwaltungsauftrag" die vom Kunden neu gewünschte Referenzwährung zur Auswahl stellt. In Bezug auf die Anlagearten liegt eine Aenderung mittels genereller Weisung vor, wenn der Kunde seine Schweizerfranken-Obligationen in qualitativ gleichwertige DM-Titel umschichten will.
Andererseits sei es dem Kunden grundsätzlich nicht verwehrt, auch im Rahmen eines Verwaltungsauftrages die Durchführung ganz bestimmter Transaktionen zu verlangen (sog. spezielle

---

509 Spälti, S.58f.; Zimmermann, S.139.

510 Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien: "ständige Weisungen".

511 Aus Effizienzgründen werden Sonderwünsche nur bei grösseren Portfolios (i.d.R. ab 1 Mio. Fr.) akzeptiert.

512 Vgl. vorne S.25ff.

Weisungen)[513]. Bei den Banken sind derartige "Sonderwünsche" nicht gern gesehen, weil sie die Anlagepolitik durchkreuzen und die Berechnung der von der Bank erwirtschafteten Rendite erschweren, für die sie letztlich vor dem Kunden gerade stehen muss[514]. Es fragt sich indessen, ob es mit der Natur des Verwaltungsauftrages zu vereinbaren ist, dem Kunden die Durchführung ganz bestimmter Transaktionen gestützt auf sein (einseitiges) Weisungsrecht zuzugestehen. Der Kunde hat der Bank die Verwaltung seines Vermögens im Rahmen der generellen Weisungen übertragen. In diesem Rahmen muss die Bank nach freiem Ermessen handeln können, sonst wird der Vertragszweck illusorisch. Die Durchführung ganz bestimmter Transaktionen kann der Kunde somit u.E. nicht gestützt auf sein Weisungsrecht, sondern nur aufgrund besonderer Aufträge veranlassen[515]. Lehnt die Bank diese Aufträge ab, was sie, um den Kunden nicht zu verlieren, grundsätzlich unterlassen wird, kann der Kunde den Auftrag widerrufen oder die Abspaltung eines Depotteiles verlangen, den er dann in eigener Verantwortung weiterverwaltet.

Sofern der Kunde von seinem Weisungsrecht Gebrauch macht, ist die Bank grundsätzlich strikte an diese Ausführungsvorschriften gebunden[516]. Unberechtigtes Abweichen von Weisungen

---

513 Vgl. Guggenheim, S.71; Hopt, Rechtsprobleme, S.141; Spälti, S.58f; Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien: "spezielle Anlageweisungen"; SBVg Beilage zu Zirkular Nr.439D, v. 23. Aug. 1979, S.2, betreffend Treuhandgeschäfte: "Im Rahmen ihres Verwaltungsauftrages, den sie 'nach freiem Ermessen' erfüllt, wird sich die Bank stets von den Vorstellungen des Kunden leiten lassen. Sobald der Kunde der vermittelnden Bank konkrete Instruktionen erteilt hat, wird sich diese bei der Anlage trotz des unterschriebenen Verwaltungsauftrages von den Anweisungen des Kunden leiten lassen."

514 Vgl. Art. 400 Abs.1 OR; Meyer, S.176; Spälti, S.57.

515 Ebenso BGE v. 1. Juni 1990 i.S. W. gegen Bank B., E.2.b; Gutzwiller, S.56.

516 Guggenheim, S.69; Tercier, N.2984: "en principe contraignantes"; BGH, WM 1976, S.630ff.(632): "Diesen ausdrücklichen Wunsch hatte die Beklagte (Bank) zu respektieren, auch wenn ihr dessen Sinn nicht erstellt mangelnde Sorgfalt dar[517].

Weisungen bewirken eine Begrenzung des Auftragsumfanges[518], denn sie erleichtern die Position des Beauftragten. Er ist davon entbunden, selbst das erforderliche Vorgehen zu generieren, braucht lediglich die vorgegebenen Direktiven zu vollziehen und hat den Auftrag grundsätzlich richtig ausgeführt, selbst wenn sich diese Weisungen als unsachgemäss herausstellen sollten[519/520].
Weicht die Bank von einer Weisung ab, kann der Kunde weisungskonforme Erfüllung bzw. Schadenersatz verlangen[521]. Das Gesetz ermöglicht der Bank nach Art. 397 Abs.2 OR, gewissermassen auf dem Wege des Selbsteintritts, den Auftrag dennoch richtig zu erfüllen[522]. Wer die Differenz auf sich nimmt, erfüllt richtig und leistet nicht Schadenersatz[523], womit sich die Bank insbesondere den Vergütungsanspruch sichert.

Schliesslich bleibt die Frage zu klären, ob das Weisungsrecht sich auf alle Bereiche des Auftragsverhältnisses erstrecke oder ob es weisungsfreie Bereiche gebe, d.h. Weisungen, welche die Bank entweder nicht zu erfüllen braucht (Einhaltungs-

---

kennbar war oder einleuchtete. Sie musste die Weisung genau befolgen oder wenn dies nicht möglich war oder unangebracht schien, den Kläger hiervon unverzüglich unterrichten und notfalls den Auftrag ablehnen; keinesfalls durfte sie eigenmächtig davon abweichen".

517 Gautschi, Art.398 OR, N.24e.

518 Gautschi, Art. 397 OR, N.3b.

519 Gautschi, Art. 397 OR, N.1b i.f.

520 Praxisnah: Gautschi, Art. 397 OR, N.18c, der zurecht die geschäftsschädigende Wirkung starrer Vollzugsschematik vermerkt.

521 Guggenheim, S.69; Spälti, S.61; Ziegler, S.60.

522 Gautschi, Art. 397 OR, N.20a; Derendinger, N.187: "Missachtung einer Weisung ist heilbar".

523 Hofstetter, S.81. - Das gilt übrigens nicht nur dann, wenn der Auftragsumfang durch Weisung des Auftraggebers, sondern auch, wenn er durch den Auftragskonsens oder die "Natur" des übertragenen Dienstes bestimmt ist (Gautschi, Art. 396 OR, N.4a).

recht) oder sogar nicht erfüllen darf (Abweichungspflicht)[524].

Teilweise wird für eine weitgehende Autonomie des Beauftragten von den Weisungen des Auftraggebers, also für weisungsfreie Bereiche eingetreten[525]. Darin muss eine Tendenz zum Schutz des Laien (Auftraggebers) erblickt werden, indem dessen Weisungsrecht zwecks Verwirklichung des objektiven Sorgfaltsmasses entkräftet wird. Diese Auffassung bedarf in zweierlei Hinsicht der Kritik: Eine Tendenz zur Bevormundung des Auftraggebers kann einerseits dessen legitimen Interessen widersprechen[526] und andererseits die Sicherheit im Rechtsverkehr empfindlich beeinträchtigen, indem Gerichte ex-post kundenschädliche Weisungen für unwirksam erklären und das Ergebnis des Handelns des Beauftragten am objektiven Standard messen[527]. Mögen in anderen Mandatsverhältnissen, insbesondere beim Arztvertrag aufgrund des höherwertigeren, tangier-

---

524 Merke: es geht hier nicht um den in Art. 397 Abs.1 OR geregelten Fall (hiezu IV.3.2.3. lit.c.dd.ccc).

525 BGE 91 II 438ff.(439): "Sans doute, un avocat peut refuser certaines instructions précises en vue de la conduite d'un procès et choisir seul, en principe, les voies à suivre et les moyens, les faits à alléguer et l'argumentation juridique"; zustimmend Dürr, Auftrag, S.142 und Kellerhals, S.120f.; vgl. auch KG Waadt, SJZ 1945, S.89, Nr.39. So auch Gutzwiller, S.50, im Verhältnis Bank-Kunde für Anlagen, bei denen "hohen Risiken nur geringe Gewinnchancen gegenüberstehen ... Eine aus dieser Sicht unsinnige Anlage kann nicht durch die Weisung des Kunden, Risiken zu übernehmen, gerechtfertigt werden."

526 Vgl. die überzeugende Kritik von Hofstetter, S.80, zu BGE 91 II 438ff. (siehe FN.525); Weber, Praxis, S.82, hält diesen BGE für "problematisch"; SemJud 1965, S. 60ff.(61), für den Anwalt: "...lorsqu'il a sollicité et obtenu des instructions précises il ne saurait s'en écarter sans de justes motifs". Gegen eine Aufweichung der Bindungswirkung des Weisungsrechts auch Derendinger, N.115; Levis, S.22f.; Hopt, Rechtsprobleme, S.141 und Wiegand, Arztvertrag, S.87f.

527 BGE 62 II 274ff.(276) zur Arzthaftung: "Vainement ... allègue-t-il que ce remède lui était imposé par le malade, les conseils, les ordres mêmes du patient ne dispensent pas le médecin de procéder selon les règles de l'art"; zustimmend Gautschi, Art. 398 OR, N.27b i.f.

ten Rechtsgutes Abweichungspflichten des Beauftragten von Weisungen seines Mandanten diskutabel sein[528], so sind sie im Bank-Kunden-Verhältnis doch gänzlich zu verwerfen. Nach erfolgter Abmahnung[529], darf und muss die Bank - vorbehältlich Art. 397 Abs.1 OR[530] - irgendwelche Weisungen des Kunden zur Anlage seines Vermögens befolgen, sofern sie das Mandat nicht auflösen will (Art. 404 Abs.1 OR).

bb) Abgrenzungsprobleme

aaa) Verbindliche Weisungen versus unverbindliche Anregungen

Der Kunde kann die Bank vertraglich von einer Weisungsbefolgung entbinden, womit seine Instruktionen zu unverbindlichen Anregungen werden[531].

Kunden geben ihren Vorstellungen vom "richtigen" Handeln der Bank häufig in Telefongesprächen oder Briefen Ausdruck[532]. Wann dies als (verbindliche) Weisung und wann als (unverbindliche) Anregung[533] zu verstehen ist, lässt sich schwer generell sagen. Es empfiehlt sich eine Orientierung an der folgenden Regel: Eine Aeusserung des Kunden hat dann als Weisung zu gelten, wenn sie hinreichend eindeutig und klar formuliert

---

528 Vgl. FN.271.

529 Vgl. IV.3.2.3. lit.c.dd.bbb.

530 Vgl. IV.3.2.3. lit.c.dd.ccc.

531 Die in BGE 101 II 121ff.(122) wiedergegebene Formulierung aus einem Verwaltungsauftrag lautet: "Dabei empfehle(n) ich/wir Ihnen, sich von nachstehenden Richtlinien leiten zu lassen, die indessen nicht als für Sie verbindlich zu betrachten sind und von welchen Sie je nach den Umständen abweichen können."

532 Z.B. durch die Wiedergabe von "Guru"-Meinungen.

533 Oser/Schönenberger, Art. 397 OR, N.2: "Instruktion mit demonstrativem Charakter"; Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien: "allgemeine Anlagewünsche".

ist[534] und vom redlichen Geschäftspartner als Handlungsanweisung verstanden werden muss. M.E. ist im Zweifel eine unverbindliche Anregung anzunehmen[535]. Der Kunde hat der Bank durch Erteilung des Verwaltungsauftrages die entsprechende Handlungskompetenz übertragen. Wenn er - im vorgegebenen Rahmen - nun plötzlich Weisungen erteilen oder ändern will, hat er dies nach dem Vertrauensprinzip in unmissverständlicher Art und Weise - am besten schriftlich - zum Ausdruck zu bringen[536].

bbb) Weisungen versus Ausführungsabreden

Das (einseitige) Weisungsrecht wird durch die vertragliche Abrede beschränkt[537]. Diesen Rahmen sprengen kann der Kunde nur mit (zweiseitiger) Ausführungsabrede (Art. 394 Abs.1 OR)[538]. Für Banken gilt dabei die Spezialregel von Art. 395 OR, wonach die Offerte des Kunden zu einem neuen Auftrag als angenommen gilt, wenn sie durch die Bank nicht "sofort" abgelehnt wird.
Bei der Abgrenzung von Weisungen und Ausführungsabreden bietet das zeitliche Kriterium keine Hilfe. Sowohl Ausführungs-

534 Gautschi, Art. 397 OR, N.2b: "bestimmte ... Willensäusserung des Auftraggebers".

535 I.d.S. Kellerhals, S.119, für das Verhältnis Anwalt-Klient.

536 Kommentar zu Ziff.1 VA-Richtlinien, Satz 3. - I.d.S. die AGB einer Bank: "The Client understands that the Bank will rely on the indications of needs, time horizon, investment policy preferences, and special instructions given in this agreement for so long as the Client has not **clearly** communicated in writing to the Bank any changes in his needs, time horizon, special instructions or preferences" (Hervorhebung durch den Verfasser).

537 Vgl. vorne S.114 (FN.506).

538 Aus den AGB einer Bank: "Nach ihrem alleinigen Ermessen kann die Bank ... alle Weisungen als neuen Auftrag annehmen, die nicht ausdrücklich als Bestätigung oder Abänderung eines bereits bestehenden Auftrages bezeichnet sind."

abreden als auch Weisungen können jederzeit getroffen bzw. erteilt werden[539].
Aus der deutschen Rechtsprechung stammt die Abgrenzungsformel, dass Weisungen für den Beauftragten nicht "beschwerend" sein dürfen[540]. Weisungen können den Spielraum des Beauftragten sowohl verengen[541] als auch erweitern[542] und trotzdem gleichermassen beschwerend wirken. Weisungen binden den Beauftragten allerdings nur dann nicht, "wenn dadurch seine Stellung erheblich erschwert würde"[543]. Somit kann die Bank Weisungen, die mit erheblichem administrativem Aufwand verbunden wären, ablehnen, etwa wenn der Kunde Depotauszüge, anstatt wie üblich halbjährlich, wöchentlich zu erhalten wünscht. Konsensbedürftig und demzufolge dem Weisungsrecht des Kunden entzogen ist auch das der festgelegten Anlagepolitik entsprechende Risikomass[544]. Besteht bereits ein Verwaltungsauftrag und ändert der Kunde seine Anlageziele in Richtung einer für ihn objektiv unvertretbaren Spekulation, kann die Bank diese Offerte zur Auftragsänderung ablehnen[545]. Ebenso verhält es sich, wenn der Kunde mit Verwaltungsauftrag plötzlich "nicht übliche bankmässige Geschäfte" i.S.v.

539 Gautschi, Art. 397 OR, N.7c.

540 Gautschi, Art. 397 OR, N.3a.

541 Z.B.: Kauf von Titeln der Firma Hoffmann-La Roche an der Basler statt an der Zürcher Börse, was für eine Bank in Zürich, die diesen Titel über eine Korrespondenzbank am Basler Börsenring kaufen muss, eine Beschwernis darstellt, für eine Bank mit Börsenzulassung in Zürich und Basel hingegen nicht. M.E. lässt sich aber in beiden Fällen die Wahl des Handelsplatzes gültig durch Weisung bestimmen (so auch Rüegg, S.57).

542 Z.B. durch Aufhebung von Restriktionen bei einem Verwaltungsauftrag, womit der Bank die Generierung der gesamten Portefeuille-Strategie obliegt, was eine Beschwernis darstellt, die aber grundsätzlich durch Weisung erteilt werden kann.

543 Oser/Schönenberger, Art. 397 OR, N.3.

544 I.d.S. auch Spälti, S.56f.

545 A.M. Gutzwiller, S.38, der von einer Kündigungsmöglichkeit der Bank ausgeht.

Ziff.10 VA-Richtlinien oder ungedeckte Optionsgeschäfte tätigen will.
Man mag dieser Auffassung entgegenhalten, die Bank könne sich dadurch ausreichend absichern, dass sie vom Kunden die Unterzeichnung ausführlicher "Risk Disclosure Statements" und die Erteilung schriftlicher Einzelaufträge verlange, weshalb auch nicht anlegergerechte Transaktionsarten dem Weisungsrecht unterstünden. Das erwähnte Verbot der Beschwernis durch Weisungen des Kunden und das Gebot der Rechtssicherheit entkräften m.E. diese Kritik. Selbst ein detailliertes Merkblatt, das der Aufklärung des Kunden über eine bestimmte Geschäftsart dient, könnte der Richter in irgendeiner Weise als ungenügend erachten, womit die Verletzung der Sorgfaltspflicht durch die Bank Tatsache würde. Zudem wird die erforderliche Form der Aufklärung teilweise kontrovers diskutiert, was die Rechtsunsicherheit für die Bank weiter erhöht[546]. Will der Kunde seine Anlagestrategie trotz der ablehnenden Haltung der Bank ändern, ist ihm der Widerruf des Mandatsverhältnisses und die Transferierung der Vermögenswerte zu einer "kulanteren" Bank durchaus zumutbar. "Pacta sunt servanda" gilt auch für den Bankkunden.
Die Aufforderung zur Glattstellung eines offenen Optionskontraktes ist hingegen Weisung und nicht Auftragsofferte[547].
Zweifelhaft kann die Frage, ob eine Weisung oder eine Ausführungsabrede vorliege, bei der Abmachung sein, die Bank habe die Post banklagernd zu halten. Die Banken überschreiben die entsprechenden Formulare mit "Banklagernd-Erklärung" oder "Banklagernd-Vereinbarung". Ersteres deutet eher auf ein (einseitiges) Weisungsrecht, letzteres eher auf eine (zweiseitige) Abrede hin. Immer wird das Formular aber nur vom Kunden unterzeichnet, was für ein Weisungsrecht spricht. Sofern die Korrespondenzregelung im Rahmen des Verwaltungsauftrages oder der Konto-Eröffnung getroffen wird, führt die formale Betrachtung zum gegenteiligen Schluss, da die beidseitige Unterzeichnung des Formulares auf eine vertragliche Abrede hindeutet. Indessen ergibt sich der Weisungscharakter

546 Vgl. vorne S.75.

547 Pulver, S.139.

in diesen Fällen aus materiellen Ueberlegungen, insbesondere aus dem Diskretionsbedürfnis der Kunden. Unterstellt man die Korrespondenzregelung dem Konsenserfordernis, könnte die Bank eine Offerte des Kunden, die Post banklagernd zu halten, ablehnen und würde bis zum Widerruf des Mandatsverhältnisses durch den Auftraggeber mit der Zustellung per Post gehörig erfüllen, wodurch vor allem bei ausländischen Kunden Konflikte mit Behörden (Fiskus) entstehen könnten[548]. Diese Ueberlegungen rechtfertigen in allen Fällen die Annahme, der Kunde könne die Bank mit seinem Weisungsrecht zur banklagernden Aufbewahrung seiner Korrespondenz verpflichten. Für den damit verbundenen administrativen Aufwand wird er gemäss Art. 402 Abs.1 OR entschädigungspflichtig.
Immerhin darf nicht verkannt werden, dass die Abgrenzung von Weisung und Ausführungsabrede nicht immer notwendig ist, weil sich die Rechtsfolgen häufig nicht unterscheiden. Sowohl die Missachtung von Ausführungsabreden als auch von Ausführungsweisungen sind Vertragsverletzungen. Notwendig wird die Unterscheidung, wenn es sich um eine unzweckmässige "Ausführungsvorschrift" handelt. Die zweiseitig verabredete ist zu befolgen, wogegen von der einseitig erteilten unter Umständen abgewichen werden kann[549].

cc) Weisungswidriges Handeln der Bank

Wie vorne ausgeführt[550], begeht die Bank eine Vertragsverletzung, wenn sie unerlaubterweise - d.h. ohne Einwilligung des Kunden[551] bzw. ohne dass der in Art. 397 Abs.1 OR erwähnte Ausnahmefall gegeben ist - von einer Weisung des Auftraggebers abweicht.

548 Vgl. auch die Ausführungen zur Regel "im Zweifel banklagernd", S.216f.

549 Gautschi, Art. 397 OR, N.7c; vgl. IV.3.2.3. lit.c. dd.ccc.

550 Vgl. vorne S.116f.

551 Gautschi, Art. 424 OR, N.1a.

Eine derartige Weisungswidrigkeit wurde durch die Rechtsprechung in den folgenden Fällen bejaht:

(1) Bei einer Bank, die vom Kunden angewiesen wurde, die Effekten "bei einem Kursrückgang um 3,5% ohne besondere Aufforderung zu verkaufen", was sie unterliess. Dem Einwand der Bank, der Kunde sei seiner Schadensminderungspflicht nicht nachgekommen, weil er das Sinken der Kurse seiner Wertpapiere unter die 3,5%-Grenze jeweils am Tag danach hätte der Zeitung entnehmen und (in 37 Fällen) spezielle Verkaufsaufträge erteilen müssen, entgegnet das Gericht zurecht: "Wenn jemand ... eine Bank mit der Ueberwachung seines Depots in einer ganz bestimmten Richtung beauftragt hat, so kann nach der Lebenserfahrung nicht davon ausgegangen werden, dass er das Börsengeschehen auch in dieser Hinsicht künftig so aufmerksam verfolgt, wie wenn er sein Depot weiterhin selbst überwachen würde" (BGH, WM 1981, S.712ff.(713))[552].

(2) Bei einer Bank, die entgegen der Weisung des Kunden nicht Papiere mit quartalsweiser, sondern mit jährlicher Dividendenausschüttung kaufte. Da der Kunde "aus den vierteljährlichen Ausschüttungen die laufenden Zinsen für den von ihm aufgenommenen Kredit bestreiten" wollte, kann seine Weisung "nicht ohne weiteres als wirtschaftlich unvernünftig abgetan werden ..., so dass eine Abweichung davon als belanglos erscheinen könnte. ... Richtig ist allerdings, dass ein Auftraggeber unter Umständen gegen Treu und Glauben verstösst, wenn er eine weisungswidrige Ausführung seines Auftrags nicht als Erfüllung gelten lassen will, obwohl die Abweichung seine Interessen überhaupt nicht verletzt hat, insbesondere weil der von ihm angestrebte Rechtserfolg im Ergebnis voll eingetreten ist", was hier jedoch nicht zutrifft (BGH, WM 1976, S. 630ff.(632)).

Die Weisungswidrigkeit wäre zudem in den folgenden Fällen zu bejahen:

(3) Bei einem Kunden, der auf dem Verwaltungsauftrag handschriftlich "Obligationen" vermerkte. "Im Revisionszeitpunkt enthielt das Depot teilweise Aktien. Interpretiert man den Vermerk des Kunden dahingehend, dass das Vermögen des Deponenten ausschliesslich in Obligationen anzulegen sei, so übt die Bank diesen Verwaltungsauftrag nicht im Sinne des Kunden aus" (Zitat aus einem Revisionsbericht).

(4) Bei der Befolgung "veralteter" Weisungen (Gautschi, Art. 397 OR, N.6b: "Es ist anzunehmen, durch Erteilung einer

---

552 Im Ergebnis hat das Gericht die Verletzung der Schadensminderungspflicht dann doch teilweise bejaht (vgl. hinten S.161 (FN.713)).

mit der früheren unvereinbaren späteren Weisung sei die frühere widerrufen.").

Selbst wenn der Kunde eine bestimmte Weisung erteilt hat, kann er daraus nur etwas zu seinen Gunsten ableiten, wenn er das Zuwiderhandeln der Bank gerügt hat. Wird eine Geschäftsbesorgung vom Kunden wissentlich geduldet, ist sie vom Zeitpunkt, da und soweit er von ihr Kenntnis hat, eine vertragliche Geschäftsbesorgung[553]. M.E. soll diese Rügeobliegenheit nicht an eine allzu kurze Frist gebunden werden, um ursprünglich vertragswidriges Handeln der Bank nicht vorschnell vertragsgemässer Geschäftsbesorgung gleichzustellen[554/555].

Das weisungswidrige Verhalten der Bank ist nach den Grundsätzen der Geschäftsführung ohne Auftrag zu beurteilen[556]. Je nach Situation finden unterschiedliche, zwingende[557] Haftungsmassstäbe Anwendung.
Der Grundsatz, wonach der Geschäftsführer für jede Sorgfaltsverletzung haftet[558], erfährt bei der "echten Geschäftsführung ohne Auftrag", die sich am mutmasslichen Willen des Kunden orientiert, eine Milderung[559], bei der gegen den Willen des Kunden erfolgenden "unechten Geschäftsführung"[560] hingegen eine Verschärfung, da eine Haftung auch ohne Sorgfalts-

---

553 Gautschi, Art. 424 OR, N.1a; Zimmermann, S.141.

554 Für "sofortige" Rüge aber ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.4 i.f.

555 Zur Frist bei Kunden, die eine Banklagernd-Erklärung unterzeichnet haben, vgl. IV.3.2.6. lit.a.aa.ccc.

556 Gautschi, Art. 395 OR, N.17.

557 Gautschi, Art. 420 OR, N.2c und d.

558 Art. 420 Abs.1 OR.

559 Art. 420 Abs.2 OR. - So allenfalls bei Fall Nr.3, vorne S.124, da nur der Vermerk "ausschliesslich Obligationen" unmissverständlich wäre und der Revisionszeitpunkt in eine Periode fallender Zinsen und damit sinkender Obligationenkurse fiel (vgl. Gautschi, Art. 419 OR, N.4c (Ziff.2)).

560 Gautschi, Vorbemerkungen zur GoA, N.26a.

verletzung eintritt[561], wobei der Bank nur der Beweis offensteht, dass der Kausalzusammenhang zwischen ihrem Handeln und dem eingetretenen Schaden fehle[562].
War die Geschäftsführung im Interesse des Kunden geboten, so ist dieser verpflichtet, alle für seine Interessenwahrung notwendigen oder nützlichen Auslagen der Bank zu ersetzen, selbst wenn der beabsichtigte Erfolg nicht eingetreten ist. Es genügt, dass unter Beachtung aller Sorgfalt die Auslagen in der damaligen Situation als angemessen erschienen[563]. Da die Treuhandverträge bei Nichterfüllung durch eine ausländische Bank die vermittelnde Bank lediglich verpflichten, dem Kunden die für ihn gehaltene Forderung abzutreten, würden andere Bemühungen der Bank - z.B. Nachforschungen, ob sich die Kundengelder nicht auf Umwegen in die Schweiz transferieren liessen oder die Teilnahme an Gläubigerversammlungen in einem ausländischen Konkursverfahren - durch den Kunden nach Art. 422 OR entschädigungspflichtig.

Die Weisungswidrigkeit wurde durch die Rechtsprechung in den folgenden Fällen verneint:

(1) Bei einer Bank, die eine Kundenweisung, welche 20% des anvertrauten Geldes "als für spekulative Käufe zulässig bezeichnet hatte", dahingehend verstand, es dürfe diese Quote durch den Kauf von Wertpapieren, die als "leicht spekulativ" und "spekulativer" galten, überschritten werden (BGE 101 II 121ff.(124)).

(2) Bei einer Bank, die das Schreiben eines Kunden, es sei "in Silber vorläufig nichts zu unternehmen", nicht als Widerruf der Ermächtigung zu Silbergeschäften deutete, sondern als kurzfristigen Aufschub bis eine Kursänderung eintrete. Die nach dieser Kursänderung für den Kunden getätigten Silberkontrakte hielt das Gericht "auf Grund seiner (derjenigen des Kunden) offensichtlichen Bereitschaft zur Silberspekulation und der bisherigen Geschäftsbeziehung zwischen den Parteien" für weisungskonform (AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 21 Mai 1976 i.S. P. gegen U-Bank, E.II.4).

---

561 Art. 420 Abs.3 OR; Gautschi, Art. 420 OR, N.3b; ders., Art. 395 OR, N.37a: "Erfolgshaftung".

562 Gautschi, Art. 420 OR, N.3c; Guhl/Merz/Kummer, S.469.

563 Guhl/Merz/Kummer, S.469f.

(3) Beim ausserbörslichen Kauf von Wertpapieren, anstatt des vom Kunden vorgeschriebenen Handels über die Börse, weil trotzdem ein marktkonformer Kurs erzielt "und nicht ein in beliebiger Höhe festgesetztes Entgelt in Rechnung gestellt" wurde (OLG Frankfurt, WM 1989, S.711f.).

Die Weisungswidrigkeit wäre zudem im folgenden Fall zu verneinen:

(4) Sofern die Bank die Weisung des Kunden, im Rahmen eines Verwaltungsauftrages nur amerikanische und schweizerische Titel zu erwerben, durchbricht und zwecks geographischer Diversifikation auch japanische Titel berücksichtigt. Wenn - wie im Börsen-Crash vom Oktober 1987 - sich diese Risikostreuung als erfolgreich erweist, ist dem Kunden kein bzw. ein geringerer Schaden entstanden, als wenn seine Weisungen befolgt worden wären (vgl. Gautschi, Art. 397 OR, N.10b: Schadensverursachung ist Voraussetzung für die Rechtserheblichkeit der Weisungsverletzung).

dd) Unzweckmässige Kundenweisungen

aaa) Charakterisierung der Unzweckmässigkeit

Instruktionen des Kunden, welche die Erreichung des anlegerkonformen Auftragserfolges gefährden, sind unzweckmässig. Die Unzweckmässigkeit kennt aufgrund der vielgestaltigen tatsächlichen Verhältnisse zahlreiche Erscheinungsformen.
Als allgemeine Kriterien für die Unzweckmässigkeit von Weisungen können gelten:

(1) Zu enge Formulierungen, die sich verändernden Verhältnissen ungenügend Rechnung tragen.
Z.B.: - Nur Dollar-Bonds.

(2) Zu unpräzise Formulierungen, die den eigentlichen Willen des Kunden nicht bzw. nicht eindeutig erkennen lassen.
Z.B.: - Nur gute Papiere.

(3) Nicht konsistente bzw. widersprüchliche Weisungen.
Z.B.: - Beim Kunden, der für seinen Verwaltungsauftrag eine Dollar-Orientierung wünscht, aber gleichzeitig an der "europäischen Dynamik" (EG 92, Wiedervereinigung Deutschlands) partizipieren möchte, was einen hohen Nicht-Dollar-Anteil des Depots voraussetzt.
- Liegen mehrere Weisungen mit demselben zeitlichen und sachlichen Geltungsbereich vor, so muss ermittelt werden, wie sie sich zueinander verhalten. Soweit nicht eine Instruktion die andere

überhaupt ablöst (vgl. Gautschi, Art. 397 OR, N. 6b), dürfte i.d.R. die spezielle der allgemeinen vorgehen. So geht die Weisung, die bestimmte Anlageformen vorschreibt oder ausschliesst, der Vorschrift über das Risiko der Anlagepolitik vor. Ausdrückliche Weisungen brechen stillschweigende, soweit sie ihnen widersprechen.

(4) Weisungen, die gegen anerkannte Grundsätze der Vermögensverwaltung verstossen bzw. als wirtschaftlich unvernünftig erscheinen.

Z.B.:
- Ungenügende Risikostreuung.
- Eine Weisung "Nicht mit Verlust verkaufen" könnte für den Kunden allenfalls zu empfindlichen Verlusten führen, weil die Bank unter keinen Umständen verkaufen dürfte.
- Eine Weisung eines Kunden mit Verwaltungsauftrag, die der Bank eine detaillierte prozentuale Depotstrukturierung vorschreiben will, was schon bei geringen Kursveränderungen von Vermögenswerten einen Umschichtungsbedarf und damit hohe Kommissionsbelastungen bewirkt, weshalb die Vereinbarung von Bandbreiten für die einzelnen Anlageinstrumente zu bevorzugen ist.
- Eine Instruktion, welche die Ausübung eines Optionsrechts verlangt, obwohl der Börsenkurs der Basiswerte für den Kunden günstiger wäre als der Preis, zu dem er die Basiswerte aus Option beziehen kann.

Kein Kriterium für die Unzweckmässigkeit von Kundenweisungen ist, ob deren Sinn dem Kundenbetreuer erkennbar war oder einleuchtete. Die Zweckmässigkeit einer Weisung ist aus der Sicht des Kunden im Zeitpunkt der Ausführung des Auftrages zu beurteilen und nicht rückblickend, angesichts der zwischenzeitlichen Entwicklungen[564].

564 BGH, WM 1976, S.630ff.(632). - M.E. ist deshalb die Auffassung von Gautschi (Art. 397 OR, N.10b, vgl. schon Fall 3, vorne S.124), der die Rechtserheblichkeit einer Weisungsverletzung nur dann bejaht, wenn sie Schaden verursacht hat, nicht in jedem Fall haltbar. Der nicht nur pekuniär denkende Kunde mit Verwaltungsauftrag hat auch bei haussierender Börse in Tokio und Zürich aus Gründen der Solidarität zu seinem Arbeitgeber, eine amerikanische Bank, ein legitimes Interesse an der Einhaltung seiner Weisung, es sollen keine japanischen und schweizerischen Bankaktien gekauft werden.

bbb) Aufklärungspflichten der Bank bei unzweckmässigen Weisungen

Erkennt die Bank die Unzweckmässigkeit einer Weisung, hat sie den Kunden darüber "unaufgefordert" zu informieren[565]. "Die Bank hat also dem Kunden gegenüber nicht blinden, sondern 'denkenden Gehorsam' zu leisten"[566].

Ob eine Aufklärung zumutbar ist, entscheidet sich nach der Erkennbarkeit des Mangels einer Weisung, die in Anbetracht der Sachkunde vieler Banken i.d.R. eher leichthin anzunehmen ist[567]. Dabei sind selbstverständlich die im Zeitpunkt der Weisungserteilung verfügbaren Informationen massgebend. Was die Bank im nachhinein "klüger" macht, kann für die Beurteilung der Erkennbarkeit einer unzweckmässigen Weisung keine Bedeutung erlangen[568]. Bei der praktischen Handhabung von Aufklärungspflichten ist zudem im Auge zu behalten, dass der

565 BGE 115 II 62ff.(65); lehrbuchmässig BGE 108 II 197ff.(198 lit.a); Gautschi, Art. 397 OR, N.18b; Guggenheim, S.69; Guhl/Merz/Kummer, S.462; Hauser, S.73; Hofstetter, S.80; Spälti, S.60; Tercier, N.2991; Waldis, S.80; Wälli, S.69. - Zu eng Dürr, Auftrag, S.162, da er eine Aufklärungspflicht nur beim Vorliegen "aussergewöhnlicher Umstände" annehmen will.

566 HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989 i.S. W. gegen Bank B., E.II.4.c; i.d.S. bestätigt durch BGE v. 1. Juni 1990, in der gleichen Sache, E.2.a.; vgl. auch Gautschi, Art. 397 OR, N. 18a: "jede Ausführungsweisung des unsachverständigen Auftraggebers ... auf ihre Zweckmässigkeit ... zu prüfen". - Um die Entgegennahme unzweckmässiger Weisungen wenn möglich zu verhindern, sieht das "Reglement für Anlageberatung und Vermögensverwaltung" einer kleineren Bank vor: "Besondere Weisungen der Kunden über die Ausübung der Vollmacht sind der Geschäftsleitung zum Visum zu unterbreiten."

567 Restriktiver HG Aargau, SJZ 1976, S.380ff.(383), unter Verweisung auf Canaris, Bankvertragsrecht, 1.Aufl.: "Indessen hat die Bank nicht von sich aus Ueberlegungen über die Zweckmässigkeit des Auftrages anzustellen ..., vielmehr besteht nur eine Hinweispflicht, wenn sie aufgrund besonderer Umstände den Auftrag oder dessen verlangte Modalitäten als unzweckmässig erkennt."

568 Vgl. IV.3.2.4. lit.b.aa.aaa.

Kunde durch Erteilung einer Weisung, anstatt seinen fachkundigen Vertragspartner um Rat anzugehen, sein Wissen bzw. Ermessen anstelle desjenigen des Kundenberaters setzt, womit er ein Risiko übernimmt, das er grundsätzlich selbst zu tragen hat[569]. Gegenteilig entscheiden, hiesse ein Recht (Weisungsrecht) ohne Verantwortung (Tragen des Weisungs(miss)erfolges) zu postulieren. Das verstiesse gegen den Sphärengedanken im Recht[570].
Grundsätzlich ohne Bedeutung für die Frage der Zumutbarkeit einer Aufklärung ist der damit verbundene administrative Aufwand. Wenn die Bank mit dem Kunden eine Geschäftsbeziehung eingeht, darf dieser - sofern er die Erreichbarkeit sicherstellt - in guten Treuen eine Benachrichtigung nach Erteilung einer unzweckmässigen Weisung erwarten. Die Bank hat bei Vertragsschluss allfällige Schwierigkeiten bei der Benachrichtigung des Kunden (stillschweigend) auf sich genommen[571].

Zum notwendigen Inhalt der Abmahnung gehört die Information, dass die Weisung fehlerhaft sei. Die Mitteilung hat die Tatsachen anzugeben, auf denen die Bedenken der Bank beruhen,

---

569 Mit einer Weisung ersetzt der Auftraggeber den objektiven Sorgfaltsmassstab durch seinen subjektiven Willen (vgl. Gautschi, Art. 397 OR, N.18b).

570 Vgl. Koller, S.66. - Der Entscheid ZR 1984, Nr.91, S.231, erscheint deshalb als zu streng: "Gerade bei fachkundigen Laien oder Halblaien ist die Einhaltung der Abmahnungspflicht durch den beauftragten Fachmann von besonderer Bedeutung, da erstere vielfach subjektiv fälschlicherweise davon ausgehen, sie seien hinreichend fachkundig". - Fachkunde des Auftraggebers soll demnach nicht sorgfaltspflichtvermindernd, sondern -erhöhend wirken. Dem kann nicht gefolgt werden (vgl. hinten S.154f.).

571 Das ergibt sich aus der (ausdrücklichen) "Korrespondenzregelung", vgl. vorne S.69. Der Kunde, der eine längere Reise mit zahlreichen Destinationen plant und deshalb der Bank eine lange Liste mit Hotels übergeben will, auf der er festhält, wann er wo erreichbar ist, macht der Bank aber eine Offerte zur Modifikation der Korrespondenzregelung, welche die Bank ablehnen kann (Art. 395 OR). Das ergibt sich aus dem Verbot der Beschwernis durch Weisungen, hiezu vorne S.121f.

damit sich der Kunde ein eigenes Bild von der Sachlage machen kann[572]. Keine Abmahnung ist die blosse Belehrung darüber, wie ein anderes Mal besser vorzugehen sei, ebensowenig die blosse Erklärung des Anlageberaters, er würde, käme es auf ihn selber an, anders vorgehen[573]. Die Abmahnung muss geeignet sein, dem Kunden die Gefahren der mangelhaften Weisung unmissverständlich vor Augen zu führen. Konkludentes Verhalten und vage Andeutungen des Kundenbetreuers können nie genügen. Mit der Annahme, der Kunde würde trotz Aufklärung auf seiner unzweckmässigen Weisung beharren, weshalb eine Warnung entfallen könne[574], ist grösste Zurückhaltung zu üben. Hingegen muss in der Abmahnung nicht erklärt werden, die Bank entschlage sich der Verantwortung, wenn an der erteilten Weisung festgehalten werde (sog. Enthaftungserklärung)[575]. Es würde auch zu weit führen, wollte man der Bank eine eigentliche Verhinderungspflicht auferlegen[576].
Die Bank ist gut beraten, die Aufklärung genau zu dokumentieren[577], wenngleich sie im Falle eines Rechtsstreites hierüber nicht beweispflichtig wird. Die Aufklärungspflicht gehört zu den Leistungspflichten des Beauftragten, deren Verletzung vom Auftraggeber zu beweisen ist[578].
Nach der Abmahnung hat die Bank mit der Befolgung der Weisung so lange zuzuwarten, bis sie nach den Umständen, namentlich aufgrund einer ausdrücklichen Erklärung, in guten Treuen

---

572 Spälti, S.60: "Bedenken darzulegen".

573 Gauch, N.1373, zu Art. 369 OR.

574 Gautschi, Art. 397 OR, N.18b.

575 Vgl. Gauch, N.1374.

576 I.d.S. auch Lévy, S.29: Die Bank "n'a pas un devoir de tutelle sur le client". - A.M. aber offenbar Gautschi, Art. 397 OR, N.18a: "womöglich zu verhindern";Gutzwiller,S.57:"versuchen,...davonabzuhalten".

577 Dazu für das Verhältnis Arzt-Patient: Ney, S.97ff.; Wiegand, Arztvertrag, S.116.

578 Vgl. IV.1.3.2. - So für den Arztvertrag: Ney, S.95; Wiegand, Arztvertrag, S.117. - A.M.: Hinderling, S. 74; Stürner, S.127, mit Verständnis für die gegenteilige Position.

annehmen darf und muss, der abgemahnte Kunde halte an der Weisung fest[579].
Sofern der Kunde auf der unzweckmässigen Weisung beharrt, bleibt diese für die Bank verbindlich[580]. Resultiert aus der Befolgung einer unzweckmässigen Weisung eine mangelhafte Auftragsbesorgung, so wird die Bank, die den Kunden abgemahnt hat, nicht aus Vertragsverletzung haftbar (Art. 369 OR analog)[581].

ccc) Abweichungspflicht der Bank von unzweckmässigen Weisungen ohne vorgängige Aufklärung des Kunden?

Eine Ausnahme vom Grundsatz der strikten Weisungsbefolgung liegt gemäss Art. 397 Abs.1 OR unter folgenden Voraussetzungen vor: Weicht die aktuelle Sachlage von den ursprünglichen Vorstellungen der Parteien ab, verhindern die Umstände das Einholen neuer Weisungen, was aufgrund der modernen Kommunikationsmittel nicht leichthin anzunehmen ist[582], und entspricht das gewählte Vorgehen dem mutmasslichen Willen des Kunden, darf[583] - muss[584] - der Kundenbetreuer von verbindlichen Weisungen abweichen, denn letztlich ist das aktuelle Interesse des Anlegers die "Richtschnur" für die Bank[585/586]. Befolgt die Bank unzweckmässige Weisungen, wird sie zur Geschäftsführerin ohne Auftrag, die gemäss Art. 420 Abs.3 OR streng haftet[587].
Das Interesse des Kunden kann freilich eine Abweichung von Weisungen trotz Unzweckmässigkeit verbieten, wenn feststeht, der Kunde wünsche die Durchführung seiner Weisung, jedoch unter keinen Umständen eine Alternativhandlung der Bank. Nicht mit dem Wortlaut der Weisung zu vereinbarende Handlungen der Bank gelten somit als durch "qualifiziertes Schweigen" ausgeschlossen[588].
M.E. kommt der Ausnahmeregelung des Art. 397 Abs.1 OR bei der Anlage von Vermögen eine geringe Bedeutung zu. Der Kunde würde eine ex ante nach bestem Wissen und Gewissen des Bankmitarbeiters vollzogene, im Anlegerinteresse liegende, nicht weisungskonforme Disposition, die sich ex post als unvorteilhaft erweist, sicherlich als sorgfaltswidrig kritisieren, womit der Richter über die Rechtmässigkeit der Abweichung zu entscheiden hätte. Sein Urteil ist aufgrund der zahlreichen und sich rasch verändernden Imponderabilien aber schwer abschätzbar, woraus sich eine Rechtsunsicherheit ergibt, die der Bank grundsätzlich nicht zuzumuten ist.

Sind die Voraussetzungen für eine Weisungsabweichung gegeben, muss der Kunde die von seinen Instruktionen abweichende Auftragsbesorgung akzeptieren. Dies dürfte im folgenden Fall zutreffen:

- Bei einer Bank, die gemäss Weisung des Kunden zur Ausübung von Bezugsrechten gehalten war, dies aber unterliess, weil die Ausübung der Bezugsrechte nur unter einer massiven Ueberschreitung der ausgesetzten Kreditlimite möglich gewesen wäre, weshalb sich die Bank am letzten Handelstag für den Verkauf der Bezugsrechte entschied. Die Bank war als

---

579 Vgl. Gauch, N.1382.

580 Guggenheim, S.69; Hauser, S.130; Spälti, S.60; Wälli, S.69.

581 Derendinger, N.121; Gautschi, Art. 397 OR, N.18b; Hofstetter, S.80; Tercier, N.2984; Wälli, S.69; Luzerner Anwaltskammer, SJZ 1963, S.344 Nr.164 i.f.; BGE v. 1. Juni 1990 i.S. W. gegen Bank B., E.2: Da die Vertreter der Bank den Kunden "in mehreren Besprechungen" auf die hohen Risiken seiner Dollar-Anlagen aufmerksam gemacht hatten, konnte der Bank keine Sorgfaltspflichtverletzung vorgeworfen werden.

582 Gautschi, Art. 428 OR, N.4b. - Die Dynamik des Börsengeschehens kann aber den gegenteiligen Schluss rechtfertigen.

583 Vgl. den Wortlaut von Art. 397 Abs.1 OR; Zimmermann, S. 140.

584 Bucher, BT, S.230; Dürr, Abmahnungspflicht, S.126; Hofstetter, S.80; Oser/Schönenberger, Art. 397 OR, N.6; Tercier, N.2985: "si ce n'est l'obligation"; Waldis, S.52f.

585 Dürr, Abmahnungspflicht, S.126; vgl. auch Hofstetter, S.78.

586 Vgl. auch IV.3.2.7.

587 Waldis, S.60; vgl. auch vorne S.125f.

588 Vgl. Deschenaux, S.171.

zum Verkauf der Bezugsrechte berechtigt anzusehen, weil sie in Anbetracht der finanziellen Verhältnisse des Kunden, wie sie sich für die Bank darstellten, hatte annehmen dürfen, dass dieser den Verkauf der Bezugsrechte billigen werde (vgl. OLG Frankfurt, WM 1977, S.984ff.(986)). - In diesem Fall liesse sich alternativ argumentieren, dass die Kundenweisung eigentlich eine Offerte zur Erhöhung der Kreditlimite darstelle, welche die Bank ablehnen dürfe (so andeutungsweise auch OLG Frankfurt a.a.O., S.985).
In der Anlagevollmacht einer Bank findet sich dazu folgende Regelung: "Ist eine in einem Einzelauftrag gewünschte Anlage zeitweise nicht möglich oder reichen die zur Verfügung stehenden Mittel nicht für die Minimalinvestition gemäss den Usanzen der Bank aus, so sind Sie ohne weiteres berechtigt, stattdessen eine andere Anlage zu tätigen, selbst wenn die Rendite geringer sein sollte."

Die Bank muss die (erlaubte) Weisungsabweichung dem Kunden in jedem Falle unverzüglich anzeigen[589].

Im folgenden Beispiel bleibt für eine Weisungsabweichung hingegen kein Raum:

- Eine Bank, die einen unbefristeten, limitierten Börsenauftrag im dritten Monat nach Erteilung ausführt, während sich der Kunde auf einer Weltreise befindet und deshalb nicht erreichbar ist, handelt nicht sorgfaltswidrig. Die Argumentation des Kunden, die Bank hätte seinen Auftrag nur im Sinne der bankrechtlichen Usanz verstehen dürfen, wonach undurchführbare, unbefristete Aufträge per Ende eines Monats als erloschen betrachtet werden, ist gemäss Aussage von Praktikern unhaltbar, da die behauptete Usanz nicht besteht.

d) Fazit: Strikte Anlegerorientierung

Schon das deutsche Reichsgericht hat erklärt: "Je nach Verschiedenheit der Umstände kann somit die Entscheidung bezüglich mehrerer Verkäufe desselben Wertpapiers durch den nämlichen Bankier an verschiedene Personen verschieden ausfallen"[590]. Freilich würde auch der Anlagerat bzw. die Depotstrukturierung für einen bestimmten Kunden bei verschiedenen

589 Gautschi, Art. 400 OR, N.23d; Spälti, S.61; Ziegler, S.60f., zur allfälligen Schadenersatzpflicht bei unterlassener Anzeige.

590 RG, WarnR 1908, Nr.463, S.355 (zit. bei Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.437 (FN.93)).

Banken sehr unterschiedlich lauten bzw. aussehen[591], was a priori aber noch keinen Hinweis auf Unsorgfältigkeiten abgibt, da die Anlegerkonformität sich vorwiegend am Risikopotential einer Anlage misst. Dass Banken auch gegenüber ausländischer Kundschaft vorwiegend Anlagen aus ihren Heimmärkten berücksichtigen, ist somit grundsätzlich nicht zu beanstanden. Die Banken werden diese Märkte besonders gut kennen, was dem Kunden zum Vorteil gereicht[592]. Es hiesse aber die Pflicht der Bank, die Interessen des Kunden zu wahren, in ihr Gegenteil verkehren, wollte man die "nationale Herkunft", mithin das Geschäftsgebaren einer Bank bei Eigengeschäften, für die Bemessung der objektiven Sorgfaltspflicht als massgeblich erklären. Die Sorgfalt des Bankiers verlangt eine strikte Orientierung am ausdrücklichen oder mutmasslichen Interesse des Kunden. Nur das anlegergerechte Verhalten der Bank ist sorgfältige und somit richtige Erfüllung des Vertragsverhältnisses[593]. Die Haltung des Bundesgerichtes im sog. "Skilehrerfall" bedarf deshalb der Kritik, weil sie eine offenbar auch nach seiner Auffassung etwas zu risikoreiche und demzufolge nicht mehr anlegergerechte Anlagepolitik mit dem Argument rechtfertigt, der Kunde habe sein Geld eben einer amerikanisch beherrschten Bank zu Anlagezwecken anvertraut und damit das höhere Risiko in Kauf genommen[594].

591 Vgl. BGE 101 II 121ff.(123f.), wo das BGer auf das grosse Ermessen der Bank bei der Besorgung von Verwaltungsaufträgen verweist.

592 Immerhin bleibt zu beachten, dass zur Erzielung risikoäquivalenter Portefeuilles ein auf ausländische Werte ausgerichtetes Depot eines Schweizers mit qualitativ besseren Titeln bestückt sein muss als ein entsprechendes Depot mit inländischen Wertpapieren, um die Währungs- und allfälligen Transferrisiken zu kompensieren.

593 Gutzwiller, S.49; Kübler, Anlageempfehlungen, S.204; Zimmermann, S.140: "in die Rolle des Kunden zu versetzen"; Schiller, S.135; Spälti, S.82.

594 BGE 101 II 121ff.(125). - Für Sorgfaltspflichtverletzung wegen "Ausserachtlassung der Interessen des Auftraggebers" aber noch der erstinstanzliche Entscheid (ZG Basel-Stadt, Urteil v. 13. Aug. 1973, E.3, in E.4: "Es kann keine Rolle spielen, dass die Beklagte eine amerikanisch beherrschte Bank ist.").

Meine Argumentation steht nicht etwa im Widerspruch zur Bildung von Bankengruppen mit unterschiedlichen Sorgfaltsmassstäben[595]. Man würde das für die Gruppenbildung massgebliche Kriterium der Erkennbarkeit einer Gruppenzugehörigkeit überdehnen, wollte man selbst das anlegerkonforme Risiko dieser Differenzierung unterstellen. Der Kunde darf somit von jeder Bank eine anlegergerechte Risikopolitik erwarten.

e) Das Selbstverschulden des Kunden

aa) Einführung

Das Selbstverschulden[596] ist gesetzlich als Reduktionsgrund der Ersatzpflicht in Art. 44 OR geregelt, welcher gemäss Art. 99 Abs.3 OR auch auf Vertragsverhältnisse Anwendung findet. "Ein Selbstverschulden im Sinne des Zivilrechts liegt vor, wenn es der Geschädigte unterlässt, zumutbare Massnahmen zu ergreifen, die geeignet sind, der Entstehung oder der Verschlimmerung eines Schadens entgegenzuwirken"[597]. Das Gesamtverschulden von hundert Prozent wird auf den Beauftragten und den Auftraggeber aufgeteilt und die Reduktion des Schadenersatzes gemäss dem prozentualen Anteil des Selbstverschuldens des Mandanten vorgenommen[598]. Dogmatisch handelt es sich um ein Problem der Kausalität. Das Selbstverschulden des Auftraggebers kann Mit- oder alleinige Ursache sein, die den Kausalzusammenhang zwischen der Einwirkung des Beauftragten und dem eingetretenen Schaden vermindert oder unterbricht. Im letzteren Fall hat der Auftraggeber den Schaden gänzlich selber zu tragen (casum sentit dominus).
Es entspricht dem Gebot der Rechtssicherheit, die Reduktionsgründe klar zu bezeichnen und wenn möglich zu bewerten[599]. Wieso das Selbstverschulden des Mandanten nicht "kontinuierlich" berücksichtigt werden soll, ist nicht einsichtig, wenngleich das Bundesgericht für die Anwendung von Art. 44 Abs.1 OR ein erhebliches Selbstverschulden[600] oder eine bestimmte Schadenshöhe[601] verlangt.

595 Vgl. vorne S.25ff.

596 Brehm, Art. 44 OR, N.18, spricht auch von Mitverschulden.

597 BGE 107 Ib 155ff.(158).

598 Merz, AT, S.225.

bb) Das Selbstverschulden bei der Auftragsanalyse

Ein Selbstverschulden des Kunden bei der Festlegung des Auftragsinhaltes kommt bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung vor allem bei missverständlicher Ausdrucksweise des Anlegers in Frage[602]. Das gilt a fortiori, wenn der Kunde wesentliche Informationen zu seiner Person oder seinen Absichten verschweigt oder gar falsch darlegt[603].
Sofern die Bank eine Aufklärungspflicht verletzt hat, fällt ein Selbstverschulden des Kunden in Betracht, falls die Bank beweist, dass der Schaden auch bei pflichtgemässem Handeln entstanden wäre, der Kunde sich also über die Abmahnung hinweggesetzt hätte[604].
M.E. verfehlt ist die Auffassung, ein Selbstverschulden des Kunden, der einen allgemeinen Verwaltungsauftrag[605], wenn auch mit der Ermächtigung zur Eingehung von Sollpositionen, abgeschlossen hat, könne sich auch aus fehlender Weisungser-

599 Art. 42 Abs.2 OR e contrario. - A.M. das BGer, vgl. BGE 59 II 364ff.(370).

600 BGE 81 II 558ff.(568).

601 BGE 112 II 347ff.(355f.).

602 Vgl. HG Zürich, SAG 1981, S.70.

603 Vgl. dazu vorne S.81f.

604 Bundschuh, S.252.

605 Zum Begriff vgl. vorne S.5.

teilung ergeben[606]. Die Absenz von Weisungen entbindet die Bank keineswegs von einer Vermögensverwaltung "unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden"[607]. Die Erkundigungspflicht[608] ist eine Fundamentalpflicht der Bank bei der Uebernahme und Ausübung von Anlageberatungsverhältnissen und Verwaltungsaufträgen. Sie bringt für den Kunden eine Beantwortungspflicht bezüglich der vom Bankmitarbeiter zu stellenden Fragen. Diese Verteilung der Pflichten verträgt sich nicht mit einer "Weisungspflicht" des Kunden.

606 So aber OG Aargau, Urteil v. 23. März 1988, E.6; implizite bestätigt durch BGE 115 II 62ff.; i.d.S. wohl auch SemJud 1988, S.337ff.(340): "au regard du large pouvoir de gestion".

607 Ziff.1 VA-Richtlinien.

608 Vgl. IV.3.2.3. lit.a.aa.aaa.

3.2.4. Planung der Auftragserfüllung

a) Die notwendigen personellen Ressourcen

Der hohe Innovationsrhythmus im Bereich der Finanzinstrumente während der letzten Jahre hat die fachlichen Anforderungen für die Bankmitarbeiter kontinuierlich erhöht. Die Vielzahl der Anlageinstrumente sowie deren teilweise ausgeprägte Komplexität stellt an die Kundenberater hohe Anforderungen[609]. So haben in Europa die derivativen Instrumente erst in den letzten Jahren eine breitere Anwendung gefunden. Heute sollte jeder Anlageberater zumindest die Vorteile und Risiken dieser neuen Finanzinstrumente kennen und den Kunden nicht schon für fundamentale Kenntnisse an den Spezialisten verweisen müssen, der möglicherweise im Portfolio-Management wenig Erfahrung hat[610]. Die wachsende Komplexität bringt einen Trend zur Spezialisierung[611], dem der Kundenberater "an der Front" aber nur so weit folgen darf, als er nicht den Ueberblick über die Gesamtheit der "investment tools" verliert.
Mit Fachwissen allein ist es in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung allerdings nicht getan. Da der Wille des Kunden das Handeln der Bank bestimmt, sind exzellente soziale Fähigkeiten, wie Vertrauenswürdigkeit, Kommunikationsfähigkeit und Einfühlungsvermögen von Nöten, um das wirkliche Interesse des Kunden immer wieder zuverlässig zu ergründen.

609 ZR 1983, Nr.37, S.82, betreffend Vermittler von Warentermingeschäften; vgl. Jahresbericht EBK 1985, S.12, zu ungenügender fachtechnischer Kompetenz von im Back-Office beschäftigten Bankmitarbeitern; Spälti, S.84. - Vgl. das Anforderungsprofil bei Geyer, S.22ff. - Der Financial Services Act schreibt vor, nur Personal zu beschäftigen, das "fit and proper" zur Durchführung von Aufgaben im Investmentsektor ist (vgl. Böttger, S.7).

610 EBK Bulletin 18(1988), S.11ff.(18), wenn auch zu Art. 3 Abs.2 lit.c BankG: "Die Berufung auf angebliche Unwissenheit ist indessen unbehelflich, denn Unkenntnis über im Bankgeschäft zentrale Fragen lässt die diesbezüglich erforderlichen fachlichen Qualitäten vermissen" (i.c. Wissen um die Unzulässigkeit von Kursschnitten); vgl. auch Bonna, S.106.

611 Kaufmann, Hans, "Rationelle Vermögensverwaltung", in: FuW-Sonderbeilage "Anlagefonds 87", S.28.

Die Bank hat somit entweder nur geschulte Berater einzustellen oder eine Schulung zu organisieren[612], welche die Berater befähigt, Anlageberatung und Vermögensverwaltung nach den anerkannten Standards zu praktizieren. Die Dynamik von Theorie und Praxis im Investment-Bereich erhöht zudem den Druck zu konstanter Weiterbildung, da das Wissen aus der Primär-Ausbildung schnell veraltet[613].

Eine optimale personelle Situation liegt dann vor, wenn der Kunde immer vom gleichen Berater betreut wird[614]. Aufgrund der Mitarbeiter-Fluktuation und von Beförderungen kann der Grundsatz der Beraterkonstanz natürlich nicht ausnahmslos befolgt werden. Eine Bank handelt aber unter Umständen sorgfaltswidrig, wenn sie ein Depot willkürlich einmal von diesem, einmal von jenem Anlageberater betreuen lässt[615], weil dadurch eine nicht anlegergerechte Kundenbetreuung geradezu provoziert wird.

---

612 Vgl. Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1887; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.439; Niehoff, S.47; Schiller, S.141; Wach, S.119; Ziegler, S.138; Zimmermann, S.141; Ziff.7 TOFF-Richtlinien; BGH, WM 1988, S.1255ff.(1258f.), betreffend die Anforderungen an die Schulung von Vermittlern für Warenterminoptionen, wobei das Gericht "Einzelheiten über Art, Umfang und Inhalt der Schulung und der Anweisung zur Auskunfterteilung" sowie zum "Inhalt des Verkaufsleitfadens" berücksichtigen will, was einen Hinweis auf die Justiziabilität dieses Aspektes der Sorgfaltspflicht ergibt; vgl. auch die Uebersicht über die "Lehrinhalte" im Kommentar zu Ziff.7 TOFF-Richtlinien.

613 Kommentar zu Ziff.7 TOFF-Richtlinien; Böni, S.461; Reul, S.355; Spanier, S.10: "long life learning"; Spälti, S.147; Waech, S.227: "permanente Ausbildung".

614 Aus der Werbebroschüre einer Bank: "Jeder Kunde der Bank X hat 'seinen' Berater und kennt auch dessen Stellvertreter. Wir legen grossen Wert auf Kontinuität und eine möglichst geringe Fluktuation im Beraterstab. Der Kunde soll - auch wenn er unsere Bank nur in grösseren Zeitabständen besucht - denselben Gesprächspartner vorfinden können." - Vgl. aber Vontobel, S.4: "Die Anlageberater wechseln, vom Kunden aus betrachtet, in allzu rascher Folge."

615 So Zimmermann, S.140.

Die häufig anzutreffende Betreuung von Kunden mit kleineren Vermögen durch sog. Junior-Anlageberater[616], die ihre Lehrjahre als Assistent eines Senior-Anlageberaters absolviert haben und nun erste eigene Mandate betreuen, ist unter dem Gesichtspunkt der Sorgfaltspflicht nicht zu beanstanden, sofern der objektive Sorgfaltsstandard gewahrt bleibt[617].

Die Anzahl der vorhandenen Kundenberater entscheidet über die Grösse des von einem Mitarbeiter zu betreuenden Kundenstammes. Wenngleich die Anzahl Kunden pro Mitarbeiter nur eine beschränkte Aussagefähigkeit besitzt, da sich die Arbeitsbelastung vor allem nach dem zu betreuenden Depotwert und der Aggressivität der Anlagestrategie richtet, haben Praktiker die Auffassung vertreten, tausend Kunden pro Berater wären bestimmt zu viel, da ein derart grosser Kundenstamm einen regen telefonischen Verkehr mit der Kundschaft und längere persönliche Kontakte verunmögliche[618].

Abschliessend sei daran erinnert, dass der Erfolg einer Vermögensanlage in hohem Masse von der Ausbildung des Kundenberaters abhängt, was die Banken bei der Auswahl und Schulung ihres Personals einer strengen Sorgfaltspflicht unterwirft[619].

---

616 Aus der internen Weisung einer Bank, die eine Kundensegmentierung eingeführt hat: "Depotklasse A (bis 500'000.-- Fr.). Diese Kunden werden wenn immer möglich dem Kleinkundenpool oder einem Junior-Anlageberater zugeteilt."

617 Vgl. OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff.(1384f.), wo der Bank eine mangelhafte Ueberwachung eines "relativ jungen und damit zwangsläufig nicht übermässig erfahrenen Effektenberaters" zum Vorwurf gereicht; dazu auch Gautschi, Art. 398 OR, N.24b i.f.; Kübler, Beratung, S.211, der einräumt, "dass der Bank betriebswirtschaftlich sinnvolle Differenzierungen nicht generell untersagt sind", weshalb "vielleicht auch die Qualifikation des Beraters ... von der Grösse des Depots abhängig gemacht" werden dürfe.

618 Vgl. Bonna, S.104; Wach, N.255.

619 EBK Bulletin 18(1988), S.20ff.(23): "s'assurer un personnel de qualité, tant au niveau de la formation, de l'expérience que de la moralité"; vgl. auch

b) Die erforderliche Informationsquantität und -qualität

aa) Die Sorgfaltspflichten der Bank

aaa) Der massgebliche Betrachtungszeitpunkt

Information kann als "zweckorientiertes Wissen" umschrieben werden[620]. Das "Bankgeschäft ist ... vor allem Informationsgeschäft"[621]. Neue Informationen können bisher verfolgte Strategien ändern und einen Handlungsdruck aufbauen, der sich danach bemisst, wie stark die gestrige "Wahrheit" von der heutigen abweicht und wie die morgige eingeschätzt wird. Diese oft sprunghaften und folgenschweren Umwälzungen auf allen Anlagemärkten ändern selbstverständlich nichts daran, die Sorgfaltspflicht des Bankiers ausschliesslich an der in einer bestimmten Situation ex-ante verfügbaren Information zu messen. Nachträglich eintretende Aenderungen, die einen Anlageentscheid ex post als suboptimal erscheinen lassen, können das Urteil über eine Handlung der Bank nie beeinflussen[622/623].

Bonna, S.106.

620 Kienast, S.29.

621 "Informationsstrategie der SBG für die 90er Jahre-Wettbewerbsfaktor Informationsvorsprung", Schweizer Bank 3/1990, S.5.

622 Judikatur: BGE 101 II 121ff.(124): Verletzung der Sorgfaltspflicht verneint, weil "damals nichts auf den allgemein starken Kursrückgang" hindeutete und "weder Produktions- noch Absatzschwierigkeiten der in Frage stehenden amerikanischen Gesellschaften vorauszusehen waren" (Unterstreichungen durch den Verfasser); SemJud 1974, S.423ff.(427): "il est trop facile d'affirmer aujourd'hui a posteriori, sans autre démonstration, que les services de l'U.B.S. auraient pu et dû prévoir la déconfiture de la National Video"; BGE 59 II 245ff.(257): "ist bei Beurteilung des Verschuldens der Klägerin (Bank) zunächst davon auszugehen, dass in zeitlicher Hinsicht diejenigen Verhältnisse massgebend sind, die bei Entgegennahme des Auftrages durch die Klägerin und nachher bei Vornahme der einzelnen Vorkehrungen bestanden hatten und dass aus den nachträglichen Ereignissen in Grossbritannien keine Rückschlüsse auf ihre Voraussehbarkeit gezogen werden dürfen"; BGE 53 II 336ff.(343f.); BGE 23 I 707ff.(714); BGH, WM 1987, S.531ff.(532). - Literatur: Kommentar zu Ziff.16 VA-Richtlinien; Canaris, Bankvertragsrecht, 3.Aufl., N.101; Gutzwiller, S.48: "nach den im Zeitpunkt der Anlage gängigen Markterwartungen"; Lang, S.18; Pache, S.40; Pfluger, S.58; Schiller, S.141; Schönle, responsabilité, S.389: "un renseignement comportant une appréciation sera exact si, au moment de sa diffusion, l'évolution défavorable ultérieurement survenue ne pouvait pas être prévue"; Schröder, S.2283, für Börseninformationsdienste; Ziegler, S.57.

623 Offenbar sind aber nach dem Börsen-Crash vom Oktober 1987 viele Kunden mit der gegenteiligen Auffassung an ihre Bank herangetreten.

624 Böni, S.460; Hauser, S.75; Pulver, S.127.

625 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1887; Hauser, S.75; Heinsius, S.188; Hopt, Rechtsprobleme, S.153, mit Verweisen; Pulver, S.126. - BGE 68 II 295ff.(304): falsche Auskunft über die Tragweite des Sparguthabenprivilegs; BGE 110 II 361ff.(372): Bank verspricht fälschlicherweise die Befreiung von Negativzinsen und Verrechnungssteuer für die Geldanlage eines ausländischen Kunden.

626 Zumindest ungenau Rümker, S.75 und Wüthrich, S.67, welche die Mitteilung von Tatsachen und Werturteilen offenbar gleich behandeln wollen.

bbb) Gebot der Rechtzeitigkeit

Informationen sind nur dann wertvoll, wenn sie dem aktuellsten Stand der tatsächlichen Verhältnisse entsprechen (sog. Zeitgebundenheit der Information). Der rechtzeitigen Informationsverarbeitung und -weitergabe kommt deshalb im schnellebigen Börsengeschäft eine erstrangige Bedeutung zu[624].

ccc) Gebot der Wahrheit

Da nicht wahrheitsgetreue Informationen nicht den Interessen des Kunden entsprechen können, haben die verwendeten Informationen selbstverständlich sachlich richtig zu sein[625].
Die Wahrheitspflicht kann naturgemäss nicht sämtliche Informationen treffen. Sie umfasst sinnvollerweise nur abgeschlossene Sachverhalte, sog. Fakten[626]. Ob sich eine Prognose als richtig erweist, ist für die Sorgfaltspflicht ja gerade ohne

Belang[627]. Die Sorgfaltspflicht kommt also nur bei der Erstellung von Prognosen ins Spiel und ist dann gewahrt, wenn die den Zukunftsaussichten zugrunde liegenden Fakten wahr und die daraus gezogenen Schlüsse aus der Sicht eines Fachmanns plausibel bzw. vertretbar sind[628]. Die Vielzahl der bei Kurs- und Marktprognosen zu berücksichtigenden Imponderabilien rechtfertigt, der Bank einen verhältnismässig weiten Wertungs- und Beurteilungsspielraum einzuräumen[629]. Immerhin dürfen die Bankmitarbeiter nicht absichtlich falsche Tatsachen behaupten oder leichtfertig Angaben machen, deren Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit ihnen ohne lange Prüfung in die Augen springen muss[630]. Ursprünglich unrichtige Informationen sind richtigzustellen[631/632]. Schliesslich sind Prognosen, also Werturteile, hinreichend klar von den Fakten zu trennen, damit keine Missverständnisse über den Gehalt der jeweiligen Informationen entstehen[633].

Die Bank darf für ihre Arbeit nur "Informationen aus zuverlässigen Bezugsquellen"[634] benutzen. Gerüchte hat sie als solche zu erkennen[635], wie sie überhaupt die qualitativ wertvolle Information von Unwahrheiten zu scheiden weiss[636]. Natürlich gilt auch in dieser Beziehung die strikte ex-ante-Optik[637]; unsorgfältig handelt der Bankmitarbeiter also nur, wenn er die mangelhafte Qualität einer Information im Verwendungszeitpunkt hätte erkennen müssen.

---

627 Vgl. vorne S.142. - BGE 101 II 121ff.(124): Die Bank "konnte auch bei sorgfältiger Auswahl der Titel Verluste nicht vermeiden, da die Kurse von verschiedenen Umständen abhangen und in der Regel nicht voraussehbar sind"; BGE 53 II 336ff.(343f.): "Krebsgang" des Unternehmens war nicht voraussehbar; RG, BankArch 29, S.454f.: Die Bank braucht den Eintritt der Börsenkatastrophe ("schwarzer Freitag") nicht vorauszusehen; LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140): falsche Einschätzung eines Zinstrends kann einer Bank nicht zum Vorwurf gemacht werden. Vgl. von Hertzberg, S.75ff.(80), für Börsendienste.

628 Reul, S.354; Roth, Par.12, N.35; Spälti, S.146. M.E. wäre eine Prognose dann unsorgfältig erarbeitet, wenn der Analyst bei einer Fusion zweier Unternehmen auf eine steigende Gewinnmarge schliesst, weil er von Synergieeffekten ausgeht, die erkennbar bei Unternehmen verschiedener Branchen (sog. Konglomeratsbildung) nicht oder nur begrenzt bestehen.

629 Canaris, Bankvertragsrecht, 3.Aufl., N.101; Kübler, Beratung, S.213.

630 BGE 111 II 471ff.(474), wenn auch zur Kreditauskunft über einen Bankkunden. Der Sorgfaltsstandard dürfte bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung aber eher höher liegen als bei einer ausservertraglichen Kreditauskunft (hiezu BGE, a.a.O.: "Der Anfragende darf zwar nicht mit besonders sorgfältigen Nachforschungen der Bank rechnen, wohl aber damit, dass die Auskunft in guten Treuen und nicht leichtfertig erteilt wird und die Bank ihm das, was sie weiss, loyal, ohne Rückhalt mitteilt").

631 Pulver, S.127; Spälti, S.147; Weber, Gutachten, S.36; de Beer, S.69, für den Finanzjournalisten; Hopt, Berufshaftung, S.244, für Börseninformationsdienste, was aber auch für Anlageberater und Vermögensverwalter gelten soll (S.243).

632 Zur Situation, wenn Informationen durch nachträglich eintretende Ereignisse "unrichtig" werden, vgl. IV.3.2.7.

633 De Beer, S.69, für den Finanzjournalisten; vgl. HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989 i.S. W. gegen Bank B., E.II.4.a, wo der Kunde irrtümlicherweise von einer "Zusicherung" ausging, weil seitens der Bankmitarbeiter "im Frühjahr 1985 ganz allgemein mit einem Anstieg des Dollar-Kurses gerechnet worden sei und ... man sich gegenüber .. W.. auch in diesem Sinne geäussert habe"; bestätigt durch BGE v. 1. Juni 1990, in der gleichen Sache, E.2; OLG Köln, WM 1989, S.402ff. (404): Sorgfaltspflichtverletzung verneint, weil der Bankmitarbeiter "hinreichend deutlich gemacht hatte, dass es sich insoweit lediglich um eine persönliche Vermutung handelte, die nicht etwa auf der Kenntnis von Vornotierungen beruhte" (i.c. Mutmassungen über den Eröffnungskurs einer Aktie).

634 Ziff.16 VA-Richtlinien.

635 Kaderli, S.121: Der Anlageberater, der glaubt, Gerüchtewellen börsenmässig ausnützen zu müssen, handelt "grobfahrlässig".

636 Der Bankmitarbeiter zeigt sich als "homme ... de sang-froid" (Engel, traité, S.313).

637 Vgl. IV.3.2.4. lit.b.aa.aaa.

In Anbetracht der überragenden Bedeutung fundierter Informationen für das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft haben grössere Banken eigene "Informationsverarbeitungs-Zentren", sog. Research-Abteilungen geschaffen. Diese Abteilungen sollen die Kundenbetreuer mit den einschlägigen Informationen versorgen. Ausser den Grossbanken betreiben alle Institute - wenn überhaupt - nur Mikro-Research, also unmittelbar anlageobjektspezifische Informationsbeschaffung[638]. Das Mikro-Research wird entweder ausschliesslich auf Grund von Sekundär-Material (sog. Desk-Research) oder in Kombination mit Primär-Erhebungen (sog. Field-Research) betrieben. Letzteres zeichnet sich dadurch aus, dass der Analyst persönliche Kontakte zu Geschäftsleitungsmitgliedern von Unternehmen pflegt, was in grösserem Umfang nur bei inländischen Firmen vorkommt[639]. Ausländische Unternehmen werden vorwiegend aufgrund von Broker-Berichten beurteilt.
Wenngleich namhafte Analysten reines Desk-Research als unseriös bezeichnet haben, weil Kontakte zum Management von Unternehmen für die Informationsgewinnung[640] und -überprüfung[641] von grosser Bedeutung seien, hiesse es die Sorgfaltspflicht der Banken unter dem Kriterium der betrieblichen und finanziellen Tragbarkeit[642] zu überspannen, wollte man - in welchem Umfang? - eigenes Field-Research für jede Bank als zwingend erklären[643]. Ueber die Seriosität der Informations-

638 Darunter fällt insbesondere die ständige Verfolgung der Entwicklung bestimmter Unternehmen. - Im Rahmen des Makro-Research werden volkswirtschaftliche Daten erhoben.

639 Der Chef-Analyst einer auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Bank hat angegeben, dass jährlich ca. 160 Gesellschaften ein- bis zweimal besucht werden.

640 Dazu beim "Gebot der Vollständigkeit" (IV.3.2.4. lit.b.aa.ddd).

641 Z.B. bezüglich Cash-Flow- und Gewinn-Schätzungen.

642 Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.425f.

643 Dazu besteht zudem kein Anlass, weil die Research-Produkte vieler Banken generell zugänglich sind oder im Wege individueller Vereinbarung zugänglich gemacht werden - z.B. indem eine Nicht-Ringbank, die von Analyse-Aktivitäten einer Ringbank profitiert, als Gegenleistung ihre Börsengeschäfte über diesen Partner abwickelt -, so dass qualitativ hochwertige Informationen eine gute Verbreitung finden.

beschaffung und -verarbeitung entscheidet allemal die Qualität der Information und nicht a priori die Art deren Beschaffung[644/645]. Auch die ausschliesslich auf Sekundär-Material beruhende Finanzanalyse verdient dann das Prädikat "sorgfältig", wenn sie fremde Informationen nicht unkontrolliert übernimmt und zweifelhafte Angaben auf ihre Richtigkeit überprüft[646]. Das kann bei kleineren Banken ohne eigene Research-Abteilung z.B. dadurch geschehen, dass die Anlagestudien verschiedener grösserer Institute verglichen und auf ihre Konsistenz überprüft werden. Widersprüche bedürften dann einer Abklärung bei den Informationslieferanten oder den entsprechenden Unternehmen.
Eine Bank, die fremdes Informationsmaterial verwendet, macht es grundsätzlich zu ihrem eigenen und hat für dessen ex-ante

644 I.d.S. auch Lombard, S.49; vgl. BGH, WM 1978, S.306ff.(308): "Auch ein Gespräch mit der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens, so wertvoll es für die Beurteilung der Vermögenslage dieses Unternehmens sein mag, bedarf insbesondere dann der Ueberprüfung, wenn die Erklärungen ... keine konkreten Zahlenangaben enthalten und die Möglichkeit nicht auszuschliessen ist, dass die Geschäftsleitung die wirtschaftliche Lage günstiger als tatsächlich bestehend darstellt und künftig drohende Risiken verschweigt, das gilt um so mehr dann, wenn ein Mitglied des Vorstandes - wie im vorliegenden Fall dessen Vorsitzer - massgeblich am Aktienkapital beteiligt ist und damit ein eigenes Interesse an einer sachlich nicht gerechtfertigten Kurssteigerung haben kann."

645 Köndgen, JZ 1978, S.392, wohl zurecht für die Angabe der Informationsquelle, denn der Wert einer Information wird massgeblich durch die Seriosität des Informators bestimmt (für Börseninformationsdienste, wobei "keine wesentlichen Unterschiede zur Anlageberatung durch Banken" bestehen sollen); ebenso de Beer, S.69.

646 Vgl. auch Heinsius, S.190; Spälti, S.84.

erkennbaren Unwahrheiten selbst einzustehen[647]. Das trifft insbesondere zu auf Emissionsprospekte und Zeichnungsunterlagen, die in der Anlageberatung an die Kundschaft abgegeben werden und zwar unabhängig davon, ob die Bank Syndikatsbank ist oder nicht[648]. Sofern diese Unterlagen bereits von einem anerkannten, unabhängigen Wirtschaftsprüfer auf ihre Richtigkeit untersucht wurden oder sonst aus absolut zuverlässiger Quelle stammen, reduziert sich die Prüfungspflicht der Bank oder kann diese gar ganz entfallen[649]. Ebenso trifft die Bank keine Ueberprüfungspflicht, wenn sie das Fehlen einer eigenen Prüfung gegenüber dem Kunden kenntlich macht und dieser insofern auf eigene Gefahr handelt[650].

---

647 Vom BGer in ZR 1932, Nr.136, S.277, offengelassen, wenn auch eher befürwortet, für einen von Dritten verfassten Emissionsprospekt, auf dem eine Bank ihre Firma aufgedruckt hatte; vgl. auch BGH, WM 1987, S.495ff., wonach der Kunde bei der Abgabe von nicht durch die Bank verfasstem Informationsmaterial zumindest davon ausgehen darf, diese habe dessen Inhalt auf Plausibilität geprüft; von Heymann, Par.5, N.26.

648 Ebenso Hoegen, S.250 (Ziff.3); Köndgen, AG 1983, S.122, der den Anlageberatungsvertrag(!) bei der Abgabe unrichtiger Prospekte dann verletzt sieht, "wenn der Anlageberater sich die Prospektwerbung des Emittenten zu eigen macht - was man bereits dann wird annehmen können, wenn der Berater das Informationsmaterial ohne distanzierenden Kommentar dem Anleger zugänglich macht"; ebenso Schwark, Kapitalanlagen, S.899 und im Ergebnis wohl auch Assmann, S.357f., der für Nicht-Syndikatsbanken zwar eine Nachforschungspflicht verneint, aber immerhin die "Aufklärung des Anlegers über ihr (der Bank) bekannte oder erkennbare Umstände" verlangt (S.358).

649 Hopt, Rechtsprobleme, S. 154f.; Köndgen, AG 1983, S.127; Rümker, S.79; unveröff. BGE v. 11. Mai 1926 i.S. L. gegen M., S.6: Ueberprüfungspflicht und damit Sorgfaltspflichtverletzung der Bank verneint, weil das Informationsmaterial "de deux banques de premier ordre" stammte.

650 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1886; Lutter, S.617.

ddd) Gebot der Vollständigkeit

A) "Statisches" Vollständigkeitsgebot und Gebot der Klarheit

Die Information muss den Sachzusammenhang im Zeitpunkt der Empfehlung abdecken[651]. Bei der Formulierung eines Rates oder der Vorbereitung eines Anlageentscheides sind alle kursrelevanten Faktoren zu berücksichtigen[652]. Dabei gilt es zu beachten, dass "es einen rechtsverbindlichen Kanon, der in eine Analyse einzustellenden Einzeldaten, nicht gibt"[653]. Sicherlich tritt bei der Beurteilung eines Anlagewertes die Orientierung an einzelnen positiven Faktoren zugunsten einer Gesamtbetrachtung in den Hintergrund[654]. Die sorgfältige Analyse von potentiellen Investitionsmöglichkeiten erweist sich somit als sehr aufwendig, da die Sorgfaltspflicht des Ban-

---

651 Hopt, Rechtsprobleme, S.154: "Nur ein Teil der Wahrheit ist keine Wahrheit."

652 BGE 115 II 62ff.(65): "Gegenstand der Informationspflicht bildet alles, was für den Auftraggeber von Bedeutung ist." - M.E. unsorgfältig wäre z.B. die Empfehlung eines Wertpapieres ausschliesslich aufgrund des Substanzwertes (vgl.: "Methoden der Aktienanalyse - Sind Substanzperlen wirklich lohnende Anlagen?", FuW v. 31. Jan. 1990, S.17); vgl. auch die Beispiele bei Hopt, Rechtsprobleme, S.154. Ebenfalls unsorgfältig wäre die blosse Orientierung am Börsenkurs (a.M.: Kübler, Beratung, S.212). Der Kurs ist die Resultante einer Vielzahl von Faktoren und bildet deshalb keine geeignete Beurteilungsgrundlage.

653 LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(141).

654 Wach, N.245. - Dabei werden folgende Faktoren eine grössere Rolle spielen: Qualität des Managements, Ueberlebensfähigkeit der Unternehmung, Marktenge, Einstellung wichtiger Anlegergruppen zur Branche und zum Titel, Beweggründe ausländischer Investoren zum Kauf, Währungs-, Zins- und Konjunkturempfindlichkeit; vgl. zum Inhalt von Finanzstudien auch BGH, WM 1978, S.306ff.(308), für Börsendienste: "Vor allem aber gehört auch das Offenlegen sonstiger Risiken, wie sie sich - etwa aus Eventualverbindlichkeiten erheblichen Ausmasses (Bürgschaften, Wechsel) - aus den verfügbaren Unterlagen (Bilanzen, Geschäftsberichten) ergeben, zu einer sorgfältig erstellten Anlageempfehlung"; Handbuch, S.296; von Heymann, Par.5, N.39.

kiers gebietet, zur Beurteilung einer bestimmten Situation "möglichst umfassendes Material" zu beschaffen[655]. Das setzt bei global diversifizierten Anlagen für die Informationsbeschaffung eine weltweite Präsenz voraus[656].
Sofern die notwendigen Informationen nicht unmittelbar verfügbar sind, trifft die Bank eine Nachforschungspflicht[657]. Diese ist vor allem dann anzunehmen, wenn besondere Verdachtsmomente bestehen[658] oder die Bank eine Anlage von sich aus empfiehlt[659]. Insbesondere ungünstige Tatsachen sind dem Kunden mitzuteilen bzw. beim Anlageentscheid zu berücksichtigen[660/661]. Dass der Anlageberater persönlich der Auffassung

655 Geiger, S.181, für die Leitung eines Anlagefonds, Unterstreichung durch den Verfasser.

656 Meyer, S.179.

657 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1887; Heinsius, S.189; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.436ff; ders., Berufshaftung, S.243: Grundsatz des "know your merchandise"; Spälti, S.84; von Heymann, Par.5, N.20ff.; BGH, WM 1978, S.306ff.(308): "Stützt sich der Anlagevorschlag insbesondere auf Grundvermögen des Unternehmens, so bedarf es im allgemeinen einer Ueberprüfung dieses Grundbesitzes nach Lage, Grösse und Belastung, die regelmässig keinen unzumutbaren Zeit- und Kostenaufwand erforderlich macht"; OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff.(1384): Die Bank "hat grundsätzlich eine Pflicht zur Ueberprüfung der Solidität und Ertragsaussichten des Unternehmens".

658 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1886; BGE 68 II 295ff.(304): Zweifel eines Bankmitarbeiters über die Tragweite des Sparguthabenprivilegs, "was ihn hätte veranlassen müssen, sich von juristischer Seite beraten zu lassen, bevor er Klienten der Bank eine so weittragende Auskunft erteilte."

659 Rümker, S.77; Wüthrich, S.80ff.(82), der die Führung eines Informations-Dossiers durch die Bank u.a. dann verlangt, wenn sie Wertpapiere "ohne Anfrage der Kunden durch Zirkular empfiehlt und anpreist".

660 Schönle, responsabilité, S.389f., mit Verweisen; Spälti, S.146; Ziegler, S.56; von Heymann, Par.5, N.23f.; vgl. auch de Beer, S.68f., mit Beispiel für den Finanzjournalisten; Merz, Vertrag, S.77. - BGE 112 II 172ff.(176) zum Anlagefondsgesetz; BGE 41 II 77ff.(85f.): eine Bank muss ihren Kunden darauf hinweisen, dass die zu erwerbenden Aktien nur zu 20% einbezahlt sind.

sein mag, diese Faktoren seien nur von vorübergehender Bedeutung, ändert daran nichts[662]. Zweifel über die Vollständigkeit oder die Richtigkeit der Beurteilungsgrundlagen sind zu offenbaren[663]. Die Mitteilung ungünstiger Faktoren hat in eindeutiger Weise zu erfolgen[664]. Verschweigt der Kundenbetreuer Tatsachen, "die ihm bekannt sind und von denen er sich sagen muss, dass ihre Kenntnis den in Frage stehenden Entschluss beeinflussen könnte"[665], verletzt er das Vollständig-

661 A.M. wohl LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(141), sofern "ungünstige Einzelfakten durch andere Faktoren ausgeglichen werden"; so auch schon RG, BankArch 29, S.454f.(455), betreffend "eine ernstliche Mahnung" der deutschen Reichsbank an die Geschäftsbanken vor dem Börsenkrach im Jahre 1927, "die Kundschaft von neuen Engagements zurückzuhalten". Da "die Meinungen über die Andauer der Hausse Anfang Mai 1927 durchaus geteilt" waren, vertritt das Gericht m.E. zuunrecht die Auffassung, dass die "warnenden Aeusserungen namhafter Personen" dem Kunden nicht mitgeteilt werden mussten. Vgl. auch die Diskussion im Anschluss an BGE 53 II 336ff. durch Schulthess, ZSR 1929, S.305ff., der zurecht eine Hinweispflicht einer Schweizer Bank auf kritische Artikel einer namhaften deutschen Zeitung zu einer Wertpapieremission in Deutschland vertritt, die einem Schweizer Anleger zur Zeichnung empfohlen wird; die Antwort von Zimmermann-Locher, S.277, der die Eigenverantwortlichkeit des Anlegers betont und die Replik von Schulthess, SJZ 1930-31, S.1ff. - Ein weiteres Beispiel bei Weber, Gutachten, S.37f., zum Fall Dome Petroleum.

662 BGH, NJW 1973, S.456ff.(457); Niehoff, S.47.

663 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1886; Heinsius, S.188f.; Pulver, S.127; Wach, N.247; BGE 57 II 81ff.(88), zur Auskunft eines Verwaltungsratspräsidenten gegenüber einem Aktionär; ZR 1931, Nr.88, S. 165: Sorgfaltspflichtverletzung bejaht, weil nicht darauf hingewiesen wurde, dass eine blosse Registerauskunft "für eine solche Entschliessung (i.c. Aufnahme einer Geschäftsbeziehung) vielleicht zu wenig zuverlässig sei"; OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff. (1385): Sorgfaltspflichtverletzung bejaht, weil trotz eines Broker-Berichtes, der vor dem Kauf der Aktie warnte, weitere Kaufempfehlungen ausgesprochen wurden.

664 Ein Beispiel, in dem die Bank die Vorbehalte zu wenig klar mitteilte, in ZR 1947, Nr.179, S.379; vgl. von Heymann, Par.5, N.39.

665 BGE 111 II 471ff.(474).

keitsgebot. Auch ein Interessenkonflikt rechtfertigt das Verschweigen von Tatsachen nicht. Die Bank hätte das entsprechende Geschäft abzulehnen bzw. sich nicht als Geschäftspartner anzubieten[666].

Das Vollständigkeitsgebot beinhaltet die Pflicht zur sorgfältigen Gewichtung der Informationen[667]. Nicht jeder verfügbaren Information kommt die gleiche Bedeutung zu. Im Wege der Selektion wird Bedeutsames von Unwichtigem geschieden und damit die Informationsflut bewältigt. Die Bank hat bei der Informationsauswahl ihre Sorgfaltspflichten grundsätzlich gewahrt, wenn sie sich an die Auffassungen möglichst vieler, anerkannter betriebsinterner und -externer Experten hält[668]. Das bedeutet freilich nicht, dass eine Abweichung von der "herrschenden Meinung" a priori eine Sorgfaltspflichtverletzung zu begründen vermöchte[669]. Es bleibt somit von Rechts

666 Vgl. BGE 41 II 571ff.(577f.).

667 Heinsius, S.188; Kübler, Beratung, S.213; Scheerer, S.803; Spälti, S.146; Wach, N.244, wenn auch bei der Wahrheitspflicht; Ziegler, S.53: "Berichte richtig auszuwerten"; von Heymann, Par.5, N.17.

668 Ziff.16 VA-Richtlinien: "Informationen aus zuverlässigen Bezugsquellen"; vgl. BGE 101 II 121ff.(124), wo das Gericht sich auf einen Bericht einer Schweizer Grossbank stützt. Wenngleich ein Brauch auch ein Missbrauch sein kann (vgl. BGE 57 II 61ff.(66)), sind bei gewissenhafter Orientierung an Expertenmeinungen der Annahme einer Sorgfaltspflichtverletzung enge Grenzen gesetzt. Vgl. aber Weber, Gutachten, S.39f.: "Gegenüber dem Exkulpationsversuch der Banken gestützt auf die Tatsache, dass sich die Bankenwelt offenbar nicht generell von diesen Titeln getrennt hat, ist Zurückhaltung geboten."

669 ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.6: "Die skeptische Beurteilung durch die Fachwelt besagt noch keineswegs, dass der Erwerb von Silberterminkontrakten im damaligen Zeitpunkt gänzlich unvernünftig gewesen wäre und unter allen Umständen gegen die kaufmännische Vigilanz verstossen hätte. ... Die Erfahrung lehrt, dass Preisschwankungen in ganz beträchtlichem Masse entgegen jeder Prognose auftreten können"; ebenso das BGer (SemJud 1988, S.337ff.(340)), wenn es eine Sorgfaltspflichtverletzung nur bei Transaktionen bejaht, "qui peuvent être qualifiées de déraisonnables".

wegen Raum für eine sog. antizyklische Anlagepolitik[670]. Immerhin wird man der Bank in diesem Falle eine erhöhte Begründungslast auferlegen dürfen[671]. Eine Verletzung der Sorgfaltspflicht ist umso eher zu bejahen, als die Bank gegen einen eindeutigen, gegenläufigen Trend handelt[672].

Das Vollständigkeitsgebot hat keinen a priori feststehenden Inhalt. Dieser bemisst sich einerseits nach der in Frage stehenden Anlageform. Man wird deshalb bei ausländischen Wertpapieren das Vollständigkeitsgebot strenger handhaben dürfen als bei im Inland gehandelten Titeln, da letztere regelmässig durch die allgemeine Wirtschaftspresse kommentiert werden. Dies erleichtert dem Kunden die selbständige Informationsbeschaffung und vermag das Vollständigkeitsgebot für die Bank zu relativieren[673].
Andererseits beeinflusst das Anlageziel das Urteil über die

670 Vgl. Machunsky, Ansprüche, S.238.

671 Baudenbacher-Tandler, S.171; Kellerhals, S.78f., für den von der herrschenden Meinung abweichenden Anwalt. Das ergibt sich auch aus einer bankinternen Weisung, die vom Bankmitarbeiter, der für Kunden mit Verwaltungsauftrag ein Wertpapier erwirbt, das sich nicht auf der bankeigenen Kaufliste befindet, den Nachweis verlangt, dass ihm der Titel persönlich von der eigenen Research-Abteilung oder einem ausgewiesenen Broker empfohlen wurde bzw. dass auch eine erstklassige andere Bank gekauft hat.

672 ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.6: Sorgfaltspflichtverletzung "mangels eindeutiger negativer Prognosen" verneint; LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(141): Sorgfaltspflichtverletzung verneint wegen "Unterbewertung des Ausfallrisikos auch durch andere Branchenkenner".

673 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1886; Niehoff, S.46; Rümker, S.80. - A.M., d.h. für geringere Sorgfaltspflichten bei ausländischen Wertpapieren, Schwark, Anlegerschutz, S.335f., da der Bank nur in begrenztem Umfang Informationsquellen zur Verfügung stünden und die Informationsbeschaffung im Vergleich zu den anfallenden Kommissionen zu hohe Kosten verursache.

Vollständigkeit einer Raterteilung[674].
Weiter determiniert sich das Vollständigkeitsgebot nach der Beschaffbarkeit der Informationen[675]. Je leichter sich die Bank bestimmte Kenntnisse verschaffen kann, umso eher darf dies von ihr verlangt werden[676].
Das Vollständigkeitsgebot bemisst sich zudem nach dem Kenntnisstand des Anlegers[677]. Je erfahrener der Kunde, desto knapper wird eine Raterteilung ausfallen dürfen[678], weil anzunehmen ist, der Anleger wünsche nur substanzielle Hinweise[679]. Umgekehrt wird die Raterteilung gegenüber einem unerfahrenen Kunden nur dann vollständig erfolgen, wenn sie alle wesentlichen Entscheidungsgrundlagen liefert[680]. Diese

---

674 LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140): Verletzung des Vollständigkeitsgebotes verneint, weil der Kunde von kurzfristigen Kurssteigerungen einer amerikanischen Bankaktie profitieren wollte und deshalb notleidende Kredite nicht erwähnt werden mussten, "weil es hierauf bei diesem Anlageziel gar nicht ankommen konnte." M.E. zumindest diskutabel.

675 Rümker, S.81.

676 BGE 41 II 77ff.(85); vgl. auch Pfluger, S.42f.

677 Druey, S.160: "Bearbeitung der zu gebenden Information im Hinblick auf die Aufnahmefähigkeit des Empfängers".

678 Wüthrich, S.69. I.d.S. auch OLG Karlsruhe, WM 1989, S.1380ff.(1384), wenn es eine Nachforschungspflicht umso eher annimmt, als Tatsachen betroffen sind, "die für die Bank wesentlich besser als für den Kunden zu beurteilen sind, wie z.B. Solidität und Ertragslage des emittierenden Unternehmens, dessen Aktien empfohlen werden."

679 Für den geschäftskundigen Anleger z.B. den Hinweis, die Bank erwarte mittelfristig einen steigenden Dollar-Kurs, was die Titel der inländischen Firma X, die 80% ihrer Erlöse im Amerika-Geschäft erzielt, als attraktiv erscheinen lasse.

680 Ausgehend vom Beispiel in FN.679 müsste die Raterteilung hier den Zusammenhang zwischen dem erwarteten Anstieg des Dollarkurses und dessen Auswirkungen auf die Ertragslage der Firma X aufzeigen, also zumindest den Hinweis enthalten, dass einem konstanten Erlös in Dollars auf Grund des veränderten Währungsverhältnisses ein höherer Frankenbetrag entspreche. - Vgl. Wüthrich, S.69; ZR 1953, Nr.208, S.

Raterteilung umfasst m.E. allenfalls auch sog. Grundwissen[681] und "allgemein zugängliche Informationen"[682], weil die Grenze zwischen der Verarbeitungslast der Bank und derjenigen des Kunden durch die Vorstellung gegeben ist, welche die Bank nach Treu und Glauben vom Wissensstand des Kunden haben kann[683]. Die bei der Abgabe von gedrucktem Informationsmaterial zurecht postulierte Orientierung an der Auffassungsgabe eines durchschnittlichen Anlegers[684], darf in Anbetracht des persönlichen Kontaktes also nicht auf die mündliche Raterteilung übertragen werden, bei der sich die Annahme einer Pflicht zur weitergehenden Berücksichtigung individueller, fachlicher Schwächen des Kunden rechtfertigt[685]. Die abgegebene Information hat also die Fähigkeit des Empfängers, dar-

---

357, zum Gebrauch von "Euphemismen, die dem in Bankgeschäften Bewanderten andeuten konnten, worum es wirklich gehe, aber nicht dem Kläger, der zum erstenmal ein solches Geschäft machte" (zu einem Ueberweisungsauftrag).

681 A.M. LG Stuttgart, KaRS 3/1988, S.92f.(93), betreffend die Auswirkungen von Währungsschwankungen auf den Kurs einer Fremdwährungsanleihe.

682 A.M. Hauser, S.75 und Niehoff, S.46, wenn auch mit weitgehenden Einschränkungen.

683 Druey, S.160; Heinsius, S.187.

684 So für die Abgabe von Emissionsprospekten: Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.2279: Massgeblich soll sein "die Verständnismöglichkeit eines durchschnittlichen Anlegers, also z.B. eines Kleinaktionärs, und nicht der Horizont des kundigen Prospektlesers oder des sachverständig beratenen Anlegers"; Camenzind, S.95; Köndgen, AG 1983, S.89; Lehmann, WM 1985, S.183. - Für die Finanzpresse: de Beer, S.70: "Durchschnittsleser des betreffenden Wirtschaftsmagazins".

685 Vgl. Heinsius, S.188: "für den individuellen Kunden verständlich" (Unterstreichung durch den Verfasser); von Hertzberg, S.100ff.; Hopt, Rechtsprobleme, S. 155; Köndgen, AG 1983, S.122, für das Anlageberatungsverhältnis; Wach, N.245. - A.M. Wüthrich, S.68; Ziegler, S.57.

aus die richtigen Schlüsse zu ziehen, zu berücksichtigen[686]. Das Gebot der Klarheit bzw. - Verständlichkeit erweist sich als mit dem Gebot der Vollständigkeit untrennbar verbunden[687].

Das Vollständigkeitsgebot definiert nicht nur den anlegerkonformen Mindestinhalt einer Informationsabgabe in einer bestimmten Situation, sondern begrenzt auch das maximale Informationsvolumen. Dieses überschreitet eine Bank, die einen unerfahrenen Kunden mit Informationsmaterial "überhäuft". Die Unfähigkeit zur Informationsselektion durch den Kunden liegt in dessen Unerfahrenheit, über die sich der Kundenberater Rechenschaft ablegen muss[688].

Die Verwirklichung des Vollständigkeitsgebotes in der Bankpraxis stellt - zumal in grösseren Banken - hohe Anforderungen an die bankinternen Organisationsstrukturen. Wenngleich wichtige neue Nachrichten auch durch informale Kanäle oftmals eine gute Verbreitung finden, gebietet die Sorgfaltspflicht des Bankiers die Institutionalisierung der Informationsverbreitung[689]. Nur ein gesicherter Informationsfluss führt bei

---

686 Vgl. Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1881; Heinsius, S.188; Hopt, Rechtsprobleme, S.154; Kübler, Beratung, S.213; Niehoff, S.46; Reul, S.354; Ziegler, S.56; de Beer, S.69, der zur Vorsicht mit der Verwendung von Spezialtermini im Kontakt mit Laien mahnt (ebenso Pulver, S.127; Spälti, S.146). BGH, WM 1980, S.909ff.(911): Verletzung des Klarheitsgebots verneint, bei Gebrauch des Ausdrucks "Dreck" als Umschreibung der niedrigen Bonität eines Wertpapiers.

687 Druey, S.162: "Auswahl des für den Empfänger relativ Wichtigsten".

688 Druey, S.161: "Jedes Uebermass an Information ist, weil es die Aufmerksamkeit von anderem ablenkt, nicht ein Neutrum, sondern ein Negativum"; vgl. Schiller, S.143.

689 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1887; Fischer, S.114 (Ziff.5); Heinsius, S.191; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.439f.; Lombard, S.48f.; Niehoff, S.47; Pulver, S.129; Wach, N.255. - Banken organisieren i.d.R. wöchentlich Sitzungen, in denen Händler und Analysten mit den Anlageberatern und

allen Kundenberatern zu allzeit vollständiger Information. Ein Informationsgefälle innerhalb der Anlageberatung und Vermögensverwaltung, das zu ungleicher Servicequalität bei verschiedenen Kunden führt, gereicht der Bank zum Vorwurf[690].

B) "Dynamisches" Vollständigkeitsgebot

In einem dynamischen Sinne kann man das Vollständigkeitsgebot dahingehenden verstehen, dass die Bank nur Titel empfehlen bzw. erwerben soll, die sich regelmässig und mit vernünftigem Aufwand überwachen lassen[691]. Dies ist vor allem in der Anlageberatung von grosser Bedeutung, da dem "Normal-Anleger" häufig nicht mehr als die gängige Wirtschaftspresse als Informationsquelle zur Verfügung steht. Der Kundenbetreuer wird also mit der Empfehlung "exotischer" Titel, die auf entlegenen Börsenplätzen gehandelt werden, höchste Zurückhaltung üben[692].
Das "dynamische" Vollständigkeitsgebot verlangt zudem, dass Anlageempfehlungen periodisch durch sog. "Follow-ups" ergänzt

---

Portfolio-Managern u.a. über Markttrends, Länder- und Titelrisiken diskutieren. Die Produkte der Research-Abteilung (Firmen-, Branchenstudien) werden regelmässig an alle Kundenberater verteilt. Teilweise werden wichtige Informationen unverzüglich per Lautsprecher an alle Berater übermittelt.

690 Kübler, Beratung, S.211; Zimmermann, S.140. - Vereinfacht ausgedrückt: "Was einer weiss, müssen alle wissen." - EBK Bulletin 18(1988), S.26ff.(29f.): "... die gleichmässige Wahrung der Interessen aller Kunden gehört zu den elementaren Sorgfaltspflichten jedes seriösen Bankiers".

691 Ziff.17 VA-Richtlinien: "leicht handelbare Anlagewerte".

692 Roth, Par.12, N.27. - "Die internationale Diversifikation von Portfolios ist nur dann sinnvoll, wenn die Partnerbank eine Anlageberatung anbieten kann, welche auf die Wahrnehmung von globalen Marktchancen und -risiken ausgerichtet ist. Nur so sind die der internationalen Exposure immanenten Risiken tragbar." (Schlüssel zum Erfolg?, Investment Research als Wettbewerbsfaktor im internationalen Finanzdienstleistungsgeschäft, Stefan Hepp, Schweizer Bank 3/1989, S.49f.(50)).

werden. Fördern der Zeitablauf oder die Nachforschungsaktivitäten der Bank neue Erkenntnisse über einen Anlagewert zutage, muss die Bank diese Kenntnisse weitergeben. Behält sie diese für sich, weil sie wegen der früheren Fehlprognose einen Image-Verlust befürchtet, verletzt sie ihre Sorgfaltspflicht[693].

bb) Das Selbstverschulden des Kunden[694]

aaa) Bei Anlageberatung

Grundsätzlich hat die Regel zu gelten, dass sich der Anleger ohne eigene Nachprüfungen auf die Auskunft der Bank stützen kann, ihn also kein Selbstverschulden trifft, weil er nur bei einer - seiner - Bank Rat eingeholt hat[695].
Diese Regel ist nach verschiedenen Gesichtspunkten zu differenzieren:
Die Annahme eines Selbstverschuldens ist vor allem abhängig vom Grad der Erfahrung des Kunden[696]. Beim unerfahrenen Kunden kommt ein Mitverschulden praktisch nicht in Frage. Er wird sich weitgehend "blindlings" auf die Auskunft verlassen können[697]. Mit steigender Sachkunde des Anlegers, steigt dessen Kritikfähigkeit. Er wird deshalb nur "denkend" von der

693 Vgl. auch die Ausführungen zu den Sorgfaltspflichten der Bank bei veränderten Verhältnissen (IV.3.2.7.).

694 Vgl. die allgemeinen Ausführungen unter IV.3.2.3. lit.e.aa.

695 Grunewald, S.632; Hoegen, S.260; Hopt, Haftung, S.77; Reul, S.356; Scheerer, S.813; Spälti, S.112 (FN.59); Taisch, S.99; Wach, N.260; Weber, Gutachten, S.37; Ziegler, S.105f.: "selbst bei bedeutsamen Transaktionen". - A.M. das BGer, vgl. 41 II 77ff. (88).

696 Kaiser, S.71.

697 Kuhn, SJZ 1986, S.353: "Die Ueberlegenheit des Ratgebers über den Ratnehmer gibt seinem Rate besonderes Gewicht"; de Beer, S.70, will zurecht bei Ratschlägen aus der Finanzpresse "das Befolgen äusserst grober, offensichtlicher Fehlempfehlungen" als Selbstverschulden berücksichtigen.

Auskunft Gebrauch machen dürfen[698]. Bankenvertreter haben auf die generell steigende fachliche Kompetenz der Kundschaft hingewiesen, was die Annahme eines Selbstverschuldens des Anlegers begünstigt[699].
Eine grosse Rolle spielt das zeitliche Moment. Sofern der Rat unmittelbar nach seiner Erteilung befolgt wird, dürfte die Annahme eines Selbstverschuldens des Kunden eher nicht in Frage kommen. Bei der Dynamik vieler Anlagemärkte kann aber schon morgen falsch sein, was noch heute richtig schien. Bereits eine kurze Zeitspanne zwischen der Erteilung und der Umsetzung des Rates kann ein erhebliches Selbstverschulden des Kunden begründen[700].
Für ein allfälliges Selbstverschulden ist auch der Bestimmtheitsgrad der Raterteilung von Bedeutung. Je detaillierter der Anlageberater den Rat formuliert, desto eher scheidet ein Mitverschulden des Kunden aus. Bringt der Anlageberater hingegen Vorbehalte an, darf der Kunde diese nicht einfach übergehen, sonst trifft ihn ein Selbstverschulden[701]. Das gilt gleichermassen, wenn eine objektiv falsche Auskunft der Bank beim Kunden Zweifel hervorruft oder bei umstandsadäquater Aufmerksamkeit hervorrufen müsste[702].
Zudem ist das Mass an Kongruenz zwischen dem Ratschlag der

698 Vgl. Pfluger, S.74; Ziegler, S.105; BGE 68 II 295ff. (304f.) zur zumutbaren Aufmerksamkeit eines Ingenieurs.

699 Bankpraktiker argumentierten, dass die Berichterstattung über den Börsen-Crash im Oktober 1987 breite Bevölkerungsschichten für das naturgemäss mit Wertpapieranlagen verbundene Risiko sensibilisiert habe, was die Aufklärungspflichten der Bank reduziere; vgl. auch Geyer, S.15.

700 Kaiser, S.72; Pfluger, S.45 und 75; Wüthrich, S.57f.; Ziegler, S.107; de Beer, S.70, bei Ratschlägen aus der Finanzpresse.

701 Hoegen, S.261; Kaiser, S.72, betreffend "Standardauskunft"; Nietlispach, S.76; Wach, N.262; Ziegler, S.106, bei "widersprüchlichen Auskünften".

702 BGE 68 II 295ff.(304f.) betreffend Zweifel eines Ingenieurs über die Richtigkeit einer Auskunft zur Tragweite des Sparguthabenprivilegs; vgl. auch BGE 57 II 81ff.(90).

Bank und dem Verhalten des Kunden zu berücksichtigen. Je enger sich der Kunde an die Auskunft hält, desto weniger wird ihm ein Selbstverschulden vorgeworfen werden können. Zieht er hingegen aus den Basisinformationen andere Schlüsse als der Anlageberater, hat er dies selbst zu verantworten[703]. Ein Mitverschulden trifft den Kunden auch, wenn er nach erteilter falscher Auskunft einen berichtigenden Hinweis des Anlageberaters nicht beachtet[704].

Bedeutsam ist selbst das Auftreten des Anlageberaters. Je eindringlicher der Anlageberater eine Anlagealternative darstellt, umso bestimmender werden seine Worte für den Kunden, was ein Selbstverschulden tendenziell ausschliesst[705].

Schliesslich ist bei der Beurteilung des Selbstverschuldens das mit der Anlage verbundene Risiko zu berücksichtigen. Je höher das Risiko einer Anlage, desto eher lässt sich die Annahme von Verhaltenspflichten seitens des Kunden, z.B. Rückfrage-[706] oder Nachforschungspflichten[707], rechtfertigen[708], deren Verletzung ein Selbstverschulden begründet. Es wäre hingegen verfehlt, das hohe Risiko eines Anlageobjektes a priori als Mitverschuldens-Komponente zu berücksichtigen[709]. "Den Schadenersatz des Geschädigten schlechtweg aus dem Grunde zu reduzieren, weil er in Spekulationsabsicht gehandelt habe, käme einer Bestrafung solcher Spekulationsabsicht gleich"[710].

---

703 Hauser, S.60; Kaiser, S.72; de Beer, S.70, bei Ratschlägen aus der Finanzpresse.

704 Scheerer, S.813.

705 Kuhn, SJZ 1986, S.354; de Beer, S.70, bei Ratschlägen aus der Finanzpresse.

706 BGH, NJW 1973, S.456ff.(458): Rückfragepflicht des Kunden bejaht aufgrund der "hohen Mindestverzinsung von 10%".

707 Vgl. SemJud 1955, S.561ff.(566).

708 Hiezu schon vorne S.111, für die Optionsgeschäfte.

709 So aber das BGer in BGE 57 II 81ff.(90) für "Spekulationspapiere".

710 ZR 1932, Nr.136, S.275.

Unter Umständen trifft den Kunden die Schadensminderungspflicht, da er alles vorzukehren hat, was ihm vernünftigerweise zugemutet werden kann, um den Schaden nicht anwachsen zu lassen[711]. Gegen diese Pflicht verstösst derjenige Anleger, welcher die Mangelhaftigkeit einer Auskunft erkennt oder bei der ihm zumutbaren Aufmerksamkeit erkennen müsste und trotzdem die bereits erworbenen Vermögenswerte nicht umgehend wieder veräussert[712]. Allgemein gesagt, verstösst der Kunde immer dann gegen seine Schadensminderungspflicht, wenn er eine Schadensvermehrung aufgrund eines für ihn erkennbaren Fehlverhaltens eines Bankmitarbeiters nicht mit einer ihm zumutbaren eigenen Disposition verhindert[713].

Ob das Vorliegen eines Interessenkonfliktes seitens der Bank ein Selbstverschulden des Kunden zu begründen vermag, beurteilt sich nach der Erkennbarkeit der widerstreitenden Interessen, die m.E. nicht leichthin anzunehmen ist, da regelmässig rein bankinterne Sachverhalte betroffen sind. Selbst wenn die Interessenlage einsichtig ist, weil der Kunde den Anlage-

---

711 Merz, AT, S.224; Nietlispach, S.76; Pfluger, S.75.

712 Vgl. BGE 57 II 81ff.(89) zur Auskunft eines Verwaltungsratspräsidenten gegenüber einem Aktionär; siehe auch BGE 99 II 176ff.(182), wo diese Veräusserungspflicht vom Gericht verworfen wurde, weil aufgrund der wirtschaftlichen Situation mit einem Wiederanstieg der Kurse gerechnet werden durfte.

713 BGH, WM 1981, S.712ff.(713f.): Verletzung der Schadensminderungspflicht bejaht bei einem Kunden, der die Bank bei einem Kursrückgang um 3,5% mit dem Verkauf seiner Wertpapiere beauftragte, was diese unterliess. Der Kunde wäre verpflichtet gewesen, "als nach geraumer Zeit trotz fallender Kurse keine Verkaufsnachrichten eingingen, den zuständigen Sachbearbeiter ... auf die Einhaltung der vertraglichen Verpflichtung hinzuweisen". Vgl. BGE 115 II 62ff.(66) zum Vorwurf von "Panikverkäufen": Mitverschulden des Kunden wegen sofortiger Veräusserung abredewidriger Portefeuille-Positionen verneint, weil dem Kunden nicht zugemutet werden konnte, "auf eine allfällige künftige positive Kursentwicklung zu warten" (OG Aargau, Urteil v. 23. März 1988 in der gleichen Sache, E.6.b); BGE 59 II 245ff. (259f. E.7): Mitverschulden des Kunden verneint, weil der Aufschub der Weisungserteilung keinen Einfluss auf die schadensbegründende Unterlassung der Bank hatte.

berater beispielsweise über die Zweckmässigkeit des Kaufs von Wertpapieren seiner Bank befragt, darf er von einer wahrheitsgetreuen Auskunft seines Geschäftspartners ausgehen und braucht nicht damit zu rechnen, der Anlageberater werde die wirtschaftliche Lage seines Arbeitgebers rosiger schildern, als sie in Wirklichkeit ist[714].

bbb) Bei Vermögensverwaltung

A) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Die Bank handelt in eigener Verantwortung. Ein Selbstverschulden des Kunden bezüglich der den Anlageentscheidungen zugrunde liegenden Informationen ist nicht denkbar, da der Anleger damit gar nicht in Berührung kommt.

B) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Sofern der "intervenierende" Kunde vor Erteilung seines besonderen Auftrages seinen Vermögensverwalter um Rat angeht, entsteht ein Anlageberatungsverhältnis. Er kann deshalb aus den gleichen Gründen ein Selbstverschulden bewirken wie der normale Anlageberatungskunde. Jene Ausführungen gelten hier mutatis mutandis[715].
Erteilt der Kunde den besonderen Auftrag aufgrund eigener Informationsquellen, trägt er - nach allfälliger Aufklärung durch den Vermögensverwalter - dafür die volle Verantwortung.

c) Die richtige Methode der Wertpapieranalyse

Die Möglichkeit von Börsenkursprognosen ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur eingehend erörtert wor-

714 Ebenso Grunewald, S.632. - A.M das BGer (BGE 57 II 81ff.(90)) bei der Auskunft eines Verwaltungsratspräsidenten gegenüber einem Aktionär.

715 Vgl. IV.3.2.4. lit.b.bb.aaa.

den[716]. Zwei Methoden stehen im Vordergrund: die Fundamentalanalyse und die technische Analyse. Erstere geht davon aus, dass sich der Kurs eines Wertpapieres längerfristig am Substanz- und Ertragswert eines Unternehmens orientiert, letztere versucht die Kursentwicklung aufgrund bestimmter Gesetzmässigkeiten von Kursverläufen zu prognostizieren, weshalb man auch von "Chart-Analyse" spricht.
Keine dieser Methoden hat sich je ganz durchsetzen können. Eine gesicherte Methode der Börsenkursprognose existiert somit bislang nicht[717].
Eine Bank handelt deshalb mit der erforderlichen Sorgfalt, wenn sie für die Wertpapieranalyse eine gängige Methode oder ein Methodenset[718] benutzt und so - im Rahmen des betrieblich und finanziell Tragbaren[719] - die beschaffbaren Informationen einer kritischen Würdigung unterzieht[720].

d) Die Beachtung der wichtigsten Anlageprinzipien

aa) Bei Vermögensverwaltung

Die Anlage von Vermögen kann langfristig nur erfolgreich sein, wenn ein Anlagekonzept verfolgt wird. Ein unsystematisches Vorgehen, wie die Orientierung an kurzfristigen Börsentrends, birgt die Gefahr von Grundsatzirrtümern bei der

716 Vgl. die Kurzdarstellungen bei Baudenbacher-Tandler, S.134ff. und von Hertzberg, S.73ff.

717 Von Hertzberg, S.75; Schröder, S.2283.

718 Hauser, S.59, der "die branchenüblichen Methoden" als "unerlässliche Voraussetzung für seriöse Beratung" auffasst. Rudolf, S.94, hält in seiner betriebswirtschaftlichen Arbeit fest, dass die Fundamental- und die technische Analyse "meist gleichzeitig angewendet werden".

719 Heinsius, S.188; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.425ff.

720 Ebenso Heinsius, S.190; Köndgen, Bankhaftung, S.138; vgl. auch Gautschi, Art. 396 OR, N.3b, zur Methodenwahl.

Portefeuillezusammenstellung[721].

Als "klassische" Anlageziele einer "guten" Kapitalanlage gelten: Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Als Ausprägungen des Sicherheitszieles kann man eine angemessene Risikoverteilung und die Substanzerhaltung auffassen[722]. Diese Ziele stehen teilweise in einem antinomischen Verhältnis zueinander, weshalb nach den Präferenzen des Anlegers eine Rangfolge der Anlageziele zu erstellen ist[723].
Zur Realisierung des Sicherheitszieles schreiben die bankinternen Weisungen eine Mindestqualität für zu erwerbende Wertpapiere vor. Für Obligationen wird i.d.R. ein (single) "A" einer anerkannten Bewertungsgesellschaft verlangt[724], für nicht bewertete Titel ein bankinternes Gütezeichen. Kundenberater haben berichtet, dass für Kunden mit Verwaltungsauftrag trotz der liberaleren internen Regelung vorwiegend Obligationen mit dem Rating "AA" gekauft werden, um bei Rückstufung der Titelqualität (sog. "down-grading") das Wertpapier nicht sogleich verkaufen zu müssen. Dieses Vorgehen scheint aus Gründen der Sicherheit und der Minimierung der Transaktionskosten als vorbildlich.
In Anbetracht von Ziff.11 - 14 VA-Richtlinien kann man sich fragen, ob eine sorgfältige Vermögensverwaltung die Absicherung von Wertpapierbeständen verlange. Aufgrund der hohen Transaktionskosten einer kontinuierlichen Absicherung stünde dieses Vorgehen im Spannungsverhältnis zum Rentabilitätsziel.

721 ZR 1983, Nr.37, S.83; Hauser, S.60. - Aus dem "Agreement governing Portfolio Management Services" einer Bank: "The Client understands and agrees that investment management must follow consistent principles and pursue consistent goals over time and that changes in needs, time horizons and preferences or special instructions to follow market moods and investment fashions are inimical to sound investment management"; vgl. auch IV.3.2.3. lit.a.aa.ccc.

722 Vgl. Ziegler, S.11ff.; Senn, S.45ff. und BGE 108 II 352ff.(358ff.) zur Anlage von Stiftungsvermögen.

723 Das ist ein Problem der "Know Your Customer-Rule", vgl. IV.3.2.3. lit.a.aa.

724 Vgl. Handbuch, Zünd, S.559f., Stichwort "Ratings".

Praktiker haben berichtet, dass die kontinuierliche Absicherung der Positionen in Portfolios mit einem Gesamtwert von unter zehn Millionen Franken eine sehr geringe Rolle spiele. Diese Argumente sprechen dafür, die Frage nach einer Absicherungspflicht der Bank im Rahmen eines allgemeinen Verwaltungsauftrages grundsätzlich zu verneinen.
Das wichtigste im Dienste der Sicherheit stehende Anlageziel ist die Risikoverteilung bzw. Diversifikation[725]. Sie beruht darauf, dass die Verlustrisiken der einzelnen Anlageobjekte quantitativ unterschiedlich sind und sich im Zeitverlauf ungleich verhalten. Bei entsprechender Auswahl der Vermögenswerte lässt sich somit das Gesamtrisiko eines Portefeuilles vermindern, aber natürlich nie gänzlich ausschliessen, da es unmöglich ist, mit Sicherheit vorauszusagen, wie sich die Vielfalt der Einflussfaktoren auf die einzelnen Depotpositionen auswirken wird[726].
Das Risiko kann hinsichtlich Titel[727], Anlagearten[728], Branchen und Ländern gestreut werden[729]. Die Vielzahl der Diversifikationsmöglichkeiten darf freilich nicht zu einer unüberblickbaren Risikoverzettelung führen[730]. Die einzelnen Portefeuillepositionen haben deshalb eine Mindestgrösse aufzuweisen, die gemäss Praktikern den Gegenwert von zwanzig tausend Franken nicht unterschreiten sollte. Damit ein Mindestmass an Diversifikation erzielt werden kann, hat zudem das Gesamtdepot "mindestens einige Hunderttausend Franken" zu betra-

725 Vgl. ZR 1983, Nr.37, S.84; Spälti, S.83.

726 Vgl. BGE 101 II 121ff.(124). - Gemäss Praktikern wäre es aber sicher wenig zweckmässig, den schweizerischen Aktienmarkt mit dem deutschen zu diversifizieren, da sich diese Märkte vielfach parallel entwickeln.

727 Z.B. Aktien verschiedener Unternehmen.

728 Z.B. Aktien, Obligationen, Festgeldanlagen, Edelmetalle.

729 Vgl. Gerber, S.4ff.

730 Hauser, S.121; Widmer, S.383; Geiger, S.48, für den Anlagefonds.

gen[731]. Bei kleineren Vermögen muss der Kundenberater dem Anleger deshalb eine Anlage in Investment-Fonds-Zertifikaten empfehlen, welche als solche eine Risikoverteilung beinhalten[732].

Wann ein sog. Klumpenrisiko "infolge unüblicher Konzentration auf eine zu kleine Anzahl von Anlagen"[733] besteht, lässt sich nur schwer generell bestimmen. Das Mass der erforderlichen Risikostreuung ist abhängig von der Risikoneigung des Anlegers[734]. Klumpenrisiken können bezüglich sämtlicher Diversifikationsmöglichkeiten auftreten. Bankinterne Weisungen sehen in Konkretisierung von Ziff.16 VA-Richtlinien für die Diversifikation bezüglich einzelner Portfolio-Positionen unterschiedliche prozentuale Regelungen vor. Eine Bank hält pro Position den hohen Einheitssatz von zwanzig Prozent des Depotwertes für sorgfältig. Eine Kantonalbank legt den zulässigen Depotanteil einer Aktienposition mit fünf Prozent und denjenigen einer Obligationenposition mit zehn Prozent des Gesamtdepotwertes fest[735]. Eine kleine, auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierte Bank hält in ihrem "Reglement für die Ausübung der Verwaltungsvollmacht" fest:

"Zu Ziff.16 der Richtlinien wird bestimmt, dass als Klumpenrisiko gelten und deshalb unzulässig sind:

- Bei konservativen Aktien (Blue Chips) und Wandel- bzw. Optionsanleihen: Positionen von mehr als 10% des Depotwertes, wenn dieser Fr. 500'000.-- übersteigt. Bei kleineren Depots soll eine Position nicht grösser als 25% sein (% versteht sich zu Einstandspreisen).

731 Widmer, S.372. - Praktiker haben in Interviews als Mindestwert häufig Fr. 250'000.-- angegeben.

732 Vgl. Handbuch, Frehner, S.577.

733 Ziff.16 VA-Richtlinien.

734 Vgl. dazu vorne S.85f.

735 Vgl. auch die Regelung in Art. 7 Abs.1 AFG: "Im gleichen Unternehmen dürfen, zum Verkehrswert im Zeitpunkt der Anlage gerechnet, nicht mehr als 7,5% des gesamten Vermögens des Anlagefonds angelegt werden"; dazu Geiger, S.100f.

- Bei allen andern, den Kriterien von Ziff.17 der Richtlinien entsprechenden Beteiligungspapieren: Positionen von mehr als 5% des Depotwertes (zu Einstandspreisen).

- Bei konservativen in- und ausländischen Obligationen gelten solche Höchstgrenzen in der Regel nicht, doch ist bei solchen Posten auf eine gesunde Streuung auf die verschiedenen Währungen und abgestufte Verfalldaten zu achten.

- Options- und Futuresgeschäfte sowie Gold- und goldverwandte Anlagen dürfen, bewertet zu Einstandspreisen, 15% des Depotwertes nicht übersteigen."

Revisoren haben im dritten Quartal 1989 bei Kunden mit allgemeinem Verwaltungsauftrag die Einhaltung von Ziff.16 VA-Richtlinien in Bezug auf die Diversifikation nach Anlagearten mit folgenden alternativen Kriterien geprüft. Ein Klumpenrisiko lag danach vor, sofern ein Portefeuille zu mehr als 50% aus Aktien und Optionen, zu mehr als 30% nur aus Optionen, zu mehr als 30% aus Edelmetallen oder zu weniger als 40% aus festverzinslichen Werten und liquiden Mitteln bestand. Diese Werte verändern sich je nach Börsenlage. Vor dem Börsen-Crash im Oktober 1987 lag der zulässige Wert für Aktien beispielsweise noch bei 60%[736].

Eine Bank, die rund 80% des Depotwertes in amerikanische Wertpapiere investiert, verletzt den Grundsatz geographischer Diversifikation[737]. Diese extreme Gewichtung des amerikanischen Marktes darf nicht damit gerechtfertigt werden, "dass die Börse in den Vereinigten Staaten im massgebenden Zeitpunkt (1968/69) einen Höhepunkt erreicht hat"[738], sonst ver-

736 Vgl. BGE 115 II 62ff.(66). Aus dem diesem Entscheid zugrunde liegenden Gutachten (S.15) ergibt sich, dass das BGer einen Aktien- und Optionenanteil per 31.10.1981 von total 67,5% des Depotwertes bei einem Kunden, für den die Vermögenserhaltung (konservative Anlagestrategie) im Vordergrund stand (BGE, a.a.O., E.2), für sorgfaltswidrig erachtete; vgl. auch Ludwig, S.484.

737 ZG Basel-Stadt, Urteil v. 13. Aug. 1973, E.4 (nachmals BGE 101 II 121ff.).

738 So BGE 101 II 121ff.(124).

liert das Anlageprinzip der Diversifikation seinen Schutzwert. Die Risikostreuung kann Krisensituationen nur dann mildern, wenn der Kundenberater dieses Prinzip in Zeiten haussierender Märkte konsequent beachtet[739].

Für alle prozentualen Regelungen muss gelten, dass die Maximal- und Minimalwerte sich auf den Zeitpunkt der Investition beziehen. Infolge von Kursänderungen können die erwähnten Quoten kurzfristig über- bzw. unterschritten werden, ohne dass dies der Bank vorzuwerfen wäre. Hingegen sind periodisch Anpassungen vorzunehmen, was i.d.R. zweimal jährlich geschieht. Der sorgfältige Kundenbetreuer achtet dabei auf das Aufwand-Nutzen-Verhältnis, da diese Anpassungen jeweils Transaktionskosten verursachen. Die elektronische Datenverarbeitung erlaubt es heute, die Ueberwachung der Einhaltung dieser Höchst- und Tiefstwerte zu automatisieren. Der bankinterne Depotauszug zeigt bei Verletzung dieser Werte einen speziellen Vermerk, sodass hohe Verlustpotentiale aufgrund von Klumpenrisiken rechtzeitig erkannt und abgebaut werden können. Dieses Ueberwachungssystem ist - ausser in sehr übersichtlichen Verhältnissen[740] - unabdingbare Voraussetzung adäquater Sorgfalt[741].

Natürlich steht es dem risikofreudigen Kunden frei, die Bank von der Einhaltung von Ziff.16 Satz 2 VA-Richtlinien zu entbinden[742]. Wegen der damit verbundenen Risiken ergibt sich

---

739 Vgl. BGE 99 II 176ff.(179f.), wo das BGer die Anlage von 80% des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft "in Aktien einer kanadischen Gesellschaft ..., deren Wert sehr stark vom schwankenden Silberpreis abhing ... mangels jeglicher Risikoverteilung", wenn auch i.S.v. Art. 722 Abs.1 OR, für sorgfaltswidrig befand (Unterstreichungen durch den Verfasser).

740 Z.B. bei einer Regionalbank, die 30 Verwaltungsaufträge im Gesamtwert von ca. 10 Mio. Franken betreut.

741 Lombard, S.49: "un système de contrôle des portefeuilles quant à la structure des placements".

742 Aus einem speziell ergänzten Verwaltungsauftrag: "I explicit state that you do not to have to follow the 'Richtlinien und Kommentar für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank' issued by the Swiss Bankers Association; particularly relating to the portfolio diversification"; vgl. auch Machunsky, Ansprüche, S.233.

gegenüber dem unerfahrenen Anleger eine Aufklärungspflicht der Bank[743]. Die Ermächtigung zur Eingehung von Klumpenrisiken hat gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien in schriftlicher Form zu erfolgen[744].

Das Rentabilitätsziel steht in einem Spannungsverhältnis zum Sicherheitsziel. Da die Rendite einer Vermögensanlage immer auch als Risikoprämie erscheint, nimmt mit zunehmender Rentabilität die Sicherheit einer Investition ab. Gemäss Aussagen von Praktikern zeigen die Kunden in den letzten Jahren generell eine stärkere Renditeorientierung, sodass für die Banken "ein spührbarer Druck" entsteht, "ihre Performance in der Vermögensverwaltung zu steigern. Damit wächst auch der Wunsch der Banken, Traded Options und Financial Futures in einem etwas breiteren Ausmass als bisher zur Allgemeinen Vermögensverwaltung zuzulassen"[745]. Die Schweizerische Bankiervereinigung hat deshalb die VA-Richtlinien per August 1990 revidiert und den Einsatz derivativer Instrumente liberalisiert[746].

Beim Kunden mit Verwaltungsauftrag verlangt die Sorgfaltspflicht des Bankiers bezüglich des Rentabilitätszieles, dass liquide Mittel, etwa aus einer Rückzahlung von Obligationen, unverzüglich reinvestiert werden. Gelder entgegen der vereinbarten Anlagepolitik auf einem Kontokorrent zu führen, wäre sorgfaltswidrig. Die Bank unterliegt einem Investitions-

---

743 Vgl. HG Aargau, Urteil v. 23. Mai 1989 i.S. W. gegen Bank B., E.II.3.a: "Die Bank, die einen Kunden bei Vermögensanlagen berät, hat ihn auf Risiken, die bestimmten Anlagen anhaften, aufmerksam zu machen und ihn zweckmässig zu beraten, wie die Gefahr von Verlusten durch ... Risikoverteilung ... gemildert werden kann", nachmals BGE v. 1. Juni 1990, E.2.b.

744 Vgl. zum Formzwang gemäss Ziff.2 VA-Richtlinien, IV.3.2.2. lit.f.aa.aaa.

745 SBVg-Zirkular Nr.6595, v. 23. Aug. 1990, S.1.

746 Vgl. die Uebersicht in Anhang 5.

zwang[747].

Das Liquiditätsziel setzt den Erwerb leicht handelbarer Anlagewerte voraus[748]. Da "Notes" (Privatplazierungen) eine beschränkte Marktfähigkeit besitzen, genügen sie dieser Anforderung nicht. Sie dürfen aber gemäss VA-Richtlinien bei der Ausübung von Verwaltungsaufträgen gleichwohl berücksichtigt werden, weil es sich um "anerkannte, stark verbreitete Werte" handelt[749].

bb) Bei Anlageberatung

Da der Kunde sein Vermögen selbst verwaltet, trifft die Bank grundsätzlich keine Pflicht, der Beachtung der Grundsätze einer "guten" Kapitalanlage Nachachtung zu verschaffen. Eine derartige Pflicht der Bank besteht vielmehr nur in folgenden Fällen:

- Der Kunde gelangt mit der Bitte um Rat für eine zweckmässige Strukturierung seines Depots an die Bank.
- Der Kunde holt einen Anlagerat ein, z.B. für die Investition eines Erbbezuges. Hier trifft den Anlageberater die Pflicht, seine Anlageempfehlung unter Berücksichtigung des bestehenden Depots auszuarbeiten. Der Anleger ist nicht

747 Der Verwaltungsauftrag einer Bank hält zum Weisungsrecht des Kunden (realtypischer Verwaltungsauftrag) fest: "Ist eine in einem Einzelauftrag gewünschte Anlage zeitweise nicht möglich oder reichen die zur Verfügung stehenden Mittel nicht für die Minimalinvestition gemäss den Usanzen Ihrer Bank aus, so sind Sie ohne weiteres berechtigt (und verpflichtet, Anmerkung des Verfassers), stattdessen eine andere Anlage zu tätigen, selbst wenn die Rendite geringer sein sollte."

748 Vgl. Ziff.17 VA-Richtlinien.

749 Kommentar zu Ziff.17 VA-Richtlinien. - Die interne Weisung einer auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Bank sieht zu Ziff.17 VA-Richtlinien m.E. zu weitgehend vor: "Die Anlage in 'Notes' ist gestattet, sofern der restliche, leicht handelbare Wertschriftenbestand eines Depots mindestens 20% beträgt."

Einmalkunde und hat Anspruch darauf, dass seine bestehende Geschäftsverbindung bei weiteren Geschäften berücksichtigt wird[750]. Der Begriff des Annexauftrages[751] erlangt hier seine volle Bedeutung[752].

- Der Kunde wünscht von sich aus die Durchführung einer bestimmten Wertpapiertransaktion. In diesem Falle hat der Anlageberater nur dann auf die Grundsätze einer "guten" Kapitalanlage hinzuweisen, wenn der Kunde erkennbar unerfahren ist und z.B. unbewusst ein Klumpenrisiko aufbauen würde.

e) Die Kreditfinanzierung von Vermögensanlagen

aa) Kreditart und Rechtsgrundlage

Sofern der Kunde nur über beschränkte, eigene finanzielle Mittel verfügt, kann er zusätzliche Anlagemöglichkeiten unter Inanspruchnahme von Bankkrediten realisieren. Bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung steht der Lombardkredit im Vordergrund. Dabei erfolgt die Kreditgewährung gegen Verpfändung beweglicher, leicht verkäuflicher Sachen, vor allem Wertpapiere (Effektenlombard) und Edelmetalle (Warenlombard). Rechtlich handelt es sich somit um einen Faustpfandkredit[753]. Mangels spezifischer gesetzlicher Normen wird auf den Lombardkredit das Darlehensrecht (Art. 312ff. OR) analog angewendet[754]. Die unter der Sorgfaltspflicht des Bankiers zu behandelnden Aspekte der Kreditfinanzierung von Vermögensanlagen sind indessen durch das Auftragsrecht beherrscht. Die

750 Vgl. IV.3.2.2. lit.g.

751 Vgl. III.3.

752 I.d.S. auch Roth, Par.12, N.20.

753 Degrandi, S.2. - Die sich aus den Pfandverträgen und insb. den Pfandklauseln gemäss AGB der Banken ergebenden Probleme müssen hier unbehandelt bleiben; vgl. dazu den Aufsatz von Christian Thalmann, Das Pfand- und Verrechnungsrecht nach den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken, SAG 3/1989, S.136ff.

754 Guggenheim, S.99ff.(101).

Krediterteilung erfolgt im Rahmen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung, weshalb der Kunde auch bei diesen Geschäften eine sorgfältige Behandlung erwarten darf[755].

bb) Aufklärungspflichten der Bank bei kreditierter Vermögensanlage

Bei der Aufnahme eines Lombardkredites steigt sowohl das Gewinnpotential eines Portefeuilles als auch die Möglichkeit Kapitalverluste zu erleiden. Die erheblichen Kreditkosten[756] zwingen den Anleger gewinnträchtigere und damit risikoreichere Anlageinstrumente einzusetzen, um per saldo noch Gewinne zu erzielen. Ueber diese Zusammenhänge hat der Kundenbetreuer den unerfahrenen Kunden aufzuklären und ihm gegebenenfalls von der Kreditaufnahme abzuraten, wenn sie im Widerspruch zu den ersichtlichen Interessen des Kunden steht[757]. Niemals soll der Kundenberater den Anleger zur Kreditaufnahme animieren[758]. Der Beizug von Fremdkapital bei der Finanzierung von Vermögensanlagen soll deshalb nur auf Anfrage, bei kapitalgewinnorientierten und ausreichend risikofähigen Kunden erwogen

755 Fischer, S.110; Köndgen, Bankhaftung, S.152ff.: "Pflichtentransfer zwischen den einzelnen Geschäftssparten" (S.152). "Auch in der Rolle des Kreditgebers bleibt die Bank im weitesten Sinne Vermögensberater des Kunden" (S.153). - Im Grundsatz a.M. Canaris, Bankvertragsrecht, 3.Aufl., N.114, aber wie hier, "wenn der Kunde ersichtlich besonders unerfahren ist".

756 Im ersten Quartal 1990 berechneten Banken 9 - 10% Zins p.a.

757 Vgl. BGE 115 II 62ff.(65); Degrandi, S.7; Genoni, S.28, für den externen Vermögensverwalter; Gutzwiller, S.51; Kübler, Anlageempfehlungen, S.206 (lit.d); Wirth, S.129f.; vgl. OLG Stuttgart, WM 1989, S.1723ff.(1724): Aufklärungspflicht verneint, weil die Unerfahrenheit des Kunden "keineswegs ersichtlich oder offenkundig" war.

758 Bonna, S.106: "Le mandat de gestion est un mandat de gérer les avoirs que le client vous confie, et non ceux qu'il ne possède pas"; Bösch, S.286 und 340.

werden[759/760].

cc) Kreditfinanzierung bei Vermögensverwaltung (Ziff.15 VA-Richtlinien)

aaa) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei der Kreditgewährung und -benützung

Die VA-Richtlinien verbieten die Aufnahme von Krediten oder die Eingehung potentieller Sollpositionen ohne ausdrückliche Zustimmung des Kunden. Diese Regel erfährt bei kurzfristigen Kontoüberziehungen, "die durch in naher Zukunft eingehende Erträge oder angekündigte Rückzahlungen von Obligationen gedeckt sind oder die durch Valutaverschiebungen bei Arbitrage-Geschäften entstehen"[761], eine Ausnahme. In verschiedenen Standardverträgen von Banken wird mit dem Kunden vereinbart, dass durch Anlagen entstehende Sollsaldi, "möglichst rasch durch Verkäufe auszugleichen" seien. Gemäss Bankrevisoren liegt ein Sollsaldo, welcher der ausdrücklichen Zustimmung des Kunden bedarf, dann vor, wenn ein Betrag von über 10'000.-- Franken während mehr als sieben Valutatagen im Debet besteht. Dadurch wird verhindert, dass durch "dauernde" Kontoüberziehungen eine verdeckte Kreditaufnahme ermöglicht wird[762]. Wenngleich kurzfristige Kontoüberziehungen von Rechts wegen zulässig sind, wird sie der sorgfältige Vermögensverwalter wenn immer möglich vermeiden, um dem Kunden die Belastung von Sollzinsen zu ersparen. Sollten sich Kontoüberziehungen häufen, könnte dies ein Indiz für die unsorgfältige

759 Vgl. vorne S.85f. - Eine bankinterne Weisung schreibt deshalb vor, dass Kredite bei Kunden mit einem Portefeuille-Wert von weniger als Fr. 500'000.-- nach Möglichkeit zu vermeiden seien.

760 Bankenvertreter haben berichtet, dass Lombardkredite seit dem Börsen-Crash im Oktober 1987 generell abgebaut würden.

761 Kommentar zu Ziff.15 VA-Richtlinien.

762 Bösch, S.340, verlangt deshalb "klare Regeln der Dauer der Ueberziehungen im Kreditreglement". - Eine bankinterne Weisung sieht für kurzfristige Kontoüberziehungen eine Maximaldauer von 30 Tagen vor.

Planung der Investitions- und Desinvestitionszeitpunkte von Anlagen seitens des Vermögensverwalters sein.

Sofern eine eigentliche Kreditgewährung erfolgt, ist, wie erwähnt, die ausdrückliche Zustimmung des Kunden erforderlich, welche die Ermächtigung zur Kreditaufnahme mit hinreichender Klarheit bezeichnen muss[763]. Diese Zustimmung wird zweckmässigerweise schriftlich eingeholt. Das Erfordernis der Ausdrücklichkeit kann ebenso durch "eine klare mündliche- gegebenenfalls telefonische - Willensäusserung des Kunden" erfüllt werden, die in einer internen Aktennotiz festzuhalten ist[764]. Ein Zweifelsfall bezüglich der Zulässigkeit kreditierter Vermögensverwaltung ergibt sich dann, wenn der Vertrag, was allerdings bei keinem mir zugänglichen Bankformular der Fall war, eine Ermächtigung zur Kreditaufnahme beinhaltet, die vom Kunden zu streichen ist, sofern er nur Vermögensanlagen auf Guthabenbasis wünscht, und der Kunde diese Urkunde ungelesen unterzeichnet[765]. Gilt dann der Grundsatz, dass das Nichtlesen einer Urkunde durch einen Kontrahenten das vollständige Zustandekommen des Vertrages nicht hindert[766] oder handelt es sich um einen Fall der Ungewöhnlichkeitsregel, sodass die "Kreditklausel" nicht Vertragsbestandteil wird?
Da die Zustimmung zur Krediterteilung normalerweise in einem speziellen Vertragsformular oder zumindest durch separate

763 Vgl. Tribunal de première instance, Genève, Urteil v. 20 Juni 1985 (nachmals BGE in SemJud 1988, S. 337ff.), wo der allgemeine Verwaltungsauftrag festhielt, "que la banque 'aura le droit de prendre toute mesure lui paraissant favorable aux intérêts du déposant, ce dernier lui confère à cet effect les pouvoirs les plus étendus'" (en fait 2.) und das Gericht die eigenwillige Kreditaufnahme der Bank trotzdem für sorgfaltswidrig hielt (en droit IX.).

764 Degrandi, S.7; Lombard, S.56 (lit.e).

765 Eine im Jahresbericht EBK 1985, S.11, verwiesene Untersuchung hat offenbar gezeigt, dass der Bankkunde sich vielfach zu vertrauensselig gegenüber den Vermögensverwaltern verhält und Vollmachten blanko unterzeichnet.

766 Vgl. Oftinger, Urkunde, S.266f.

Unterschrift im Verwaltungsauftragsformular erfolgt und die Kreditfinanzierung im Rahmen der Vermögensverwaltung als eher unüblich bezeichnet werden kann, handelt es sich m.E. um einen Fall der Ungewöhnlichkeitsregel[767]/[768]. Die Bank müsste somit jeden Kunden, unabhängig von dessen Geschäftserfahrung, auf die "Kredit-Klausel" aufmerksam machen.

Die Kreditgewährung soll nur einem Teil des Depotwertes entsprechen, also auf einen angemessenen Deckungsüberschuss achten[769]. Dieser die Kreditschuld übersteigende Wert der Pfänder, der je nach Anlageinstrument 10 - 50% beträgt[770], bildet die Sicherheit der Bank gegen Kursrückgänge. Eine Unterschreitung der im Bankgeschäft üblichen Belehnungsmargen entspricht demnach nicht unbedingt einer Sorgfaltspflichtverletzung, wenngleich diese Margen "un critère d'appréciation important pour juger de ce qui est raisonnable"[771] darstellen[772]. Es steht dem risikofreudigen Kunden frei, sich auch in geradezu unvernünftigem Masse Kredite auf sein Porte-

767 Vgl. dazu allgemein BGE 109 II 213ff.(216ff.).

768 A.M.: BG Lenzburg, Urteil v. 14. Mai 1987, E.V.1., wenn es "ein erhebliches Selbstverschulden" des Kunden annimmt, der eine Bankvollmacht an einen externen Vermögensverwalter (hiezu IV.3.2.5. lit.b. bb) ungelesen unterzeichnete und damit die Aufnahme von Krediten legitimierte. Bestätigt durch OG Aargau, Urteil v. 23. März 1988, E.6.b: "Vorhandene Kontrollmöglichkeiten hat der Kläger nicht wahrgenommen" und implizite durch BGE 115 II 62ff.

769 Vgl. Art. 9 Abs.2 BankV; dazu Wey, S.33f.

770 Vgl. Wey, S.35.

771 SemJud 1988, S.337ff.(340).

772 Zu kategorisch deshalb AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 21. Mai 1976 i.S. P. gegen U-Bank, E.II.2: "... eine bankinterne Limite ... dient ausschliesslich der Sicherheit der Bank, nicht der des Kunden. Eine Ueberschreitung dieser bankinternen Limite ist nichts Ungewöhnliches und bedeutet keine Verletzung der Sorgfaltspflicht der Bank".

feuille gewähren zu lassen[773]. Eine Sorgfaltspflichtverletzung bei einer Unterschreitung der banküblichen Belehnungsmargen liegt aber sicherlich dann vor, wenn im Kreditvertrag mit dem Kunden vereinbart wurde:

"Dabei bin/sind ich/wir damit einverstanden, dass die zu berücksichtigenden Sicherheitsmargen in Uebereinstimmung mit den allgemein üblichen Regeln und Gebräuchen im schweizerischen Bankgeschäft festgelegt werden"[774].

Der sorgfältige Vermögensverwalter spricht das zulässige Kreditvolumen mit dem Kunden ab und fixiert entweder einen absoluten Kreditbetrag oder - zweckmässiger - eine sich nach dem jeweiligen Depotwert richtende prozentuale Regelung. Er unterliegt dabei aufgrund der möglichen Interessenkonflikte einer gesteigerten Sorgfaltspflicht[775].

Die Bank trifft eine Ueberwachungspflicht, um das Kreditvolumen im vereinbarten oder dem nach pflichtgemässem Ermessen der Bank ermittelten Rahmen zu halten[776].

Bei der Kreditbenützung unterliegt die Bank der gleichen Sorgfalt wie bei der nicht kreditierten Vermögensverwaltung. Der Vermögensverwalter orientiert sich also strikte an der

---

773 Vgl. ZR 1989, Nr.48, S.156f.: 20% Marge, also 80% Fremdfinanzierung auf dänischen Schatzscheinen; ZG Basel-Stadt, Urteil v. 27 Jan. 1975 i.S. P. gegen U-Bank, E.6: 70% Fremdfinanzierung auf südafrikanischen Goldminenaktien.

774 Sorgfaltswidrig wäre demzufolge die 100-prozentige Belehnung von Aktien, selbst wenn es sich um schweizerische Standardwerte handeln sollte, da eine Belehnung üblicherweise nur zu 50 - 70% des Kurswertes erfolgt.

775 Unveröff. BGE v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.3.a; ebenso das BGE 115 II 62ff. zugrunde liegende Gutachten (S.15): "Bei der Aufnahme von Krediten hat der Treuhänder eine erhöhte Sorgfaltspflicht."

776 Wey, S.36; Handbuch, Frehner, S.444f., Stichwort "Kreditüberwachung"; RHB, Teil 6.1, S.109 (Nr.36). - Bankrevisoren haben einen bloss monatlichen Ueberwachungsrhythmus als ungenügend bezeichnet. - Vgl. BGE 115 II 62ff.(65f.) betreffend eine Nicht-Bank: ein Verhältnis der Bankschulden zum Nettovermögen von über 2 : 1 ist bei einem Kunden, für den die Vermögenserhaltung im Vordergrund steht (E.2), sorgfaltswidrig.

individuellen Anlagepolitik des Kunden. Ihn einer erhöhten Sorgfaltspflicht zu unterwerfen, was in eine Pflicht zur Verfolgung einer generell konservativen Anlagestrategie münden würde, könnte den Kundeninteressen widersprechen[777]. Ob der Vermögensverwalter seiner Sorgfaltspflicht genügt, entscheidet sich allemal am Kriterium der Anlegergerechtigkeit.

Eine sorgfaltswidrige Benützung von Kreditfazilitäten würde dann vorliegen, wenn ein vertraglich vereinbartes Verbot der Kreditfinanzierung für bestimmte Anlagen durch die Bank verletzt würde[778].

bbb) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei der Kreditkündigung

Falls die festgelegten Sicherheitsmargen unterschritten werden, weil sich der Depotwert aufgrund von Kurseinbussen vermindert hat, trifft den Kunden eine Nachschusspflicht, die von der Bank, unter Ansetzung einer angemessenen Frist[779], speziell anzuzeigen ist[780]. Die Beweislast für die Nichter-

---

777 So auch das BGer im unveröff. Urteil v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.3.a.

778 Die Basis-Treuhandverträge enthalten i.d.R. die folgende Formulierung: "Festgeldanlagen werden im Rahmen bestehender Guthaben des Kunden getätigt. Dabei gilt als vereinbart, dass die Bank bei Anlagen, die sie nach freiem Ermessen tätigt, keine dem Kunden ausgesetzten Kreditfazilitäten verwenden darf."

779 Das Kammergericht, WM 1989, S.669ff., hielt eine Frist von 3 Tagen (S.670) "nicht als unangemessen kurz" (S.675); vgl. auch Canaris, Kreditkündigung, S.115.

780 Deshalb Sorgfaltspflichtverletzung wegen Nichterfüllung dieser Benachrichtigungspflicht durch die Bank bejaht durch Tribunal de première instance, Genève, Urteil v. 20. Juni 1985, E.X (nachmals BGE in SemJud 1988, S.337ff.). Die Frage, ob der Kunde im voraus verbindlich darauf verzichten kann, vor der Verwertung der Pfänder benachrichtigt zu werden, offengelassen durch BGE v. 22. April 1980, E.4, wiedergegeben bei Nobel, Praxis II, S.148f. Die verbindliche

füllung dieser Pflicht obliegt wie bei anderen Sorgfaltspflichtverletzungen dem Kunden[781].

Benützt der Kunde einen Teil der ausgesetzten Kreditlimite für Barbezüge und wird deswegen aufgrund der steigenden Schuld die vereinbarte Sicherheitsmarge unterschritten, kann der sog. "Margin Call" der Bank beim geschäftserfahrenen Kunden entfallen, weil dieser mit seinem Barbezug stillschweigend den Willen zum Verkauf von Titeln aus dem Portefeuille zwecks Wiederherstellung der Marge zum Ausdruck bringt[782].

Liefert der Kunde innert Frist keine oder nur ungenügende Nachdeckung, so hat die Bank das Recht zum sofortigen freihändigen Verkauf der Pfandgegenstände zwecks Reduktion der Kreditschuld auf ein margenkonformes Mass[783]. Sie ist hiezu jedoch nicht verpflichtet, sondern kann mit der Verwertung zuwarten, wenn begründete Hoffnung auf eine baldige Kurserholung besteht[784]. Der Vermögensverwalter fällt diesen Ent-

---

Verzichtsmöglichkeit wird durch OLG Köln, WM 1989, S.1529ff.(1531), vorausgesetzt, wenn es eine Sicherungsabrede, die den Kunden verpflichtet, "unaufgefordert Sicherheiten nachzuschiessen", ansonsten die Bank "ohne vorherige Rücksprache mit ihm den Kredit durch Verkäufe aus dem Wertpapierdepot in den Beleihungsrahmen zurückführen" dürfe, auch dann für anwendbar hält, wenn die Bank dem Kunden in andern, weniger dringlichen Fällen kulanzhalber die Nachschusspflicht angezeigt hatte.

781 Vgl. IV.1.3.2. - Für Beweislast der Bank: unveröff. BGE v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.1.b.

782 Unveröff. BGE v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.3.b und 4.

783 Degrandi, S.8; vgl. auch SemJud 1974, S.423ff.(428). - OLG Köln, WM 1989, S.1529ff.(1530): Sorgfaltspflichtverletzung bejaht, weil statt eines Teils (ca. 40%), das gesamte Wertpapierdepot liquidiert wurde. Die Bank hatte ihrer Entscheidung die Schlusskurse an der New Yorker Börse vom Vortag zugrunde gelegt, nach denen die totale Liquidation des Wertpapierbestandes erforderlich gewesen wäre, um die Kreditverbindlichkeiten des Kunden gerade noch zu decken. Das Gericht vertritt zurecht die Auffassung, die Bank hätte ihre Berechnung aufgrund der wesentlich höheren Kurse des Liquidationstages an der deutschen Börse vornehmen sollen.

784 Vgl. Degrandi, S.8; Genoni, S.28f.; Handbuch, S.696.

scheid nach freiem, aber pflichtgemässem Ermessen. Er unterliegt dabei der gleichen Sorgfalt wie bei den Kaufentscheiden[785].

Die Bank wird dem Grundsatz schonender Verwertung[786] dadurch entsprechen, dass sie kotierte Werte zu marktkonformen Kursen über die Börse verkauft oder, sofern bereits ein aktueller Börsenkurs besteht und sie selbst als Käuferin auftreten will, die Titel zu diesem Kurs ins bankeigene Portefeuille übernimmt. Beim Verkauf in engen Märkten achtet sie darauf, dass es nicht zu zusätzlichen Kurseinbussen kommt. Sie wird die Liquidation deshalb zweckmässig staffeln und damit die Aufnahmefähigkeit des Marktes sorgfältig prüfen[787]. Bei der Veräusserung von Aktienpaketen wäre die Pflicht eines ausserbörslichen Verkaufes zu erwägen, um dem Kunden den sog. Paketzuschlag zu sichern, wobei eine Bejahung einer derartigen Pflicht m.E. nur dann in Frage kommt, wenn der Kunde der Bank einen potentiellen Käufer vermittelt oder sich ein solcher für die Bank aus andern Gründen geradezu aufdrängt[788]. Grundsätzlich kann die Bank für zusätzliche Kursverluste nicht verantwortlich gemacht werden. Sie unterliegt nicht der Pflicht, mit dem Kunden "durchzuhalten" und auf steigende Kurse zu warten, sofern ein Mehrerlös bei einem späteren Verkauf im Zeitpunkt der tatsächlichen Liquidation im Bereich der Spekulation liegt[789]. Die Berufung des Kunden auf Art. 2

---

785 Vgl. dazu IV.3.2.4. lit.b.aa.

786 Vgl. OLG Düsseldorf, WM 1977, S.546f.(547).

787 Aus der internen Weisung einer auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Bank: "In engen Märkten muss der Auftrag mit der Börsenabteilung vorbesprochen werden"; Machunsky, KaRS 5/1988, S.166.

788 Z.B. weil ein Kunde eines andern Vermögensverwalters kürzlich ein entsprechendes Aktienpaket erwerben wollte. Es handelt sich dabei um ein Problem der betriebsinternen Kommunikation, also einen Organisationsaspekt, dazu IV.3.2.4. lit.f.

789 Unveröff. BGE v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.5.c; OLG Düsseldorf, WM 1977, S.546f.(547); Kammergericht, WM 1989, S.669ff.(674). - Was Obermüller, S.181, formuliert hat, gilt auch für das

ZGB wäre - Ausnahmesituationen vorbehalten - nicht zu hören[790].

dd) Kreditfinanzierung bei Anlageberatung

Der Anlageberatungskunde, der sich eine Lombardkredit-Limite aussetzen lässt, ist vor risikoreichen Geschäften nicht speziell zu warnen[791]. "Es ist nicht ersichtlich, weshalb sich die Kreditgewährung zum Ankauf von Wertpapieren in einer gesteigerten Sorgfaltspflicht bei Abgabe der Anlageempfehlung niederschlagen sollte, solange nicht besondere Umstände hinzutreten, etwa der Art, dass auf die Willensentscheidung des Anlageinteressenten in rechtlich zu missbilligender Weise Einfluss genommen wurde"[792].

Schweizer Recht: "Das Gesetz gibt nämlich keine Anhaltspunkte dafür, dass Kreditinstitute sich bei der Ausübung ihrer vertraglichen Rechte strengeren Schranken unterwerfen müssen als andere Gläubiger aus Dauerschuldverhältnissen."

790 So etwa im folgenden Fall: Der Kunde, der sich auf eine mehrmonatige Weltreise begibt, während der er unerreichbar ist, hat bei entsprechender Kursentwicklung keinen Anspruch darauf, dass mit der Verwertung seines Portefeuilles bis zu seiner Rückkehr zugewartet wird. Auch ein Verkauf kurz vor seiner Heimkehr ist nicht rechtsmissbräuchlich, wenn ihm der "Margin Call" ordnungsgemäss zugestellt wurde und die Liquidation aufgrund einer sorgfältigen Einschätzung der Kursentwicklung erforderlich schien.

791 OLG Karlsruhe, KaRS 3/1988, S.92f.(93). - A.M. Niehoff, S.46f.

792 LG Stuttgart, KaRS 4/1988, S.139ff.(140); vgl. Halstenberg, S.5f.; von Heymann, Par.5, N.37 und Par.6, N.103.

ee) Das Selbstverschulden des Kunden bei kreditierter Vermögensanlage[793]

Ein Selbstverschulden des Kunden bei Kreditfinanzierung im Rahmen eines Verwaltungsauftrages ist durch die Gerichte im Falle bejaht worden, wo der Kunde die Rüge einer aus dem Rechenschaftsbericht des Vermögensverwalters ersichtlichen, nicht anlegergerechten Kreditfinanzierung unterliess. "Hätte er (der Kunde) den Abschluss ... sofort nach Erhalt auf die Einhaltung seiner Weisung geprüft, so hätte er der Beklagten die notwendigen Anordnungen zum Abbau der Kredite ... erteilen können"[794]. Dass er dieser Pflicht nicht nachgekommen ist, gereicht ihm zum Vorwurf. Ueblicherweise wird in einer derartigen Situation auf eine Genehmigung des Kunden geschlossen[795]. Im erwähnten Fall haben die Richter wohl aus Billigkeitsgründen davon abgesehen, weil sonst der Kunde den ganzen Schaden allein zu tragen hätte.
Sobald die vereinbarte oder bankinterne Deckungsmarge nicht mehr eingehalten ist, hat die Bank nach Ablauf der Frist für die Leistung eines Nachschusses das Recht zur Verwertung der Pfandgegenstände zwecks Reduzierung der Kreditschuld auf das margenkonforme Mass. Liquidiert sie einen zu grossen Teil des Depots und will sich dies der Anlageberatungskunde nach Eintreffen der Verkaufsabrechnung nicht gefallen lassen, trifft ihn - im Rahmen seiner finanziellen Möglichkeiten - die Pflicht zur Tätigung eines Deckungskaufes, allenfalls unter neuerlicher Inanspruchnahme eines Lombardkredites. Dies ist ein Ausfluss der Schadensminderungspflicht des Kunden[796].
Beim Kunden mit Verwaltungsauftrag ist mit der Annahme einer derartigen Pflicht generell grössere Zurückhaltung zu üben, weil die kontinuierliche Depotverwaltung der Bank obliegt.

---

793 Vgl. die allgemeinen Ausführungen unter IV.3.2.3. lit.e.aa.

794 BG Lenzburg, Urteil v. 14. Mai 1987, E.V.2; bestätigt durch OG Aargau, Urteil v. 23. März 1988, E.6.b und implizite durch BGE 115 II 62ff.

795 Vgl. hinten S.207f.

796 OLG Köln, WM 1989, S.1529ff.(1531f.).

Einer versehentlichen, unberechtigten Liquidation von Portefeuille-Positionen müsste demnach aufgrund der Ueberwachungspflicht der Bank umgehend ein Deckungskauf folgen.

f) Die angemessene Bankorganisation (Ziff.4 VA-Richtlinien)

Die Frage nach der ausreichenden Organisation einer Bank ist vor allem ein Problem der Bankbetriebswirtschaft. Die wichtigsten Organisationsprinzipien sind in Anbetracht ihrer Justiziabilität aber auch für den Juristen von Bedeutung.
Eine Bank muss ihren Geschäftsbetrieb so organisieren, dass sie die ihr erteilten Aufträge richtig erfüllen kann[797]. Da sich ein Unternehmen und seine Umwelt laufend verändern, ist die Organisationspflicht eine Daueraufgabe[798]/[799]. Die betriebliche Organisation ist zudem etwas unternehmensspezifisches, weshalb sich nur eingeschränkt generelle Aussagen machen lassen[800].
Das wichtigste Organisationsinstrument ist die Erlassung schriftlicher Weisungen[801]. Damit sollen insbesondere die Abgrenzung von Kompetenzen und Verantwortlichkeiten der einzelnen Angestellten sowie die bei der Aufgabenerfüllung zu beachtenden Grundsätze festgehalten werden. Wenngleich Art. 9 Abs.1 BankV "Reglemente" nur für bilanzwirksame Bankgeschäfte verlangt[802], gebietet m.E. die Sorgfaltspflicht des Bankiers die Einführung des Weisungswesens auch für die indifferenten Geschäftssparten "Anlageberatung" und "Vermögensverwaltung"[803].
Die Regelungsdichte, also der Detaillierungsgrad der Weisungen, ist weitgehend abhängig von der Betriebsgrösse[804]. In leicht überschaubaren Verhältnissen mögen offenere Instruktionen genügen, in grösseren Banken wird man detailliertere

---

797 Ziff.4 VA-Richtlinien; Ziff.8 TOFF-Richtlinien; Canaris, Bankvertragsrecht, 3.Aufl., N.126; Heinsius, S.191f.; Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.438ff.; ders., Rechtsprobleme, S.156f.; Machunsky, KaRS 5/1988, S.163; Wach, N.255; Zimmermann, S.140; BGH, NJW 1964, S.2058ff.(2059): Eine Bank muss ihren Geschäftsbetrieb derart organisieren, dass sie "von entscheidenden Gesetzesänderungen" Kenntnis erhält. "Das konnte z.B. dadurch geschehen, dass ein Vorstandsmitglied das Bundesgesetzblatt selbst darauf prüfte oder die einschlägigen Zeitschriften las oder dass die Beklagte anderen den Auftrag dazu gab"; i.d.S. auch BGE v. 13. März 1984, wiedergegeben bei Nobel, Sorgfaltspflicht, S.216. - Aus betriebswirtschaftlicher Sicht: Brunner, S.101ff.; Dorner, S.105ff.

798 Juri, S.44; Jahresbericht EBK 1986, S.28; Rundschreiben EBK, "Revisionsbericht: Form und Inhalt", v. 26. Sept. 1978, Fassung vom 1. Jan. 1988, S.22: "Es gibt keine überholten Statuten und Reglemente, es gibt nur gültige! Es ist Sache der Bank, dafür zu sorgen, dass diese - sofern notwendig - den neuen Entwicklungen rechtzeitig angepasst werden".

799 Jüngste Entwicklung, die beim Grossteil der Banken zu erheblichen organisatorischen Anpassungen geführt hat, ist die Einführung der SOFFEX. Gemäss Praktikern stellten dabei die Implementierung eines speziellen Computersystems, das den Kontakt mit der vollelektronischen SOFFEX erlaubt, und die Eingliederung des SOFFEX- sowie des entsprechenden Back-Office-Teams die Hauptschwierigkeiten dar.

800 Vgl. Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.10.

801 Diese Bedeutung des Begriffes "Weisung" ist von derjenigen als Ausführungsinstruktion des Kunden (vgl. IV.3.2.3. lit.c) zu unterscheiden.

802 Also für das Aktivgeschäft und die Handelsgeschäfte auf eigene Rechnung; vgl. Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.18.

803 Vgl. Kommentar zu Ziff.8 TOFF-Richtlinien; Nobel, Kursschnitt, S.545, aus aufsichtsrechtlichem Blickwinkel: "das indifferente Geschäfte der Banken ... steht ... ebenfalls unter der Anforderung genügender Organisation". EBK Bulletin 18(1988), S.20ff.(24): Beispiel einer ungenügenden Organisation einer Bank, die vorwiegend in der Vermögensverwaltung und im Börsengeschäft tätig ist, wegen Fehlens eines Reglementes betreffend Eigengeschäfte des Personals; vgl. zu dessen Inhalt Bourqui, S.75.

804 Wey, S.31; vgl. die "Minimalanforderungen" bei Bösch, S.285.

Regelungen fordern müssen[805]. Sicherlich ungenügend ist die bei kleinen Instituten anzutreffende Erlassung der unveränderten VA-Richtlinien als Weisung, mit dem Pauschalvermerk, dass diese Richtlinien analog auch für die Anlageberatung Geltung hätten[806]. Die Geschäftsleitung müsste demnach mindestens Begriffe wie "weitgehende Korrelation zu den Basiswerten"[807], "kurzfristige Kontoüberziehungen"[808] und "Klumpenrisiko"[809] genauer definieren.
Damit die erlassenen Weisungen nicht "toter Buchstabe" bleiben, sind deren Inhalte zu verbreiten und die Mitarbeiter zur Einhaltung zu verpflichten[810], was durch unterschriftliche Bestätigung des Empfanges und der Kenntnisnahme der Weisungen sowie durch periodische Kontrollen[811] erfolgen kann[812].
Bankinterne Weisungen können den Sorgfaltsmassstab beeinflussen[813]. Bei einem "sorgfaltsrelevanten" Problem vermag der Bank die Berufung auf das Fehlen innerbetrieblicher Weisungen im Rahmen des Exkulpationsbeweises daher nicht zu helfen[814].

---

805 Wey, S.31; Erb, S.20, der "im Kleinbetrieb" sogar "grossenteils mündliche Instruktionen" für ausreichend hält, was m.E. nicht zutrifft; g.M. EBK Bulletin 18(1988), S.20ff.(23): "directives précises et écrites".

806 Vgl. vorne S.49.

807 Ziff.13 VA-Richtlinien.

808 Kommentar zu Ziff.15 VA-Richtlinien.

809 Ziff.16 VA-Richtlinien.

810 Vgl. Kleiner, SAG 1978, S.6.

811 Vgl. IV.3.2.6. lit.a.aa.

812 Das Deckblatt eines Weisungsordners einer Bank hält fest: "Der Empfänger bestätigt,
- diese Weisungen einzuhalten,
- dafür zu sorgen, dass alle ihm zugeordneten oder unterstellten Mitarbeiter Kenntnis der für sie relevanten Weisungen haben und sich danach richten,
- seine Mitarbeiter regelmässig über Aenderungen in den bestehenden Weisungen zu orientieren bzw. über neue Weisungen zu instruieren."

813 BGE 108 II 314ff.(318).

814 EBK Bulletin 18(1988), S.26ff.(29).

Dient ein internes Reglement hingegen nur oder vorwiegend dem Schutz der Bank, kann der Kunde aus dessen Verletzung nichts zu seinen Gunsten ableiten[815].
An dieser Stelle sei daran erinnert, dass ein organisatorischer Mangel nur dann eine Sorgfaltspflichtverletzung darstellen kann, wenn der adäquate[816] Kausalzusammenhang zwischen dem Organisationsmangel und der Schadensverursachung gegeben ist[817].

Das bedeutsamste von der Bank zu beachtende Organisationsprinzip ist der Grundsatz ausreichender Funktionentrennung[818]. Er verlangt für die Abteilungen "Anlageberatung" und "Vermögensverwaltung" die funktionelle Trennung zwischen Kundenbetreuung, Wertschriftenhandel, Börsenabrechnung, Verwahrung von Wertpapieren und andern Depotwerten, Couponsabtei-

---

815 HG Zürich, Urteil v. 1. Dez. 1981, wiedergegeben bei Nobel, Praxis II, S.160f.(161); ebenso ZG Basel-Stadt, Urteil v. 27 Jan. 1975 i.S. P. gegen U-Bank, E.7: "Ob der Beklagten von ihrer Muttergesellschaft der Abschluss von Termingeschäften verboten war, ist unerheblich. Selbst wenn dies zutraf, handelte es sich um eine Vereinbarung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft, aus deren Verletzung der Kläger keinerlei Rechte ableiten kann. Ein die Beklagte treffendes gesetzliches Verbot bestand nicht."- Vorwiegend dem Schutz der Bank dienen auch die in den internen Kreditreglementen festgelegten Belehnungsmargen für Lombardkredite, vgl. S.175.

816 Vgl. Giger, Adäquanzproblematik, S.157f.

817 Kausalität von Organisationsmängeln einer Bank für den Schaden eines Kunden verneint durch ZG Basel-Stadt, Urteil v. 27 Jan. 1975 i.S. P. gegen U-Bank, E.7: "Die fehlende Solvenz und die Mängel in der Geschäftsführung ... hatten keinen Einfluss auf die angefochtenen Börsengeschäfte"; bestätigt durch AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 21 Mai 1976, E.II.5. Aus ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.6.c, geht hervor, dass bei der nämlichen Bank "administrative Fehler" begangen und über den "grössten Geschäftsbereich, den Warenterminhandel, nicht richtig Buch geführt" wurde. Das Gericht hielt auch in diesem Fall die Kausalität nicht für gegeben.

818 Vgl. Cottini, S.15f.; Bösch, S.288.

lung, Depot- und Finanzbuchhaltung[819]. Selbstverständlich ist auch die funktionelle Trennung zu andern Banksparten sicherzustellen, insbesondere zur Emissionsabteilung[820] und zur Kreditabteilung, um Interessenkonflikte zu vermeiden[821]. Mangelnde Aufgabenteilung und damit entsprechende Missbrauchsmöglichkeiten bestehen, wenn Börsenhändler Kunden mit Verwaltungsauftrag betreuen, was gelegentlich vorkommt, weil die "Nähe zum Markt" eine bessere Portfolio-Performance ermöglicht. Sofern die Vorgesetzten gewillt sind, diesen Zustand zu dulden, haben sie durch periodische Kontrolle der Depotbewertung sowie durch Vergleiche von Zeitpunkten der Belastung des Kundenguthabens und der Depoteinbuchung der entsprechenden Vermögenswerte sicherzustellen, dass der Händler nicht mit Kundengeldern spekuliert[822]. Da häufig ein grosser Unterschied in der Ausbildung und Berufserfahrung von Börsenhändlern und von im Back-Office beschäftigten Bankmitarbeitern besteht, sind letztere bei Abklärungen von Unstimmigkeiten auf die Mitwirkung der Händler angewiesen. Damit wird die notwendige Funktionentrennung durch die Realitäten oft in Frage gestellt[823]. Unzureichende Aufgabenteilung liegt auch dann vor, wenn der Kundenbetreuer Sollpositionen eingehen kann, ohne dass hiezu eine vorgängige Bewilligung durch die Kredit- bzw. - wie bei grossen Banken - durch eine entsprechende Spezialabteilung notwendig ist[824]. Eine ausreichende Organisation setzt in jedem Fall voraus, "dass diejenigen Bankangestellten, welche sich mit der Vermögensverwaltung befassen, nicht zugleich auch die ordentlichen Auszüge von Konti und Depots für den Kunden erstellen"[825]. Wo immer

819 RHB, Teil 6.1, S.116 (Nr.31); vgl. auch Bonna, S.107; Heinsius, S.191; Spälti, S.84.

820 Problematik der sog. "chinese wall": Hopt, Haftung, S.70; Kübler, Beratung, S.210.

821 Vgl. die in FN.155 aufgeführten Quellen und Bourqui, S.75.

822 Vgl. Joye/Bally, S.90.

823 Jahresbericht EBK 1985, S.12.

824 Bösch, S.340; Bonna, S.106.

825 Kommentar zu Ziff.4 VA-Richtlinien.

der Grundsatz der Funktionentrennung nicht eingehalten werden kann, was mangels Personal vor allem bei kleineren Banken vorkommt, hat die Bankleitung dieses "minus" durch ein "maius" bei der Ueberwachung der Mitarbeiter durch die Vorgesetzten[826], sowie durch Anweisung der internen und externen Revision zu vertiefter Prüfung, zu kompensieren[827].

Die kontinuierliche Betreuung der Kunden verlangt eine lükkenlose Regelung der Stellvertretung bei Abwesenheit des primär zuständigen Kundenbetreuers[828].

Ab einer gewissen Anzahl Kunden mit Verwaltungsmandat wird sich die elektronische Erfassung der Depotstruktur als zwingend erweisen, um bei veränderter Marktlage umgehend reagieren zu können und eine effiziente Kontrolle zu gewährleisten[829]. Moderne Computer-Applikationen erlauben nach Eingabe einer Valorennummer den Ausdruck einer Liste derjenigen Kunden, die einen bestimmten Titel im Portefeuille halten. Damit kann bei Veränderung der Marktdaten innert Kürze ermittelt werden, wieviele Titel gesamthaft zu verkaufen sind.

In grösseren Banken setzt sich immer mehr eine organisatorische Trennung zwischen der eigentlichen Kundenbetreuung, die den Kontakt zwischen Kunde und Bank sicherstellt, sowie der Portfolio-Management-Aufgabe durch. Wenngleich dafür gewichtige Gründe einer rationellen und somit im Interesse der Bank

826 SBVg-Zirkular Nr. 768D, "Die interne Kontrolle im Bankbetrieb als Aufgabe der Geschäftsleitung", v. 6. April 1987, S.5.

827 Heidlauf, S.202; Ledermann, S.52; Wey, S.20; vgl. auch Art. 44 lit.p BankV.

828 BGE 115 II 62ff.(64); Bourqui, S.75. - Die interne Weisung einer auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Bank verlangt deshalb: "Es ist sicherzustellen, dass die Kundenblätter bei Abwesenheit oder Verhinderung des Kundenbetreuers dem Stellvertreter zugänglich sind, um eine optimale Betreuung zu gewährleisten."

829 Bei einer Regionalbank, die total 30 Verwaltungsmandate betreut, werden die Portefeuille-Positionen allerdings noch mit Registerkarten überwacht.- Böni, S.459, zu SOFFEX-Geschäften: "Eine manuelle Ueberwachung kann sich nur bei geringem Volumen, limitierten Risiken und in überschaubaren Verhältnissen rechtfertigen."

liegenden Betriebsorganisation sprechen, haben Bankenvertreter glaubhaft dargelegt, dass aufgrund der unterschiedlichen charakterlichen Anforderungen an den Kundenbetreuer[830] und den Portfolio-Manager[831] durch diese Aufgabenteilung auch eine Verbesserung der Servicequalität angestrebt werde. Gleiches gilt für die Aufgliederung der Kundenberatung nach Ländern oder Sprach- bzw. kulturellen Regionen, sodass die Kunden von Bankmitarbeitern betreut werden, die mit ihrer Sprache und Kultur vertraut sind[832].

Die Bank hat für die Beratung der Kunden und die Verwaltung deren Vermögen eine verbindliche Gesamtbank-Anlagepolitik festzulegen[833/834]. Dagegen ist schon eingewendet worden, eine verbindliche Anlagepolitik verunmögliche eine individuelle Anlageberatung und Vermögensverwaltung[835]. M.E. kann[836] - und muss - sich Individualität im Rahmen einer

830 Primat sozialer Kompetenz im Umgang mit den Kunden; vgl. vorne S.139.

831 Primat fachlicher Kompetenz.

832 Eine Grossbank kennt die folgende Aufgliederung der Kundschaft: Schweiz; USA/Kanada/England; Lateinamerika/Spanien; Süd-/Südost-Europa; Mittel-/Nord-Europa; frankophones Europa/Afrika; Mittlerer Osten; Ferner Osten. - Offenbar lassen sich nur 10% der Kunden aufgrund starker persönlicher Bindungen zu einzelnen Bankmitarbeitern nicht in dieses Schema einordnen.

833 Das steht nicht im Widerspruch zu den VA-Richtlinien, die nur besagen, dass die Bank nicht über eine Spezialabteilung verfügen müsse, welche die Anlagepolitik festlegt (Kommentar zu Ziff.4 VA-Richtlinien). Kommentar zu Ziff.3 VA-Richtlinien hält fest: "Sie (die Bank) ist dann auch in der Lage, für die Vermögensverwaltung anlagepolitische Richtlinien zu erlassen und deren Befolgung zu überwachen."

834 Aus einer bankinternen Weisung: "Die Beratung aller Kunden basiert auf den Anlagerichtlinien und den Anlagelisten, welche für Kunden mit Verwaltungsauftrag massgebend sind." - Aus der Werbebroschüre einer Bank: "Als unerlässlich betrachten wir die detaillierte schriftliche Festlegung unserer Anlagepolitik auf der Basis eines mehrstufigen Entscheidungsprozesses."

835 Heinsius, S.191f.

836 Vgl. Kommentar zu Ziff.3 VA-Richtlinien i.f.

verbindlichen "asset allocation" und Empfehlungs- bzw. Anlageliste bewegen. Denn einerseits lassen diese Listen genügend Gestaltungsspielraum und andererseits ist die Analysetätigkeit derart aufwendig, dass sich die Kundenbetreuer neben ihrer Haupttätigkeit unmöglich genügend sorgfältig darum kümmern könnten[837]. Sofern die Leitung einer Bank keine Anlagerichtlinien für die Vermögensverwaltung erlässt, wird sie von den externen Bankrevisoren dazu aufgefordert. Das Fehlen von Empfehlungslisten für die Anlageberatung oder einer systematisch erarbeiteten Anlagepolitik für das Portfolio-Management stellt in Anbetracht der starken Verbreitung dieser Instrumente wohl eine Verletzung der Sorgfaltspflicht dar, "denn gleichartige interne Weisungen bei sämtlichen oder jedenfalls einer Vielzahl von Banken bestimmen wie Usanzen das Mass allgemein zu beobachtender Sorgfalt"[838].

Sofern der Neukunde mit Verwaltungsauftrag ein Portefeuille mitbringt, ist es innert nützlicher Frist der hauseigenen Anlagepolitik anzupassen. Eine bankinterne Weisung gewährt dafür eine Frist von einem Monat. M.E. soll diese Anpassungsfrist nicht stur gehandhabt werden, wenn der Kunde mit einer längeren Umstellungsphase vor grossen Verlusten bewahrt werden kann.

Um Veränderungen in der Anlagepolitik durchzusetzen, sind den Vermögensverwaltern strikt einzuhaltende Umstellungsfristen vorzugeben. Wenn die Bankleitung einen Titel von "hold" auf "sell" setzt, soll der einzelne Kundenbetreuer nicht sein Ermessen anstelle desjenigen interner Fachgremien setzen dürfen. Sofern nach Ablauf der Anpassungsfrist, die von Mit-

837 Ebenso Spälti, S.83; vgl. auch Zobl, S.322. - Kaderleute einer grossen Bank haben berichtet, dass die Kundenbetreuer teilweise sogar eine weitergehende Standardisierung wünschen, also die bisher übliche Erarbeitung von Musterportefeuilles für die verschiedenen Kundentypen (vgl. Spälti, S.29), mit einer prozentualen Gliederung nach Anlagearten (Obligationen, Aktien, Gold, "Cash"), für unzureichend halten. Es hätte demnach durch die Research-Abteilung z.B. für die Aktienposition eine Aufgliederung nach Ländern und Branchen zu erfolgen.

838 BGE 108 II 314ff.(318). - Das bedeutet selbstverständlich nicht, dass auch die Anlagestrategien verschiedener Banken "gleichartig" sein müssten.

arbeitern einer Grossbank mit drei Monaten angegeben wurde, ein derartiger Titel noch Bestandteil eines Kundenportefeuilles ist, wäre die Sorgfaltspflicht verletzt und zwar in zweifacher Weise. Der Kundenbetreuer handelte sorgfaltswidrig, weil er sich nicht an die verbindliche Gesamtbank-Anlagepolitik gehalten hat; sein Vorgesetzter hat seine Sorgfaltspflicht verletzt, weil er die Befolgung der Verkaufsanordnung nicht überprüfte[839].

Um die schnellstmögliche Auftragsabwicklung sicherzustellen, ist eine reibungslose Kommunikation mit dem Börsenhandel sicherzustellen. Nach Eröffnung der Börsensitzung sind die Aufträge aus der Anlageberatung und Vermögensverwaltung elektronisch oder telefonisch weiterzuleiten, um sie nach Möglichkeit noch am selben Handelstag abwickeln zu können[840]. Die langsamere Weiterleitung von Auftragsfichen würde der Sorgfaltspflicht des Bankiers nicht genügen[841]. Die Kundenbetreuer halten eine Auftragskopie pendent, um die Geschäftsabwicklung überwachen zu können.

Um den Missbrauch mit Kundengeldern zu verhindern, ist die Erteilung von Globalaufträgen an den Handel zu regeln[842]. Eine bankinterne Weisung sieht dazu vor:

"Es ist möglich, bei laufender Börse telefonisch 'Aufträge pro Diverse' aufzugeben und erst mit den schriftlichen Auftragsformularen zu spezifizieren. Bei diesen Aufträgen dürfen aber keine Geschäfte des Auftraggebers auf eigene Rechnung (oder Rechnung engster Familienangehöriger) eingeschlossen werden; diese sind viel mehr separat aufzugeben."

Dadurch wird dem Kundenbetreuer verunmöglicht, einen Titel beispielsweise im Zürcher-Markt zu erwerben und bei positiver "Eröffnung" an der New Yorker Börse, die circa um sechzehn Uhr Schweizer Zeit den Handel aufnimmt, sich selber zuzuteilen.

Anlageberatung und Vermögensverwaltung sind durch ein leistungsfähiges Back-Office zu unterstützen, damit die "Front"-Mitarbeiter weitgehend von administrativen Arbeiten entlastet bleiben[843]. Arbeitsüberlastung vermag Unsorgfältigkeiten zu bewirken, kann aber nicht als Exkulpationsgrund anerkannt werden[844]. Die Zweckmässigkeit der Back-Office-Organisation zeigt sich vor allem in der "tagfertigen" Bestätigung getätigter Geschäfte[845]. Eine Bank, die über mehrere Tage nicht mehr weiss, wer welche Titel im Depot hält und den Kunden daher keine Abrechnungen mehr zustellen kann, verletzt ihre Sorgfaltspflicht[846].

Die Bankleitung hat schliesslich dafür zu sorgen, dass die organisatorischen Voraussetzungen für eine funktionierende Kontrolle geschaffen werden. Es sind entsprechende Organigramme, Stellenbeschreibungen und Weisungen auszuarbeiten, welche erlauben, die Kontrollaufgaben auf jeder Stufe festzulegen[847].

---

839 Zu Kontrollaspekten vgl. IV.3.2.6. lit.a.

840 BGE 59 II 245ff.(258), wo die Sorgfaltspflicht der Bank die telefonische oder telegraphische Auftragsübermittlung verlangt hätte.

841 Vgl. Roth, Par.12, N.77f.

842 Vgl. Bourqui, S.75.

843 Z.B. Erstellen der Unterlagen für die Konto- und Depoteröffnungen, Ablegen der banklagernden Korrespondenz.

844 Vgl. Ziegler, S.137; EBK Bulletin 11(1982), S.26ff.(30): "Eine allzu grosse Arbeitsbelastung darf nicht vom Erkennen wichtiger Probleme und deren sorgfältiger Behandlung ablenken, die Fähigkeit zur Delegation zweitrangiger Aufgaben oder Routinegeschäfte wird hier zur unabdingbaren Notwendigkeit."

845 Rüegg, S.123; Bohrer, S.305, für Devisengeschäfte. Die Tagfertigkeit ist Ausfluss von Art. 426 Abs.1 OR: "von der Ausführung des Auftrages sofort Anzeige zu machen".

846 "Zur Sorgfaltspflicht eines gewissenhaften Bankiers gehört, dass er ... den Ueberblick über die von ihm getätigten Geschäfte behält" (Jahresbericht EBK 1981, S.14).

847 SBVg-Zirkular Nr.768D, "Die interne Kontrolle im Bankbetrieb als Aufgabe der Geschäftsleitung", v. 6. April 1987, S.4; Handbuch, Sigrist, S.431. - Zu Kontrollaspekten vgl. IV.3.2.6. lit.a.

3.2.5. Auftragsausführung

a) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung

Die gehörige Erfüllung des Anlageberatungsvertrages besteht in einer fachmännischen, anlegergerechten Beratung des Kunden[848]. Hinzu treten i.d.R. die Pflichten aus dem "Grundverhältnis", dem Depotvertrag. Diesbezüglich verlangt die Sorgfaltspflicht des Bankiers beispielsweise, dass gekaufte Obligationen mit Valuta "Abschlusstag" ins Depot des Kunden eingebucht werden, um ihm den vollen Marchzins zu sichern. Die gelegentlich anzutreffende Verbuchung nach dem späteren Datum des Buchungsbeleges wäre nicht pflichtgemäss. Falls sammelverwahrte Wertpapiere ausgelost werden, muss die Bank die ausgelosten Titel unter die Miteigentümer verteilen. Die Sorgfaltspflicht gebietet, dass sie sich bei dieser Zuteilung einer Methode bedient, die allen Miteigentümern im Verhältnis ihrer Beteiligung eine gleichwertige Aussicht auf Berücksichtigung garantiert[849].

b) Die Sorgfaltspflichten der Bank bei Vermögensverwaltung

aa) Portefeuille-Verwaltung durch die Bank

Zunächst ist daran zu erinnern, dass der Bank mit Abschluss eines Verwaltungsauftrages eine Handlungspflicht erwächst[850]. Sie ist verpflichtet das Portefeuille des Kunden in dessen Interesse aktiv zu verwalten, wobei sie sich am Kundenprofil und der daraus abgeleiteten individuellen Anlagestrategie orientiert[851]. Die Anlagestrategie des Kunden ist strikte

---

848 Die Auftragsausführung, also die Durchführung der Anlageberatung, darf nicht mit der Ausführung des aus der Anlageberatung möglicherweise resultierenden Anschlussgeschäftes (Kommissionsverhältnis) verwechselt werden.

849 In Anlehnung an die Regelung in den AGB einer Bank.

850 Vgl. vorne S.17f.

851 Vgl. IV.3.2.3. lit.a.aa.bbb und ccc.

einzuhalten. Fälschlicherweise getätigte und verbuchte, nicht anlegergerechte Transaktionen sind zu stornieren und über ein Händlerdepot abzurechnen.

Selbst wenn der Kunde "generelle" Weisungen erteilt hat[852], verbleibt der Bank grundsätzlich ein breites Ermessen bei der Auswahl der einzelnen Anlagen[853]. Sie macht davon pflichtgemässen Gebrauch[854].

Die Anlagetransaktionen sind fachmännisch durchzuführen[855]. Grosse Kaufs- bzw. Verkaufstransaktionen sind schrittweise auszuführen, um krassen Kursausschlägen vorzubeugen[856].

Bei der Realisierung der Anlageentscheide achtet der Vermögensverwalter selbst bei fundamental positiv bewerteten, also mittel- bis langfristig interessanten Anlagewerten auf das "Timing", was enge Kontakte mit den Börsenhändlern voraussetzt[857]. Der Vermögensverwalter versucht dadurch die Anlagewerte "nach bestem Wissen und Gewissen"[858] bei Tiefstkursen zu erwerben und bei Höchstkursen zu veräussern. Voraussehbar

---

852 Vgl. vorne S.115.

853 Vgl. BGE 101 II 121ff.(123); unveröff. BGE v. 5. Juli 1977 i.S. K. gegen Bank A., E.2.b, wo das Gericht eine Verletzung der Sorgfaltspflicht verneinte, weil die Bank nicht "manifestement" gegen die vereinbarte Anlagepolitik verstossen hatte; Köndgen, Bankhaftung, S.139.

854 Ein Beispiel, in dem eine Nicht-Bank bei der Ausübung eines Verwaltungsauftrages ihr Ermessen überschritten hat, in BGE 115 II 62ff.(65f.).

855 Ein Beispiel, bei dem der Bank "die nötige Uebung und Erfahrung mangelte" in BGE 59 II 245ff.(256ff.): Erfordernis telefonischer oder telegraphischer, anstelle brieflicher Auftragsübermittlung im internationalen Goldhandel.

856 Gemäss Aussage von Praktikern ist z.B. der Zürcher Börsenmarkt vor allem in Nebenwerten teilweise ziemlich eng.

857 Das ist auch ein bankorganisatorisches Problem, vgl. IV.3.2.4. lit.f.

858 Ziff.1 VA-Richtlinien.

gefährdete Depotpositionen sind rechtzeitig abzubauen[859].

bb) Portefeuille-Verwaltung durch einen externen Vermögensverwalter

Der Kunde kann das Verwaltungsmandat auch einem unabhängigen Vermögensverwalter übertragen, seine Vermögenswerte aber gleichwohl bei einer Bank belassen, die sie aufgrund eines Depotvertrages betreut[860/861]. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit ist allein die Frage zu klären, ob die Bank einer Ueberwachungspflicht in Bezug auf die Einhaltung der zwischen Kunde und externem Vermögensverwalter vereinbarten Anlagepolitik unterliegt.

Im Grundsatz gilt, dass die Stellung der Bank durch den Depotvertrag abschliessend geregelt wird und die Bank somit nicht verpflichtet ist, über die technische Verwaltung hinaus tätig zu werden[862]. Dies trifft insbesondere dann ohne Einschränkung zu, wenn die Befugnisse des externen Vermögensverwalters der Bank nicht bekannt sind. Ueblicherweise wird die Ermächtigung des externen Portfolio-Managers in einem Standardformular "Verwaltungsvollmacht an Drittpersonen" der Bank festgehalten. Dieses Formular ist bei einigen Banken derart gestaltet, dass zumindest der grobe Rahmen der Befugnisse des externen Vermögensverwalters ersichtlich wird, da der Kunde die folgenden Rechtshandlungen durch separate Unterschriften in die Vollmacht einbeziehen muss; nämlich die

859 Vgl. Weber, Gutachten, S.39, zum Fall "Dome Petroleum".

860 Genoni, S.20f.

861 Eine analoge Situation entsteht, sofern der Kunde einem Bankmitarbeiter ein "Privatmandat" bzw. eine Personalverwaltungsvollmacht erteilt (vgl. IV.3.2.2. lit.e).

862 Genoni, S.27.

Befugnis zur Kreditaufnahme[863], zur Verpfändung von Vermögenswerten, zur Absicherung bestehender Positionen mittels Optionen und Futures[864], zur Abwicklung ungedeckter Options- und Futuresgeschäfte und zur Weitergabe der Verwaltungsvollmacht an andere Personen. Die Einhaltung dieser Rahmenbedingungen hat die Bank zu überwachen, da die Kenntnisse der Bank von Art und Umfang der Vollmacht des Dritten bestimmen, wozu sie mit den bei ihr liegenden Vermögenswerten des Kunden gegenüber dem Vermögensverwalter Hand bieten darf[865]. Gewährt sie einem externen Vermögensverwalter also Kredit für einen Depotkunden, der die Kreditaufnahme - für die Bank ersichtlich - nicht in die Vollmacht einbezogen hat, verletzt sie ihre Sorgfaltspflicht[866]. Der Kunde könnte dann gegen seinen Vermögensverwalter aus Verletzung des Verwaltungsauftrages und gegen die Bank aus Verletzung des Depotvertrages vorgehen.

Die Formulare der Banken enthalten i.d.R. eine Freizeichnung "von jeglicher Verantwortung für irgendwelche Handlungen und/oder Unterlassungen des Bevollmächtigten"[867]. Lévy hat die ausnahmslose Gültigkeit derartiger Freizeichnungsklauseln angezweifelt. Bei Handlungen des Bevollmächtigten, die als "déraisonnables" zu qualifizieren sind, tritt er für eine

863 Das BGE 115 II 62ff. zugrunde liegende Gutachten hält dazu fest (S.35): "Zu erwähnen ist, dass einzelne Banken trotz den erwähnten (umfassenden, Anmerkung des Verfassers) Befugnissen des Bevollmächtigten Lombardkredite nur mit Einverständnis des eigentlichen Konto-/Depotinhabers gewähren."

864 Beachte den Unterschied zu Ziff.11-14 VA-Richtlinien, wonach gedeckte Geschäfte mit derivativen Instrumenten auch ohne Zustimmung des Kunden zulässig sind.

865 Vgl. Lévy, S.30.

866 Genoni, S.29 (e contrario): "Solange die Gewährung des Lombardkredites nicht dem erkennbaren oder geäusserten Willen des Kunden widerspricht, ... , handelt die Bank rechtmässig".

867 So die Formulierung in einem Standardformular

Interventionspflicht der Bank ein[868]. Diese Auffassung ist nur für den Bereich der zwingenden Art. 100 und 101 OR zulässig, die Freizeichnung - von depotvertraglichen Pflichten- erweist sich somit als wirksam[869]. Wählt der Kunde einen externen Vermögensverwalter, beschränkt sich die Aufgabe der Bank, wie erwähnt, grundsätzlich auf die technische Abwicklung der Transaktionen. Der Kunde schenkt sein Vertrauen einem bankexternen Portfolio-Manager und entrichtet der Bank nur die depotvertragliche Leistung. Er darf deshalb nicht damit rechnen, die Bank überwache die Verwaltung seines Vermögens, zumal sie die Anlagestrategie in den seltensten Fällen kennt. Selbst die Zusicherung, "die Bank werde 'schon schauen, dass nichts passiere'", entbindet den Kunden nicht davon, die Handlungen seines Vermögensverwalters wenigstens "ab und zu - monatlich, quartalsweise, Ende Jahr" selbst zu überprüfen[870]. Eine Freizeichnung von jeglicher Ueberwachung ist aber beispielsweise dann unwirksam, wenn die Bank einer Lombardkrediterteilung zustimmt, welche die bei ihr liegenden Vermögenswerte des Kunden massiv übersteigt, ohne dass sich die Zulässigkeit unüblich hoher Belehnung der Aktiven aus der Verwaltungsvollmacht unmissverständlich ergibt. Darin wäre zumindest eine leichte Fahrlässigkeit i.S.v. Art. 100 Abs.2 OR zu erblicken und die Bank könnte trotz Freizeichnung für diese Sorgfaltspflichtverletzung nach richterlichem Ermessen haftbar werden[871]. Die Wahrung der Interessen des Depotkunden

---

868 Lévy, S.30; vgl. auch seine weiteren Argumente, die seines Erachtens für eine Ueberwachungspflicht der Bank sprechen: Retrozession von Courtagen an den Vermögensverwalter; allfällige vertragliche Bindung zwischen Bank und externem Vermögensverwalter, die dem Kunden allenfalls ein Vorgehen gegen die Bank nach Art. 399 Abs.3 OR ermöglicht.

869 Vgl. IV.2.2.1.

870 HG Zürich, Urteil v. 29 Okt. 1987 i.S. S. gegen Bank D., E.5.2.b.

871 Dies liesse sich hinsichtlich des Sachverhaltes in BGE 115 II 62ff. erwägen, wonach zwei Banken ein Verhältnis der Bankschulden zum Nettovermögen von über 2 : 1 aufgrund von "unbeschränkten" (BGE, a.a.O., S.62) "Bankvollmachten" (BG Lenzburg, Urteil v. 14. Mai 1987, in der gleichen Sache, "Aktenvorgänge" I.1) billigten, welche die Lombardkreditaufnahme ohne genauere Spezifikation vorsahen (BG Lenzburg, a.a.O., E.II.3).

gebietet entweder vom Bevollmächtigten eine klare Ermächtigungsurkunde zu verlangen oder beim Depotkunden die Zulässigkeit unüblich hoher Kreditaufnahme abzuklären[872]. Eine Ueberwachungspflicht der Bank kann hingegen nie bezüglich der Einschätzung wirtschaftlicher Daten und daraus resultierender Anlageentscheidungen des externen Vermögensverwalters Platz greifen. Es braucht die Bankmitarbeiter also beispielsweise nicht zu kümmern, dass der Bevollmächtigte an einem bestimmten Tag Chemie-Titel kauft, wogegen die Bank Versicherungs-Aktien favorisiert.

---

872 Genoni, S.28; vgl. Zäch, Art. 39 OR, N.19f.

3.2.6. Kontrolle

a) Kontrollmechanismen bankbetrieblicher Natur

aa) Das bankinterne Kontrollsystem

Ob die Mitarbeiter die durch die Bank übernommenen Aufträge pflichtgemäss ausüben, ist regelmässig zu kontrollieren[873]. Die Kontrollpflicht, als spezielle Organisationspflicht[874], ist wie diese in hohem Masse von der Grösse des Institutes und der Art seiner Geschäfte abhängig[875].

In betriebswirtschaftlichen Abhandlungen werden in die Arbeitsprozesse integrierte und von diesen unabhängige Kontrollmechanismen unterschieden[876]. Letztere werden durch die sog. interne Revision (Inspektorat) wahrgenommen. Die Sorgfaltspflicht des Bankiers verlangt grundsätzlich nicht beide Arten interner Kontrolle. Entscheidend ist nicht "wie", sondern "dass" die Arbeitsprozesse wirkungsvoll kontrolliert werden. Die Eidgenössische Bankenkommission verlangt in Konkretisierung von Art. 3 Abs.2 lit.a BankG die Einrichtung einer internen Revision beim Vorliegen eines der folgenden Kriterien[877]:

- Wenn die Bank 50 und mehr Beschäftigte hat oder

---

873 Ziff.7 VA-Richtlinien; Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art.3-3ter BankG, N.18; Canaris, Bankvertragsrecht, 3. Aufl., N.123; Hopt, Rechtsprobleme, S.156; Kleiner, SAG 1978, S.6; Lombard, S.49; Spälti, S.83; SemJud 1988, S.337ff.(341): "si A., en tant que responsable du marché des métaux précieux, avait excercé sa fonction avec diligence, il aurait dû arrêter immédiatement ces opérations spéculatives dont il avait connaissance et qui ont porté sur des montants 'vertigineux' par rapport au compte X"; ZR 1983 Nr. 37, S.83, für die Ueberwachung von Mitarbeitern einer Firma, die Warentermingeschäfte vermittelt; Jahresbericht EBK 1984, S.38; EBK Bulletin 18(1988), S.20ff.(24); OLG Karlsruhe, WM 1989, S. 1380ff.(1385).

874 Vgl. IV.3.2.4. lit.f.

875 Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.17; Watter, S.38.

876 Riecke, S.23; Watter, S.38; Wey, S.19.

877 Vgl. Rundschreiben EBK, "Interne Revision (Inspektorat)", v. 3. Okt. 1988, Ziff.1.

- eine Bilanzsumme von über 600 Millionen Franken ausweist oder
- wenn sie Kundenvermögen von über 1 Milliarde Franken (Depotwert einschliesslich Treuhandgelder) verwahrt und verwaltet,
- neben dem Hauptsitz eine oder mehrere Geschäftsstellen hat oder
- wenn sie im Bank- oder Finanzbereich tätige Unternehmen direkt oder indirekt beherrscht.

Stets ist auf eine klare Trennung zwischen dem Inspektorat und den zu prüfenden Stellen in organisatorischer und personeller Hinsicht zu achten[878]. Falls die Einrichtung einer betriebseigenen internen Revision als nicht angemessen erscheint, können diejenigen Banken, welche aufgrund der vorgenannten Kriterien grundsätzlich ein Inspektorat einzurichten haben, dieses Mandat Dritten, beispielsweise der bankengesetzlichen Revisionsstelle übertragen. Eine funktionsfähige interne Revision oder eine entsprechende Alternativlösung darf m.E. als Indiz sorgfältigen Handelns des Bankiers gewertet werden[879].

Aus dem Kriterium der "betrieblichen und finanziellen Tragbarkeit"[880] folgt die Ablehnung einer Vollkontrolle der Geschäfte. Die Kontrollorgane können sich deshalb mit Stichproben begnügen. Zudem wird man zwecks Lokalisierung einzelner Risiken[881] periodisch eine sogenannte Systemprüfung, d.h. eine Analyse der Funktionstüchtigkeit der internen Ueberwachung, verlangen dürfen, ohne die eine Kontrolle "mit dem

---

878 Pfäffli, S.488; RHB, Teil 6.1., S.97 (Nr.5).

879 Vgl. BGH, WM 1972, S.19ff.(20), wo u.a. der Umstand, dass eine Bank "regelmässig interne Revisionen ihrer Filialen durchführt", die Beweislast des Kunden bewirkt.

880 Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.425ff.; Cottini, S.16.

881 Z.B.: uneinheitliche Dokumentation bei Kunden mit Verwaltungsauftrag (Kundenprofile, Anlagestrategie, Besprechungsjournale); zu grosser Kundenstamm pro Anlageberater bzw. Vermögensverwalter; unklare Regelung der Stellvertretung Vgl. zur "Risikoanalyse" eingehender Fischer/Rufer, S.54ff.

'Suchen der Nadel im Heuhaufen' vergleichbar" ist[882]. Dass die internen Kontrollorgane der Bank "aus Unkenntnis der Materie ihre Ueberwachungspflichten nicht mit der erforderlichen Konsequenz ausüben ..., belastet sie in erheblichem Masse"[883]. Kontrollmassnahmen sind auch gegen allfällige innerbetriebliche Widerstände durchzusetzen, wenngleich die Versuchung gross sein mag, anstatt auf ein Kontrollsystem einfach auf die erhoffte Ethik der Mitarbeiter abzustellen[884]. Die Intensität der Ueberwachung darf aber von der Qualifikation der Mitarbeiter abhängig gemacht werden[885].
In Situationen, die erkennbar eine zweifelhafte Sorgfaltsfrage tangieren, muss der Mitarbeiter die fehlende Kontrolle durch das zuständige Organ selbst herbeiführen, um sich nicht seinerseits einer Sorgfaltspflichtverletzung schuldig zu machen[886].

Die Tätigkeit des Anlageberaters schlägt sich nur beschränkt in leicht überprüfbaren Gegebenheiten nieder. Der Kunde als

---

882 ZR 1989, Nr.25, S.68, wenn auch zu den Pflichten einer externen Revisionsstelle. - Mit Schatzmann, S.421f., geht es um die Feststellung der Wesentlichkeit ("Materiality") von Risiken.

883 EBK Bulletin 18(1988), S.11ff.(19).

884 Jahresbericht EBK 1984, S.39.

885 Vgl. Fall 1: EBK Bulletin 18(1988), S.26ff.(30f.) und Fall 2: EBK Bulletin 11(1982), S.26ff.(30f.), jeweils zu Art. 3 Abs.2 lit.c BankG, in denen zwei Angestellten die weitere Tätigkeit in einer Bank unter der Voraussetzung erlaubt wurde, dass sie einer ausreichenden Kontrolle unterliegen, was in der Funktion als "Bereichsleiter" (Fall 1) bzw. "Verwalter" (Fall 2) nicht erfüllt ist.

886 EBK Bulletin 18(1988), S.26ff.(30), zu einer "offensichtlichen Interessenkollision", die den Mitarbeiter verpflichtet hätte, "beabsichtigte Zuteilungen zugunsten seines Bruders bzw. der von diesem vertretenen Gesellschaften vorgängig von der Geschäftsleitung oder übergeordneten Organen der Bank visieren zu lassen." Die EBK sieht in diesem Fall in einer "Bevorzugung nahestehender Kunden" eine Verletzung von Ziff.1 VA-Richtlinien, wonach die Bank die ihr erteilten Verwaltungsaufträge "nach bestem Wissen und Gewissen" auszuüben hat (EBK Bulletin, a.a.O., S.29).

Auftraggeber übt selbst eine wichtige Ueberwachungsfunktion aus. Trotzdem lassen sich im Bereich der Anlageberatung sinnvolle Kontrollen durchführen, beispielsweise ob die Berater sich bei ihren Empfehlungen an die durch die Research-Abteilung erarbeiteten Anlagelisten halten. Da der Anlageberatungskunde selbstverständlich irgendeinen Vermögenswert erwerben kann, vermag sich der Berater mit glaubhaften Begründungen, wie ein bestimmter Kunde habe sich auch nach eingehender Aufklärung nicht vom Erwerb eines "Junk-Bond" abhalten lassen, zu "exkulpieren".
Umfangreicher sind die erforderlichen Kontrollaufgaben bei Kunden mit Verwaltungsauftrag[887]. In erster Linie sind durch den Vorgesetzten die Einhaltung der Formalien, wie sie sich insbesondere aus den VA- und den TOFF-Richtlinien ergeben, zu kontrollieren[888]. Da aufgrund der Zurückhaltung des Kunden nicht immer alle notwendigen Daten beim Abschluss des Verwaltungsauftrages erhältlich sind[889], hat sich die Ueberwachung auch auf die Ergänzung der Kundenprofile zu beziehen. Besondere Aufmerksamkeit gilt der strikten Einhaltung der persönlichen Anlagepolitik des Kunden. Wo die individuellen Depotstrukturen durch Computer erfasst sind und die Kunden einer kleinen Zahl von "Musterportefeuille-Typen"[890] zugeordnet

---

887 "Ein besonderes Problem stellen die Vollmachten dar, die ermöglichen Kundendepots selbständig zu verwalten. Diese Möglichkeit stellt an die Interne Kontrolle besonders hohe Ansprüche. Es gilt hier, die Einhaltung der Geschäftspolitik und der anerkannten Usanzen zu sichern ..., dass eine nicht vertretbare Spekulation durch einzelne Angestellte der Bank für Rechnung der Kunden soweit wie möglich ausgeschlossen werden kann." (Rundschreiben EBK, "Revisionsbericht: Form und Inhalt", Fassung 1. Jan. 1988, S.29).

888 Ziff.2 VA-Richtlinien: schriftlicher und vom Kunden unterzeichneter Verwaltungsauftrag (vgl. vorne S. 66ff.); Ziff.10: besondere schriftliche Aufträge für nicht übliche bankmässige Geschäfte (vgl. vorne S.70ff.); Ziff.15: Kreditvertrag oder allenfalls eine klare interne Aktennotiz (vgl. vorne S.173f.); Ziff.2 TOFF-Richtlinien: schriftliche Zustimmung für ungedeckte Geschäfte mit derivativen Instrumenten (vgl. vorne S.70ff.).

889 Vgl. vorne S.80f.

890 Vgl. Spälti, S.28f.

werden, lässt sich per Knopfdruck eine Liste aller Depots erstellen, die Abweichungen von den durch die Musterportefeuilles vorgegebenen Soll-Strukturen aufweisen. Da gemäss Aussage von Praktikern allfällige Weisungen des Kunden durch die verwendete Computer-Software noch nicht erfasst werden können, sind in einem zweiten, manuellen Arbeitsgang die Abweichungen auf ihre Konformität mit den Kundeninstruktionen zu prüfen. Dieses Verfahren führt zur Kontrolle sämtlicher Portefeuilles und gewährleistet deshalb eine hohe Sorgfalt.
Bei der Durchsicht der Bewegungen einzelner Portefeuilles (sog. Verkehrsprüfung) können durch Vergleich der an den Kunden verschickten, bzw. der in sein banklagerndes Korrespondenzdossier abgelegten Abrechungskopien mit den Börsenaufträgen des Vermögensverwalters Missbräuche mit Kundengeldern aufgedeckt werden[891]. Die Ueberprüfung der applizierten Kurse anhand des entsprechenden Kursblattes sichert die Verrechnung marktkonformer Kurse und schaltet weitere Manipulationsmöglichkeiten aus[892]. Sofern pendente Geschäfte bestehen, etwa weil ein Titel an einer ausländischen Börse gekauft, aber die Umbuchung durch die Sammelverwahrungsstelle noch nicht gemeldet wurde, ist die Erledigung dieser offenen Transaktionen zu kontrollieren[893].

bb) Kontrollmechanismen zwischen Bank und Kunde

aaa) Die Kontrollfunktion des Kunden

Eine Werbebroschüre einer auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung spezialisierten Bank hält fest:
"Wichtigstes 'Kontrollorgan' ist der Kunde selbst. Dieser hat jederzeit Einblick in sein Depot und kann alle Abrechnungen verlangen, respektive erhält diese automatisch, sofern eine Postzustellung vereinbart wurde. Der Kunde kann daher laufend feststellen, ob seinen Instruktionen nachgelebt wird und wie weit man dem gemeinsam erarbeiteten Anlageziel näher gekommen ist."

---

891 Vgl. Joye/Bally, S.91; Wild, S.131.

892 Wild, S.134.

893 Roth, ST 1978, S.35.

Sofern der Kunde seine Kontrollfunktion nicht wahrnimmt, gelten allfällige Sorgfaltspflichtverletzungen der Bank grundsätzlich als genehmigt[894].

bbb) Depotauszüge und Performance-Reports

Die Bank ist gemäss Art. 400 Abs.1 OR dem Kunden "jederzeit" Rechenschaft über den Stand der Auftragsbesorgung schuldig. Ziff.5 VA-Richtlinien bestimmt deshalb, dass die Konti- und Depotauszüge zur freien Verfügung des Kunden zu halten sind. Die Rechenschaftsablegung stellt sicher, dass der Kunde Klarheit darüber gewinnen kann, ob die Bank ihren Sorgfaltspflichten bei der Durchführung des Auftrages nachgekommen ist[895]. Aufgrund des vergleichsweise geringen Schwierigkeitsgrades der Rechenschaftspflicht soll ein strenger Sorgfaltsmassstab gelten[896].
Die Rechenschaftspflicht ist zwingender Natur[897]. Der Kunde kann zeitlich unbeschränkt und wiederholt, ohne den Nachweis eines besonderen schutzwürdigen Interessens erbringen zu müssen, selbst nach Beendigung des Vertragsverhältnisses von seinem Informationsanspruch Gebrauch machen[898]. Natürlich "entwertet" der Zeitablauf faktisch das Recht des Kunden, weil die Bank ihre Unterlagen nur während gewisser Fristen aufbewahrt[899]. Sämtliche Kosten, die mit der Erfüllung der

---

894 Vgl. dazu hinten S.207f.

895 Spälti, S.94, mit Verweisen auf Judikatur und Literatur (FN.109).

896 Vgl. FN.422.

897 Gautschi, Art. 395 OR, N.67a und 69; Hofstetter, S.90; a.M.: Becker, Art. 400 OR, N.5.

898 BGE v. 17 Juni 1980, wiedergegeben bei Nobel, Praxis II, S.242ff.(243).

899 Vgl. Art. 962 OR: 10 Jahresfrist für Geschäftskorrespondenz und Buchungsbelege. Unterlagen wie Besprechungsprotokolle oder banklagernde Korrespondenz werden gemäss bankinternen Weisungen oder individueller Vereinbarung (z.B. aufgrund einer Banklagernd-Erklärung) häufig schon nach 3 bis 5 Jahren vernich-

Rechenschaftspflicht verbunden sind, trägt der Kunde[900].
Von Gesetzes wegen wäre die Bank nur "auf Verlangen" des Kunden zur Rechenschaftsablage verpflichtet[901]. Die Judikatur und die Mehrheit der Autoren verlangen vom Beauftragten hingegen, dass er seinen Geschäftspartner auch "unaufgefordert" über die Ausführung des Auftrages unterrichtet[902], was allerdings nur für die im Verkehr mit Banken übliche Rechenschaftsablage gelten kann[903]. Wünscht der Kunde weitere, spezifischere Informationen[904], kann und muss er sich diese durch gezielte Fragen selbst beschaffen[905]. Die Bank trifft eine Beantwortungspflicht[906], soweit die Information für den Kunden von Bedeutung sein kann[907] und keine schutzwürdigen Interessen Dritter oder das Bankgeheimnis[908] verletzt werden.
Vom Informationsanspruch des Kunden nicht erfasst werden die bankinternen Dokumente, "wie Gesprächs- und Aktennotizen, interne Entwürfe und dgl.", da "kein materielles Informationsinteresse" des Kunden im Sinne von Art. 400 OR besteht[909].

---

tet.

900 Vgl. Art. 402 Abs.1 OR; Hofstetter, S.92.

901 Art. 400 Abs.1 OR; dieser Meinung auch Hauser, S.74; Reutlinger, S.15; Tercier, N.3000.

902 BGE 115 II 62ff.(67); Derendinger, N.126; Gautschi, Art. 400 OR, N.23c; Gutzwiller, S.83; Spälti, S.95.

903 Dazu hinten S.206f.

904 Den Kunden mit Verwaltungsauftrag mag interessieren aufgrund welcher Informationen der Verkaufsentscheid für einen bestimmten Portefeuille-Posten gefällt worden ist.

905 Hofstetter, S.90; Spälti, S.94f.

906 Dürr, Auftrag, S.168; Gutzwiller, S.83.

907 Hofstetter, S.90.

908 Zu dessen Grenzen Guggenheim, S.25ff.

909 BGE v. 17. Juni 1980, wiedergegeben bei Nobel, Praxis II, S.242ff.(246); Dürr, Auftrag, S.168.

Die Rechenschaftsablegung hat schriftlich zu erfolgen[910].
Banken erstellen für ihre Anlageberatungskunden i.d.R. halbjährlich Depotauszüge. Diese enthalten alle Positionen, die sich an einem bestimmten Stichtag im Portefeuille befinden. Es handelt sich also um eine "statische" Betrachtung. Wer Aufschlüsse über die Entwicklung des Portefeuilles, insbesondere über die Umschlagshäufigkeit gewinnen will, muss die ihm zugestellten oder in seinem banklagernden Dossier abgelegten Kaufs- und Verkaufsbestätigungen beiziehen. Die Umsatzkontrolle zeigt auf, ob die Bank sog. "churning" betreibt, d.h. durch häufiges Kaufen und Verkaufen von Vermögenswerten, unter Missachtung des Kundeninteressens, ihre Kommissionseinnahmen maximiert[911].
Für Kunden mit Verwaltungsauftrag kommt auf das Jahresende ein Performance-Bericht hinzu, allenfalls ergänzt um einen allgemeinen schriftlichen Kurzkommentar[912].
Sämtliche Unterlagen, die der Rechenschaftsablage dienen, müssen dem Kunden rechtzeitig zur Verfügung stehen und sollen vollständig und wahrheitsgemäss über die Geschäftsbesorgung informieren[913]. Diese Informationsabgabe wird durch die Geschäftserfahrung des Kunden bestimmt[914]. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung hat die Rechenschaftsablegung gegenüber "dem in Bankgeschäften unerfahrenen" Kunden derart

---

910 BGE 110 II 181ff.(183); Hofstetter, S.92, mit Verweisungen.

911 Zobl, S.333.

912 Oser/Schönenberger, Art. 400 OR, N.2: "Die Verpflichtung (zur Rechenschaftsablegung, Anmerkung des Verfassers) hat einen reicheren Inhalt bei dem mit der Vermögensverwaltung Beauftragten als bei dem mit einem einzelnen Rechtsgeschäft ... Betrauten" (Anlageberatung).

913 Gautschi, Art. 400 OR, N.23; Hofstetter, S.92; Ziegler, S.62; Zimmermann, S.140: "Informationspflicht besteht nicht nur für die geglückten, sondern auch für die missglückten Geschäfte. Dass mit der Information über ein fehlgeschlagenes Geschäft für kurze Zeit zugewartet wird, weil man hofft, es wieder kompensieren zu können, scheint unzulässig".

914 Gutzwiller, S.83. - Zur Empfängerorientierung bei der Informationsabgabe schon vorne S.154ff.

zu erfolgen, dass dieser "sich ohne grossen Aufwand ein objektives Bild vom Stand und der Zusammensetzung des Anlagevermögens" machen kann[915]. Für den geschäftserfahrenen Kunden kann nichts anderes gelten.

Depotauszüge und Performance-Reports haben dem Grundsatz konstanter Darstellung zu entsprechen[916]. Der Bewertung der Portefeuille-Positionen haben die Börsen- oder Marktkurse zugrunde zu liegen, die am Stichtag, auf den die Rechenschaftsablage erfolgt, tatsächlich bezahlt wurden. Die Bewertung zu Einstandspreisen ist mangels Aussagekraft nicht pflichtgemäss[917]. Die sorgfältige Rechenschaftsablage verlangt m.E. eine Ausweisung der Performance, wenngleich dieser bei der Prüfung der Einhaltung der Sorgfaltspflichten bestenfalls indizielle Funktion zukommt[918].

Allenfalls hat der Performance-Bericht auch einen "outlook" zu enthalten, denn die Informationspflicht des Beauftragten "gilt nicht nur für bereits vorgenommene, sondern auch für zukünftige Massnahmen, und insbesondere dann, wenn der Beauftragte beabsichtigt, sein Verhalten grundsätzlich zu ändern"[919].

Idealerweise erfolgt eine Aufschlüsselung der ausgewiesenen Performance[920]. Der Kunde mit Verwaltungsauftrag vermag die verschiedenen Ertragsquellen (Zins- und Dividendeneinkommen, Kapitalerträge, Währungsgewinne), die ein unterschiedliches Risiko aufweisen[921], nur dann zweckgerichtet zu beeinflussen, wenn er über die Ertragsgliederung Kenntnis hat[922]. Die Aufschlüsselung des Ertrages ermöglicht auch dem wenig erfahrenen Kunden, in Unkenntnis der Bonität seiner Portefeuille-Positionen, eine, wenn auch rudimentäre Beurteilung der Einhaltung seiner individuellen Anlagepolitik. Sofern der Kunde mit der Bank eine konservative Anlagepolitik vereinbart hat und die Ertragsgliederung eine starke Kapitalgewinnorientierung zeigt, wäre dies ein Indiz für eine Verletzung der Sorgfaltspflicht, welches der Anleger überprüfen könnte. Für Kunden, die bei einer Bank mehrere Depots unterhalten, wäre eine Konsolidierung von Vorteil, so dass der Investor "prima vista" den Stand seines gesamthaft der Bank übergebenen Kapitals überblicken kann. Ertragsgliederungen und Konsolidierungen von Portefeuilles bilden aber m.E. nicht Bestandteil der Sorgfaltspflicht bei der Rechenschaftsablage im Rahmen eines bestehenden Verwaltungsauftrages, sondern können von der Bank nur als zusätzliche Informationsleistung unter einem speziellen Auftrag verlangt werden.

Sofern der Depotauszug eines Anlegers Positionen ausweist, die er aufgrund der vereinbarten Anlagepolitik bzw. der vom Anlageberatungskunden erteilten Börsentransaktionen nicht enthalten dürfte und der Kunde dies nicht innert Frist bean-

---

915 BGE 115 II 62ff.(66). - Pflichtverletzung bei der Rechenschaftsablage verneint, weil dem Kunden "die üblichen Bankabrechnungen" zugestellt wurden, "aus denen die gekauften Titel und der Kaufpreis ersichtlich waren. Der Kläger, der ... in Geschäften nicht unerfahren war (der Kunde betätigte sich als Skilehrer und Vertreter einer ausländischen Skimarke, Anmerkung des Verfassers), konnte sich aus den erhaltenen Informationen ein klares Bild über die Anlagen der Beklagten machen" (AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 6. Dez. 1974, E.II.3.; implizite bestätigt durch BGE 101 II 121ff.).

916 Dagegen verstösst eine Vermögensverwalterin (i.c. eine Nicht-Bank), die den Stand des Vermögens zwar in grundsätzlich zulässiger Bilanzform ausweist, die aufgenommene Kreditsumme aber einmal - ordnungsgemäss - als Einzelposten unter den Passiven aufführt, ein andermal - wenn auch nicht gerade zur Verschleierung der teilweise abredewidrigen Kreditaufnahme, so doch in unüblicher Weise - als Minusposten unter den Aktiven bilanziert (BG Lenzburg, Urteil v. 14. Mai 1987, E.IV.2.c; implizite bestätigt durch BGE 115 II 62ff.(66)).

917 BGE 115 II 62ff.(66).

918 Vgl. IV.3.2.6. lit.b.

919 BGE 115 II 62ff.(67).

920 Oser/Schönenberger, Art. 400 OR, N.3, die - wenn auch zur Rechnungsstellung - eine "verständliche Zusammenstellung der Posten" verlangen, "wodurch die Nachprüfung des Rechnungsverhältnisses erleichtert wird. Angabe der Totalsumme genügt regelmässig nicht."

921 Zins- und Dividendeneinkommen fliessen i.d.R. konstanter als Kapitalerträge und Währungsgewinne.

922 Vgl. Waldis, S.62.

standet[923], gelten die ursprünglich abredewidrigen Transaktionen der Bank, die als Geschäftsführerin ohne Auftrag handelte, als genehmigt[924]. Die Genehmigung nicht anlegerkonformer Transaktionen erfolgt also häufig durch konkludentes Verhalten des Kunden. Selbstverständlich kann diese Genehmigung nur jene Rechtsmängel umfassen, die dem Kunden mit der Rechenschaftsablegung zur Kenntnis gelangt sind[925]. Was der Anleger den Depotauszügen und Performance-Berichten von Rechts wegen entnehmen muss, bestimmt sich, wie erwähnt, nach seiner Person bzw. seiner Geschäftserfahrung[926]. Diesen Unterlagen kommt deshalb bei sachverständigen Kunden erhöhte Bedeutung zu[927].

Im Grundsatz ist von einer Rügepflicht des Kunden nach Erhalt des Depotauszuges innert mittlerer Frist auszugehen und zwar auch dann, wenn vertraglich keine Beanstandungsfrist vereinbart wurde[928]. Die gemäss den Depotreglementen der Banken üblicherweise vier Wochen betragende Rügefrist, erscheint generell als angemessen, da sie den beidseitigen Interessen - Zeit zur Prüfung durch den Kunden sowie Schaffung klarer Verhältnisse - in ausreichendem Masse Rechnung trägt. Durch eine kürzere Rügefrist würden Sorgfaltspflichtverletzungen der Bank zu schnell vertragsgemässer Geschäftsbesorgung gleichgestellt, was bei Verwaltungsaufträgen abzulehnen ist.

Sofern der Anlageberatungskunde ein Kommissionsgeschäft erteilt und die darauffolgende Abrechnung nicht seinem Auftrag entspricht, ist gegen die Annahme einer "sofortigen Reklamationspflicht des Kunden"[929] hingegen nichts einzuwenden. Die Kontrolle ist für den Anlageberatungskunden insofern einfacher, als sie sich in der Prüfung der Kongruenz von Auftrag und Abrechnung erschöpft und die oftmals komplexe und deshalb anspruchsvolle Kontrollgrösse "Anlagepolitik" entfällt, weil sich diese nicht im Verantwortlichkeitsbereich der Bank befindet. Die im Vergleich zum Kunden mit Verwaltungsauftrag kürzere Frist erscheint deshalb als gerechtfertigt.

Sofern dem Vermögensverwaltungskunden die Verletzung der Sorgfaltspflicht bereits vor Erhalt des Depotauszuges bekannt war oder hätte bekannt sein müssen, stellt sich die Frage, ob er sein Beanstandungsrecht bereits verwirkt hat.

Für Situationen, in denen die Verletzung der Sorgfaltspflicht

---

923 Ein Teil der Depotreglemente verlangt für diese Beanstandungen die Schriftform.

924 Vgl. Art. 424 OR; SemJud 1985, S.246ff.(248 und 250); Waldis, S.70.

925 Gautschi, Art. 424 OR, N.3d; Waldis, S.63; unveröff. BGE v. 24. Mai 1989 i.S. S. gegen Bank D., E.2.a. Im unveröff. Urteil v. 30. April 1975 i.S. I. gegen U-Bank, E.4, hat das BGer den Genehmigungswillen des Kunden verneint, weil aus der "Gewinn- und Verlustrechnung" aufgrund des Fehlens eines Datums "nicht ersichtlich war ..., dass Silber am selben Tag weit unter dem Einstandspreis verkauft und gleich wieder, jedoch zu einem wesentlich höheren Kurs, gekauft wurde; ferner dass es sich um Termingeschäfte handelte". Das ZG Basel-Stadt hat mit Urteil v. 5 März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.5.f, zurecht auf den Genehmigungswillen des Kunden geschlossen, der auf folgendes Schreiben nicht reagierte: "As regards the silver future contracts which fell due on February 14 we wish to confirm to you that we have renewed these contracts ... We hope you are in agreement with our decision."

926 Vgl. vorne S.205f.

927 AppellG Basel-Stadt, Urteil v. 23. Mai 1975 i.S. S. gegen U-Bank, E.II.3 i.f.

928 Streng: ZG Basel-Stadt, Urteil v. 3. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.5.g: "unverzüglich zu rügen". Zu liberal ist der Standpunkt des AppellG Basel-Stadt, BJM 1977, S.140ff. (142): "Im übrigen ist eine sofortige Reklamation innert kurzer Frist mit der Folge, dass bei deren Unterlassen die Ansprüche verwirken, nur als Ausnahme in unserem Recht bekannt (vgl. Art. 201 OR für den Kauf, Art. 367, 370 OR für den Werkvertrag). Insbesondere im Auftragsrecht ist keine sofortige Rüge vorgesehen, so dass die allgemeinen Regeln der Verjährung zur Anwendung gelangen." In ZR 1943 Nr.9, S.21, wird eine Prüfungsfrist für Kontokorrent-Auszüge von 3 Wochen bereits als "erheblicher" Zeitraum bezeichnet.

929 ZR 1989, Nr.48, S.158.

durch die Bank offensichtlich ist[930], wäre die Rüge nach Erhalt des Depotauszuges verspätet[931]. Da Depotauszüge üblicherweise halbjährlich verschickt werden, könnte der Kunde allenfalls mehrere Monate auf Kosten der Bank spekulieren, die ursprünglich nicht anlegergerechte Transaktion bei günstiger Kursentwicklung also genehmigen und sonst ablehnen. Durch dieses Zuwarten würde der Kunde gegen Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) verstossen[932]. In allen übrigen Fällen, in denen die Pflichtverletzung der Bank durch einzelne Börsenabrechnungen nicht unmittelbar einsichtig wird, läuft für den Kunden nach Erhalt des Depotauszuges die erwähnte vierwöchige Beanstandungsfrist[933].

Bei der Rüge einer Sorgfaltspflichtverletzung trifft den Kunden die Substantiierungslast, die aus dem Vertrauensprinzip fliesst. "Blosse Reklamationen über einen unerfreulichen Geschäftsgang in der Vermögensverwaltung und dergleichen reichen dagegen als Beanstandung in diesem Sinne nicht

930 Z.B. wenn ein Kunde, der ein reines Obligationen-Portefeuille wünscht, plötzlich eine Abrechnung über den Kauf von Aktien erhält.

931 Wie es sich damit verhält, wenn die Post dem Kunden banklagernd zugestellt wird, bedarf einer speziellen Prüfung, vgl. IV.3.2.6. lit.a.bb.ccc.

932 ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.5.a: "Verfehlt ist ... der ... Einwand des Klägers, wonach er gegen die ihm zugestellten Belege ... schon deshalb nicht sofort habe remonstrieren müssen, da bis zum Spätsommer 1968 noch gar keine Verluste festgestanden hätten. Denn gerade diese Haltung verrät den Willen und die Bereitschaft des Klägers zur Spekulation. Es verstösst aber gegen Treu und Glauben, Geschäfte in der Hoffnung auf Gewinne stillschweigend zu akzeptieren und erst bei Eintritt von Verlusten zu reklamieren"; i.d.S. auch ZR 1973, Nr.56, S.137: "langes Zuwarten" wäre rechtsmissbräuchlich; Zimmermann, S.141.

933 Dies trifft z.B. zu, wenn der Vermögensverwalter den vereinbarten Aktienanteil nicht einhält. Es kann vom Kunden nicht verlangt werden, aufgrund der einzelnen Börsenabrechnungen laufend die Einhaltung der anlegergerechten Depotstrukturierung zu überprüfen. Solche Sachverhalte dürfen erst mit Zustellung des nächsten Depotauszuges als bekannt vorausgesetzt werden; so auch Spälti, S.96 und 100, "Problemstellung" b.

aus"[934]. Der Kunde muss somit durch eindeutige Verweigerung der Genehmigung die Gefahr beseitigen, dass im Stillschweigen eine Zustimmung durch konkludentes Verhalten erblickt werden kann[935]. Die mehrmalig erfolgte Rüge, zum Beispiel in Anschluss an eine falsche Börsenabrechnung, braucht nach Zustellung des Depotauszuges, der die beanstandete Position weiterhin enthält, nicht wiederholt zu werden. Auch in diesem Falle ist nach Treu und Glauben vorzugehen. Die Bank darf aus dem Stillschweigen des Kunden nicht schliessen, dass dieser entgegen seinen früheren Aeusserungen die abredewidrige Transaktion nun doch genehmige[936]. Es schadet dem Kunden demnach nicht, wenn er nach erfolgter Beanstandung nicht ständig auf die Rückgängigmachung des nicht anlegerkonformen Geschäftes drängt, da "das positive Wissen der Bank um eine Nichtgenehmigung der Genehmigungsfiktion vorgeht"[937].

Schliesslich ist auf die begrenzte Wirkung einer Genehmigung des Kunden hinzuweisen. Diese bezieht sich selbstverständlich lediglich auf die abredewidrigen Geschäfte und darf beim Kunden mit Verwaltungsauftrag durch die Bank nicht in "dyna-

934 Unveröff. BGE v. 24. Mai 1989 i.S. S. gegen Bank D., E.2.b.

935 Vgl. BGE 53 II 336ff.(340): wenn sich eine Bank beim Kunden nach dem Ausbleiben der Richtigbefundsanzeige erkundigt und dieser zurückschreibt, "er wolle sich über 'das Materielle derselben' nicht aussprechen, ausser im Zusammenhange mit seiner Gegenforderung", hat der Kunde seine Genehmigungsverweigerung hinreichend deutlich zum Ausdruck gebracht.

936 Vgl. HG Zürich, Urteil v. 4. Juni 1981, auszugsweise wiedergegeben bei Nobel, Praxis II, S.177.

937 Nobel, Praxis I, S.348. - BGE 82 II 525ff.(535): "Der Grundsatz, dass Verträge zu halten sind, erlaubt schlechterdings nicht, die Schadenersatzforderung des Opfers eines krassen Vertragsbruches abzuweisen oder zu mindern mit der Begründung, es hätte sich ihm energischer widersetzen sollen; ZR 1973, Nr.56, S.137, wo der Kunde "in zwei Briefen" seine ablehnende Haltung zum Ausdruck brachte, was das Gericht wie folgt würdigte: "Wenn eine Partei unter solchen Umständen ihre eigenen Interessen wahrnimmt und das Geschäft genehmigt, falls es für sie vorteilhaft ist, hingegen nicht genehmigt, wenn es für sie nachteilig ist, ist das ihr gutes Recht und auf keine Weise missbräuchlich".

mischem" Sinne ausgelegt werden[938]. Der Kunde, der ursprünglich ein reines Obligationen-Portefeuille wünschte und einen demzufolge nicht anlegerkonformen Aktienkauf stillschweigend genehmigt, hat damit keinen Auftrag zu einer inskünftig aggressiveren Anlagepolitik erteilt. Wenngleich das Stillschweigen auf weitere Börsenabrechnungen über Aktienkäufe dem Anleger grundsätzlich anzurechnen ist, gereicht das Verhalten des Vermögensverwalters mit zunehmender Abweichung von der vereinbarten Anlagestrategie der Bank doch immer deutlicher zum Vorwurf, da Aenderungen der Anlagestrategie der ausdrücklichen Einwilligung des Kunden bedürfen[939].

ccc) Banklagernde Korrespondenz

Der Kunde kann bestimmen, dass die an ihn gerichtete Korrespondenz nicht an seine Adresse zugestellt, sondern banklagernd aufbewahrt wird. Da es sich um die Regelung eines Nebenpunktes des Verwaltungsauftrages oder des Depotvertrages handelt[940], unterliegt die Bank auch im Umgang mit der banklagernden Korrespondenz der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflicht.
Die Bank ist aus der "Banklagernd-Erklärung" berechtigt und verpflichtet, die Korrespondenz in ein individuelles Dossier abzulegen, dass sie zur freien Verfügung des Kunden hält[941]. Gemäss Praktikern unterzeichnen bis zu neunzig Prozent der ausländischen Kunden mit Verwaltungsauftrag eine Banklagernd-Erklärung. Beim Einbezug der Kundschaft mit inländischer

938 I.d.S. aber offenbar ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.5.a: "Denn selbst wenn eine Rückgängigmachung der entsprechenden Transaktion nicht mehr ... möglich gewesen wäre, hätte eine allfällige Reklamation des Klägers die Beklagte (Bank) vor weiteren Abschlüssen von Silberterminkontrakten abgehalten."

939 BGE 115 II 62ff.(67).

940 Zu deren rechtlicher Qualifikation vgl. III.4. (Verwaltungsauftrag) bzw. III.2. (Depotvertrag).

941 Ziff.5 VA-Richtlinien.

Zustelladresse sind es offenbar immer noch circa fünfzig Prozent. Es handelt sich demnach um eine Problemstellung mit grosser praktischer Relevanz.

In ihren Wirkungen unterscheidet sich die banklagernd gehaltene Korrespondenz grundsätzlich nicht von der an den Kunden verschickten Post. Dem tatsächlichen Empfang der Korrespondenz bei Versendung entspricht die "Zugangsfiktion", sofern die Post banklagernd aufbewahrt wird[942]. Sie wird von der "Genehmigungsfiktion" gefolgt, wenn der Kunde die Dokumente, die der Rechenschaftsablegung dienen, nicht innert der dafür vorgesehenen, üblicherweise vierwöchigen Frist[943] beanstandet[944]. Dabei gilt gemäss den AGB der Banken banklagernd aufbewahrte Post im Zweifel als am Datum zugestellt, das sie trägt. Die Standardformulare der Banken[945] enthalten Freizeichnungsklauseln, wonach der Kunde sämtliche Schäden trägt, die aus einem allfälligen Nichteinhalten von Fristen oder einer Unmöglichkeit, Massnahmen zur Wahrung seiner Interessen zu treffen, herrühren können. Da "die Banklagerndvereinbarung in überwiegender - wenn nicht ausschliesslicher - Weise den Interessen des Kunden dient"[946], müsste die Schadenstragung auch ohne entsprechende vertragliche Vereinbarung einseitig zu Lasten des Kunden ausfallen, weil der Bank nicht Risiken aufgebürdet werden dürfen, "die aus der Natur der Sache vom

942 ZR 1989, Nr.48, S.158, mit Verweisungen.

943 Vgl. vorne S.208f.

944 SemJud 1985, S.246ff.(249): "Ainsi le destinataire du courrier 'banque restante' est traité de la même manière dans ses rapports avec son partenaire contractuel que le destinataire qui a réellement reçu le courrier, quant aux suites juridiques de son absence de réaction"; Spälti, S.98, mit Verweisungen (FN.139).

945 Zur formulartechnischen Gestaltung vgl. vorne S.69.

946 ZR 1989, Nr.48, S.158. - Im Vordergrund steht das Diskretionsbedürfnis des Kunden.

Kunden zu tragen sind"[947].

Die Annahme der Zugangs- und Genehmigungsfiktion ist allerdings dann unzulässig, wenn sie als rechtsmissbräuchlich i.S.v. Art. 2 Abs.2 ZGB erscheint[948]. Das Handelsgericht des Kantons Zürich führt dazu aus[949]:

"Ein solcher Rechtsmissbrauch muss aber Fällen vorbehalten bleiben, in welchen der Bank bzw. ihren Mitarbeitern vorgeworfen werden müsste, sie hätten um des eigenen Vorteils willen bzw. zwecks bewusster Schädigung des Kunden - mit anderen Worten arglistig und böswillig - gehandelt. Nur in diesen Fällen, in welchen also das Institut der Banklagerndvereinbarung und der damit verknüpften Zugangsfiktion als Instrument benutzt wird, um den Kunden zu schädigen, wäre es unvertretbar, die erwähnte Wirkung einer solchen Uebereinkunft zu Lasten des Kunden eintreten zu lassen. Ansonsten aber, beispielsweise bei Missverständnissen oder Liederlichkeiten von Bankangestellten, muss sich der Kunde, welcher bewusst ein Risiko einging, die Folgen der Zugangsfiktion zurechnen lassen."

Zunächst ist an die bereits erwähnte Regel von der grundsätzlichen Gleichheit verschickter und banklagernd aufbewahrter Post zu erinnern. Im letzten Abschnitt wurde eine vierwöchige Beanstandungsfrist in Folge Zusendung von Unterlagen, die nicht anlegerkonforme Geschäfte ausweisen, als generell angemessen erachtet[950]. Auf dieser Grundlage ist den Ausführungen des Handelsgerichtes weitgehend zuzustimmen. Immerhin ist die Klausel, wonach die Zugangs- und darauf folgend die Genehmigungsfiktion auch "bei Missverständnissen oder Liederlichkeiten von Bankangestellten" eintreten sollen, restriktiv, nach dem Kriterium "berechtigter Erwartung des Kunden" zu handhaben, da der Kunde nur jenes Risiko "bewusst"[951] eingeht, mit

---

947 Bodmer/Kleiner/Lutz, 1990, Art. 3-3ter BankG, N.25b; SemJud 1974, S.423ff.(427): "Il est vrai que le système consistant à 'conserver' la correspondance à la banque à la disposition du déposant, ne facilite pas les contacts; le risque en est toutefois à la charge du client"; i.d.S. auch SemJud 1985, S.246ff. (249).

948 SemJud 1985, S.246ff.(249); ZR 1989, Nr.48, S.159.

949 ZR 1989, Nr.48, S.159.

950 Vgl. vorne S.208f.

951 ZR 1989, Nr.48, S.159.

dem er vernünftigerweise rechnen muss[952]. Die erwähnte Klausel[953] vermag deshalb nur gelegentliche, sozusagen "übliche" bankinterne Fehler zu decken, mit denen jeder Kunde rechnen muss, etwa eine geringe Ueberschreitung des in der Anlagestrategie vereinbarten Aktienanteils. Das Verfolgen einer gänzlich anderen Anlagestrategie, etwa "aggressiv" statt "konservativ", wäre m.E. - selbst wenn der Bank keine Schädigungsabsicht nachgewiesen werden könnte[954], was ohnehin schwierig erscheint - immer rechtsmissbräuchlich, weil der Kunde damit in guten Treuen nicht zu rechnen braucht[955]. Nicht anders verhält es sich bei einer unerwarteten Kündigung des Vertragsverhältnisses durch die Bank, da der Anleger, der als Geschäftspartner akzeptiert wurde und zwischenzeitlich keinen Rechtsgrund setzte, der einer Bank die Aufrechterhaltung der Geschäftsbeziehung als unzumutbar erscheinen liesse, von der konstanten, pflichtgemässen Betreuung seiner Vermögenswerte ausgehen darf[956]. Schliesslich käme auch die Missachtung von besonderen Form-[957] und Zustimmungserfordernis-

---

952 Davon mag sich der Richter bei seinem Billigkeitsurteil leiten lassen ("le juge conserve la faculté d'apprécier la situation en équité", SemJud 1985, S.246ff.(249)).

953 "Bei Missverständnissen und Liederlichkeiten von Bankangestellten" (ZR 1989, Nr.48, S.159).

954 So die Anforderung des Zürcher Handelsgerichts (ZR 1989, Nr.48, S.159).

955 Vgl. Spälti, S.96 und 100, "Problemstellung" b; siehe auch Deschenaux, S.182, zum "venire contra factum proprium", wonach eine einmal angenommene Haltung beim Geschäftspartner ein berechtigtes Vertrauen erweckt und eine Aenderung einen Konflikt mit Art. 2 ZGB herbeiführen kann.

956 Ebenso Gutzwiller, S.24; vgl. auch Peyer, S.184ff., zur teleologischen Reduktion von Art. 404 OR; hiezu ablehnend BGE 115 II 464ff.(466f.).

957 Vgl. Ziff.10 VA-Richtlinien (nicht übliche bankmässige Geschäfte); Ziff.2 TOFF-Richtlinien (ungedeckte Options- und Futures-Geschäfte).

sen[958], die in den VA- und TOFF-Richtlinien vorgesehen sind, grundsätzlich einem Verstoss gegen Art. 2 Abs.2 ZGB gleich. Der Kunde kennt den laut VA-Richtlinien zulässigen Umfang des Verwaltungsauftrages[959] und darf davon ausgehen, dass der Vermögensverwalter diesen Rahmen einhält[960]. In diesen und den weiteren auch vom Handelsgericht explizit erwähnten Fällen[961], in denen der Vermögensverwalter "um des eigenen Vorteils willen bzw. zwecks bewusster Schädigung des Kunden" handelt, würde somit nach Einsichtnahme des Kunden in sein Korrespondenzdossier eine vierwöchige Beanstandungsfrist laufen[962].

Erfolgt versehentlich eine Zustellung per Post, obwohl der Kunde eine Banklagernd-Erklärung abgegeben hat, verletzt die Bank ihre Sorgfaltspflicht und hat für allen daraus entstehenden Schaden aufzukommen.
Die AGB der Banken bestimmen teilweise, dass beim Fehlen von Postinstruktionen die Bank als Zustellungsdomizil gilt. Die Regelung "im Zweifel banklagernd" entspricht sorgfältigem Handeln. Aus dieser Regel ergibt sich, dass, sofern fallweise oder in bestimmten Zeitabschnitten Mitteilungen aus dem bei der Bank geführten Dossier heraus durch die Post zugestellt werden sollen, der Kunde eine unmissverständliche diesbezügliche Instruktion erteilen muss. Das ist insbesondere dann von grosser Bedeutung, wenn der Kunde dem Vermögensverwalter die Kreditaufnahme erlaubt. Bei fallenden Kursen kann und muss die Bank ihre "Margin Calls"[963] banklagernd zustellen,

958 Vgl. Ziff.12 VA-Richtlinien (Stillhaltergeschäfte), Ziff.14 (überjährige nicht standardisierte Termingeschäfte) und Ziff.15 (Kreditaufnahme).

959 Vgl. Kommentar zu Ziff.2 VA-Richtlinien; dazu vorne S.48f.

960 Vgl. Ziff.7 VA-Richtlinien.

961 Vgl. das Zitat zu FN.949.

962 Vgl. zu dieser Frist vorne S.208f. - I.d.S. auch Nobel, Praxis I, S.348f.: "Die Genehmigungsfiktion darf sich (bei Fehlern der Bank) nicht einseitig zu Lasten des Kunden auswirken; gegebenenfalls ist auf die effektive Kenntnisnahme abzustellen."

963 Vgl. IV.3.2.4. lit.e.cc.bbb.

falls der Kunde seine direkte Erreichbarkeit nicht sicherstellt. Die Bank handelt sorgfältig, wenn sie nach Ablauf der Frist für die Leistung des Nachschusses die erforderlichen Portefeuille-Liquidationen vornimmt. Einer Argumentation des Kunden mit Art. 2 Abs.2 ZGB wäre von vornherein der Boden entzogen, da der Investor, der sich für die Fremdfinanzierung von Vermögenswerten entscheidet, jederzeit mit Nachschussforderungen rechnen muss[964]. Die Bank, die den direkten Kontakt zu einem nachschusspflichtigen Kunden sucht, ohne von ihm dahingehend instruiert zu sein, handelt sorgfaltswidrig.
Aus der Regel "im Zweifel banklagernd" folgt auch, dass für den Kunden, der zunächst eine Banklagernd-Erklärung abgegeben hat und der nachträglich kommentarlos eine Adresse oder Adressänderung meldet, die ursprüngliche Zustellungsform massgebend bleibt. Anders verhält es sich, wenn die Bank nach dieser Adressangabe zwar zunächst "sorgfaltswidrig" dem Kunden die Post zustellt, dieser dagegen aber nichts einwendet. Das Verhalten der Bank stellt eine Offerte zur Aenderung der Korrespondenzregelung dar, die der Kunde stillschweigend annimmt (Art. 6 OR). Diese neue Regelung ist für beide Parteien bindend. Die Bank würde ihre Sorgfaltspflicht verletzen, wenn sie nach mehreren Monaten die Postzustellung plötzlich wieder einstellen und beispielsweise einen "Margin Call" banklagernd halten würde[965].
Die Regel "im Zweifel banklagernd" vermag der Bank dann nicht zu helfen, wenn sie die Post zurückbehalten muss, weil der Kundenberater es in pflichtwidriger Weise unterliess, mit dem Kunden die Korrespondenzregelung zu besprechen, womit die

964 Dieses Risiko geht der Kunde "bewusst" ein (vgl. ZR 1989, Nr.48, S.159 (siehe vorne S.214f.)).

965 Bucher, AT, S.184: "Anderseits kann der Umstand, dass jemand eine bestimmte Art der Vertragsabwicklung seitens der Gegenpartei ohne Widerspruch hinnimmt, als Zustimmung gedeutet werden, die rechtlich als Vertragsänderung im Sinne der Vereinbarung der tatsächlich vorkommenden Vertragsabwicklung zu qualifizieren wäre und damit die Frage unbeachtlich werden liesse, ob ursprünglich etwas anderes vereinbart gewesen sei."

Bank ihrer Erkundigungspflicht nicht nachgekommen ist[966].

Bankrevisoren haben berichtet, dass Missbräuche mit Kundenvermögen am häufigsten bei Portefeuilles mit banklagernder Korrespondenz vorkommen[967]. Die Post ist deshalb separat und mit restriktiver Zugriffsmöglichkeit aufzubewahren. Diese Massnahmen sollten Gewähr dafür bieten, dass die Korrespondenz dem Kunden vollständig vorgelegt wird[968]. Sofern der Kundenbetreuer das Dossier für eine Besprechung mit seinem Mandanten verlangt, ist darauf zu achten, dass die Unterlagen noch am gleichen Tag wieder an die Verwahrungsstelle zurückgegeben werden. Für bankinterne Abklärungen sind immer die chronologisch angelegten Registraturdossiers zu verwenden, wenngleich der Einsatz der nach Kunden erstellten Korrespondenzdossiers in vielen Fällen zweckmässiger wäre. Wo die Bankorganisation diesen Anforderungen nicht entspricht, machen die Revisoren darauf aufmerksam.
Um die Kontrollfunktion des Kunden wenigstens periodisch zu verwirklichen, schreiben verschiedene bankinterne Weisungen den Kundenberatern vor, der Anleger sei bei jedem Besuch anzuhalten, die Post zu kontrollieren[969] oder nach Unterzeichnung einer Empfangsbestätigung mitzunehmen. Die Kontrolle der Einhaltung dieser Regelung kann durch eine Liste aller Kunden mit banklagernder Korrespondenz erfolgen, die das Datum der letzten Einsichtnahme enthält.

Sofern ein Anlageberatungskunde eine Banklagernd-Erklärung unterzeichnet, birgt dieses Vorgehen dann grosse Gefahren, wenn der Anlageberater dem Kunden einen Handlungsbedarf anzeigen will[970]. Die Bank ist zur Verwaltung des Vermögens

966 Das ist ein Problem der "Know Your Customer-Rule", vgl. IV.3.2.3. lit.a.aa.

967 Vgl. auch Jahresbericht EBK 1986, S.28.

968 Wey, S.33.

969 So auch Ziff.5 VA-Richtlinien. - Vgl. Jahresbericht EBK 1985, S.11, wonach die Kunden ihre "banklagernde Korrespondenz nicht oder nicht regelmässig" kontrollieren.

970 Vgl. IV.3.2.7. lit.a.

nicht beauftragt. Die Zugangsfiktion tritt aber wie beim Kunden mit Verwaltungsauftrag ein[971]. Der Bank einzelfallweise eine Handlungspflicht im Interesse des Kunden aufzuerlegen, ist nur beim Vorliegen unzweckmässiger Weisungen möglich (Art. 397 Abs.1 OR)[972]. In den übrigen Fällen hat die Bank gemäss Art. 419ff. OR ein Handlungsrecht. Davon wird sie aber wegen der damit verbundenen Rechtsunsicherheit begreiflicherweise grundsätzlich keinen Gebrauch machen. Der Anleger könnte je nach Kursverlauf auf Kosten der Bank spekulieren und deren Geschäftsführung ohne Auftrag, etwa den übereilten Verkauf einer Obligation nach Bekanntgabe eines "down-grading", unter Verweisung auf den fehlenden Verwaltungsauftrag als sorgfaltswidrig kritisieren, womit der Richter über die Rechtmässigkeit der vertragslosen Geschäftsführung zu entscheiden hätte.

ddd) Periodische Kontaktaufnahme durch die Bank

Bei Kunden, die einen Verwaltungsauftrag abgeschlossen haben, verlangt die Sorgfaltspflicht des Bankiers eine periodische, idealerweise persönliche Kontaktnahme mit dem Kunden[973]. Banken ergänzen deshalb den Brief- und Telefonverkehr durch ein- bis zweimalige Besprechungen pro Jahr. Diese Kontakte ermöglichen dem Vermögensverwalter zu überprüfen, ob seine Anlagepolitik noch den aktuellsten Bedürfnissen des Kunden entspricht[974]. Der Kundenbetreuer wird seine Erkundigungen

971 Vgl. dazu vorne S.213.

972 Vgl. hiezu IV.3.2.3. lit.c.dd.ccc.

973 Das ist Ausfluss der "Know Your Customer-Rule" (vgl. IV.3.2.3. lit.a.aa) und dürfte durchaus im Rahmen von Ziff.1 VA-Richtlinien liegen: "Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden, soweit sie ihr (der Bank) bekannt sein können".

974 Das BGE 115 II 62ff. zugrunde liegende Gutachten hält zu den "primären Aufgaben eines Vermögensverwalters" u.a. fest (S.19): "Er (der Vermögensverwalter) hat die vom Kunden geäusserten Anlagewünsche und Erwartungen zu beachten und diese gelegentlich mit dem Kunden zu besprechen und neu zu formulieren".

dabei insbesondere auf Daten beziehen, die sich schnell ändern können, wie das Beschäftigungs- und Einkommensverhältnis, den Zivilstand, die persönlichen Vermögensziele und die Risikoneigung[975]. Will der Vermögensverwalter die Anlagepolitik ändern, muss er den Kunden "von sich aus darüber informieren, ihn auf die Gefahren und Erfolgsaussichten aufmerksam machen und seine ausdrückliche Einwilligung einholen"[976].

Ueber das Zusammentreffen ist ein "Besuchsbericht" zu erstellen, der über die folgenden Punkte Auskunft geben soll: Anlass des Gesprächs, Anlagebesprechung (bisheriges Resultat und zukünftige Politik/Richtlinien), Reklamationen, Diverses. Durch eine aktualisierte Dokumentation[977] vermag die Bank eine jederzeit anlegergerechte Dienstleistung zu erbringen. Selbst die Stellvertretung oder Ablösung eines Vermögensverwalters lässt sich dadurch problemlos bewerkstelligen.

Ist die Post für den Kunden banklagernd zu halten, soll ein persönlicher Kontakt auch zur Uebergabe der Post[978] und zur Unterzeichnung von Dokumenten genutzt werden. Letzteres wird zweckmässigerweise durch eine "Alarmfiche" auf der Aussenseite des Korrespondenzdossiers angezeigt.

Gegenüber Anlageberatungskunden besteht von Rechts wegen eine Pflicht zur Kontaktnahme seitens der Bank grundsätzlich nicht, da es dem Kunden obliegt, die Anlagestrategie seinen aktuellen Bedürfnissen anzupassen[979].

---

975 Schiller, S.139.

976 BGE 115 II 62ff.(67); Ziegler, S.61.

977 Vgl. dazu schon IV.3.2.3. lit.a.bb.

978 Vgl. vorne S.218.

979 Zur Frage, ob eine Pflicht zur Kontaktaufnahme durch den Anlageberater bei veränderten Marktverhältnissen besteht, vgl. IV.3.2.7. lit.a.

b) Performance als Kontrollgrösse?

Der Begriff "Performance" bezeichnet die Wertveränderung eines Portfolios während eines bestimmten Zeitraumes[980]. Die Ausführungen unter III.5. haben gezeigt, dass der Beauftragte keiner Erfolgsgarantie unterliegt. Eine schlechte oder gar negative Performance begründet für sich allein also keine Unsorgfalt[981]. Selbst der Umstand, dass Verluste über einen längeren Zeitraum und demzufolge wiederholt eintreten, ändert daran nichts[982]. Kapitalverluste sind grundsätzlich keine hinreichende Bedingung für eine Verletzung der Sorgfaltspflicht. Uebrigens ist eine schlechte Rendite auch keine notwendige Bedingung. Der Vermögensverwalter, der mit einem Aktienportefeuille eine hohe Rendite erwirtschaftet, handelt sorgfaltswidrig, wenn ihm der Kunde eine konservative Anlagepolitik (Obligationen) vorgeschrieben hat[983]. Dass der Kunde bei einer positiven Kursentwicklung in der Regel eine abredewidrige Vermögensverwaltung nicht beanstanden wird, ändert an dieser Rechtslage nichts. Teilweise werden Verluste als Indiz

---

980 Vgl. Handbuch, Vontobel, S.532.

981 Rechtsprechung: BGE 115 II 62ff.(64); SemJud 1988, S.337ff.(340); ZG Basel-Stadt, Urteil v. 27. Jan. 1975 i.S. P. gegen U-Bank, E.6.b.: "Den Umstand, dass der Silberkontrakt ... mit einem Verlust ... realisiert werden musste, hat die Beklagte (Bank) nicht zu vertreten; er darf nicht nachträglich ... als Beweis dafür herangezogen werden, die Beklagte habe nicht im Rahmen ihres Auftrages gehandelt oder sie habe bezüglich der zeitlichen Wahl der betreffenden Disposition ihre Sorgfaltspflicht grobfahrlässig verletzt." - Lehre: Gautschi, Art. 404 OR, N.5a; Guggenheim, S.70; Lévy, S.30; Machunsky, Ansprüche, S.233; Pulver, S.111; Spälti, S.76; Wälli, S.64; Waldis, S.44; Weber, Gutachten, S.39; Zimmermann, S.141.

982 A.M.: Hauser, S.60, der verlangt, dass "zur Erfüllung der Sorgfaltspflicht ... die Beurteilung des Beraters über einen längeren Zeitraum hinweg im Durchschnitt trendmässig richtig liegt."

983 Das hat das ZG Basel-Stadt, Urteil v. 5. März 1973 i.S. E. gegen U-Bank, E.5, verkannt, weil es argumentiert: "Schliesslich ist der ... Abschluss auch deshalb nicht zu beanstanden, weil die Kontrakte bei Ablauf einen Gewinn eingebracht haben."

für unsorgfältiges Handeln der Bank gewertet[984]. Damit ist aber grosse Vorsicht geboten, denn die Renditeberechnung ist reine Ex-post-Betrachtung und wird deshalb den Verhältnissen in Anlageberatung und Vermögensverwaltung, die nach dem ex-ante umstandsadäquaten Verhalten zu beurteilen sind, nicht gerecht[985]. Da der Kunde in hohem Masse performance-orientiert denkt, kann den Banken ein Hinweis darauf empfohlen werden, dass sie selbstverständlich für den finanziellen Erfolg der Anlage nicht haften[986].

---

984 Cour de justice du Canton de Genève, Urteil v. 3. April 1987, E.3 (nachmals BGE in SemJud 1988, S. 337ff.): "... le montant débiteur du compte 'M...' peut être considéré à tout le moins comme le symptôme d'une mauvaise gestion."

985 Vgl. auch IV.3.2.4. lit.b.aa.aaa.

986 Eine derartige Klausel fand sich erst in einem Verwaltungsauftrag.

3.2.7. Die Sorgfaltspflichten der Bank bei veränderten Verhältnissen

a) Die Sorgfaltspflichten bei Anlageberatung

aa) Vor Ausführung der Transaktion

Der Kunde hat sich vom Bankfachmann beraten lassen und sich für den Kauf oder Verkauf eines Wertpapieres entschieden. Noch bevor das Geschäft über die Börse abgewickelt werden kann, tritt eine erhebliche Veränderung der Umstände ein[987]. Es stellt sich die Frage, ob die Bank eine Benachrichtigungspflicht trifft.

Als Rechtsgrundlage dieser Benachrichtigungspflicht vermag Art. 400 Abs.1 OR zu dienen. Daraus ergibt sich für den Anlageberater die Verpflichtung, bei veränderten Verhältnissen neue Weisungen einzuholen[988]. Alternativ fliesst die Benachrichtigungspflicht aus Art. 426 Abs.1 OR[989].

Auf die Bejahung des Bestandes einer Benachrichtigungspflicht, die auch als Rückfrage-, Aufklärungs- oder Richtigstellungspflicht erscheinen kann, folgt die Bestimmung deren konkreten Umfanges. Man wird sich dabei zweckmässigerweise vom Kriterium "betrieblicher und finanzieller Tragbarkeit"[990] leiten lassen. Eine Benachrichtigungspflicht darf deshalb nur für Ausnahmefälle postuliert werden, also zum Beispiel bei "einer starken Kursveränderung nach Auftragserteilung"[991].

---

987 Z.B.: Betriebsunfall des Chemie-Unternehmens Union Carbid in Bophal oder der Entscheid der Firma Nestlé, den Erwerb von Namentiteln auch für Ausländer zuzulassen.

988 Gautschi, Art. 398 OR, N.24e: "Passivität gegenüber einer voraussehbaren erfolgsgefährdenden Entwicklung ist i.d.R. Sorgfaltsverletzung"; ders., Art. 400 OR, N.23a und c; Hofstetter, S.90: "laufend und unaufgefordert Auskunft zu erteilen"; Pulver, S.100; Rüegg, S.109; Ziegler, S.60.

989 Vgl. Gautschi, Art. 426 OR, N.2a; Oser/Schönenberger, Art. 426 OR, N.10ff.; Pache, S.40.

990 Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.425ff.

991 Canaris, Bankvertragsrecht, 2.Aufl., N.1886; Rüegg, S.110, mit Beispielen. - Eine 20-prozentige Erhöhung des Kurses soll aber noch nicht genügen, da sie im

Bei geringen Kursschwankungen darf der Anlageberater durchaus annehmen, der Kunde wolle einen Titel trotz des geringfügigen Preisauf- oder -abschlages noch kaufen bzw. veräussern. Dies scheint auch deshalb gerechtfertigt, weil sich der Kunde, der ein Geschäft nur bis zu einem bestimmten Preis tätigen will, durch eine Limitierung des Börsenauftrages schützen kann. Tendenziell dürfte die Benachrichtigungspflicht - insbesondere gegenüber geschäftsunerfahrenen Kunden - bei "Bestens"-Aufträgen häufiger eingreifen als bei limitierten Geschäften[992].

Ist der Kunde nicht erreichbar und würde ein Zuwarten des Anlageberaters Schaden verursachen, besteht beim Vorliegen von Weisungen eine (seltene) Handlungspflicht[993] in den andern Fällen ein Handlungsrecht[994] der Bank.

bb) Nach Ausführung der Transaktion

Nachdem die Bank einen Vermögenswert für den Anlageberatungskunden erworben hat, liegt die Verantwortung beim Anleger. Er muss die Entwicklung der Anlage selbst verfolgen und, wenn er unsicher wird, die Bank, bei der er sein Depot unterhält, erneut um Rat angehen. Der Bank auch in diesem Falle eine Ueberwachungs- und Benachrichtigungspflicht aufzuerlegen - für wie lange Zeit? - hiesse die Pflichten einer Bank zu überdehnen[995]. A Fortiori ist eine Handlungspflicht der Bank

konkreten Fall "angesichts der deutlich nach oben weisenden Spekulationstendenz nicht ausserhalb jedes vernünftigerweise zu erwartenden Rahmens" lag (OLG Köln, WM 1989, S.402ff.(405)); vgl. auch die Beispiele in FN.987.

992 Gautschi, Art. 426 OR, N.2a.

993 Vgl. IV.3.2.3. lit.c.dd.ccc.

994 Vgl. vorne S.218f.

995 Ebenso unveröff. BGE v. 6. April 1976 i.S. C. gegen U-Bank, E.4; Heinsius, S.192; Kübler, Beratung, S. 215f.; Pulver, S.100; Reul, S.355; Roth, Par.12, N.30.

abzulehnen, wonach sie zum Beispiel im Kurs fallende Vermögenswerte zu verkaufen hätte[996].
In Ausnahmesituationen vermag der Grundsatz von Treu und Glauben zu einem anderen Ergebnis führen[997]. Die Auffassung von Hopt, wonach eine Aufklärungspflicht dann vorliegt, "wenn die Bank ohnehin laufend mit dem Kunden in Kontakt steht oder dieser wegen anderer Papiere auf sie zukommt"[998], verdient grundsätzlich Zustimmung. Der sorgfältige Anlageberater nimmt bei jedem Kundenkontakt das Dossier des Anlegers zur Hand, sodass er auf "Problem"-Positionen aufmerksam wird und den Kunden darauf hinweisen kann. Der Ausnahmecharakter dieser Aufklärungspflicht zwingt allerdings zu deren restriktiver Handhabung (singularia non sunt extendenda). Den Anlageberater trifft also nicht die Pflicht, das Kundendepot eingehend auf "schlechte" Anlagen zu analysieren. Eine Aufklärungspflicht ist nur in offensichtlichen Fällen vertretbar.

Handelt die Bank für den Anlageberatungskunden Optionen und Futures, wird die Benachrichtigungspflicht bei veränderten Verhältnissen von der Ausnahme zur Regel. Gemäss Ziff.5 TOFF-Richtlinien überwacht die Bank das Risiko der Kundenpositionen und zwar grundsätzlich aufgrund täglicher Margenberechnungen. Nach dem Anhang der TOFF-Richtlinien ist die Bank ermächtigt, eine Position glattzustellen, falls der Kunde einer Margennachforderung der Bank nicht innert eines Arbeitstages nachkommt[999]. Die Spezial-AGB der Banken[1000] sehen vor, dass sofern im Auftrag des Kunden gekaufte Optionen am Verfalltag "in-the-money" sind[1001], die Bank sie-

996 SemJud 1974, S.423ff.(426); Kaderli, S.120.

997 SemJud 1974, S.423ff.(428).

998 Hopt, Kapitalanlegerschutz, S.436.

999 TOFF-Richtlinien, Anhang 1, Ziff.6.

1000 Vgl. IV.3.2.2. lit.f.bb.

1001 Eine Option ist "in-the-money", wenn der Kurs des Basiswertes über dem Ausübungspreis liegt (Call-Option) oder der Kurs des Basiswertes unter dem Ausübungspreis liegt (Put-Option).

ohne ausdrückliche, anderslautende Mitteilung des Kunden nach ihrem Ermessen ausüben oder glattstellen wird[1002]. Die Bank übt dieses Ermessen pflichtgemäss aus, da "In-the-money"-Optionen Vermögenswerte bzw. Aktiven darstellen, deren Wert sich jedoch auf die Zeit bis zum Verfalltag beschränkt. Werden derartige Optionen innerhalb dieser Zeit nicht ausgeübt oder glattgestellt, kommt dies einem Verlust von Vermögenswerten gleich[1003].

Entschliesst sich eine Bank, ihre Anlageberatungskunden über eine dramatische Entwicklung zu informieren, was dann vorkommen kann, wenn eine Obligationenanleihe notleidend wird, hat dies unter Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung aller Kunden zu erfolgen. Anlageberater, die lediglich mit ihren "Grosskunden" Kontakt aufnehmen, verletzen ihre Sorgfaltspflicht.

b) Die Sorgfaltspflichten bei Vermögensverwaltung

aa) Idealtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Hat der Kunde einen Verwaltungsauftrag abgeschlossen, liegt die Verantwortung für die zweckmässige Investition des Vermögens bei der Bank. Der Vermögensverwalter muss deshalb laufend sämtliche Anlageentscheide anhand der aktuellsten Daten aus Politik und Wirtschaft überprüfen. Ergibt sich bei dieser Analyse ein Handlungsbedarf, nimmt der Vermögensverwalter die erforderlichen Depotumschichtungen selbständig vor und passt das Portefeuille somit ständig den aktuellsten Verhältnissen

---

1002 Vgl. auch Kommentar zu Ziff.11 VA-Richtlinien: "Das Glattstellen offener Call- und Put-Positionen ist jederzeit zulässig"; TOFF-Richtlinien, Anhang 1, Ziff.7.

1003 Vgl. BGE 59 II 245ff.(255f.), wo die Bank ihre Sorgfaltspflicht verletzte, weil sie einen Devisenbestand über das Wochenende nicht glattgestellt hatte.

an[1004]. Dabei ist er bestrebt, für den Kunden ein positives Verhältnis von Ertrag und Aufwand (Kommissionen) zu erzielen, um sich nicht dem Vorwurf des "churning" auszusetzen. Er wird deshalb Portefeuille-Umschichtungen nur bei beachtlichen Situationsveränderungen vornehmen. Das optimale Portefeuille bildet somit - unter Beachtung der mit dem Kunden vereinbarten Anlagepolitik - eine "dynamische Grösse"[1005].

Liegt ein Vermögenswert in Depots verschiedener Kunden und soll er veräussert werden, hat dies unter Beachtung des Grundsatzes gleichmässiger Behandlung sämtlicher Kunden zu erfolgen[1006]. Einen Titel bei den "guten" Kunden auf "sell" zu setzen und bei den Kleinanlegern einstweilen noch bei "hold" zu belassen, um den Marktpreis möglichst hoch zu halten, wäre sorgfaltswidrig. Der Grundsatz der Gleichbehandlung ist hingegen noch nicht verletzt, wenn ein zu veräussernder Titel nicht bei allen Kunden am gleichen Tag und zum gleichen Kurs verkauft wird. Die Aufnahmefähigkeit des Marktes kann gerade zu einer gestaffelten Liquidation zwingen, um möglichst hohe Verkaufspreise zu erzielen. Die Applikation von Durchschnittskursen[1007], die dem Gleichbehandlungsgebot optimal entspricht[1008], lässt sich aufgrund der Tagfertigkeit des Abrechnungswesens[1009] höchstens pro Handelstag realisieren.

1004 Ziff.8 VA-Richtlinien; Heinsius, S.193; Zimmermann, S.141; unveröff. BGE v. 6. April 1976 i.S. C. gegen U-Bank, E.3.a: Eine Bank, die ihren Anlageberatungskunden empfiehlt, ihre Silberbestände zu veräussern, bei einem Kunden mit Verwaltungsauftrag aber von einem Verkauf absieht, verletzt ihre Sorgfaltspflichten "grobfahrlässig".

1005 Gerber, S.11.

1006 Rüegg, S.94f. und 97, wenn auch unter der Treuepflicht; Spälti, S.86; Zimmermann, S.140; vgl. auch Bonna, S.105; Bourqui, S.73.

1007 Bourqui, S.75: "L'application d'un cours moyen peut être admise si la banque n'en retire pas un profit"; zu dessen Berechnung Rüegg, S.60ff.

1008 Nobel, Kursschnitt, S.537.

1009 Vgl. vorne S.191.

Hat der Vermögensverwalter Positionen des Kunden mit Optionen abgesichert, muss er überprüfen, ob der Absicherungseffekt auch unter veränderten Verhältnissen - also bei starker Kursverschiebung der Basiswerte - noch vorhanden ist.
In Ausnahmefällen kann sich - zumindest bei Kunden mit restriktiv formuliertem Verwaltungsauftrag - unter veränderten Verhältnissen eine Benachrichtigungspflicht ergeben, wie etwa, wenn eine Anleihensobligation notleidend wird, und zu entscheiden ist, ob einem Stundungsbegehren des Schuldners stattgegeben werden soll[1010].

bb) Realtypisches Bank-Kunden-Verhältnis

Sofern der Kunde die Durchführung ganz bestimmter Transaktionen wünscht, fallen diese nicht unter den Verwaltungsauftrag, sondern bilden besondere Aufträge[1011]. Deswegen eine Ueberwachungspflicht der Bank für diese Portefeuillepositionen zu verneinen, erscheint aber solange unzulässig, als nicht ein Depotteil ausdrücklich zur selbständigen Weiterverwaltung durch den Kunden abgetrennt worden ist. Dogmatisch ergibt sich diese Ueberwachungspflicht u.E. aus Art. 2 ZGB. Die Bank als Vermögensverwalterin des Kunden hat nach Treu und Glauben grundsätzlich auch die vom Kunden bestimmten Transaktionen den veränderten Verhältnissen anzupassen und wird aus Sorgfaltspflichtverletzung haftbar, wenn sie dies unterlässt. Diese Ueberwachungspflicht ist umsoeher zu bejahen, je weiter das Datum des Kaufes eines Titels zurückliegt. Eine Ueberwachungspflicht der Bank muss aber generell entfallen, wenn der Kunde Titel gekauft hat, die sich nicht auf den Anlagelisten der Bank befinden, da der zusätzliche Aufwand für die Informationsbeschaffung und -verarbeitung der Bank nicht zuzumuten ist.

1010 SBVg-Zirkular Nr.6388, v. 15 Okt.1986, betreffend Stundungsbegehren der Dome Petroleum Limited.

1011 Vgl. vorne S.115f.

V. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Die vorliegende Arbeit bezweckt, die zunächst inhaltsleeren Begriffe "Sorgfalt" bzw. "Sorgfaltspflicht" zu analysieren, um die Diligenzpflicht der Banken bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung fassbar zu machen.
Die Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:
Im Einzelfall gilt für eine Bank, dass sie ihre Aufträge mit aller - von einer professionellen Leistung - nach Treu und Glauben zu erwartenden Sorgfalt erfüllen muss, sich insbesondere keine grundlegenden Denkfehler leisten darf und die Risiken ihrer Investitionen abzuschätzen weiss. Die Bank orientiert sich bei allen Handlungen strikte am Interesse ihres Kunden. Von grösster Bedeutung für eine friktionslose Beziehung zwischen Kunde und Bank ist eine lückenlose bankinterne Dokumentation.
Wesentliche Impulse für die von der Bank zu erfüllende Sorgfalt stammen aus den VA- und den TOFF-Richtlinien der Bankiervereinigung. Beachtet die Bank bei der Auftragsbesorgung diese Richtlinien, so wird der Spielraum für die Annahme einer Sorgfaltswidrigkeit klein.
Obwohl nach herrschender Doktrin und Praxis ein objektiver Sorgfaltsmassstab zur Anwendung kommt, dürfte dessen Handhabung, besonders in Grenzfällen, grosse Schwierigkeiten bereiten. Diese lassen sich vor allem darauf zurückführen, dass Wertpapieranlagen zwangsläufig spekulativer Natur sind und dass, angesichts des sich laufend verändernden Angebotes an Anlagemöglichkeiten, die Anforderungen an eine sorgfältige Anlageberatung und Vermögensverwaltung ständig im Wandel begriffen sind. So wird eine Bank aus Anlageberatung und Vermögensverwaltung weiterhin nur bei offensichtlichen und daher schlüssig beweisbaren Sorgfaltspflichtverletzungen haftbar gemacht werden können.

Anhang 1

Richtlinien und Kommentar für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank der Schweizerischen Bankiervereinigung (August 1990)

Beilage zu Zirkular Nr. 6595
der SBVg vom 23.8.1990

Richtlinien und Kommentar für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank

I. Allgemeine Richtlinien

1. **Durch den Verwaltungsauftrag wird die Bank ermächtigt, alle Handlungen auszuführen, die sie im Rahmen der üblichen bankmässigen Vermögensverwaltung als zweckmässig erachtet. Die Bank übt den Auftrag nach bestem Wissen und Gewissen aus, unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden, soweit sie ihr bekannt sein können. Sie handelt nach ihrem freien Ermessen, es sei denn, dass der Kunde ihr spezielle Weisungen erteilt hat. Dagegen erlaubt der Verwaltungsauftrag nicht, Aktiven zurückzuziehen.**

   Erteilt der Kunde der Bank besondere ständige Weisungen, so werden diese schriftlich festgehalten. Lässt der Kunde der Bank bei der Ausübung des Verwaltungsauftrages volle Freiheit, so gelten die vorliegenden Richtlinien. Erteilt oder modifiziert der Kunde spezielle Anlageweisungen, so hat er diese der Bank schriftlich mitzuteilen. Aber auch bei einer Vermögensverwaltung im Rahmen der vorliegenden Richtlinien erkundigt sich die Bank in einem Gespräch mit dem Kunden über dessen allgemeine Anlagewünsche.

2. **Der Verwaltungsauftrag wird in schriftlicher Form nach dem von der Bank festgelegten Text erteilt und vom Kunden unterzeichnet.**

   Es genügt nicht, dass der Kunde mündlich einen Auftrag zur bestmöglichen Verwaltung seines Vermögens erteilt. Eine Besprechungsnotiz, in der die Absicht des Kunden festgehalten ist, sein Vermögen von der Bank verwalten zu lassen, ist als ungenügend zu betrachten.

   Die Bank orientiert den Kunden über den Umfang des Auftrages gemäss dieser Richtlinien.

3. **Der Verwaltungsauftrag wird der Bank erteilt und nicht einem leitenden Bankorgan oder einem Bankangestellten persönlich.**

   Aus Gründen der Ueberwachung muss der Verwaltungsauftrag der Bank und nicht persönlich einem ihrer Funktionäre erteilt werden. Auf diese Weise ist die Verantwortlichkeit klar geregelt, auch wenn der Verwaltungsauftrag in der Praxis von einzelnen

Personen ausgeführt wird. Die Zulassung individueller Verwaltungsaufträge zu Gunsten einzelner Personen könnte den Kunden vermehrt dazu veranlassen, jenen schlechte Vermögensverwaltung vorzuwerfen; die betreffenden Kundenberater könnten dann dazu verleitet werden, erlittene Verluste durch spekulative Geschäfte auszugleichen oder auf diese Weise eine sonst unbefriedigende Vermögensentwicklung zu verbessern. Wird dagegen der Verwaltungsauftrag der Bank erteilt, so ist diese dafür verantwortlich, dass der ihr übertragene Auftrag zur Vermögensverwaltung gemäss diesen Richtlinien sorgfältig ausgeführt und die berechtigten Interessen des Kunden in guten Treuen gewahrt werden. Sie ist dann auch in der Lage, für die Vermögensverwaltung anlagepolitische Richtlinien zu erlassen und deren Befolgung zu überwachen. Dies steht in keinem Widerspruch zur individuellen Betreuung durch den Kundenberater.

4. **Eine Bank, welche Verwaltungsaufträge entgegennimmt, muss über eine ausreichende und den Verhältnissen des Betriebes angemessene Organisation verfügen.**

   Es ist nicht notwendig, dass die Bank über eine Spezialabteilung verfügt, welche die Anlagepolitik festlegt. Dagegen muss die Bank die Organe bezeichnen, die für die Vermögensverwaltung verantwortlich sind.

   Andererseits setzt eine ausreichende Organisation in jedem Fall voraus, dass diejenigen Bankangestellten, welche sich mit der Vermögensverwaltung befassen, nicht zugleich auch die ordentlichen Auszüge von Konti und Depots für den Kunden erstellen.

   Bei Traded Options und Financial Futures (vgl. Ziff. 11 und 13 hienach) sind insbesondere die Voraussetzungen gemäss den separaten "Richtlinien für den Handel mit Traded Options und Financial Futures" zu beachten.

5. **Die Bank hält die Konti- und Depotsauszüge zur freien Verfügung des Kunden und fordert ihn auf, diese periodisch zu überprüfen.**

   Der Sinn dieser Bestimmung ist, dass der Kunde, auch wenn er nur sporadisch bei seiner Bank vorspricht, nicht in Unkenntnis der für ihn getätigten Bankgeschäfte gehalten wird.

6. **Leitende Bankorgane sowie Bankangestellte, die aufgrund einer Generalvollmacht oder aufgrund eines Mandates als Organ einer Vermögensverwaltungs-Gesellschaft handeln, haben sich ihrer Bank gegenüber zu verpflichten, die vorliegenden Richtlinien analog einzuhalten.**

   Der Bank wird es dadurch ermöglicht, eine Kontrolle über die Vermögensverwaltung in solchen Gesellschaften gemäss ihren Richtlinien auszuüben. Diese Kontrolle ist schon darum gerechtfertigt, weil ein Bankangestellter im allgemeinen ein Mandat in einer Vermögensverwaltungs-Gesellschaft ohnehin nur mit Zustimmung seines Arbeitgebers annehmen darf.

7. **Die internen Kontrollorgane der Bank haben periodisch zu überprüfen, ob die hier erlassenen Richtlinien eingehalten werden.**

   Die Prüfung bezieht sich auf die Anwendung der vorliegenden Richtlinien und nicht auf die Auswahl der Anlagen.

II. Durchführung des Auftrages

8. **Das anvertraute Vermögen ist im Rahmen des Verwaltungsauftrags und dieser Richtlinien regelmässig zu überwachen. Den inhärenten Risiken von derivativen Instrumenten wie Optionen und Financial Futures ist durch geeignete Massnahmen besondere Aufmerksamkeit zu schenken (vgl. Ziff. 4 vorne).**

9. **Der Verwaltungsauftrag ist auf die üblichen bankmässigen Geschäfte, wie Kauf und Verkauf von Wertpapieren oder Edelmetallen, Festgeldanlagen, Anlagen auf Spar- und Einlagekonti, Treuhandanlagen, Unterbeteiligungen an Darlehen etc., beschränkt.**

   Die Aufzählung der obenerwähnten üblichen bankmässigen Geschäfte ist nicht abschliessend. Als übliche bankmässige Geschäfte sind alle diejenigen Operationen anzusehen, die nach herkömmlicher Bankusanz im Rahmen einer gesunden Vermögensverwaltung liegen.

   Der Verwaltungsauftrag gibt nicht das Recht, namens des Kunden einem Dritten ein Darlehen kommerzieller Natur zu gewähren. Eine Unterbeteiligung an einem Darlehen ist nur möglich, wenn sie ausschliesslich der Vermögensanlage dient.

10. **Für alle anderen Transaktionen, wie Immobiliengeschäfte, Kauf und Verkauf von Nichtedelmetallen, Rohstoffen etc., ist für jede Transaktionsart ein besonderer schriftlicher Auftrag des Kunden notwendig.**

    Mit dieser Bestimmung soll vermieden werden, dass Bankangestellte aufgrund eines Verwaltungsauftrages nicht herkömmlich bankmässige und ihnen berufsfremde Operationen durchführen.

    Zertifikate von Immobilienanlagefonds sind nicht als Immobilienanlagen zu betrachten.

11. **Standardisierte Optionsgeschäfte (Traded Options) auf Wertschriften, Devisen, Edelmetallen, Zinssatzinstrumenten und Börsenindices (Kauf und Verkauf von Calls und Puts) sind zulässig, wenn sie vollständig gedeckt sind und im Rahmen der Anlagepolitik der Bank liegen.**

    "Standardisiert" im Sinn dieser Bestimmung sind Optionsgeschäfte über vereinheitlichte Produkte, die auf einem organisierten Markt gehandelt und über eine Clearingstelle, welche die Erfüllung der Optionskontrakte gewährleistet, abgewickelt werden. (Vgl. Rundschreiben der EBK v. 2.11.1988, Ziff. 1.2 betreffend Optionsgeschäfte auf Aktien, anderen Beteiligungspapieren und

Ein Optionsgeschäft im Sinne dieser Richtlinien ist "vollständig gedeckt", wenn das Portefeuille

- im Fall des Verkaufs von Calls und des Kaufs von Puts eine Position in Basiswerten oder, sofern es sich um Börsenindex- oder Zinssatzoptionen handelt, eine entsprechende Position in Werten aufweist, die in einer weitgehenden Korrelation zu deren Basiswerten steht;

- im Fall des Kaufs von Calls und des Verkaufs von Puts eine Liquidität (d.h. flüssige oder kurzfristig verfügbare Gelder) bereits beim Abschluss aufweist, die es erlaubt, den eingegangenen Kontrakt zu erfüllen.

  Im Fall des Kaufs von Calls und des Verkaufs von Puts ist darauf zu achten, dass das Portefeuille auch nach deren allfälliger Ausübung noch der Anlagepolitik der Bank entspricht.

Das Glattstellen offener Call- und Put-Positionen ist jederzeit zulässig.

12. **Für Geschäfte in Optionsinstrumenten, die nicht standardisiert sind (z.B. Over-the-Counter-Optionen, Warrants, Stillhalteroptionen u.a.), gilt Ziff. 11 analog.**

    Für Käufe von nicht standardisierten Optionen mit einer Laufzeit von über neun Monaten muss die Deckung nicht bereits zum Zeitpunkt des Kaufs vorhanden sein. Das Portefeuille hat jedoch jederzeit der Anlagepolitik der Bank zu entsprechen, selbst wenn alle Optionen ausgeübt würden.

    Stillhaltergeschäfte (Hinterlegung von Titeln des Kunden als Deckung für die Ausgabe von Optionen durch die Bank oder einen Dritten) hingegen dürfen nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Kunden getätigt werden.

    Die Aufzählung der erwähnten Optionsinstrumente ist nicht abschliessend. Dieser Bestimmung werden alle gegenwärtigen und zukünftigen Optionsinstrumente zugeordnet, die gemäss Definition keine Traded Options sind.

13. **Financial Futures sind nur im Rahmen von Anlagen zur Absicherung wie folgt einsetzbar:**

    Beim Verkauf von Financial Futures muss analog zu den Optionsgeschäften eine vollständige Deckung in Basiswerten gegeben sein. Handelt es sich um Index- oder Zinssatz-Futures, so genügt das Bestehen einer weitgehenden Korrelation zu den Basiswerten.

    Beim Kauf von Financial Futures muss die Liquidität bereits beim Kaufabschluss vollumfänglich vorhanden sein.

14. **Für nicht standardisierte Termingeschäfte mit Laufzeiten bis zu 12 Monaten gilt Ziff. 13 analog. Für längere Fristigkeiten ist die Zustimmung des Kunden notwendig.**

15. **Aufgrund des Verwaltungsauftrages dürfen weder Kredite aufgenommen noch potentielle Sollpositionen eingegangen werden.**

    Die Bank ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Kunden nicht ermächtigt, Kreditoperationen oder ähnliche Geschäfte zu tätigen, und zwar auch dann nicht, wenn die von der Bank intern festgelegte Sicherheitsmarge eingehalten werden kann.

    Von dieser Bestimmung können kurzfristige Kontoüberziehungen ausgenommen werden, die durch in naher Zukunft eingehende Erträge oder angekündigte Rückzahlungen von Obligationen gedeckt sind oder die durch Valutaverschiebungen bei Arbitrage-Geschäften entstehen.

16. **Bei der Wahl der Anlagen hat die Bank sich auf Informationen aus zuverlässigen Bezugsquellen zu stützen. Sie vermeidet Klumpenrisiken infolge unüblicher Konzentration auf eine zu kleine Anzahl von Anlagen.**

    Diese Bestimmung verpflichtet die Bank, die ins Depot des Kunden aufzunehmenden Anlagewerte mit Sorgfalt auszuwählen. Die Bank kann dagegen nicht dafür verantwortlich gemacht werden, wenn in der Folge die Anlage nicht mehr der im Zeitpunkt des Kaufes vorhandenen Bonität entspricht.

17. **Die Vermögensanlage beschränkt sich auf leicht handelbare Anlagewerte. Anlagen in Titeln, die von der Bank direkt oder indirekt kontrollierten oder errichteten Gesellschaften ausgegeben werden, sind nur insofern gestattet, als es sich um übliche Publikumstitel handelt.**

    Kriterium für die Handelbarkeit ist weniger die Kotierung an einer Börse, als vielmehr das Bestehen eines ordentlichen Marktes für den betreffenden Wert. Von dieser Regel können in Anlagekreisen anerkannte, stark verbreitete Werte beschränkter Marktfähigkeit wie z.B. "Notes" (Privatplazierungen) jedoch ausgenommen werden.

15. August 1990

Ein Optionsgeschäft ist im Sinne von Ziff. 11 der Richtlinien "vollständig gedeckt", wenn das Portefeuille folgende Positionen aufweist:

Bei Optionen auf	Verkauf Calls/ Kauf Puts	Kauf Calls/ Verkauf Puts
Wertschriften	Position in Basiswerten	Liquidität
Devisen	wie oben	wie oben
Edelmetallen	wie oben	wie oben
Zinsen	Position in Werten mit weitgehender Korrelation	wie oben
Index	wie oben	wie oben

Ein Financial Future-Geschäft ist im Sinne von Ziff. 13 der Richtlinien "vollständig gedeckt", wenn das Portefeuille folgende Positionen aufweist:

Bei Futures auf	Verkauf	Kauf
Devisen	Position in Basiswerten	Liquidität
Edelmetallen	wie oben	wie oben
Zinsen	Position in Werten mit weitgehender Korrelation	wie oben
Index	wie oben	wie oben

15.8.1990

Anhang 2

Richtlinien und Kommentar für den Handel mit Traded Options und Financial Futures der Schweizerischen Bankiervereinigung (September 1990)

EINFUEHRUNG

Die vorliegenden Richtlinien gelten für den Handel mit Traded Options und Financial Futures an der SOFFEX. Sie dienen als Ergänzung zu den bestehenden Regelungen der SOFFEX, die für einen funktionsfähigen und ausgewogenen Handel mit Traded Options und Financial Futures erarbeitet worden sind. Die Richtlinien gelten für alle Mitglieder der Schweizerischen Bankiervereinigung. Sinngemäss sind sie auch für den Handel mit Traded Options und Financial Futures im Sinne von Finanzkontrakten an anderen Optionen- und Futures-Börsen anwendbar.

RICHTLINIEN UND KOMMENTAR

1. Börsenzwang

Handelt der Kunde mit SOFFEX-Kontrakten, so lässt die Bank die Aufträge entweder direkt oder über einen Vermittler an der SOFFEX ausführen.

Kommentar:

Mit dieser Bestimmung soll für SOFFEX-Kontrakte ein Börsenzwang mit Kompensationsverbot verankert werden. Dies geschieht aus folgenden Gründen:

- Gewährleistung von Sicherheit und Garantie der Abwicklung;
- Erhaltung der Liquidität des Marktes und Erhöhung der Effizienz des Handels;
- Erzielung der erforderlichen Markttransparenz, die bei diesen volatilen Instrumenten zur Entscheidungsfindung sehr wichtig ist.

2. Vermögensverwaltung

Handelt die Bank im Rahmen eines Verwaltungsauftrages, so richtet sie sich nach den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen "Richtlinien für die Ausübung von Verwaltungsaufträgen an die Bank". Wünscht der Kunde, eine weitergehende Vollmacht für den Handel mit Optionen und Financial Futures zu geben, so hat er dies der Bank ausdrücklich und schriftlich mitzuteilen.

Kommentar:

Es gelten namentlich die Bestimmungen des II. Titels der Vermögensverwaltungsrichtlinien über die Durchführung des Auftrages (Ziff. 8 ff.).

3. Kundenvereinbarung

Die Bank macht die Kunden auf Risiken und Gewinnmerkmale im Optionen- und Futureshandel aufmerksam und verlangt von ihnen die Unterzeichnung einer Kundenvereinbarung (Anhang 1 und 3).

Kommentar:

Zu diesem Zweck kann die Bank ein von der SOFFEX verfasstes Merkblatt über die Risiken des Handels mit Traded Options und Financial Futures verwenden. Kurzfassungen davon sind in Anhang 2 (für Traded Options) und in Anhang 4 (für Financial Futures) zu diesen Richtlinien wiedergegeben. Die ausführlichen Merkblätter sind bei der SOFFEX erhältlich (vgl. Anhang 5, Ziff. 1 und 2).

Die Vereinbarung kann sowohl Traded Options wie Financial Futures abdecken; es ist nicht nötig, die einzelnen derivativen Instrumente in separaten Vereinbarungen zu regeln.

4. Positionslimiten

Die Bank darf die von der SOFFEX ausgesetzten Positionslimiten weder für sich selbst noch für jeden einzelnen ihrer Kunden überschreiten. Die Bank verlangt zu diesem Zweck von jedem Kunden eine Erklärung, wonach er die von der SOFFEX festgelegten Positionslimiten insgesamt nicht überschreiten wird.

Kommentar:

Die SOFFEX legt für die einzelnen Kontrakte Positionslimiten fest und veröffentlicht diese in ihren Kontraktspezifikationen (vgl. Anhang 5, Ziff. 3). Die Bank ist verpflichtet, sich über den aktuellen Stand dieser Limiten zu informieren. Die von der SOFFEX festgelegten Positionslimiten gelten unabhängig davon, ob der Kunde über eine oder über mehrere Banken handelt. Die Positionslimiten sollen verhindern, dass eine übermässige Konzentration den Markt beeinträchtigt.

5. Ueberwachung, Margenberechnung und Margendeckung

Die Bank überwacht das Risiko der Kundenpositionen, und zwar grundsätzlich aufgrund täglicher Margenberechnungen. Diese Margenberechnung hat aufgrund aktueller Bewertungskurse zu erfolgen. Die Bank bestimmt die Deckung der aus der Margenberechnung resultierenden Margenforderungen.

Kommentar:

Im Falle von Optionen ist bei ungedeckten Verkäufen eine Marge zu leisten. Handelt es sich um Financial Futures, so ist bei Eröffnung einer Position (long oder short) eine Marge zu leisten. Die Berechnung dieser Margen erfolgt durch die Bank nach eigenem Ermessen, mindestens aber in der Höhe des nach der SOFFEX-Methode zu errechnenden Schweizerfrankenbetrags.

Die Deckung der Margenforderungen ist unter sinngemässer Anwendung der bankinternen Kreditreglemente zu bestimmen.

6. Ausübung der Optionen und Zuteilung der Quoten bei Ausübung von Optionen

Die Bank teilt die ihr aufgrund ausgeübter Optionsrechte zufallenden Quoten mittels eines geeigneten Auswahlverfahrens ihren Kunden zu.

Kommentar:

Ausgeübte Optionen werden durch die SOFFEX mittels einer Zufallsauswahl den Optionsschreibern zugeteilt. Die Bank, die eine solche Zuteilung erhält, hat diese ihrerseits aufgrund eines geeigneten Auswahlverfahrens einem oder mehreren Optionsschreibern zuzuteilen.

Das Auswahlverfahren muss dafür Gewähr bieten, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zuteilung sowohl auf die einzelnen Kundenpositionen wie auch auf eigenen Bestand der Bank gleich gross ist. Die Spezifikationen des SOFFEX-Auswahlverfahrens sind bei ihr erhältlich (vgl. Anhang 5, Ziff. 7).

7. Aus- und Weiterbildung

Die Bank bildet ihre mit der Kundenberatung, dem Handel und der Ueberwachung der Optionen- und Futuresgeschäfte betrauten Mitarbeiter angemessen aus.

Kommentar:

Die Kundenberatung darf nur von Mitarbeitern ausgeführt werden, die mit den Merkmalen des Optionen- und Futureshandels vertraut sind. Um die Korrektheit von Handel, Abwicklung und Ueberwachung sicherzustellen, sind die mit diesen Aufgaben betrauten Mitarbeiter entsprechend aus- und weiterzubilden. Aus- und Weiterbildung haben der aktuellen Entwicklung der Märkte Rechnung zu tragen.

Bei Aus- und Weiterbildung sind je nach Funktion des Auszubildenden folgende Lehrinhalte zu vermitteln:

- Geschichte und Hintergrund der derivativen Finanzinstrumente;
- Begriff und Funktionen von Optionen und Financial Futures;
- Struktur des Optionen- und Futuresmarktes (Marktorganisation, Börsenhandelssystem, Clearing);
- Anwendung der Optionen und Financial Futures (Absicherung, Trading, Strategien);

- Risiken, Risikoüberwachung und interne Kontrolle;
- Organisation von Front- und Back-Office;
- Buchführung, steuerliche und rechtliche Aspekte;
- SOFFEX-Reglementierung.

8. Organisation und Kontrolle

Zur Ausführung, Abwicklung und Ueberwachung der Geschäfte unterhält die Bank eine angemessene Front- und Back-Office-Organisation sowie eine wirksame interne Kontrolle.

Kommentar:

Die Aufbau- und Ablauforganisation ist durch geschäftsinterne Weisungen, Richtlinien oder Reglemente zu umschreiben.

Besondere Beachtung erfordern:

- eine adäquate Funktionentrennung;
- die Festsetzung und Ueberwachung von Limiten (für Kunden- und eigene Positionen);
- die sach- und termingerechte Verarbeitung der Transaktionen;
- die sach- und termingerechte Bewertung und Risikoüberwachung bei offenen Positionen;
- die Berechnung von Margen auf Kundenpositionen;
- die termingerechte Bestätigung der Transaktionen;
- die Ueberwachung der in diesen Richtlinien aufgeführten Punkte.

Ueber Risiken, organisatorische Erfordernisse und nötige interne Kontrollmassnahmen gibt die Dokumentation "Interne Kontrolle" der SOFFEX Auskunft (vgl. Anhang 5, Ziff. 4).

Basel, im September 1990

MINIMALANFORDERUNGEN AN DIE KUNDENVEREINBARUNG BETREFFEND OPTIONSGESCHAEFTE

Es empfiehlt sich, mit dem Kunden im wesentlichen folgende Punkte schriftlich zu regeln:

A. BEZIEHUNG ZWISCHEN KUNDE UND BANK

1. Die Bank handelt im eigenen Namen, aber für Rechnung des Kunden.

2. Die Bank wickelt Transaktionen gemäss den "Rules und Regulations" sowie den weiteren Bestimmungen der SOFFEX ab (vgl. das Verzeichnis der SOFFEX-Dokumentation, Anhang 5, insbesondere Ziff. 7).

B. MERKMALE UND RISIKEN IM OPTIONENHANDEL

3. Der Kunde bestätigt, im Besitz der Kontraktspezifikationen der SOFFEX zu sein (vgl. Anhang 5, Ziff. 3).

4. Der Kunde erklärt, das von der SOFFEX herausgegebene Merkblatt über Merkmale und Risiken von Traded Options erhalten zu haben. Ebenso akzeptiert er bestehende Limiten (Anhang 2; vgl. Anhang 5, Ziff. 1).

C. BEZAHLUNG DES OPTIONSPREISES UND LEISTUNG DER MARGENANFORDERUNGEN

5. Der Kunde nimmt davon Kenntnis, dass bei SOFFEX-Transaktionen die Bezahlung des Options-Preises mit Valuta eines Werktages nach Kauf durch die Bank zu erfolgen hat.

6. Der Kunde leistet die von der Bank verlangte Marge. Er hat einer Margennachschussforderung der Bank sofort Folge zu leisten. Falls der Kunde der Margennachforderung der Bank nicht binnen einem Arbeitstag nachkommt, ist die Bank ohne Ansetzung einer Nachfrist ermächtigt, die Position glattzustellen.

   Der Kunde kann als Stillhalter von Calls der Bank Basiswerte übereignen, um damit im Falle der Ausübung Erfüllung leisten zu können. Er ermächtigt damit die Bank, die Basiswerte zugunsten von SOFFEX oder dem von der Bank bestimmten Vermittler zu deponieren. Eine Margeneinforderung erübrigt sich somit für diese Kontrakte.

D. GLATTSTELLUNG VON IN-THE-MONEY-OPTIONEN AM LETZTEN HANDELSTAG

7. Die Bank kann "Long Positionen" in Optionen mit physischer Lieferung im besten Interesse des Kunden am letzten Handelstag glattstellen, falls die Option "in the money" liegt (d.h. einen inneren Wert aufweist).

   "Long Positionen" in Optionen mit Barausgleich können am letzten Handelstag durch die Bank im besten Interesse des Kunden ausgeübt werden, falls die Option "in the money" liegt.

E. POSITIONSLIMITEN

8. Der Kunde verpflichtet sich, die von der SOFFEX festgelegten Positionslimiten in bezug auf seine Gesamtposition in SOFFEX-Kontrakten einzuhalten.

F. KOMMISSIONEN UND GEBUEHREN

9. Kommissionen und Gebühren werden gemäss der jeweils gültigen Gebühren- und Kommissionsordnung der SOFFEX belastet.

RISIKEN VON TRADED OPTIONS

Dieser Anhang ist eine Kurzzusammenfassung der Risiken von Traded Options. Ausführliche Erklärungen zu den Risiken sind im von der SOFFEX herausgegebenen Merkblatt "Merkmale und Risiken von Traded Options" enthalten (vgl. Anhang 5, Ziff. 1). Die Bank übergibt dem Kunden eine Kurzfassung dieses Merkblattes mit nachstehendem Inhalt.

1. EINFUEHRUNG

Der Kauf einer Option beinhaltet das Recht, nicht aber die Verpflichtung, eine bestimmte Anzahl eines Basiswertes während des festgelegten Zeitraumes zu einem fixierten Ausübungspreis zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Dafür entrichtet der Optionskäufer der Gegenpartei den Optionspreis.

Der Verkauf (das Schreiben) einer Option beinhaltet die Verpflichtung, falls der Käufer der Option sein Recht ausübt, die der Option zugrunde liegende bestimmte Anzahl eines Basiswertes zum fixierten Ausübungspreis zu liefern (Call) bzw. zu übernehmen (Put). Der Schreiber der Option erhält für die Uebernahme dieser Verpflichtung den Optionspreis vom Käufer der Option.

2. RISIKEN BEIM KAUF VON OPTIONEN

Der Käufer der Option zahlt dem Schreiber der Option einen Optionspreis. Falls bei einer Call-Option der Kurs des Basiswertes nicht über den Ausübungspreis hinausgeht, wird die Option am Verfalldatum völlig wertlos sein. Falls die gekaufte Call-Option vor dem Verfall verkauft (glattgestellt) wird, kann ein Teil des Zeitwertes der verbleibenden Lebensdauer der Option realisiert werden. Falls sich der Kurs jedoch nicht in der vorgesehenen Richtung bewegt, kann der verbleibende Zeitwert bestenfalls die entstandenen Verluste verringern. Daher muss der Käufer einer Option mit dem Verlust des gesamten Optionspreises rechnen und diesen finanziell tragen können.

Das gilt sinngemäss auch für die Put-Option. Falls der Kurs des Basiswertes nicht unter den Ausübungspreis fällt, wird die Put-Option am Verfalldatum völlig wertlos sein.

3. RISIKEN BEIM SCHREIBEN VON OPTIONEN

Im Gegensatz zum Käufer der Option entstehen dem Schreiber einer Option sämtliche mit der Option zusammenhängenden Verpflichtungen. Dafür erhält er den vom Käufer der Option bezahlten Optionspreis. Die Verpflichtung des Schreibers besteht solange, bis er diese Position glattstellt oder bis die Option verfällt. Er muss sich darüber im klaren sein, dass die an der SOFFEX gehandelten Optionen jederzeit vor dem Verfalldatum ausgeübt werden können. Ausnahme: Optionen, welche "europäisch" gehandelt werden, deren Ausübung nur am Verfalltag möglich ist.

Das Schreiben von gedeckten Call-Optionen

Der Schreiber einer gedeckten Call-Option schreibt die Call-Option auf Aktien in seinem Besitz. Dabei verzichtet er auf die Möglichkeit, von einer Zunahme des Kurses des Basiswertes über den Ausübungspreis hinaus zu profitieren. Er trägt das volle Risiko eines Anlegers, der Wertschriften besitzt, das heisst das Risiko eines fallenden Basiswertkurses. Der mögliche Verlust wird durch den erhaltenen Optionspreis reduziert. Der Schreiber eines gedeckten Calls muss sich bewusst sein, dass er möglicherweise seine Aktien zum Ausübungspreis an den Optionskäufer verkaufen muss.

Das Schreiben ungedeckter Call-Optionen

Der Schreiber einer Call-Option, der die Basiswerte nicht besitzt, oder der nicht über gekaufte Call-Optionen des gleichen Basiswertes verfügt, übernimmt Risiken, die zu grossen Verlusten führen können. Sollte der Kurs des Basiswertes steigen, so können Verluste entstehen. Es besteht dann das Risiko, dass die Option ausgeübt wird, oder dass der Schreibende die Option zu einem viel höheren Preis zurückkaufen muss. Im Ausübungsfall muss er den Basiswert zum gegenwärtigen Marktpreis kaufen und zum Ausübungspreis wieder verkaufen. Der damit verbundene Verlust wird nur um den erhaltenen Optionspreis verringert. Als Garantie, dass der Schreiber einer ungedeckten Call-Option seine Verpflichtungen erfüllt, muss er eine Marge hinterlegen. Diese Marge deckt jedoch nur einen geringen Teil des potentiellen Risikos ab und wird täglich neu errechnet und an die wechselnden Marktgegebenheiten angepasst.

Es kann sein, dass der Schreiber der Option aufgefordert wird, weitere Gelder zu deponieren, um die Margendeckungsanforderungen einzuhalten. Daher muss sich der Schreiber einer Option stets bewusst sein, dass die möglichen Verluste grösser sein können als der ursprünglich hinterlegte Margenbetrag. Solche Transaktionen eignen sich nur für Anleger, die über entsprechende liquide Vermögensteile verfügen, um die Margenanforderungen abdecken zu können, und die genügend finanzstark sind, um eventuelle Verluste zu verkraften.

Das Schreiben von Put-Optionen

Der Schreiber eines Puts kann Verluste erleiden, wenn der Preis der Basiswerte fällt. In solchen Fällen trägt er das Risiko, dass die Option ausgeübt wird, oder dass er die Option für einen bedeutend höheren Preis zurückkaufen muss.

Im Fall einer Ausübung der Option ist der Schreiber verpflichtet, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu kaufen. Dieser Ausübungspreis kann aber wesentlich höher liegen als der gegenwärtige Marktpreis. Der dadurch mögliche Verlust verringert sich nur um den erhaltenen Optionspreis. Aehnlich wie der Schreiber eines ungedeckten Calls, muss der Schreiber eines Puts eine Marge hinterlegen. Auch hier kann der mögliche Verlust grösser sein als die ursprünglich hinterlegte Marge.

Solche Transaktionen eignen sich nur für Anleger, die über entsprechende liquide Vermögensteile verfügen, um die Margenanforderungen abdecken oder die Basiswerte kaufen zu können, und die genügend finanz- stark sind, um eventuelle Verluste zu verkraften.

4. RISIKEN VON KOMBINATIONSGESCHAEFTEN

Ein Geschäft gilt als Kombination, wenn gleichzeitig mindestens zwei verschiedene Optionsserien gekauft und/oder geschrieben werden, und zwar entweder in der gleichen (Spreads) oder in unterschiedlichen (Straddle/Strangle) Optionsklassen.

Bevor ein Anleger Strategien mit Kombinationen ausführt, sollte er sich über die Risiken dieser Positionen genau orientieren. Da diese Positionen aus verschiedenen Teilen bestehen, können sich die Risiken durch Glattstellen oder Ausübungen einzelner Teile der Gesamtposition wesentlich verändern.

5. WEITERE RISIKEN DES OPTIONENHANDELS

Das Risiko, dass eine offene Options-Position nicht glattgestellt werden kann

Die SOFFEX bemüht sich, für alle Optionsserien einen liquiden Markt zu gewährleisten. Es können allerdings Situationen entstehen, bei denen die Marktteilnehmer nicht in der Lage sind, bestimmte Positionen zum gewünschten Zeitpunkt glattzustellen. Eine solche Situation entsteht aus den folgenden Gründen:

- Das Interesse des Marktes an gewissen Optionen kann ungenügend sein.

- Die Börse kann den Handel einstellen, suspendieren oder auch andere Einschränkungen für gewisse Optionsserien erlassen.

- Der Handel mit dem Basiswert kann an einer schweizerischen Börse eingestellt werden, was die SOFFEX veranlassen muss, den Handel mit den entsprechenden Optionen ebenfalls einzustellen.

- Die Einrichtungen der SOFFEX oder deren Mitglieder sind möglicherweise nicht jederzeit in der Lage, unerwartet hohe Umsätze zu bewältigen.

Das Risiko der Eingabe von Bestens-Aufträgen

Ein Bestens-Auftrag ist ein Auftrag, der zum besten Preis im SOFFEX-Auftragsbuch (Order Book) und/oder -Kursbuch (Quote Book) ausgeführt werden muss. Jeder Anleger muss wissen, dass für die Ausführung eines Bestens-Auftrags keine Kursgarantie gewährt werden kann. Der Kurs, zu dem der Auftrag ausgeführt wird, kann besonders in wenig liquiden oder in nervösen Märkten wesentlich vom Preis des letzten Abschlusses abweichen.

MINIMALANFORDERUNGEN AN DIE KUNDENVEREINBARUNG BETREFFEND FUTURESGESCHAEFTE

Es empfiehlt sich, mit dem Kunden im wesentlichen folgende Punkte schriftlich zu regeln:

A. BEZIEHUNG ZWISCHEN KUNDE UND BANK

1. Die Bank handelt im eigenen Namen, aber für Rechnung des Kunden.

2. Die Bank wickelt Transaktionen gemäss den "Rules und Regulations" sowie den weiteren Bestimmungen der SOFFEX ab (vgl. das Verzeichnis der SOFFEX-Dokumentation, Anhang 5, insbesondere Ziff. 7).

B. MERKMALE UND RISIKEN IM HANDEL MIT FINANCIAL FUTURES

3. Der Kunde bestätigt, im Besitz der Kontraktspezifikationen der SOFFEX zu sein (vgl. Anhang 5, Ziff. 3).

4. Der Kunde erklärt, das von der SOFFEX herausgegebene Merkblatt über Merkmale und Risiken von Financial Futures erhalten zu haben. Ebenso akzeptiert er bestehende Preislimiten (Anhang 4; vgl. Anhang 5, Ziff. 2).

C. LEISTUNG DER MARGENANFORDERUNGEN

5. Der Kunde nimmt davon Kenntnis, dass bei SOFFEX-Transaktionen die Leistung der Margenanforderung mit Valuta eines Werktages nach Abschluss der Transaktion (Kauf oder Verkauf) der Financial Futures durch die Bank zu erfolgen hat.

6. Der Kunde leistet die von der Bank verlangte Marge (initial margin). Er hat einer Margennachschussforderung der Bank sofort Folge zu leisten (variation margin). Falls der Kunde der Margennachforderung der Bank nicht binnen einem Arbeitstag nachkommt, ist die Bank ohne Ansetzung einer Nachfrist ermächtigt, die Position glattzustellen.

D. POSITIONSLIMITEN

7. Der Kunde verpflichtet sich, die von der SOFFEX festgelegten Positionslimiten in bezug auf seine Gesamtposition in SOFFEX-Kontrakten einzuhalten.

E. KOMMISSIONEN UND GEBUEHREN

8. Kommissionen und Gebühren werden gemäss der jeweils gültigen Gebühren- und Kommissionsordnung der SOFFEX belastet.

RISIKEN VON FINANCIAL FUTURES

Dieser Anhang ist eine Kurzzusammenfassung der Risiken von Financial Futures. Ausführliche Erklärungen zu den Risiken sind im von der SOFFEX herausgegebenen Merkblatt "Merkmale und Risiken von Financial Futures" enthalten (vgl. Anhang 5, Ziff. 2). Die Bank übergibt dem Kunden eine Kurzfassung dieses Merkblattes mit nachstehendem Inhalt.

1. EINFUEHRUNG

Ein Financial Futures Kontrakt ist die standardisierte Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines bestimmten Wertes (= Basiswert) zu einem im voraus bestimmten Preis an einem festgelegten künftigen Tag zu übernehmen oder zu liefern.

Der festgelegte Preis, zu dem der Basiswert gekauft oder verkauft werden kann, wird als Financial Futures Preis bezeichnet.

Financial Futures Positionen gelangen grundsätzlich zur Andienung, bzw. Barabgeltung, wenn sie bis zum letzten Handelstag oder bis zum Verfalltag gehalten werden. Nähere Aufschlüsse hiezu sind in den jeweiligen Kontraktspezifikationen festgehalten.

2. RISIKEN BEIM KAUF ODER VERKAUF VON FINANCIAL FUTURES

Jeder Anleger, der Strategien mit Financial Futures anwenden will, geht von einer bestimmten Kursentwicklung innerhalb einer bestimmten Zeitspanne aus.

Entwickelt sich der Markt nicht in dieser Richtung, so wird der Anleger mindestens einen Teil, bei ganz schlechter Kursprognose unter Umständen sogar ein Vielfaches, seiner Marge (Initial Margin) oder seines Nachschusses verlieren. Dies im Gegensatz zum Anleger auf dem Kassamarkt, der seine Position in Erwartung günstigerer Marktkonditionen halten kann.

Sowohl der Käufer als auch der (Leer-)Verkäufer eines Financial Futures Kontraktes müssen beim Eingehen einer Financial Futures Position eine sogenannte initial margin (d.h. einen Einschuss) bezahlen. Der Halter einer Financial Futures Position muss sich bewusst sein, dass er den ganzen Betrag der initial margin verlieren kann und bei gegenläufiger Entwicklung des Kurses des Basiswertes möglicherweise zusätzlichen Margenanforderungen (margin call) Folge zu leisten hat. Die Margenanforderungen für jeden einzelnen Marktteilnehmer werden, aufgrund der aktuellen Marktverhältnisse, täglich neu berechnet (variation margin), und jeder

Anleger muss sich bewusst sein, dass er möglicherweise weit mehr als die anfänglich zu hinterlegende Marge nachschiessen muss.

Hält der Käufer den Kontrakt bis zu dessen Verfall, so muss er die physische Andienung des zugrundeliegenden Wertes bzw. den Barausgleich annehmen, und der Verkäufer des Kontraktes muss der Clearing-Stelle den zugrundeliegenden Wert andienen. Bei Financial Futures auf abstrakter Basis ist die Differenz in bar abzugelten.

Neben den bereits oben beschriebenen Risiken ist der Verkäufer eines Financial Futures, der nicht im Besitz des zugrundeliegenden Wertes ist, zusätzlichen Risiken ausgesetzt, die zu grossen Verlusten führen können. Diese Risiken bestehen vor allem dann, wenn er seine Position nicht rechtzeitig glattstellt und so verpflichtet ist, die physische Andienung des zugrundeliegenden Wertes bzw. den Barausgleich vorzunehmen. Er ist dann unter Umständen gezwungen, die betreffenden Basiswerte zum aktuellen Marktpreis auf dem Kassamarkt zu erstehen, um seiner Verpflichtung nachkommen zu können.

Angesichts der eben beschriebenen und der weiteren, mit dem Handel von Financial Futures verbundenen Risiken, sollten Transaktionen auf dem Financial Futures Markt nur von Personen oder Gesellschaften getätigt werden, die finanziell in der Lage sind, den Margenanforderungen Folge zu leisten und eventuelle Verluste zu verkraften.

3. DAS RISIKO VON KOMBINATIONSGESCHAEFTEN

Ein Geschäft gilt als Kombination, wenn gleichzeitig mindestens zwei verschiedene Financial Futures Kontrakte gekauft und verkauft werden, und zwar entweder Futures auf denselben Basiswerten mit verschiedenen Erfüllungsterminen (Intra-Contract-Spreading) oder Futures auf verschiedenen Basiswerten mit denselben oder verschiedenen Erfüllungsterminen (Inter-Contract-Spreading).

Bevor ein Anleger Strategien mit Kombinationen ausführt, sollte er sich über die Risiken dieser Positionen genau orientieren. Da diese Positionen aus verschiedenen Teilen bestehen, können sich die Risiken durch Glattstellen einzelner Teile der Gesamtposition wesentlich verändern.

4 WEITERE RISIKEN BEIM HANDEL MIT FINANCIAL FUTURES

a) Das Risiko, dass eine offene Position nicht glattgestellt werden kann

Die SOFFEX bemüht sich, für alle Financial Futures einen liquiden Markt zu gewährleisten. Es können allerdings Situationen entstehen, bei denen die Marktteilnehmer nicht in der Lage sind, bestimmte Positionen zum gewünschten Zeitpunkt glattzustellen. Eine solche Situation entsteht aus den folgenden Gründen:

- Das Interesse des Marktes an gewissen Financial Futures kann ungenügend sein.
- Die Börse kann den Handel einstellen, suspendieren oder auch andere Einschränkungen für gewisse Financial Futures erlassen.
- Der Handel mit dem Basiswert kann an einer Börse eingestellt werden, was die SOFFEX veranlassen muss, den Handel mit den entsprechenden Financial Futures ebenfalls einzuzustellen.
- Die Einrichtungen der Börse oder deren Mitglieder sind unter Umständen nicht in der Lage, unerwartet hohe Umsätze zu bewältigen.

b) Das Risiko der Eingabe von Bestens-Aufträgen

Ein Bestens-Auftrag ist ein Auftrag, der zum besten Preis im SOFFEX-Auftragsbuch (Order Book) und/oder -Kursbuch (Quote Book) ausgeführt werden muss. Jeder Anleger muss wissen, dass für die Ausführung eines Bestens-Auftrages keine Kursgarantie gewährt werden kann. Der Kurs, zu dem der Auftrag ausgeführt wird, kann besonders in wenig liquiden oder in nervösen Märkten wesentlich vom Preis des letzten Abschlusses abweichen.

5. ANDIENUNG

Bei Financial Futures, bei denen die physische Andienung stattfindet, geht der Anleger die grösseren Risiken ein, als bei solchen mit Barausgleich. Dies deshalb, da der volle Kontraktwert bezahlt werden muss, wenn es zur physischen Andienung kommt, während bei Barandienung nur die Differenz zwischen dem Financial Futures Preis des Vortages und dem Schlussabrechnungskurs bezahlt werden muss.

6. PREISLIMITEN

Um übermässige Preisfluktuationen zu beschränken, kann die Börse für bestimmte Kontrakte Preislimiten erlassen. Jeder Anleger sollte die täglichen Limiten des Handels der in Betracht gezogenen Kontrakte kennen, bevor er zum Handel schreitet.

BEI DER SOFFEX ERHAELTLICHE DOKUMENTATION

1. Merkblatt "Merkmale und Risiken von Traded Options"
   (siehe Ziff. 3 der Richtlinien sowie Anhang 1, Ziff. 4)

2. Merkblatt "Merkmale und Risiken von Financial Futures"
   (siehe Ziff. 3 der Richtlinien sowie Anhang 3, Ziff. 4)

3. Kontraktspezifikationen
   (siehe Ziff. 4 der Richtlinien sowie Anhang 1, Ziff. 3
   und Anhang 3, Ziff. 3)

4. Interne Kontrolle
   (siehe Ziff. 8 der Richtlinien)

5. Mustervertrag für Traded Options
   (siehe Anhang 1)

6. Mustervertrag für Financial Futures
   (siehe Anhang 3)

7. SOFFEX Rules und Regulations
   (siehe Anhang 1, Ziff. 2 und Anhang 3, Ziff. 2)

8. SOFFEX Manual

9. Buchführungsgrundsätze für Traded Options

10. Buchführungsgrundsätze für Financial Futures

11. Computer-gestützter (PC) Basisausbildungskurs

12. Seminarangebot

Anhang 3

Fragetabelle "Degree of importance of investment objectives"

Investment objective	DEGREE OF IMPORTANCE				
	most	very	some	little	none
1. High long term total return	5	4	3	2	1
2. Long term capital growth	5	4	3	2	1
3. Regular income	1	2	3	4	5
4. Little fluctuation on total income	1	2	3	4	5
5. No book loss in a single year	1	2	3	4	5
6. Tax advantages	5	4	3	2	1
7. High liquidity	1	2	3	4	5

Total score	Money Market	Bonds	Shares	
35	10	30	60	
29 - 34	15	35	50	**Capital gain oriented**
23 - 28	20	45	35	
17 - 22	30	40	30	
11 - 16	40	40	20	**Income oriented**
7 - 10	50	40	10	

Anhang 4

Bankinterne Weisung "Produkte-/Sortimentspolitik"

Richtlinien: Produkte- / Sortimentspolitik

Grundstrategien	PGK	PK1	PK2
Kauf			
- Call	A	A	P
- Put	A	A	P
- Put in Verbindung mit Basiswert	A	A	A
Verkauf			
- Call covered	A	A	A
- Call uncovered	P 1	P 1	N
- Put	A	A	P

A = Aktiv fördern

P = Passiv zulassen, d.h. nicht aktiv empfehlen

N = nicht ausführen

1 = ab einem Vermögen von Fr. 500'000.--

PGK = Private Grosskunden

PK1 = Private Kunden Einkommen p.a. >= Fr. 100'000.--
Kundenvermögen >= Fr. 200'000.--

PK2 = Private Kunden Einkommen p.a. >= Fr. 70'000.-- bis Fr. 100'000.
Kundenvermögen >= Fr. 100'000.-- bis Fr. 200'000.

Anhang 5

Beilage zu Zirkular Nr.6595 der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 23. Aug. 1990: Vergleich der Zulässigkeit derivativer Instrumente nach altem (April 1986) und revidiertem Text (Aug. 1990) der VA-Richtlinien

Richtlinien und Kommentar für die Ausübung
von Verwaltungsaufträgen

Instrument	Zulässigkeit		
	Geltender Text (April 1986)		Revidierter Text (Aug. 1990)
Kauf von Calls			
Wertschriften	Nein		Ja
Devisen	Nein		Ja
Edelmetalle	Nein		Ja
Zinssatzinstrumente	Nein		Ja
Indices	Nein		Ja
Verkauf von Calls			
Wertschriften	Ja		Ja
Devisen	Ja		Ja
Edelmetalle	Ja		Ja
Zinssatzinstrumente	Nein		Ja
Indices	Unterschiedlich		Ja
Kauf von Puts			
Wertschriften	Ja		Ja
Devisen	Ja		Ja
Edelmetalle	Ja		Ja
Zinssatzinstrumente	Nein		Ja
Indices	Unterschiedlich		Ja
Verkauf von Puts			
Alle	Nein		Ja
Kauf von Futures			
Indices	Nein		Ja
Zinsen	Nein		Ja
Devisen	Ja		Ja
Edelmetalle	Nein		Ja
Verkauf von Futures			
Indices	Ja		Ja
Zinsen	Ja		Ja
Devisen	Ja		Ja
Edelmetalle	Ja		Ja
Weitere Optionen			
Stillhalteroptionen	Fraglich	Ja	Ja
Warrants	Fraglich	Ja	Ja