



Geschäfts-Nr. HG040215/U/dz

Mitwirkend: Oberrichter Thomas Seeger, Vizepräsident, und Oberrichter Dr. Alexander Brunner, die Handelsrichter Thomas Steinebrunner, Dr. Othmar Strasser und die Handelsrichterin Ursula Suter sowie der juristische Sekretär Patrizio Castrovilli

Urteil vom 21. Dezember 2006

in Sachen

G.,
Kläger

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur.

gegen

AG,
Beklagte

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur.

vertreten durch Rechtsanwältin lic. iur.

betreffend **Forderung**

Rechtsbegehren:
(act. 1 S. 2)

- "1. Die Beklagte sei zu verpflichten, dem Kläger CHF 4'386'196.00 zuzüglich Zins von 5% seit 1. Dezember 2003 zu bezahlen,
2. Unter Kosten- und Entschädigungsfolge zu Lasten der Beklagten."

Das Gericht zieht in Erwägung:

I.
Einleitung und Sachverhalt

1. Der heute 68-jährige Kläger hat Wohnsitz in Zürich (vgl. act. 1 S. 3 N 5). Die ebenfalls in Zürich domizilierte Beklagte führt eine Bank (act. 4/B2). Im Rahmen der langjährigen und ununterbrochenen Geschäftsbeziehung, welche zwischen den Parteien bestand, liess der Kläger sein bei der Beklagten angelegtes Vermögen bis Ende August 2002 von ihr betreuen. Mit der vorliegenden Klage fordert er von der Beklagten Ersatz für den auf seinem Vermögen erlittenen Anlegerschaden im Betrag von CHF 4'386'196.-- nebst Zins (act. 1; act. 20). Die Beklagte lehnt eine Haftung ab und schliesst auf vollumfängliche Abweisung der Klage (act. 9; act. 24).

2. Der Klage liegt im Wesentlichen folgender Sachverhalt zu Grunde (in chronologischer Reihenfolge):

a) Der Kläger eröffnete ab dem Jahr 1989 diverse Bankkonten bzw. Wertpapierdepots bei der Beklagten (u.a. die Depots , und). Die betreffenden Vermögenswerte dienten grundsätzlich Investitionszwecken, entsprechend wurde das bei der Beklagten liegende Vermögen des Klägers mittels kreditfinanzierter Aktienstrategie "wachstumsorientiert" angelegt (act. 1 S. 3 f. N 7; act. 9 S. 9 N 18).

b) Am 1. Februar 1991 schlossen die Parteien einen Vermögensverwaltungsvertrag ab, mit welchem die Beklagte beauftragt wurde, die Verwaltung des klägerischen Vermögens nach eigenem Ermessen zu besorgen (act. 4/B15). Dieses Verwaltungsmandat wurde per 22. Dezember 1993 durch einen Beratungsauftrag abgelöst. Gemäss dem Beratungsauftrag oblag es nunmehr dem Kläger, alle Anlageentscheide selbstständig zu treffen (act. 4/B4).

c) Am 19. Oktober 2000 präsentierte die Beklagte eine erste mit "L. Life Cycle Planning" betitelte Studie zur Finanzplanung beim Kläger (act. 4/B12 = act. 10/23). Ergänzt wurde dieser Finanzplan durch eine zweite "L. Life Cycle Planning"-Studie, welche unterm 21. Dezember 2000 erstellt wurde (act. 4/B13 = act. 10/24). Entsprechend dem Vorgehen der Parteien wird Erstere im Folgenden als "Studie 1" und Letztere als "Studie 2" bezeichnet; überdies wird nachfolgend bei der Angabe der Fundstelle der Einfachheit halber nur auf die seitennummerierten klägerischen Beilagen 4/B12-13 verwiesen, welche im Übrigen mit den beklagti-schen Beilagen 10/23-24 praktisch identisch sind (einzig in Bezug auf die Anhän-ge zur Studie 2 bestehen gewisse Abweichungen, die vorliegend aber nicht rele-vant sind).

d) Mit Schreiben vom 10. September 2001 kündigte der Kläger den Bera-tungsauftrag an die Beklagte und erteilte der SA eine externe Verwal-tungsvollmacht über die bei der Beklagten liegenden Vermögenswerte (act. 4/B10). In der Folge gab die SA gegenüber der Beklagten die sog. Frei-stellungserklärung III ab, mit welcher sie sich verpflichtete, den Kläger gemäss den Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung zu informieren, ihn auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hinzuweisen und dem Kunden diese Risiken zu erklären (act. 10/21).

e) Nachdem sein Finanzvermögen erheblich an Wert verloren hatte, zog der Kläger am 21. August 2002 seine Wertschriftendepots bei der Beklagten ab und löste sämtliche depot- und kreditvertraglichen Geschäftsbeziehungen mit ihr auf (act. 4/B34-35).

f) In der Folge teilte der Kläger der Beklagten mit, dass er die von ihr erstellten "Life Cycle Plan"-Studien aus dem Jahr 2000 für die erlittenen Verluste auf seinem Anlagevermögen verantwortlich mache, und forderte sie entsprechend auf, den infolge ihrer fehlerhaften Finanzplanung entstandenen Schaden zu ersetzen. Mit Schreiben vom 26. September 2002 entgegnete die Beklagte darauf, dass sie jede Zahlungspflicht bestreite (act. 4B/36).

II. Verfahrensgang und Prozessuales

1. Am 9. Juni 2004 gingen Klageschrift und friedensrichterliche Weisung ein (act. 1; act. 3). Nach Eingang der Klageantwortschrift vom 11. Oktober 2004 (act. 9) wurden die Parteien auf den 7. Februar 2005 zu einer Referentenaudienz mit Vergleichsverhandlung vorgeladen (act. 11). Mit Eingabe vom 2. Februar 2005 nahm der Kläger unaufgefordert vorgängig zur Referentenaudienz zur Klageantwort der Beklagten Stellung (act. 13). Die anschliessend anlässlich der Referentenaudienz geführten Vergleichsgespräche führten zu keiner Einigung (Prot. S. 4 f.). Daraufhin wurde das Verfahren schriftlich fortgesetzt (Prot. S. 6). Die Replik datiert vom 2. Mai 2005 (act. 20), die Duplik vom 12. September 2005 (act. 24). Mit Verfügung vom 15. September 2005 wurde das Hauptverfahren für geschlossen erklärt (Prot. S. 8).

2. Die örtliche Zuständigkeit des Handelsgerichts des Kantons Zürich blieb unbestritten und steht angesichts des Sitzes der Beklagten in Zürich ausser Frage (Art. 3 Abs. 1 lit. b GestG). Die sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts ist ebenfalls gegeben, da die Beklagte als Firma im Handelsregister eingetragen ist, der zu beurteilende Streit sich auf das von ihr betriebene Gewerbe bezieht und der Streitwert für die Berufung ans Bundesgericht erreicht ist (§ 63 Ziff. 1 GVG in Verbindung mit § 62 GVG).

III. Parteistandpunkte

1. Zur Begründung der eingeklagten Schadenersatzforderung führt der Kläger im Wesentlichen aus, er habe der Beklagten in Vorbereitung seines bevorstehenden Ausstiegs aus dem Erwerbsleben die Erstellung eines Finanzplans aufgetragen, wie ihn diese unter dem Produktnamen "L. Life Cycle Planning" angeboten habe (act. 1 S. 4 N 8; act. 20 S. 8 f. N 15 ff.). Aufgabe der fachkundigen Beklagten wäre gewesen, die bisherige wachstumsorientierte Anlagepolitik des Klägers zu überprüfen und eine individuelle, auf den dritten Lebensabschnitt abgestimmte ganzheitliche Anlagestrategie zu erarbeiten, welche die Erwirtschaftung des klägerischen Lebensunterhalts nach dem pensionsbedingten Wegfall des Erwerbseinkommens hätte sicherstellen sollen (act. 1 S. 8 N 23; act. 20 S. 9 N 19). Stattdessen habe die Beklagte die Risikotragfähigkeit des klägerischen Vermögens im Rahmen ihres "Life Cycle Plannings" unrichtig beurteilt und ihm infolgedessen fälschlicherweise die Beibehaltung seiner kreditfinanzierten Aktienstrategie empfohlen (act. 1 S. 15 N 50, S. 20 ff. N 67 ff.; act. 20 S. 25 ff. N 55 ff.). Ausserdem habe sie es unterlassen, ihn auf die spezifischen Risiken einer solchen Investitionspolitik nach der Pensionierung aufmerksam zu machen (act. 1 S. 26 ff. N 82 ff.; act. 20 S. 72 N 216). Im Vertrauen auf die Fachkunde der Beklagten habe der Kläger deren Rat befolgt und seine bisherige risikoreiche Anlagestrategie fortgesetzt, was zu erheblichen Verlusten auf dem bei der Beklagten angelegten Vermögen geführt habe (act. 1 S. 30 N 98, S. 33 ff. N 106 ff.; act. 20 S. 30 ff. N 63 ff., S. 38 f. N 79 ff.).

2. Die Beklagte stellt sich auf den Standpunkt, der geschäftserfahrene Kläger habe sich während der Dauer der Geschäftsbeziehung stets durch das Tätigen risikoreicher Investitionen ausgezeichnet und dabei alle Anlageentscheidungen selbstständig getroffen (act. 9 S. 23 ff. N 55 ff.; act. 24 S. 8 N 15 f.). Mit dem Erarbeiten des "Life Cycle Plannings" sei deshalb auch keine verbindliche Empfehlung hinsichtlich einer Anlagepolitik des Klägers für die Zeit nach dessen Pensionierung verbunden gewesen. Vielmehr sei darin nichts anderes als ein Worst

Case Szenario für den Fall der Beibehaltung seiner hochspekulativen Anlagestrategie aufgezeigt worden (act. 9 S. 19 N 44; act. 24 S. 14 ff. N 34 ff.). Dadurch habe die Beklagte ihre Beratungspflichten gegenüber dem Kläger erfüllt (act. 9 S. 29 ff. N 77 ff.; act. 24 S. 19 ff. N 43 ff.). Trotz dieser Warnungen habe der Kläger jedoch unbeirrt an seiner bisherigen kreditfinanzierten Aktienstrategie festgehalten (act. 9 S. 22 f. N 53; act. 24 S. 17 f. N 41). Mithin fehle es in jedem Fall an einem Ursachenzusammenhang zwischen dem Verhalten der Beklagten und dem vom Kläger behaupteten Vermögensschaden. Der erlittene Wertverlust sei vielmehr der Uneinsichtigkeit und damit dem Selbstverschulden des Klägers zuzurechnen (act. 9 S. 33 f. N 95 f.; act. 24 S. 23 N 57 ff.). Hinzu komme, dass mit der Kündigung des Beratungsmandats im September 2001 ohnehin keine über die Kontenbeziehung hinausgehenden Vertragspflichten mehr bestanden hätten (act. 9 S. 13 f. N 27 ff.; act. 24 S. 5 f. N 5 ff.). Damit sei die Kausalität zweifellos endgültig unterbrochen worden, zumal der Kläger unmittelbar nach der Kündigung eine externe Vermögensverwalterin mandatiert habe und dies der Beklagten auch angezeigt habe (act. 9 S. 33 N 94; act. 24 S. 7 f. N 13). Schliesslich sei der geforderte Schadensbetrag auch quantitativ nicht ausgewiesen (act. 9 S. 25 f. N 62 ff.; act. 24 S. 24 f. N 60 ff.).

IV. **Beurteilung**

1. Der Kläger stützt seine Schadenersatzklage auf die in seinem Auftrag durch die Beklagte erstellten "L. Life Cycle Plan"-Studien vom 19. Oktober 2000 (Studie 1) bzw. 21. Dezember 2000 (Studie 2). Wer einen anderen auf Schadenersatz infolge Verletzung von vertraglichen Pflichten belangen will, hat vorab Bestand und Inhalt eines Vertragsverhältnisses nachzuweisen. Notwendige Anspruchsgrundlagen der Vertragshaftung bilden sodann eine Vertragsverletzung, das Vorliegen eines Schadens, ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden sowie das Verschulden. Der Geschädigte muss grundsätzlich den Schaden, den Kausalzusammenhang und die Vertragsverletzung beweisen, dem Vertragsgegner steht der Exkulpationsbeweis of-

fen. Allgemein gilt es bei Einzelproblemen den aus Art. 8 ZGB fliessenden Grundsatz zu beachten, wonach derjenige das Vorhandensein einer behaupteten Tatsache zu beweisen hat, welcher daraus Rechte ableitet (ZR 91/92 Nr. 84).

2.a) Mit Bezug auf die rechtsgeschäftlichen Beziehungen stimmen beide Parteien darin überein, dass der Kläger bereits ab dem Jahr 1989 diverse Bankkonten bzw. Wertschriftendepots bei der Beklagten unterhielt (act. 1 S. 6 N 16; act. 9 S. 9 N 18). Ebenso ist unbestritten, dass die Parteien am 22. Dezember 1993 schriftlich einen unbefristeten und entgeltlichen Beratungsvertrag abschlossen, dessen wesentliches Kennzeichen die Zuständigkeit des Klägers für den definitiven Anlageentscheid war, und dass der Vertrag bis zur Kündigung durch den Kläger per 10. September 2001 Bestand hatte (act. 1 S. 6 f. N 17 ff.; act. 9 S. 13 f. N 26 ff.). Nach heute unbestrittener Auffassung unterstehen die Tätigkeiten des Anlageberaters und insbesondere seine Sorgfaltspflichten den Regeln über den einfachen Auftrag im Sinne von Art. 394 ff. OR (Spälti, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin unter Berücksichtigung der Anlageberatung, Diss., Zürich 1989, S. 135 ff.; Bertschinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss., Zürich 1991, S. 18 f.).

b) Strittig ist dagegen, wie die "Life Cycle Plan"-Studien, welche von der Beklagten im Rahmen der langjährigen und ununterbrochenen Geschäftsbeziehungen Ende 2000 vorgelegt wurden, rechtlich zu qualifizieren sind. Während der Kläger die Ausarbeitung dieser Pläne als eigenständigen, gemischten Finanzplanvertrag sui generis qualifiziert, wobei für den vorliegenden Fall einzig die auftragsrechtliche Komponente im Vordergrund stehe (act. 1 S. 9 f. N 26 ff.), sieht die Beklagte darin lediglich eine Zusatzleistung zum vorbestehenden Anlageberatungsvertrag (act. 9 S. 28 N 70). Zwar geht die dem Kläger angebotene Dienstleistung zur Erstellung eines "Life Cycle Plannings" über eine gewöhnliche Anlageberatung hinaus, indem sie sich nicht auf eine am konkreten Anlagewunsch orientierte Beratung im Einzelfall beschränkt. Indessen wird von den Parteien vorliegend einzig der beratungsspezifische Inhalt der beklagten "Life Cycle Plan"-Studien prozessual konkret thematisiert, so dass heute ausschliesslich der auftragsrechtli-

che Teil des "Life Cycle Plannings" im Streit steht. Nachdem somit sowohl nach objektiver Betrachtung als auch nach Auffassung beider Parteien Auftragsrecht anwendbar ist, kann die Qualifikation der "Life Cycle Plannings" als Ganzes letztlich dahin gestellt bleiben, ergibt sich doch daraus bezüglich der Beurteilung des Pflichtenkatalogs der Beklagten kein Unterschied.

3.a) aa) Der Kläger legt der Beklagten zur Last, ihn in Bezug auf die zukünftige Anlagestrategie falsch beraten zu haben. So habe sie ihm im Rahmen des von ihr erstellten "Life Cycle Plannings" empfohlen, seine bisherige kreditfinanzierte Aktienstrategie auch nach seinem bevorstehenden Ausstieg aus dem Berufsleben fortzuführen, obschon für jeden gewissenhaften und professionell operierenden Finanzexperten hätte erkennbar sein müssen, dass eine solche Strategie niemals der zuverlässigen Einkommensgenerierung nach Aufgabe der Erwerbstätigkeit und damit der langfristigen finanziellen Absicherung des dritten Lebensabschnitts hätte dienen können (act. 1 S. 22 N 72; act. 20 S. 72 N 217). Insbesondere hätte zum einen die Vorgabe des Vermögenserhalts in der beklaglichen Finanzplanung unbedingt schriftlich fixiert werden müssen und die Zielsetzung der Einkommensgenerierung durch die Wahl geeigneter Anlageinstrumente sichergestellt werden sollen (act. 1 S. 20 f. N 68 f.). Zum anderen habe die Beklagte die Risikotragfähigkeit des klägerischen Finanzvermögens falsch beurteilt, indem sie mit dem Bruttovermögen des Klägers, bestehend aus Eigenkapital und Lombardkreditanteil, die falsche Bezugsgrösse gewählt habe und deshalb die Hebelwirkung der Kreditfinanzierung auf das klägerische Nettovermögen unberücksichtigt gelassen habe (act. 1 S. 21 f. N 70 f.; act. 20 S. 26 N 56 f.). Schliesslich sei auch der von der Beklagten angegebene Planungshorizont mit zehn Jahren zu kurz bemessen gewesen, um die Risikotragfähigkeit des klägerischen Vermögens adäquat zu analysieren (act. 20 S. 26 ff. N 58 ff.). Hinzu komme, dass es die Beklagte unterlassen habe, den Kläger trotz seiner spezifischen Unerfahrenheit in Fragen der Finanzplanung für die Zeit nach dem Rückzug aus dem Berufsleben über die erheblichen besonderen Risiken der empfohlenen Strategie aufzuklären (act. 1 S. 26 N 83; act. 20 S. 69 f. N 203 f.). So habe sie es versäumt, Planungsvarianten auszuarbeiten, was auf Grund des computergestützten

Modells, mit dem sie gearbeitet habe, ohne grösseren Aufwand möglich gewesen wäre (act. 1 S. 26 f. N 84). Ausserdem habe sie im Rahmen ihrer Risikobeurteilung gegenüber dem Kläger weder die genannte Hebelwirkung des Fremdkapitalanteils kenntlich gemacht, noch ihn mit Bezug auf die jederzeitige Kündbarkeit der gewährten Lombardkredite gewarnt (act. 1 S. 27 f. N 85 ff.; act. 20 S. 72 N 215).

bb) Die Beklagte stellt eine Schlechterfüllung des Beratungsmandats in Abrede und hält daran fest, dass sie ihren Sorgfalts- und Aufklärungspflichten gegenüber dem Kläger stets korrekt nachgekommen sei. Namentlich weise auch das von ihr erstellte "Life Cycle Planning" keine Fehler auf (act. 9 S. 29 ff. N 76 ff.; act. 24 S. 19 ff. N 43 ff.).

b) aa) Nach Auftragsrecht haftet der Beauftragte dem Auftraggeber für getreue und sorgfältige Ausführung der ihm übertragenen Geschäfte (Art. 398 Abs. 2 OR). Er hat somit nicht für den Erfolg seiner Tätigkeit einzustehen. Haftungsbegründend ist vielmehr eine unsorgfältige oder treuwidrige und den Auftraggeber schädigende Ausführung des Auftrags (BK-Weber, Art. 394 OR N 97; Honsell, Schweizerisches Obligationenrecht, Besonderer Teil, 8. Aufl., Bern 2006, S. 272; Leuenberger, Dienstleistungsverträge, in: ZSR 106 [1987] S. 22). Das Mass der Sorgfalt bemisst sich nach objektiven Kriterien. Erforderlich ist die Sorgfalt, welche ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt (BGE 127 III 359 f.; BSK-Weber, Art. 398 OR N 27; Derendinger, Die Nicht- und die nichtrichtige Erfüllung des einfachen Auftrags, 2. Aufl., Freiburg 1990, N 271). Höhere Anforderungen sind an den Beauftragten zu stellen, der seine Tätigkeit berufsmässig gegen Entgelt ausübt. In diesem Zusammenhang ist nach der Art des Auftrags zu differenzieren und auch den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung zu tragen. Bestehen für eine Berufsart oder ein bestimmtes Gewerbe allgemein befolgte Verhaltensregeln und Usancen, können sie bei der Bestimmung des Sorgfaltsmasses herangezogen werden (BK-Fellmann, Art. 398 OR N 355; Guhl/Schnyder, Schweizerisches Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 49 N 11 f.; Honsell, a.a.O., S. 316 f.). Aus der Treuepflicht des Beauftragten ergibt sich sodann, dass er bei der Ausführung des Auftrags die Interessen des Auftraggebers umfassend

zu wahren hat und alles zu unterlassen hat, was diesem Schaden zufügen könnte (BGE 115 II 64 f.). Ausfluss der Treuepflicht ist insbesondere, dass der Beauftragte den Auftraggeber beraten und informieren muss (BK-Fellmann, Art. 398 OR N 143 ff. m.w.H.). Gegenstand der Informationspflicht bildet dabei alles, was für den Auftraggeber von Bedeutung ist. Der Beauftragte hat als Fachmann den Auftraggeber auch unaufgefordert über die Zweckmässigkeit des Auftrags, die Kosten und Gefahren sowie die Erfolgchancen Auskunft zu geben (vgl. BGE 127 III 360; BGE 119 II 335).

bb) Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung unterstehen Personen oder Unternehmen, die sich berufsmässig mit dem Anlagegeschäft befassen und die mit dem Kunden durch ein dauerhaftes Beratungs-, Überwachungs- oder Vermögensverwaltungsverhältnis verbunden sind, einer besonders ausgeprägten Informationspflicht. So treffen eine Bank bei der Anbahnung und Abwicklung von Verträgen im Rahmen des Anlagegeschäfts neben der erwähnten Aufklärungspflicht auch Beratungs- und Warnpflichten, deren gemeinsame Wurzel eben in der auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflicht im Sinne von Art. 398 Abs. 2 OR liegt. Die Anforderungen an ihre Aufklärungspflicht sind namentlich dann höher, wenn der Kunde nicht nur mit seinem Vermögen, sondern auch mit ihren Krediten spekuliert (BGE 119 II 335; BGE 115 II 64 f.; Thalmann, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effekthändlers, in: FS Jean Nicolas Druey, Zürich/Basel/Genf 2002, S. 975 f.). Der Kunde ist hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären, nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten und vor übereilten Entschlüssen zu warnen (BGE 124 III 162 m.w.H.). Dabei gilt im Bereich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung grundsätzlich derselbe Umfang der Informationspflicht (Roth, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft, in: FS Beat Kleiner, Zürich 1993, S. 13 m.w.H.). Um Schaden vom Kunden abzuwenden bzw. zu minimieren, ist deshalb auch im Rahmen der Anlageberatung die sorgfältige Abklärung der individuellen Risikofähigkeit und -bereitschaft eine unbedingte Voraussetzung für adäquate Raterteilung oder Anlageempfehlung (Bertschinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss., Zürich 1991, S. 85 f.; Künzle, Anlageberatung,

Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung, in: FS Heinz Rey, Zürich/Basel/Genf 2003, S. 454). Unter Risikofähigkeit versteht man dabei gemeinhin die Fähigkeit eines Anlegers, den Verlust aus einer Anlagestrategie auf Grund seiner finanziellen Situation (Einkommen, Vermögen, Liquiditätserfordernisse, Verpflichtungen usw.) verkraften zu können. Es geht aber nicht nur um die finanzielle Möglichkeit, einen Totalausfall zu verkraften, sondern auch um die Möglichkeit, eine längere "Durststrecke" überstehen zu können. Als Risikobereitschaft bezeichnet man dagegen die subjektive, mentale und emotionale Bereitschaft eines Investors bei Anlageentscheidungen mit einem Mass an Unsicherheit, dieses Risiko (Unsicherheit) einzugehen (Emch/Renz/Arpagaus, Schweizerisches Bankgeschäft, 6. Aufl., Zürich et al. 2004, S. 459).

c) Vorliegend sind sich beide Parteien dahingehend einig, dass der Anlass für die Erstellung der beiden "Life Cycle Plan"-Studien die mehrfach geäusserte Absicht des damals über 60-jährigen Klägers war, welche dieser gegenüber seinem persönlichen Kundenbetreuer bei der Beklagten kundgetan hatte und die darin bestand, dass er (der Kläger) sich im Jahr 2001 aus dem Erwerbsleben als selbstständig praktizierender Chirurg zurückziehen möchte (Kläger: act. 1 S. 8 N 22; Beklagte: act. 9 S. 16 N 35). Dass es sich bei den gemäss dem "Life Cycle Planning" zu investierenden Vermögenswerten der Sache nach um das eigentliche Alterskapital des Klägers handelte, deckt sich im Übrigen auch mit dem Wortlaut der beklagtischen Finanzplanstudien, welche beide die geplante Pensionierung des Klägers als Grundannahme ausdrücklich herausstreichen (Studie 1: "Ausgangslage/Annahmen - Frühpensionierung per Ende 2000" [act. 4/B12 S. 1]; Studie 2: "In der Finanzplanung sind wir nach wie vor davon ausgegangen, dass Sie sich per Anfang 2001 vom Erwerbsleben zurückziehen wollen" [act. 4/B13 S. 1]). Bei Annahme einer derartigen Ausgangslage drängt sich der Gedanke auf, dass im Allgemeinen ein Rentner auf regelmässige Einkünfte aus seinen Kapitalanlagen dringend angewiesen ist und daher insofern nicht risikofähig ist, als er weder einen Totalverlust seines Investments noch eine längere, ertragslose Zeitspanne finanziell verkraften kann. Deshalb kommt in der Regel bei ihm eine reine Aktienstrategie mit ihrer hohen Volatilitätsrate von vornherein nicht in Frage und darf er sich dazu selbst durch eine noch so hohe mögliche Rendite nicht verleiten

lassen (vgl. Emch/Renz/Arpagaus, a.a.O., S. 459). Mit Bezug auf den hier zu beurteilenden Fall ergibt sich daraus somit ohne weiteres das Gebot, eine konservative Anlagestrategie zu verfolgen. Diese Tatsache anerkennt denn auch die Beklagte, führt sie doch aus, sie habe dem Kläger für die Zeit nach seiner Pensionierung wiederholt eine sog. Etappenstrategie empfohlen, welche eine antizyklische Umschichtung von seinem bisherigen aktienorientierten Wachstumskapital in festverzinsliche konservative Anlagewerte beinhaltet habe, was jedoch daran gescheitert sei, dass der Kläger auf Grund der geringen Renditeaussichten und seiner langjährigen Erfahrung als Aktieninvestor unbeirrt an seiner hochspekulativen Anlagestrategie festgehalten habe (act. 9 S. 17 N 39; act. 24 S. 47 f. N 169). Daraufhin habe ihm die Beklagte im Rahmen der ersten "Life Cycle Plan"-Studie wenigstens aufzuzeigen versucht, welche Entwicklung sein Vermögen bei einer Börsenbaisse im schlimmsten Fall nehmen könnte, wobei als Vergleichsbasis für dieses Worst Case Szenario die Kursrückschläge während der Erdölkrise der 70er-Jahre als Vergleichsbasis herangezogen worden seien. Dennoch sei der Kläger von seiner kreditfinanzierten Aktienstrategie nicht abzubringen gewesen (act. 9 S. 18 N 41; act. 24 S. 13 f. N 32 f.).

d) aa) Gerade im Bereich der Risikofähigkeit und -bereitschaft eines Kunden trifft den Anlageberater (ebenso wie den Vermögensverwalter) eine erhöhte Auf- und Abklärungspflicht, deren Ziel es ist, den Kunden in die Lage zu versetzen, das Risiko der von ihm verfolgten Anlagestrategie zu überblicken. Ist der Kunde risikobereiter, als es die objektive Risikofähigkeit zulässt, muss die Bank den Kunden abmahnen (Art. 398 Abs. 2 OR). Die beratende Bank, welche zum Schluss kommt, dass das vom Kunden avisierte Anlageinstrument vor seinem Risikoprofil objektiv nicht Stand hält, erfüllt ihre Aufklärungspflicht mithin nur, wenn sie diesen unter Angabe der Gründe klar und eindeutig auf die Problematik seiner Weisung hinweist; vage Andeutungen genügen nicht. Nur wenn der gehörig aufgeklärte Kunde an seiner unzweckmässigen oder gar unsinnigen Weisung festhält, bleibt diese für die Bank verbindlich. Hier zeigt sich deutlich, dass ein Ab-raten mit der Informationspflicht zusammenfallen kann (vgl. BGE 108 II 198; Spälti, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin unter Berücksichti-

gung der Anlageberatung, Diss., Zürich 1989, S. 60; Bertschinger, a.a.O., S. 129 ff.; Roth, a.a.O., S. 12 f.).

bb) Vorliegend gilt es demnach abzuklären, ob mit Bezug auf die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Klägers eine rechtsgenügende Abmahnung durch die Beklagte erfolgt ist. Hierfür ist es Sache der Parteien, dem Gericht das Tatsächliche des Rechtsstreits darzulegen. Denn das Gericht legt seinem Verfahren nur behauptete Tatsachen zu Grunde (§ 54 Abs. 1 ZPO). Die Parteien haben ihre Behauptungen mithin im Hauptverfahren möglichst bestimmt und vollständig aufzustellen und sich im Einzelnen über das Vorbringen des Gegners auszusprechen (§ 113 ZPO). Wird der Sachverhalt, auf den sich die Klage stützt, nicht vollständig in den Prozess aufgeführt, so ist die Gegenpartei ausser Stande, alle ihr möglicherweise zu Gebote stehenden Einwendungen vorzubringen (ZR 66 Nr. 35). Gleiches gilt für denjenigen Sachverhalt, welche die Klage entkräften soll. Ebenso kann sich keine der Parteien mit allgemeinen Behauptungen begnügen, in der Meinung, die Begründung ihres Prozessstandpunkts werde sich aus dem Beweisverfahren ergeben. Die Durchführung eines solchen setzt nämlich bereits entsprechend konkrete Behauptungen seitens des Beweisführers voraus (Frank/Sträuli/Messmer, Kommentar zur zürcherischen Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Zürich 1997, § 113 ZPO N 5).

Begründet der Auftraggeber seinen Schadenersatzanspruch mit der Verletzung der auftragsrechtlichen Informationspflicht und ist die beauftragte Bank der Auffassung, eine Aufklärung des Auftraggebers sei nicht geboten gewesen, hat diese daher das Bestehen einer Aufklärungspflicht substantiiert zu bestreiten und konkret darzulegen, weshalb man ihrer Meinung nach vom Abmahnen des Auftraggebers hätte absehen dürfen; dies obschon die anlageberatende Bank an sich nicht beweispflichtig ist (vgl. Gutzwiller, Beweis verletzter Sorgfaltspflichten, in: AJP 2004 S. 413).

cc) Der grundsätzlich für das Vorliegen einer Vertragsverletzung behauptungsbelastete Kläger macht geltend, die Beklagte habe die ihr obliegenden Warnpflichten verletzt, indem sie es unterlassen habe, ihn über die hohen Risiken

aufzuklären, die sich aus einer kreditfinanzierten Aktienstrategie im Hinblick auf seinen geplanten Ausstieg aus dem Erwerbsleben ergeben (act. 1 S. 29 f. N 96).

dd) Die Beklagte stellt sich zunächst auf den Standpunkt, von einer Risiko- aufklärung bzw. Abmahnung habe abgesehen werden können, weil der Kläger die Erwerbstätigkeit im Jahr 2001 entgegen seiner Ankündigung letztlich gar nicht aufgegeben habe. Aus diesem Grund sei das "Life Cycle Planning" denn auch nie über ein unverbindliches Entwurfsstadium hinausgekommen (act. 24 S. 34 N 109). Konkret führt die Beklagte in diesem Zusammenhang aus, dass sich der Kläger gegenüber seinem Kundenbetreuer zwar schon im Jahr 1999 dahingehend geäußert habe, sich allenfalls frühpensionieren zu lassen und Wohneigentum in einer Zürcher Seegemeinde sowie ein weiteres Haus in Florida erwerben zu wollen (act. 9 S. 16 N 35). Weder im August 2000, als das erste Instruktionsgespräch mit dem Kläger stattgefunden habe, noch im Dezember 2000, als Studie 2 erstellt worden sei, sei jedoch klar gewesen, ob der Kläger seine Erwerbstätigkeit nun beibehalten oder aufgeben, wo sein künftiger Wohnsitz sein, ob er eine Liegenschaft in der Schweiz oder in den USA erwerben und ob er seine Arztpraxis vermieten oder verkaufen würde. Deshalb habe man damals abgemacht, die Finanzplanung wieder aufzugreifen, sobald der Kläger eine Entscheidung bezüglich seiner beruflichen Zukunft getroffen habe (act. 9 S. 21 N 49). Schliesslich habe der Kläger jedoch im Januar 2001 seinem Kundeberater im Rahmen einer Besprechung darüber informiert, dass er sich nun vorerst nicht frühpensionieren lassen wolle und dass aus diesem Grund mit Bezug auf seine Anlagepolitik "alles beim Alten bleibe" (act. 9 S. 21 N 50).

Der Beklagten ist zwar insoweit zu folgen, als zum Zeitpunkt der Erarbeitung der "Life Cycle Plan"-Studien aus ihrer Sicht in der Tat nicht feststand, ob der klägerische Entschluss, sich aus dem Erwerbsleben zurückzuziehen, endgültig war und ob er diese Absicht im Jahr 2001 tatsächlich umzusetzen gedachte. Dies ergibt sich jedenfalls deutlich aus den Ausführungen zur Entwicklung der beruflichen Situation beim Kläger im Rahmen von Studie 2 (act. 4/B13 S. 2 f.):

"Am wichtigsten dünkt uns dabei jedoch die Entscheidung bezüglich der beruflichen Zukunft. Nach Ihrer Rückkehr aus den USA sind vielleicht einige dieser Entscheide gefallen. Wir erlauben uns deshalb, anlässlich der nächs-

ten Besprechung mit Herr die Finanzplanung wieder aufzugreifen und soweit absehbar mit Ihnen anzugehen. [...] Welche Vorkehrungen effektiv zu treffen sind, hängt wie bereits erwähnt, von Ihren weiteren Plänen ab".

Auf der anderen Seite bildeten nun aber - wie an früherer Stelle bereits dargelegt - die im Jahr 2000 gefallenen Äusserungen des Klägers, wonach er eine Frühpensionierung in Betracht ziehe, den unmittelbaren Anlass für die Erarbeitung der "Life Cycle Plan"-Studien durch die Beklagte. Zudem stand, wie ebenfalls bereits gesagt, sowohl Studie 1 vom 19. Oktober 2000 als auch Studie 2 vom 21. Dezember 2000 ausdrücklich unter der Annahme, dass sich der Kläger per Ende 2000 bzw. per Anfang 2001 frühpensionieren lasse (siehe zum Ganzen vorn Erw. c). Insgesamt betrachtet ist das "Life Cycle Planning" der Beklagten somit klar so zu verstehen, dass die darin abgefassten Überlegungen gerade für den Fall des aus Sicht der Beklagten zumindest angenommenen, wenn auch nicht endgültig feststehenden Rückzugs des Klägers aus dem Berufsleben gelten sollten. Entgegen der Auffassung der Beklagten ist es unter diesen Umständen nun aber letztlich unwesentlich, ob die Pensionierung des Klägers im Zeitpunkt der Erstellung der "Life Cycle Plan"-Studien tatsächlich bevorstand oder nicht. Vielmehr ist die Beklagte auf die von ihr selber festgelegte Ausgangshypothese zu behaften, wonach der Kläger spätestens Anfang 2001 seine Berufstätigkeit aufgeben würde. Infolgedessen beurteilt sich auch die nachfolgend zu untersuchende Kernfrage, ob die Beklagte den Kläger auf die spezifischen Risiken der bisherigen Anlagestrategie für die Zeit nach dessen Pensionierung hätte aufmerksam machen müssen, allein anhand der Kriterien, welche im Rahmen der erbrachten Anlageberatung, die in den beiden Finanzplanstudien ihren Niederschlag fand, zur Anwendung gelangten.

ee) Gegen die Annahme einer Warnpflicht wendet die Beklagte sodann ein, beim Kläger sei eine Abmahnung hinfällig gewesen, da es sich bei ihm um einen geschäftserfahrenen Investor gehandelt habe, der schon seit 1989 eine kreditfinanzierte Anlagestrategie verfolgt habe und deshalb über die damit verbundenen Verlustrisiken im Klaren gewesen sei (act. 9 S. 25 N 60; act. 24 S. 8 ff. N 15 ff.). Tatsächlich ist der Umfang der Aufklärungspflicht von den bisherigen Erfahrungen und dem vorhandenen Wissensstand des Investors abhängig (BGE

119 II 335). Insofern kann der Kläger durchaus als erfahrener Privatkunde angesehen werden, bei dem unter gewöhnlichen Umständen anzunehmen ist, dass er die hauptsächlichsten Anlageinstrumente, deren Einsatzmöglichkeiten und -techniken kennt und sie richtig anzuwenden weiss (Roth, a.a.O., S. 34). Immer ist jedoch auch den individuellen, fachlichen Schwächen des Anlegers sowie den konkreten Umständen des Einzelfalls Rechnung zu tragen (Bertschinger, a.a.O., S. 154 f.). Diesbezüglich darf vorliegend nicht unbeachtet bleiben, dass mit der Ankündigung seines bevorstehenden Ausstiegs aus dem Erwerbsleben eine für den Kläger neuartige Ausgangslage eingetreten war, welche eine substantielle Neu Beurteilung der Anlageziele notwendig machte. Gerade im Bereich der Finanzplanung zwecks Einkommenssicherung im dritten Lebensabschnitt zeichnete sich der Kläger aber nicht durch praktische und konkrete Erfahrung aus. Andere Anhaltspunkte, die auf eine einschlägige Geschäftserfahrenheit des Klägers schliessen lassen könnten, wurden von der Beklagten jedenfalls nicht vorgebracht und erscheinen auch auf Grund der übrigen Aktenlage als unwahrscheinlich. Denn schliesslich war die angekündigte Pensionierung des Klägers und der damit einhergehende Paradigmawechsel ja auch der Anlass für die Erarbeitung des "Life Cycle Plannings", was wohl kaum der Fall gewesen wäre, wenn ihn die Beklagte in dieser Frage nicht als beratungsbedürftig angesehen hätte. Darauf hat der Kläger zu Recht hingewiesen (act. 1 S. 29 N 94). Davon ausgehend wäre die fachkompetente Beklagte daher verpflichtet gewesen, situationsbedingt den Kläger über Inhalt und Bedeutung einer kreditfinanzierten Aktienstrategie im beruflichen Ruhestand umfassend aufzuklären und ihn auf die allfällige Unangemessenheit und die Verlustrisiken im Falle einer Beibehaltung dieser Strategie hinzuweisen.

ff) Schliesslich macht die Beklagte geltend, dem Kläger seien anlässlich diverser Instruktionsgespräche im Vorfeld der Erarbeitung der "Life Cycle Plan"-Studien im August 2000 sowie im Dezember 2000 mehrmals konservativere Anlagemöglichkeiten empfohlen worden (z.B. Obligationen), welche der Kläger jeweils mit dem Hinweis abgeschlagen habe, "er könne an der Börse an einem Tag mehr verdienen, als Obligationen in einem Jahr abwerfen würden" (act. 9 S. 17 N 39, S. 19 f. N 45 f.). Daraus schliesst sie auf den hohen Risikowillen beim Kläger

(act. 9 S. 22 f. N 53). Es ist indes festzuhalten, dass auch ein Investor, der riskante Anlagen tätigt, Anspruch auf Aufklärung über die damit verbundenen Verlustrisiken hat. Selbst wenn der Kläger gesagt haben soll, er könne Renditen, wie sie von konservativen Anlageinstrumenten abgeworfen würden, an der Börse an einem Tag erzielen, hätte er seinen Aufklärungsanspruch damit folglich keineswegs verwirkt. Auch unter diesem Gesichtspunkt ergibt sich demnach keine Einschränkung der beklaglichen Abmahnungspflicht. Die Frage, ob die von der Beklagten behaupteten Aussagen gefallen sind, was vom Kläger im Übrigen vollumfänglich bestritten wird, kann daher letztlich offen gelassen werden.

gg) Schlussfolgernd ergibt sich, dass eine Abmahnung des Klägers mit Bezug auf die Risiken einer Beibehaltung seiner hochspekulativen Anlagestrategie in der Zeit seines beruflichen Ruhestands unumgänglich war. Nachfolgend ist daher zu prüfen, ob eine rechtsgenügende Abmahnung durch die Beklagte ausgesprochen worden ist.

e) aa) Im Rahmen der Beurteilung, ob eine rechtsgenügende Abmahnung erfolgt ist, sind die beiden im Auftrag des Klägers erstellten "Life Cycle Plan"-Studien von wesentlicher Bedeutung. Dabei ist zwischen den Parteien strittig, wie die beiden Studien inhaltlich zu verstehen sind. Nach Ansicht des Klägers habe sich die Beklagte ihm gegenüber verpflichtet, eine individuelle, auf den einzelnen Lebensabschnitt abgestimmte ganzheitliche Anlagestrategie auszuarbeiten (act. 1 S. 11 N 36). Folgerichtig habe der beklagliche Finanzplan die vorbehaltlose und endgültige Empfehlung enthalten, im Hinblick auf den geplanten und bevorstehenden Austritt aus dem Erwerbsleben seine bisherige Anlagestrategie fortzusetzen (act. 20 S. 12 ff. N 25 ff., S. 25 N 54). Demgegenüber ist die Beklagte der Meinung, bei den Studien handle es sich nicht um eine Empfehlung bezüglich der zukünftigen Anlagestrategie des Klägers für die Zeit nach dessen Pensionierung. Vielmehr hätte der Finanzplan auf Wunsch des Klägers lediglich den Ist-Zustand - unter der Annahme weiterer Kursgewinne - auf zehn Jahre hochrechnen sollen und die klägerische Anlagestrategie einem Stresstest unterziehen sollen, indem mittels eines Worst Case Szenarios die Auswirkungen einer Börsen-

baisse auf die bisher verfolgte Anlagestrategie dargelegt worden seien (act. 9 S. 22 N 52; act. 24 S. 14 ff. N 34 ff.).

bb) Auf Grund der Uneinigkeit der Parteien über den Inhalt der beklagti-schen Finanzplanstudien ist eine richterliche Auslegung vorzunehmen. In erster Linie bestimmt sich der Inhalt einer Vertragsklausel durch subjektive Auslegung, d.h. nach dem übereinstimmenden wirklichen Willen der Parteien zur Zeit des Vertragsabschlusses (Art. 18 Abs. 1 OR). Bleibt hingegen die tatsächliche Wil-lensübereinstimmung unbewiesen, sind zur Ermittlung des mutmasslichen Par-teiwillens die Erklärungen der Parteien nach dem Vertrauensprinzip so auszule-gen, wie sie nach ihrem Wortlaut sowie auf Grund der gegebenen (auch persönli-chen) Umstände verstanden werden durften und mussten (sog. normative oder objektivierte Vertragsauslegung). Dies bedeutet, dass dem Erklärenden die Erklä-rung so zuzurechnen ist, wie sie vom Empfänger in guten Treuen zu verstehen war (Schwenzer, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 3. Aufl., Bern 2003, S. 165; BGE 123 III 168; BGE 122 III 109). Ausgangspunkt für die Auslegung ist somit in jedem Fall die Erklärung selbst. Berücksichtigt wird jedoch auch, was vernünftig und korrekt handelnde Parteien im Gesamtkontext durch die Verwendung der fraglichen Vertragsklausel oder ihr sonstiges Verhalten ausge-drückt und folglich gewollt haben würden (Gauch/Schluep/Schmid/Rey, Schweize-risches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2003, N 1201 m.w.H.).

cc) Bei der Auslegung der beklagti-schen Finanzplanstudien ist zu berück-sichtigen, dass Studie 1 vom 19. Oktober 2000 zwar eine eingehende Auseinan-dersetzung mit der Risikotragfähigkeit des klägerischen Anlagevermögens in Form einer Worst Case Simulation enthält, wobei man gemäss Beklagte bewusst mit negativeren Bedingungen als bei den Auswirkungen der Erdölkrise auf die Ak-tienmärkte in den 70er-Jahren operiert hat. Zur Simulation des Worst Case Sze-narios werden diesbezüglich zwei verschiedene Anlagestrategien gewählt, einmal ein reines Aktienportfolio mit 100 %-igem Aktienanteil, wie es praktisch vom Klä-ger damals verwaltet wurde, und einmal ein dynamisches Portfolio mit einer ge-ringeren Aktienquote von 75 %. Für die reine Aktienstrategie lässt sich dabei in

der computergestützten und durch Graphiken unterlegten Modellrechnung ein Maximalverlust von rund der Hälfte des klägerischen Anlagevermögens innerhalb der ersten fünf Jahre ablesen (act. 4/B12 S. 2 ff.). Diese an sich anschauliche Darstellung des erheblichen Verlustpotenzials der klägerischen Anlagestrategie wird jedoch zum einen sogleich relativiert, indem als Gegenstück zur Worst Case Simulation ebenfalls eine Hochrechnung bei durchschnittlicher Börsenentwicklung vorgenommen wird, die erhebliche Kursgewinne prognostiziert (act. 4/B12 S. 5). Zum anderen wird das Worst Case Szenario sodann durch die nachfolgende Aussage von Studie 1 entscheidend abgewertet (act. 4/B12 S. 6):

"Die Risikotragfähigkeit ist auch unter extremen Bedingungen gewährleistet. Trotzdem sollte die Frage diskutiert werden, ob nach Aufgabe der Erwerbstätigkeit nicht eine konservativere Anlagestrategie gewählt bzw. mittelfristig der Obligationenanteil z.B. auf CHF 1 - bis 1.5 Mio. erhöht werden sollte.

Da wir die Wahrscheinlichkeit eines Börsencrashes - wie im Worst Case-Szenario angenommen - momentan als gering einstufen, schlagen wir vor, das Obligationenkapital schrittweise zu erhöhen bzw. in sehr guten Börsenjahren (Rendite über 10%) Kursgewinne auf Aktien zu realisieren und in Obligationen anzulegen (antizyklische Strategie).

Zusammenfassend möchten wir festhalten, dass es bei der Worst Case-Simulation nicht darum ging, eine 'Schockwirkung' zu erzielen, sondern die Risikotragfähigkeit zu untersuchen und damit eine Basis für die Besprechung der Finanzplanung im Zusammenhang mit einer künftigen, bewusst gewählten Anlagestrategie zu schaffen".

Diese "zentrale Schlussfolgerung" wird am Anfang von Studie 1 zudem wie folgt zusammengefasst umschrieben (act. 4/B12 S. 1):

"Die Risikotragfähigkeit ist auch unter extremen Bedingungen gewährleistet. Zu diesem Schluss gelangen wir aufgrund diverser Simulationen, die wir anlässlich unserer Besprechung im Detail erörtern. Dabei geht es unter anderem auch darum, die Risikotoleranz für die Zeit nach der Pensionierung zu diskutieren".

Auch wenn die Erstellung einer (einfach gehaltenen) Graphik einen Sachverhalt oftmals viel leichter erklärlich machen kann als eine wortreiche Erklärung, ergibt eine umfassende Würdigung des beklaglichen "Life Cycle Plannings" unter Berücksichtigung der vorstehend wiedergegebenen Aussagen, dass es der Beklagten bei Studie 1 keineswegs darum ging, den Kläger vor dem hohen Risiko seiner spekulativen Anlagestrategie zu warnen. Gegenteils gibt die Beklagte dem

Kläger im Sinne eines Schlussfazits zu verstehen, dass sie die Risikotragfähigkeit des klägerischen Finanzvermögens auch für die Zeit nach der Pensionierung als gegeben erachtete, wobei gemessen an den erläuternden Ausführungen in der Studie sogar die Tendenz auszumachen ist, dem Kläger die Fortführung seiner kreditfinanzierten Aktienstrategie als eher unbedenklich erscheinen zu lassen. Hinzu kommt, dass das Worst Case Szenario in die spätere Studie 2 keinen Eingang mehr fand. Stattdessen wird dort die bereits in Studie 1 enthaltene Schlussfolgerung bestätigt (act. 4/B13 S. 3):

"Als Gradmesser für die Beurteilung der finanziellen Sicherheit gilt nebst der Höhe und Struktur des Vermögens vor allem der jährliche Bedarf bzw. die jährlichen Vermögensentnahmen. Die berechnete Finanzierungslücke von rund CHF 350'000.- bis maximal CHF 450'000.- (falls ohne Zins- und Dividendenerträge gerechnet wird) macht rund 4 bis 5% des Finanzvermögens aus.

Diese Durchschnittsrenditen konnten rückblickend im langfristigen Vergleich problemlos erzielt werden und wir halten deshalb die finanzielle Vorsorge nach Pensionierung für grundsätzlich gesichert. Welche Vorkehrungen effektiv zu treffen sind, hängt wie bereits erwähnt, von Ihren weiteren Plänen ab".

Auch diese Bemerkungen können nur so verstanden werden, dass beim Kläger gegen die Fortführung seiner hochspekulativen Anlagestrategie im dritten Lebensabschnitt an sich nichts einzuwenden sei. Mit diesen Aussagen verschob sich das Übergewicht somit noch stärker zu Gunsten einer Favorisierung der Beibehaltung des bisherigen Investitionsverhaltens des Klägers. Gleich verhält es sich mit der Andeutung in Studie 1 seitens der Beklagten, wonach sich eine sog. Etappenstrategie, d.h. eine sukzessive und antizyklische Umstrukturierung in konservativere Anlagewerte, als sinnvoll erweisen könnte (act. 4/B12 S. 6). Auch diese Variante wird in Studie 2 unter Berufung auf die angeblich ergänzte Datenbasis und die entsprechend angepasste Finanzplanung weitgehend zurückgenommen (act. 4/B13 S. 1):

"Die ab Alter 60 jederzeit beziehbaren Versicherungskapitalien sowie die aktuelle Liquidität und die 0%-Obligation machen per Ende 2000 mehr als CHF 1 Mio. aus. Damit sind die Voraussetzungen geschaffen, den jährlichen Finanzierungsbedarf im Falle eines anhaltenden Börseneinbruch[s] für mindestens 3 - 4 Jahre aus wertstabilen Vermögenswerten zu decken. Die Dringlichkeit einer konservativen Anlagepolitik ist deshalb nicht mehr so bedeutsam, wie bisher angenommen".

Zwar mag der Umstand, dass für eine Etappenstrategie im weiteren Verlauf der Beratung durch die Beklagte kein Platz mehr war, darauf hinweisen, dass der Kläger nach wie vor risikoreich anlegen wollte. Trotzdem lässt die Tatsache, dass die Beklagte die von ihr selber präsentierte konservativere Anlagevariante in Studie 2 praktisch wieder fallen liess, aufhorchen. Namentlich darf sich die Beklagte diesbezüglich nicht mit dem blossen Hinweis begnügen, eine konservative Anlagepolitik sei "nicht mehr so bedeutsam". Vielmehr wäre sie im Sinne einer sorgfältigen Anlageberatung verpflichtet gewesen, den Kunden auf die in diesem Fall augenscheinliche Diskrepanz zwischen objektiver Risikofähigkeit und subjektiver Risikobereitschaft aufmerksam zu machen - und zwar selbst dann, wenn der Kunde wie hier wegen der höheren Renditeaussichten auf seiner aggressiven Aktienstrategie beharrt. Unabhängig davon, ob die erwähnten wertstabilen Vermögenswerte tatsächlich vorhanden waren, hätte ihn die Beklagte ausserdem vor der für den Fall der Pensionierung mangelnden Ausgewogenheit seines Portfolios warnen müssen. Beides ist vorliegend nicht rechtsgenügend dargelegt, so dass es mithin auch in diesem Punkt an einer adäquaten Information des Klägers über Bedeutung und Angemessenheit einer vernünftigen und sachgerechten Anlagepolitik für die Zeit des beruflichen Ruhestands fehlt.

dd) In Berücksichtigung aller aufgeführten Umstände lässt sich aus den beiden "Life Cycle Plan"-Studien keine rechtsgenügende Abmahnung mit Bezug auf die erheblichen Risiken einer teilweise kreditfinanzierten Anlagestrategie für die Zeit nach dem Ausstieg aus dem Erwerbsleben ableiten. Daran ändert auch nichts, wenn die Beklagte festhält, die Finanzplanung beim Kläger sei im Dezember 2000 noch lange nicht abgeschlossen gewesen, so dass von einer verbindlichen Anlageempfehlung beim unvollständigen "Life Cycle Planning" keine Rede sein könne. Die Beklagte verkennt, dass es sich im hier zu beurteilenden Fall keineswegs um jene bei der Anlageberatung übliche Konstellation handelt, wonach der Kunde punktuell im Zusammenhang mit einer konkreten Einzeltransaktion bei der Bank um fachkundigen Rat ersucht. Ebenso wenig spielt vorliegend die Frage eine Rolle, ob die Beklagte ganz allgemein verpflichtet gewesen wäre, etwa allein deswegen, weil der Kläger ein pensionsnahes Alter erreicht hatte, unaufgefordert eine Warnung in Bezug auf die Risiken seiner Investitionspolitik nach dem Rück-

zug aus dem Berufsleben abzugeben. Vielmehr ist an dieser Stelle in Erinnerung zu rufen, dass die Beklagte das von ihr angebotene "Life Cycle Planning" ausdrücklich unter der Grundannahme der bevorstehenden Pensionierung des Klägers erstellt hatte, womit auch für sie erkennbar das Kriterium einer langfristigen Sicherung des Lebensunterhalts bei Wegfall des bisherigen Erwerbseinkommens in den Vordergrund rücken musste. Gerade wenn sich bei ihr - wie behauptet - im Verlauf der Auftragsausführung tatsächlich Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit der klägerischen Anlagestrategie mit dessen Risikoprofil ergeben hätten, so ist nicht einsichtig, weshalb sie in den "Life Cycle Plan"-Studien freimütig angibt, die Risikotragfähigkeit beim Kläger sei auch unter extremen Bedingungen gegeben und die finanzielle Vorsorge nach der Pensionierung grundsätzlich gesichert. Stattdessen wäre von ihr in dieser Situation zu erwarten gewesen, dass sie den Kläger entweder klar und unmissverständlich über die Risiken einer Fortführung seiner spekulativen Anlagestrategie nach der Aufgabe seiner Erwerbstätigkeit aufklärt und dies im Fall von angeblicher Uneinsichtigkeit seitens des Klägers im Rahmen des "Life Cycle Plannings" auch entsprechend dokumentiert. Oder sie hätte die begonnene Finanzplanung unter Bekanntgabe ihrer Bedenken sowie unter Hinweis auf den bloss provisorischen Charakter ihrer bis dahin aufgelaufenen Beurteilung abbrechen können, um eine mögliche Identifikation des Kunden mit den darin enthaltenen Aussagen vermieden. Nachdem sie dies unterlassen hat, verletzte sie ihre Aufklärungspflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR.

f) Schliesslich stellt sich die Beklagte auf den Standpunkt, sie habe den Kläger anlässlich der Instruktionsgespräche im Vorfeld der Erarbeitung der "Life Cycle Plan"-Studien mündlich gewarnt. Namentlich habe sie ihm im August 2000 empfohlen, in eine festverzinsliche Einmaleinlage in eine Lebensversicherung zu investieren, was dieser jedoch wiederum der geringen Renditeaussichten wegen abgelehnt habe (act. 9 S. 17 N 39). Entgegen der Auffassung der Beklagten stellt der blosser Vorschlag zur Tötigung einer Einmaleinlage bei einer Lebensversicherung keine hinreichende Abmahnung hinsichtlich des Risikos einer kreditfinanzierten Aktienstrategie für die Zeit nach der Pensionierung dar, zumal der Ratschlag nicht konkret ausformuliert wurde und dementsprechend auch nach Darstellung der Beklagten nie Eingang in die schriftliche "Life Cycle Plan"-Dokumentation

fand. Im Übrigen lässt sich allein aus der Ablehnung eines einzelnen Anlageinstruments keine im Sinne von Art. 397 Abs. 1 OR verbindliche Weisung des Klägers ableiten, wonach dieser etwa von vornherein jegliche Investition in alternative, konservativere Vermögenswerte ablehne. Was sodann die sonstigen aufgeführten Ermahnungen an die Adresse des Klägers wie Abbau der Klumpenrisiken, Notwendigkeit einer Anlagediversifikation sowie Reduktion der festen Kreditvorschüsse anbelangt (act. 9 S. 15 N 34, S. 26 N 65), so haben diese der Beklagten zufolge teilweise schon im Jahr 1995 stattgefunden. Ein erkennbarer Bezug zum "Life Cycle Planning", insbesondere zur angekündigten Frühpensionierung des Klägers, ist zum damaligen Zeitpunkt jedoch schon aus zeitlichen Gründen nicht auszumachen und wurde im Übrigen von der Beklagten nicht aufgezeigt. Entsprechend wurden diese Massnahmen in den beiden "Life Cycle Plan"-Studien mit keinem Wort erwähnt. Auch unter diesem Gesichtspunkt lässt sich somit keine genügende Risikoauflärung seitens der Beklagten begründen.

g) Zusammenfassend ergibt sich, dass die Beklagte durch die unterlassene Abmahnung des Klägers in Bezug auf die Beibehaltung seiner hochspekulativen Anlagestrategie nach dessen Pensionierung gegen ihre aus dem Anlageberatungsverhältnis fliessende Aufklärungspflicht verstossen hat. Damit ist eine auftragsrechtliche Pflichtverletzung erstellt. Ob der Beklagten weitere Vertragsverletzungshandlungen vorzuwerfen sind, kann bei dieser Sachlage offen bleiben.

4.a) aa) Der Kläger hält sodann das Verschulden der Beklagten angesichts der vorliegenden Sorgfaltswidrigkeit für gegeben und stuft es als grobe Fahrlässigkeit ein (act. 1. S. 39 N 123 f.).

bb) Die Beklagte verneint zwar, dass sie ein Verschulden am behaupteten Schaden des Klägers treffe, begründet dies aber im Wesentlichen damit, dass sie diesem nie die Beibehaltung seiner risikoreichen Anlagestrategie empfohlen habe (act. 9 S. 34 N 96).

b) Gemäss Art. 398 Abs. 1 OR hat der Beauftragte dem Auftraggeber jeden absichtlich oder fahrlässig zugefügten Schaden zu ersetzen. Wie bei allen

anderen Vertragsverhältnissen auch, wird das Verschulden des Beauftragten nach Art. 97 Abs. 1 OR vermutet, d.h. dieser ist es, der nachzuweisen hat, dass jeder andere Berufsgenosse mit durchschnittlichen Kenntnissen und Fähigkeiten in der gleichen Situation nicht anders gehandelt hätte (Pra 1992 Nr. 185; BK-Fellmann, Art. 398 OR N 472; BSK-Wiegand, Art. 97 OR N 42 f.; BK-Weber, Art. 99 OR N 37). Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Zusammenhang mit einer fahrlässigen Sorgfaltspflichtverletzung beim Auftrag nahezu kein Raum für eine derartige Exkulpation bleibt, da die Massstäbe für die Pflichtverletzung und der objektivierte Fahrlässigkeitsbegriff im Falle eines solchen auf Dienstleistung ausgerichteten Vertrags praktisch identisch sind (BGE 120 II 250 f.; BSK-Wiegand, Art. 97 OR N 43).

c) Vorweg ist zu betonen, dass der Beklagten vorliegend anzulasten ist, dass sie den Kläger mit Bezug auf seine Anlagestrategie nach der Pensionierung nicht abgemahnt hat. Insofern zielt ihr Einwand, wonach sie ihm die Beibehaltung seiner hochspekulativen Investitionspolitik gar nie positiv empfohlen habe, ins Leere. Darüber hinaus hat die Beklagte keinerlei Gründe genannt, welche belegen könnten, dass ihr keinerlei Verschulden zur Last fällt. Es ist denn auch nicht ersichtlich, was sie daran hinderte, die notwendigen Abklärungen zu treffen und den Kläger hinreichend aufzuklären. Es ist somit davon auszugehen, dass die Beklagte schuldhaft gehandelt hat.

5.a) aa) Der Kläger führt weiter aus, er habe auf die Fachkompetenz der Beklagten vertraut, welche diese mit ihrem Produkt namens "Life Cycle Planning" und ihren Finanzplan-Studien vorgegeben habe. Hätte die Beklagte den Kläger mit Bezug auf die Risiken der Beibehaltung einer kreditfinanzierten Aktienstrategie im beruflichen Ruhestand sorgfältig aufgeklärt und ihn ordnungsgemäss gewarnt, hätte er daher seine Investitionspolitik nicht weiterverfolgt, sondern eine konservativere Strategie gewählt, welche dem Wegfall seines Erwerbseinkommens und den sich daraus ergebenden Anforderungen gerecht geworden wäre. Der eingetretene Wertverlust auf seinem bei der Beklagten angelegten Vermögen wäre dann nicht eingetreten (act. 1 S. 38 N 118 ff.; act. 20 S. 30 ff. N 63 ff.).

bb) Die Beklagte ist der Meinung, es fehle an einem Ursachenzusammenhang zwischen der ihr vorgeworfenen Sorgfaltspflichtverletzung und dem geltend gemachten Schaden. Namentlich hätten die vom Kläger erlittenen Verluste auf seinem Anlagekapital mit ungenügender Aufklärung nichts zu tun. Vielmehr habe der Kläger auf Grund seiner langjährigen Erfahrung als Aktieninvestor über die Verlustrisiken der von ihm verfolgten hochspekulativen Anlagestrategie Bescheid gewusst. Zudem habe ihn die Beklagte nicht nur mündlich, sondern zuletzt auch in schriftlicher Form mittels Worst Case Simulation im Rahmen des "Life Cycle Plannings" zum Einsatz alternativer, konservativerer Anlageinstrumente ermahnt. Wenn dem Kläger in der Folge im Zuge seiner risikoreichen Investitionstätigkeit Wertebussen auf seinem Finanzvermögen entstanden seien, könne er für den Misserfolg dieser Anlagestrategie nicht die Beklagte verantwortlich machen (act. 9 S. 33 N 95; act. 24 S. 8 ff. N 15 ff.). Schliesslich werde der Kausalzusammenhang durch die vom Kläger per 10. September 2001 ausgesprochene Kündigung des Beratungsmandats unterbrochen. Ab diesem Zeitpunkt sei nämlich ohnehin nicht mehr die Beklagte für die Betreuung des klägerischen Anlagevermögens zuständig gewesen, sondern die SA, welche vom Kläger neu als externe Vermögensverwalterin eingesetzt worden sei (act. 9 S. 33 N 94; act. 24 S. 7 f. N 13 f.).

b) Wer für rechtswidriges Tun oder Unterlassen haftet, hat nur denjenigen Schaden zu ersetzen, den die Rechtswidrigkeit seines Verhaltens anrichtet. Das Entstehenmüssen des Schädigers wird mithin erst dadurch begründet, dass die Vertragsverletzung die (oder eine) nicht wegzudenkende adäquate Ursache des Schadenseintritts ist (vgl. BGE 123 III 110 m.w.H.; Guhl/Koller, Schweizerisches Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 10 N 21 ff.; Schwenger, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 3. Aufl., Bern 2003, S. 110 f.; Gauch/Schlupe/Schmid/Rey, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2003, N 2751 ff.; BK-Weber, Art. 97 OR N 219 ff.). Besteht die Vertragsverletzung in einer Unterlassung, bestimmt sich der Kausalzusammenhang danach, ob der Schaden auch bei Vornahme der unterlassenen Handlung eingetreten wäre. Es geht um einen hypothetischen Kausalverlauf, für den nach den Erfahrungen des Lebens und dem gewöhnlichen Lauf der Dinge ei-

ne überwiegende Wahrscheinlichkeit sprechen muss (BGE 124 III 165; BGE 121 III 363).

c) Vorliegend ist davon auszugehen, dass der Kläger seine kreditfinanzierte Aktienstrategie nicht, zumindest nicht im bisherigen Umfang beibehalten hätte, wenn er anlässlich der Erstellung des "Life Cycle Plannings" über die Risiken aufgeklärt worden wäre, die einer solchen Strategie mit Bezug auf die Sicherung von Pension und Lebenshaltung immanent sind. In diesem Zusammenhang muss betont werden, dass mit der Annahme, der Kläger hätte wegen seines unbestritten hohen Risikowillens auch bei gehöriger Abmahnung durch die Beklagte an seiner unausgewogenen Anlagestrategie festgehalten, grösste Zurückhaltung zu üben ist (vgl. Bertschinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss., Zürich 1991, S. 131 m.w.H.). Wie bereits erwogen, stellt die unterbliebene Abmahnung nämlich ein sorgfaltswidriges Verhalten dar, das in den Verantwortlichkeitsbereich der Beklagten fällt (siehe dazu vorn Erw. 3. und 4.). Dabei ist klar, dass Mutmassungen darüber, wie der Kläger sich verhalten hätte, wenn man ihn über die Risiken seiner Anlagestrategie für die Zeit des beruflichen Ruhestands informiert hätte, (rein theoretisch) immer denkbar sind. Dies darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich heute schlichtweg nicht mehr ermitteln lässt, wie der Kläger seine zukünftige Anlagestrategie im Falle einer gebotenen Risikowarnung seitens der Beklagten gestaltet hätte. Der Kläger würde nun aber doppelt belastet, wenn er neben dem Nachweis der schadensverursachenden Vertragsverletzung zusätzlich die Unwägbarkeiten zu tragen hätte, ob auch rechtmässiges Verhalten der Beklagten die nämlichen Folgen gehabt hätte. Angesichts der unüberwindbaren Schwierigkeiten bei der Beantwortung der Frage, ob er bei der von der Beklagten geschuldeten Abmahnung von seiner risikoreichen Anlagepolitik abzubringen gewesen wäre, wird die Wahrscheinlichkeit, dass der Schaden gerade auf der fehlenden Ermahnung seitens der Beklagten beruht, vielfach nicht mit der sonst erforderlichen Sicherheit festgestellt werden können. Diese Unsicherheit über die Beweislage ist aber gerade durch die Pflichtwidrigkeit der Beklagten hervorgerufen worden. Die Interessenabwägung erfordert es daher, dass die Beklagte, welche die ihr obliegenden auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Aufklärungspflichten verletzt hat, auch das Risiko der Unauf-

klärbarkeit dieses hypothetischen Kausalzusammenhangs trägt (vgl. dazu Roberto, Schadensrecht, Basel/Frankfurt a.M. 1997, S. 61; Studhalter, Die Berufung des präsuntiven Haftpflichtigen auf hypothetische Kausalverläufe, Diss., Zürich 1995, S. 275). Schlussfolgernd ist hier somit davon auszugehen, dass die unterbliebene Abmahnung durch die Beklagte nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung als Ursache für den geltend gemachten Schaden des Klägers angesehen werden muss. Dies führt zum Schluss, dass ein adäquater Kausalzusammenhang dem Grundsatz nach zu bejahen ist.

d) aa) Wie erwähnt, macht die Beklagte jedoch als Schadensursache ein Fehlverhalten des Klägers einerseits sowie die Kündigung des Anlageberatungsmandats andererseits geltend. Sie beruft sich damit auf die Unterbrechung des Kausalzusammenhangs. Diese besteht darin, dass zum adäquaten Kausalverlauf besondere Ursachen hinzutreten, welche geeignet sind, den Ursachenzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden zu unterbrechen und damit zum Wegfall der Haftung zu führen (BGE 130 III 188; Schwenger, a.a.O., S. 113). Als Unterbrechungsgrund kommt namentlich Selbstverschulden des Geschädigten in Betracht, sofern seine Einwirkung auf den Kausalverlauf eine grosse Intensität aufweist (BGE 116 II 524; BK-Brehm, Art. 41 OR N 134; Rey, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, 2. Aufl., Zürich 1998, N 560 m.w.H.).

Während für das Vorliegen des tatsächlichen Kausalzusammenhangs der Geschädigte beweispflichtig ist (BGE 115 II 442 f.; BGE 111 II 160; BK-Fellmann, Art. 398 OR N 460; Gauch/Schlupe/Schmid/Rey, a.a.O., N 2762), hat der Schädiger, der die Leistungsstörung zu vertreten hat, das Vorhandensein allfälliger Unterbrechungsgründe nachzuweisen (Rey, a.a.O., N 558).

bb) Soweit die Beklagte geltend macht, der Kläger könne nicht die Risiken seiner hochspekulativen Anlagestrategie akzeptieren und im Falle eines Misserfolgs verlangen, die damit verbundenen Verluste seien auf die beratende Bank zu überwälzen, ist darauf hinzuweisen, dass vorliegend gerade nicht erstellt ist, der Kläger habe das spezifische Risiko einer Beibehaltung seiner Investitionspolitik in der Zeit nach seinem Rückzug aus dem Berufsleben gekannt oder bewusst in Kauf genommen. Der Einwand der Beklagten ist damit abzuweisen. Auch aus

dem unbestritten gebliebenen Umstand, dass der Kläger in der Vergangenheit während mehrerer Jahre eine risikoreiche Investitionspolitik betrieb, kann die Beklagte nichts zu ihren Gunsten ableiten, zumal sie selbst der Auffassung ist, das Risikoprofil des Klägers habe angesichts seiner Ankündigung der bevorstehenden Frühpensionierung eher nach einer sog. Etappenstrategie gerufen, welche eine Umschichtung von aktienorientiertem Wachstumskapital in wertstabiles Reservekapital erforderlich gemacht hätte (act. 9 S. 22 N 52; act. 24 S. 47 f. N 169 f.). Der Kausalzusammenhang wird dadurch somit nicht unterbrochen.

Immerhin darf nicht unbeachtet bleiben, dass der Kläger seine hochspekulative Anlagestrategie beibehielt, obschon im Worst Case Szenario, das Bestandteil des "Life Cycle Plannings" bildete, eigentlich aufgezeigt wurde, dass bei Fortsetzung der bisherigen klägerischen Investitionspolitik ein Maximalverlust von rund der Hälfte des Anlagevermögens innerhalb der ersten fünf Jahre drohen könnte. Auch wenn diese Massnahme, wie im Rahmen der vorstehenden Erwägungen zur Sorgfaltspflichtverletzung erwogen (siehe dazu vorn Erw. 3e/cc), unter dem Blickwinkel der gebotenen umfassenden Würdigung eine ungenügende Abmahnung darstellt, so ergaben sich daraus für den Kläger doch gewisse Warnsignale hinsichtlich der generellen Volatilitätsrisiken seiner kreditfinanzierten Aktienstrategie. Insofern ist die Ansicht durchaus berechtigt, dass es dem Kläger als Mitverschulden anzulasten ist, wenn er diese an sich anschauliche Darstellung des Verlustpotenzials seiner Anlagestrategie völlig ignorierte, zumal gerade auch angesichts seiner akademischen Ausbildung vorausgesetzt werden darf, dass die besagte graphisch dargestellte Modellrechnung für ihn verständlich war. Zwar ändert all dies nichts daran, dass die erlittenen Verluste auf dem klägerischen Anlagevermögen nicht eingetreten wären, wenn ihn die Beklagte in gebotener Weise auf die spezifischen Risiken einer Beibehaltung seiner bisherigen Anlagestrategie nach der Pensionierung aufmerksam gemacht hätte. Dem dargelegten Selbstverschulden des Klägers ist jedoch bei der Schadenersatzbemessung als Reduktionsgrund im Sinne von Art. 44 Abs. 1 OR Rechnung zu tragen (siehe dazu hinten Erw. 6d).

cc) Schliesslich ist zu prüfen, ob die Beklagte über den Zeitpunkt der Kündigung des Anlageberatungsmandats hinaus eine Haftung trifft. Wie den Akten zu entnehmen ist, kündigte der Kläger per 10. September 2001 den Beratungsauftrag aus dem Jahr 1993 mit der Beklagten, nachdem der persönliche Kundenberater des Klägers, im Sommer 2001 zur SA gewechselt war (act. 1 S. 7 N 20; act. 9 S. 13 N 27). Zugleich schloss der Kläger mit SA einen Beratungsvertrag ab und erteilte der SA als externer Vermögensverwalterin eine Verwaltungsvollmacht für seine bei der Beklagten liegenden Depotkonten (act. 4/B10). Mit Schreiben vom 30. November 2001 liess die SA der Beklagten eine sog. Freistellungserklärung III zukommen, mit der sie sich gegenüber der Beklagten verpflichtete, den Kläger gemäss den Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung zu informieren sowie ihn auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hinzuweisen und ihm erklärlich zu machen (act. 10/21). Schliesslich zeigte der Kläger mit Zuschrift vom 21. August 2002 an, dass er sämtliche Wertschriftendepots bei der Beklagten abzieht (act. 4/B34-35). Ebenso kündigte er das Beratungsmandat mit (act. 4/B38).

Entgegen der Auffassung des Klägers (vgl. act. 20 S. 33 ff. N 68 ff., S. 46 ff. N 115 ff.) überdauert die Kausalität der beklagtischen Pflichtverletzung die Kündigung des Beratungsmandats nicht. Wie erwogen, bildet vorliegend die Vernachlässigung der Abmahnungspflicht seitens der Beklagten die Schadensursache. Der auf dieser Unterlassung gründende Kausalzusammenhang kann nun aber nur soweit reichen, als die Beklagte zur Aufklärung verpflichtet war. Dabei ist unbestritten und auf Grund der Aktenlage auch unbestreitbar, dass die Beratungspflichten aus dem der Beklagten erteilten Auftrag mit dessen Kündigung per 10. September 2001 endeten. Stattdessen entstand mit der gleichzeitigen Einsetzung einer externen Vermögensverwalterin eine für solche Fälle typische Dreiecksbeziehung. Nach einhelliger Auffassung wird das externe Vermögensverwaltungsmandat dem Recht des einfachen Auftrags zugeordnet. Zwischen der Bank und ihrem Kunden verbleibt alsdann eine reine Konto- oder Depotbeziehung. Mit dem Vermögensverwalter verbindet die Bank hingegen keinerlei vertragliche Beziehungen. Kennzeichnend für das verbleibende Bank-Kunde-Verhältnis ist im Wesentlichen die Verpflichtung der Bank, die bei ihr hinterlegten Werte sorgfältig

aufzubewahren und zu administrieren (Inkasso von Coupons und Dividenden, Überwachung von Bezugsrechten etc.). Die Frage, ob die Bank darüber hinaus gegenüber einem Kunden, der einen externen Vermögensverwalter beauftragt hat, eine allgemeine Informations- und Überwachungspflicht trifft, wurde vom Bundesgericht in einem Entscheid vom 23. Juli 2002 zwar offen gelassen (Pra 2003 Nr. 51), da in jenem Fall eine Information seitens der Depotbank unzweifelhaft stattgefunden hatte, in mehreren früheren Entscheiden jedoch ausdrücklich verneint (vgl. Entscheid vom 14. Dezember 1993 [= SJ 1994, S. 284] sowie Entscheid vom 29. Oktober 1997 [= Pra 1998 Nr. 89]). Ebenso lehnt der überwiegende Teil der Lehre eine derartige Informationspflicht der Depotbank ab (vgl. u.a. Gross, Fehlerhafte Vermögensverwaltung, in: AJP 2006 S. 162; Watter, Über die Pflichten der Bank bei externer Vermögensverwaltung, in: AJP 1998 S. 1177 f.; Dietzi, Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters, in: SZW 69 [1997] S. 197 ff. m.w.H.; Genoni, Rechtsprobleme der externen Vermögensverwaltung, in: SZW 63 [1991] S. 27 f.). Schlussfolgernd kann damit festgehalten werden, dass der Beklagten vorliegend nach der Kündigung des Beratungsmandats keine formellen Informations- und Überwachungspflichten gegenüber dem Kläger mehr trafen. Daran ändert auch die Inanspruchnahme von Lombardkrediten seitens des Klägers nichts, kann doch der Kunde aus der Kreditgewährung gegenüber der Bank keine erweiterte Sorgfalts- und Aufklärungspflicht postulieren, die sich auf Rechtsverhältnisse ausweitet, welche die Bank nicht oder nicht mehr betreffen (Genoni, a.a.O., S. 28 ff.).

Zudem ist zu berücksichtigen, dass nach Massgabe der vorstehenden Erwägungen zur Pflichtverletzung eine Abmahnungspflicht mit Bezug auf die nach der Pensionierung zu verfolgende Anlagestrategie ohnehin nur insoweit besteht, als der Kläger die damit verbundenen Risiken nicht kennt oder kennen muss, wobei hierzu dessen Wissens- und Erfahrungsstand mitzuberücksichtigen ist (siehe dazu vorn Erw. 3.d.dd). Anders gesagt kann sich der Kunde, welcher sich der Risiken bewusst ist, nicht mehr darauf berufen, nicht umfassend aufgeklärt worden zu sein. Nun tritt ein externer Vermögensverwalter, sofern er mit einer entsprechenden Verwaltungsvollmacht ausgestattet ist, der Bank gegenüber als direkter

Stellvertreter des Kunden auf (Art. 32 OR). Dies bedeutet, dass sich der Kunde nach den allgemeinen Regeln der Stellvertretung die Fachkunde und die Geschäftserfahrung seines Vermögensverwalters anrechnen lassen muss und sich gegenüber der Bank nicht darauf berufen kann, er selber sei unerfahren (vgl. BSK OR-Watter, Art. 32 OR N 25). Vielmehr ist es von nun an der externe Vermögensverwalter, den im Verhältnis zum Kunden die volle auftragsrechtliche Informations- und Risikoaufklärungspflicht trifft (Kuster, Verschärfte Aufklärungspflicht des Vermögensverwalters, in: ST 72 [1998] S. 313 f.). Nach Einschaltung der externen Vermögensverwalterin und umso mehr nach der Erteilung eines Beratungsmandats an [redacted] war es dem Gesagten nach Sache der [redacted] SA, gegenüber dem Kläger mit Bezug auf die Beibehaltung seiner risikoreichen Anlagestrategie nach der Pensionierung die geschuldete Abmahnungspflicht auszuüben. Ungeachtet der Reichweite der Freistellungserklärung III, welche die [redacted] AG der Beklagten zukommen liess, stand somit fest, dass der Kläger nach der Kündigung vom 10. September 2001 von einer gewerbsmässigen Vermögensverwalterin betreut wurde, an die hinsichtlich Fachwissen im Anlagegeschäft unbestrittenmassen hohe Anforderungen zu stellen sind. Somit ist davon auszugehen, dass der Kläger ab diesem Zeitpunkt um die erheblichen Risiken im Falle einer Beibehaltung der bisherigen hochspekulativen Anlagepolitik wusste. Später eingetretene Verluste auf seinem Anlagevermögen fallen daher ausschliesslich in seinen Verantwortlichkeitsbereich. Daran ändert im Übrigen nichts, dass es sich bei [redacted] um einen ehemaligen Angestellten der Beklagten handelt, denn mit dem Ausscheiden des Bankmitarbeiters entfällt grundsätzlich jegliche Organhaftung bzw. Haftung für Hilfspersonen der Bank (Dietzi, a.a.O., S. 199).

Wenn der Kläger mithin nach der am 10. September 2001 ausgesprochenen Kündigung des Anlageberatungsauftrags an die Beklagte an seiner kreditfinanzierten Aktienstrategie festhielt, so ist dies angesichts der ihm anzurechnenden Kenntnis des damit verbundenen hohen Verlustpotenzials als schwer wiegendes Selbstverschulden einzustufen. Insofern deckt sich der vorliegende Sachverhalt durchaus mit demjenigen, der im prozessual thematisierten Bundesgerichtsentscheid 4C.126/2004 zu beurteilen war (vgl. dazu act. 20 S. 40 ff. N 84 ff.; act. 24 S. 7 f. N 13 f.). Das Fehlverhalten des Klägers lässt demnach auch im hier in Fra-

ge stehenden Fall hinsichtlich des nach der Kündigung eingetretenen Schadens die begangene Pflichtverletzung durch die Beklagte derart in den Hintergrund treten, dass die Unterbrechung des Kausalzusammenhangs ab diesem Zeitpunkt zu bejahen ist.

6.a) aa) Des Weiteren führt der Kläger aus, der erlittene Schaden liege darin, dass er im Vertrauen auf die Ergebnisse des beklagischen "Life Cycle Plannings" seine bisherige Anlagestrategie beibehalten, d.h. weiterhin in 95 % Aktien sowie 5 % Wandelobligationen (berechnet vom Bruttovermögen) investiert habe (act. 1 S. 30 N 98). Mit Bezug auf seinen geplanten Ausstieg aus dem Erwerbsleben wäre jedoch eine Aufteilung des Vermögens in 70 % Aktien sowie 30 % Obligationen angemessen gewesen (act. 1 S. 34 N 110). Im Vergleich zur Entwicklung eines solchen hypothetischen Portfolios sei auf seinem Anlagevermögen bis zum 31. Juli 2002, als er die Depotkonten bei der Beklagten abgezogen habe, ein Mehrverlust von CHF 4'386'196.-- entstanden (act. 1 S. 33 ff. N 106 ff.). Diesen Betrag macht der Kläger im Hauptstandpunkt als Schaden geltend (act. 1 S. 37 N 116; act. 20 S. 38 N 79). In der Replik zieht der Kläger im Sinne einer Eventualüberlegung sodann den hypothetischen Vermögensstand zum Zeitpunkt der Kündigung des Beratungsmandats heran und behauptet gestützt darauf per 30. September 2001 einen Schaden von CHF 1'436'501.-- (act. 20 S. 38 f. N 80 ff.).

bb) Die Beklagte ist der Meinung, dem Kläger sei nie ein rechtlich relevanter Schaden entstanden. Denn im Rahmen des "Life Cycle Plannings" sei ihm aufgezeigt worden, dass sich sein Vermögen bei einem Kurseinbruch im schlechtesten Fall nach zehn Jahren (d.h. im Jahr 2010) auf rund die Hälfte des Ausgangswerts vermindern könnte. Diesen Maximalverlust, der vorliegend nicht eingetreten sei, habe der Kläger daher von vornherein gebilligt (act. 9 S. 26 f. N 66; act. 24 S. 24 N 62 f.). Ausserdem sei der geforderte Schadensbetrag nicht ausgewiesen, zumal der Kläger bei seiner Berechnung nicht nur auf einen willkürlichen Schadenseintrittszeitpunkt (Kündigung der Depotbeziehungen bzw. Kündigung des Beratungsmandats) abstelle, sondern überdies von einem willkürlichen

hypothetischen Portfolio ausgehe, das mit dem langjährig praktizierten Anlageverhalten des Klägers nichts gemein habe (act. 9 S. 25 f. N 62 ff.; act. 24 S. 25 N 67 ff.).

b) aa) Der Schaden im Rechtssinne wird definiert als unfreiwillige Verschlechterung der Vermögenslage, die in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder im entgangenen Gewinn bestehen kann. Nach der herrschenden Differenztheorie ist dabei der gegenwärtige Stand des Vermögens des Geschädigten mit dem Stand zu vergleichen, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis bzw. bei ordnungsgemässer Vertragserfüllung hätte (vgl. statt vieler: Gauch/Schluep/Schmid/Rey, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2003, N 2652 m.w.H.; BGE 129 III 332; BGE 127 III 76; BGE 126 III 393).

bb) Nach Massgabe der vorstehenden Erwägungen zur Pflichtverletzung ist erstellt, dass der Kläger seine bisherige hochspekulative Anlagestrategie nicht beibehalten hätte, wenn er Ende Jahr 2000 von der Beklagten bezüglich der damit verbundenen Risiken im Hinblick auf die Zeit nach seiner damals geplanten Pensionierung pflichtgemäss abgemahnt worden wäre (siehe dazu vorn Erw. 3). Es geht deshalb nicht an, den Kläger auf die im Worst Case Szenario der Beklagten dargestellten Maximalverluste vollumfänglich behaften zu wollen, war ihm doch seinerzeit gerade nicht bewusst, welche Bedeutung diese "Durststrecke" spezifisch für die Sicherung des Lebensunterhalts nach dem ruhestandsbedingten Ausfall seines Erwerbseinkommens haben könnte. Grundsätzlich ist der Kläger daher schadenersatzmässig so zu stellen, als ob er sich bei Richtigerfüllung des Auftrags situationsadäquat für eine konservativere Investitionspolitik entschieden hätte (siehe immerhin betreffend Schadenersatzbemessung hinten Erw. d).

c) aa) Für die Bestimmung des Schadenersatzes gelten im Vertragsrecht gestützt auf die Verweisung in Art. 99 Abs. 3 OR die Regeln von Art. 42 ff. OR. Gemäss Art. 42 Abs. 1 OR hat derjenige, der Schadenersatz beansprucht, den Schaden zu beweisen. Der nicht ziffernmässig nachweisbare Schaden ist nach Ermessen des Richters mit Rücksicht auf den gewöhnlichen Lauf der Dinge und auf die vom Geschädigten getroffenen Massnahmen abzuschätzen (Art. 42

Abs. 2 OR). Der Ansprecher hat indes die für die Schätzung notwendigen Grundlagen beizubringen wie er auch die Tatsachen darzulegen hat, die als Anhaltspunkte für die Entstehung und die Höhe des geltend gemachten Schadens in Betracht kommen (BGE 122 III 221 f.; Frank/Sträuli/Messmer, Kommentar zur zürcherischen Zivilprozessordnung, 3. Aufl., Zürich 1997, § 133 ZPO N 5 ff.).

Grundlage der Schadensberechnung bildet demnach das Erfüllungsinteresse, d.h. die Herstellung des Vermögensstands, der bei richtiger Vertragserfüllung, nämlich bei Anwendung der pflichtgemässen Sorgfalt, vorliegen würde. Auszugehen ist vom tatsächlichen Vermögensstand, der durch die unsorgfältige Auftragsausführung herbeigeführt wurde. Den erlittenen Schaden stellt dann die Differenz zu jenem Vermögensstand dar, der sich bei Richtigerfüllung des Auftrags ergeben würde, und zwar auf Grund des in der Branche voraussetzbaren Wissens und der damals herrschenden Markterwartungen. Massgebend für die Schadensberechnung ist mithin nicht, was ein besonders "origineller" und - im Nachhinein gesehen - besonders erfolgreicher Anlageberater getan hätte, sondern was der allgemeinen Tendenz üblicher Vermögensanlagen entsprach, dies im massgebenden Zeitpunkt sowie unter Berücksichtigung der damaligen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Kunden. Folglich ist in Fällen, da eine Anlageberatung insgesamt oder jedenfalls zum überwiegenden Teil sorgfaltswidrig ausgeführt wurde, die Entwicklung des pflichtwidrigen Portfolios jener eines hypothetischen Portfolios gleichen Umfangs und während desselben Zeitraums gegenüberzustellen, auf das sich die Anlageberatung instruktionsgemäss bezog.

bb) Dem Gesagten nach sind bei der Bestimmung des Schadenersatzes die Werte des klägerischen Anlagevermögens mit denjenigen eines (hypothetischen) Portfolios zu vergleichen, wie es vom Kläger bei pflichtgemässer Abmahnung durch die Beklagte mit überwiegender Wahrscheinlichkeit gestaltet worden wäre. Der aus der Gegenüberstellung resultierende Differenzbetrag stellt dann den vom Kläger erlittenen Schaden dar. Angesichts dessen, dass die Kausalität mit der Kündigung vom 10. September 2001 unterbrochen worden ist (siehe dazu vorn Erw. 5.d.cc), hätte es sich an sich aufgedrängt, diesen Zeitpunkt der nachfolgend vorzunehmenden Schadensberechnung zu Grunde zu legen. Nachdem

der Kläger in seiner Eventualberechnung den 30. September 2001 angegeben hat, dagegen von der Beklagten kein Einwand erhoben worden ist und die Tatsache, dass die Depotauszüge jeweils Ende Monat ausgestellt werden, die Wahl eines Monatsendes als Stichtag erheischen, ist jedoch im Folgenden vom 30. September 2001 als dem massgeblichen Ende des Schadenszeitraums auszugehen.

cc) Bei dieser Gegenüberstellung zwischen tatsächlichem Vermögensstand und dem Stand eines hypothetischen Portfolios handelt es sich um einen ziffernmässig nicht exakt nachweisbaren Schaden. Vorliegend hat der Richter deshalb den Schaden in Anwendung von Art. 42 Abs. 2 OR zu schätzen. Nachdem das angesprochene Vergleichsportfolio je nach Zusammensetzung eine unterschiedliche Wertentwicklung aufweist, obliegt dem Richter dabei ein grosser Ermessensspielraum. Das vom Kläger angegebene Vergleichsportfolio geht von der Zusammensetzung her (70 % Aktien und 30 % Obligationen) sicherlich nicht über die sachgerechten Bedürfnisse eines Anlegers hinaus, der kurz vor der geplanten Pensionierung steht. Diese Behauptung wird von der Beklagten denn auch nicht explizit bestritten. Vielmehr macht sie die Willkürlichkeit des hypothetischen Vergleichsportfolios geltend, indem sie anführt, diese habe mit dem langjährig praktizierten Anlageverhalten des Klägers nichts gemein. Wie ausgeführt ist aber von der hypothetischen Annahme auszugehen, dass der Kläger bei pflichtgemässer Abmahnung seine bisherige risikoreiche Anlagestrategie nicht beibehalten hätte. Der Umstand, dass es nicht zu einer Abkehr von dessen hochspekulativer Investitionspolitik kam, ist somit gerade der Pflichtwidrigkeit der Beklagten anzulasten. Ihr diesbezüglicher Einwand geht daher fehl. Zudem kann von einer Partei gefordert werden, dass sie - falls sie nicht einverstanden ist - sich zu den Vorbringen der Gegenseite im Einzelnen äussert, sofern Letztere konkrete und bestimmte Behauptungen aufstellt (ZR 89 Nr. 50). Dies muss insbesondere betreffend jene Angaben gelten, welche der Kläger als Grundlage für eine richterlichen Schadensschätzung geliefert hat. Wird zu diesen Angaben lediglich ausgeführt, das Vergleichsportfolio habe mit dem bisherigen Anlageverhalten des Klägers nichts gemein, ebensogut hätte man ein hypothetisches Portfolio mit anderer Zusammensetzung wählen können, so ist deshalb davon auszugehen, dass die vom Kläger zur Vornahme der richterlichen Schadensschätzung gelieferten Tat-

sachenbehauptungen - konkret die dargelegte Zusammensetzung des Vergleichsportfolios - unbestritten blieben. Gestützt auf die diesbezüglichen klägerischen Ausführungen ist demzufolge von einem hypothetischen Portfolio mit Aufteilung des Anlagevermögens in 70 % Aktien sowie 30 % Obligationen auszugehen.

dd) Mit Bezug auf die konkrete Schadensberechnung verweist der Kläger auf die im Anhang zur Replik enthaltene Privatexpertise von Dr. vom 15. April 2005 (Anhang 10 zu act. 20). Die Beklagte, die ihre Verteidigung im vorliegenden Prozess zur Hauptsache mit der Bestreitung ihrer Schadenersatzpflicht führt, hat der klägerischen Schadensberechnung offensichtlich nur geringe Beachtung geschenkt. Entsprechend führt sie dazu lediglich aus, die klägerischen Ausführungen dazu entbehrten einer wissenschaftlich fundierten Begründung und seien nicht relevant (act. 24 S. 27 ff. N 80 ff.). Entgegen ihrer Auffassung stellt eine derartige Aussage keine rechtsgenügende Bestreitung dar, denn es ist unklar, ob die Beklagte damit die Berechnungsgrundlagen (z.B. einen Fehler in der Beurteilung der mutmasslichen Entwicklung des Vergleichsportfolios) anzweifeln will, oder ob ihre Kritik auf die Berechnung der Differenz zwischen tatsächlichem Vermögensstand und demjenigen gemäss hypothetischem Portfolio (z.B. die Rüge eines Rechnungsfehlers) abzielt. Die Tatsache allein, dass die Ausführungen zur Schadensberechnung im Rahmen einer Privatexpertise ergangen sind (so die Beklagte: act. 24 S. 26 N 73), vermag die Beklagte auch nicht zu entlasten, zumal ihr eine beträchtliche Fachkunde im Anlagegeschäft sicherlich nicht abgesprochen werden kann. Es wäre ihr daher durchaus möglich gewesen, anhand der vorgelegten Berechnungen ihre Bestreitungen in detaillierterer Form vorzutragen und sich nicht bloss unbestimmt über die vom Privatexperten gezogenen Schlüsse auszusprechen. Dass sie durchaus dazu in der Lage gewesen wäre, kommt denn auch zum Vorschein, wenn die Beklagte moniert, in der Privatexpertise sei zu Unrecht angenommen worden, die existierenden Lombardkredite hätten umgehend auf Null reduziert werden müssen (act. 24 S. 28 f. N 84 f.). Daraus erhellt, dass die Beklagte durchaus im Stande ist, sich mit den Ausführungen im Gutachten von Dr. inhaltlich auseinanderzusetzen. Indessen geht auch dieser Einwand fehl, wurde doch bereits dargelegt, dass die Pflichtverletzung der Beklagten darin besteht, den Kläger nicht über die Unausgewogenheit seines Portfolios aufgeklärt

zu haben und damit auch nicht vor den Risiken der Lombardkredite für die Zeit nach dessen Pensionierung gewarnt zu haben. Bei pflichtgemässer Auftragsausführung hätte der Kläger deshalb dazu ermahnt werden müssen, auf diese Art von Kreditvorschüssen zu verzichten. Auch in diesem Punkt kann mithin vorbehaltlos auf die Sachdarstellung der Klägerin abgestellt werden.

ee) Die Schadensberechnung präsentiert sich demnach wie folgt: Die Depotwerte des Klägers wiesen per 31. Dezember 2000 einen Totalbetrag von rund CHF 8'408'105.-- auf (hiervon Depot: CHF 4'594'073.-- [act. 4/B31]; Depot : CHF 1'252'780.-- [act. 4/B30]; Depot : CHF 2'561'252.-- [act. 4/B29]). Von diesem Betrag ist ein Liquiditätsanteil von CHF 108'105.-- in Abzug zu bringen (vgl. act. 4/A6 S. 8), so dass eine zu investierende Summe von CHF 8'300'00.-- verbleibt. Unter Berücksichtigung einer pflichtgemässen Abmahnung und der daraus resultierenden ausgewogeneren Zusammensetzung des Anlagevermögens (70 % Aktien und 30 % Obligationen) hätte ein hypothetisches Portfolio per 30. September 2001 einen Wert von insgesamt CHF 7'499'621.-- aufgewiesen (Anhang II zu act. 4/A6), wobei darin auch hypothetische monatliche Privatbezüge von CHF 35'000.--, total also CHF 315'000.--, enthalten sind (act. 4/A6 S. 9). Dieser Betrag ist nunmehr um die nachfolgenden Faktoren zu korrigieren: Abzug für potenzielle Quellensteuer auf Dividenden und Zinszahlungen in Höhe von durchschnittlich 0,7219 % (CHF 57'027.--) und Abzug für Transaktions- und Managementgebühren (sog. All-in-Fee) in Höhe von durchschnittlich 0,9 % (CHF 71'098.--) einerseits sowie Zuschlag in Höhe der Differenz zwischen hypothetischen und effektiven Privatentnahmen (CHF 245'000.--) andererseits. Daraus ergibt sich ein korrigierter hypothetischer Depotwert von CHF 7'616'496.-- (CHF 7'499'621.-- zuzüglich CHF 245'000.-- abzüglich CHF 57'027.-- abzüglich CHF 71'098.--). Hinzu kommt der zu Beginn ausgeschiedene Liquiditätsanteil in Höhe von CHF 108'105.--, was einen hypothetischen Gesamtwert von CHF 7'724'601.-- ergibt (CHF 7'616'496.-- zuzüglich CHF 108'105.--). Diesem Betrag ist der tatsächliche Gesamtdepotwert per 30. September 2001 gegenüberzustellen, der CHF 6'288'100.-- betrug (hiervon Depot: CHF 4'604'596.-- [act. 4/B31]; Depot : CHF 1'683'504.-- [act. 4/B29]; das Depot ist im September 2001 aufgelöst und mit dem Depot zusammengelegt worden [vgl. act. 4/A3

Bemerkung 3]). Die Differenz von CHF 1'436'501.-- (CHF 7'724'601.-- abzüglich CHF 6'288'100.--) stellt schlussfolgernd den Schaden des Klägers dar, zu dessen Ersatz die Beklagte maximal verpflichtet werden kann.

d) aa) Den ziffernmässig nachgewiesenen oder gerichtlich geschätzten Schaden hat der Ersatzpflichtige jedoch nicht ausnahmslos im vollen Umfang zu ersetzen. Vielmehr bestimmt das Gericht im Streitfall die Höhe des geschuldeten Ersatzes (Oftinger/Stark, Schweizerisches Haftpflichtrecht, Allgemeiner Teil I, 5. Aufl., Zürich 1995, S. 382 ff.). Zu beachten ist dabei insbesondere auch ein all-fälliges Selbstverschulden des Geschädigten nach Art. 44 Abs. 1 OR, was allerdings im Vertragsrecht gemeinhin nur mit Zurückhaltung geschieht (Gauch/Schluep/ Schmid/Rey, a.a.O., N 2739 m.w.H.; vgl. auch BK-Brehm, Art. 43 OR N 38 ff.; Semjud 1958 S. 494 f., wonach es nicht Sache des Geschädigten ist, das Berufsrisiko seines Vertragspartners zu tragen). Über die Höhe der Reduktion in solchen Fällen entscheidet das Gericht unter Berücksichtigung aller konkreten Umstände sowie unter Beachtung der gegenseitigen Verschuldensgrösse (BSK-Schnyder, Art. 44 OR N 9; BK-Weber, Art. 99 OR N 254).

bb) Zwar ist das Verschulden der Beklagten, welche trotz offensichtlicher Diskrepanz zwischen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft beim Kläger weder eine Abmahnung vorgenommen hat, noch auf Grund ebendieser Bedenken von der Erarbeitung der beiden Finanzplanstudien ganz abgesehen hat, verantwortlich dafür, dass der Kläger nicht auf eine konservativere Anlagestrategie wechselte, die weniger Verluste eingebracht hätte. Auf der anderen Seite ist vorliegend auch dem Kläger ein erhebliches Selbstverschulden anzulasten, ignorierte dieser doch die in der ersten Finanzplanstudie mittels Worst Case Simulation ausgesandten Warnsignale bezüglich des erheblichen Verlustpotenzials seiner bislang verfolgten Anlagepolitik völlig (siehe dazu vorn Erw. 5d/bb). Hinzu kommt, dass dem Kläger als langjährigem Investor wenn nicht die spezifischen Gefahren im Zusammenhang mit dem angekündigten Rücktritt aus dem Berufsleben und den sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Sicherung seines Lebensunterhalts, so doch die allgemeinen Verlustmöglichkeiten seiner hochspekulativen Investitionstätigkeit bewusst sein mussten. Bei etwas mehr Aufmerksamkeit wäre er somit

durchaus in der Lage gewesen, die Risiken der Beibehaltung seiner hochspekulativen Aktienstrategie nach der Pensionierung zumindest in gewissem Umfang auch selber zu erkennen. In Anbetracht aller aufgeführten Umstände ist deshalb eine Schadensreduktion auf rund die Hälfte angezeigt (Art. 44 Abs. 1 OR). Daraus resultiert ein dem Kläger effektiv zuzusprechender Schadensbetrag von CHF 720'000.--.

7.a) Schliesslich verlangt der Kläger 5 % Zins auf CHF 4'386'196.-- ab dem 1. Dezember 2003 (act. 1 S. 42 N 137).

b) Der Beginn des Zinsenlaufs blieb unbestritten. Zudem entspricht die Höhe des verlangten Verzugszinses dem gesetzlich vorgeschriebenen Zinssatz (Art. 104 Abs. 1 OR). Dem Kläger sind daher Verzugszinsen von 5 % auf CHF 720'000.-- ab dem 1. Dezember 2003 zu bezahlen.

8. Zusammenfassend ergibt sich, dass die Beklagte durch die Unterlassung der gebotenen Abmahnung ihre auftragsrechtlichen Informations- und Aufklärungspflichten gegenüber dem Kläger verletzt hat. Sie handelte schuldhaft und ihr Verhalten war adäquat kausal für den vorstehend ausgewiesenen und für ersatzfähig befundenen Schaden. Die Beklagte ist deshalb in teilweiser Gutheissung der Klage zu verpflichten, dem Kläger den Betrag von CHF 720'000.-- nebst Zins von 5 % seit dem 1. Dezember 2003 zu bezahlen; im Mehrbetrag ist die Klage abzuweisen.

V.

Kosten- und Entschädigungsfolgen

1. Die Kosten des Verfahrens werden in der Regel der unterliegenden Partei auferlegt. Obsiegt keine Partei vollständig, werden die Kosten verhältnismässig aufgeteilt (§ 64 Abs. 2 ZPO). Im gleichen Verhältnis, wie ihr Gerichtskos-

ten auferlegt werden, hat jede Partei die Gegenpartei für aussergerichtliche Kosten und Umtriebe zu entschädigen (§ 68 Abs. 1 Satz 1 ZPO).

2.a) Der Kläger obsiegt zu ca. 16,4 %. Ausgangsgemäss sind die Kosten daher der Beklagten zu 1/6 und dem Kläger zu 5/6 aufzuerlegen.

b) Der Beklagten steht bei dieser Sachlage sodann eine auf 2/3 reduzierte Prozessentschädigung in Höhe von CHF 57'000.-- zu.

Demgemäss erkennt das Gericht:

1. Die Beklagte wird verpflichtet, dem Kläger CHF 720'000.-- nebst Zins von 5 % seit dem 1. Dezember 2003 zu bezahlen.

Im Mehrbetrag wird die Klage abgewiesen.

2. Die Gerichtsgebühr wird festgesetzt auf:

CHF 64'500.-- ; die weiteren Kosten betragen:

CHF 1'143.-- Schreibgebühren

CHF 570.-- Zustellgebühren

CHF 120.-- Vorladungsgebühren.

3. Die Kosten werden zu 5/6 dem Kläger und zu 1/6 der Beklagten auferlegt.
4. Der Kläger wird verpflichtet, der Beklagten eine reduzierte Prozessentschädigung von CHF 57'000.-- zu bezahlen.
5. Schriftliche Mitteilung an die Parteien, je gegen Empfangsbestätigung.
6. Gegen diesen Entscheid kann
 - a) innert 30 Tagen nach dessen Empfang beim Kassationsgericht des Kantons Zürich, Postfach, 8022 Zürich, durch eine dem § 288 der Zivil-

prozessordnung (ZPO) entsprechende Eingabe im Doppel kantonale Nichtigkeitsbeschwerde im Sinne des § 281 ZPO geführt werden;

- b) innert 30 Tagen nach dessen Empfang beim Handelsgericht des Kantons Zürich, Postfach, 8023 Zürich, wegen Verletzung von Bundesrecht im Sinne des Art. 43 des Bundesgesetzes über die Organisation der Bundesrechtspflege (OG) durch eine dem Art. 55 OG entsprechende Eingabe Berufung an das Schweizerische Bundesgericht erhoben werden.

HANDELSGERICHT DES KANTONS ZÜRICH

Der Vizepräsident:

Der juristische Sekretär:

Oberrichter lic. iur. Thomas Seeger

lic. iur. Patrizio Castrovilli