



Mitwirkend: Oberrichter Dr. George Daetwyler, Vizepräsident, und die Oberrichterinnen Dr. Franziska Grob, die Handelsrichter Dr. Felix Graber, Thomas Steinebrunner und Christian Zuber sowie der Gerichtsschreiber Dr. David Egger

**Urteil vom 27. Mai 2015**

in Sachen

**A.**\_\_\_\_\_,  
Klägerin

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X.\_\_\_\_\_,  
gegen

**B.**\_\_\_\_ **AG**,  
Beklagte

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. Y1.\_\_\_\_\_,  
vertreten durch Rechtsanwalt lic. iur. Y2.\_\_\_\_\_,

betreffend **Forderung**

## Inhaltsverzeichnis

Sachverhalt und Verfahren .....	4
A. Sachverhaltsübersicht .....	4
a. Parteien und ihre Stellung .....	4
b. Prozessgegenstand .....	4
B. Prozessverlauf .....	5
Erwägungen .....	7
1. Formelles .....	7
2. Materielles .....	7
2.1. Vorbemerkung .....	7
2.2. Anwendbares Recht .....	7
2.3. Vermögensverwaltung und Schadenersatz aus Vertragsverletzung im Allgemeinen .....	8
2.4. Zustandekommen eines (mündlichen) Vermögensverwaltungs- vertrages .....	10
2.4.1. Ausgangslage .....	10
2.4.2. Rechtliches .....	10
2.4.3. Parteistandpunkte und Würdigung .....	10
2.5. Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages im Einzelnen .....	11
2.5.1. Allgemeines .....	11
2.5.2. Rechtliches .....	11
2.5.3. Anfängliche Anlagestrategie und -ziele .....	12
2.5.4. Anpassung der Anlagestrategie bzw. der Anlageziele? .....	16
2.5.4.1. Allgemeines .....	16
2.5.4.2. Unbestrittener Sachverhalt bezüglich der Anpassung der Anlagestrategie bzw. der Anlageziele .....	17
2.5.4.3. Parteistandpunkte .....	17
2.5.4.4. Würdigung .....	21
2.6. Auflösung des Vermögensverwaltungsvertrages .....	25
2.6.1. Allgemeines .....	25
2.6.2. Parteibehauptungen .....	25
2.6.3. Rechtliches .....	27
2.6.4. Würdigung .....	27
2.7. Anspruch auf Schadenersatz aus dem Vermögensverwaltungsvertrag .....	32
2.7.1. Voraussetzungen im Überblick .....	32
2.7.2. Schaden .....	33
2.7.2.1. Grundsatz .....	33
2.7.2.2. Parteibehauptungen .....	33
2.7.2.3. Rechtliches .....	40
2.7.2.4. Würdigung .....	45
2.7.2.5. Fazit .....	53
2.8. Anspruch auf Herausgabe der Retrozessionen und Finder's Fees aus dem Vermögensverwaltungsvertrag .....	53
2.8.1. Allgemeines .....	53
2.8.2. Parteistandpunkte .....	53
2.8.3. Rechtliches .....	55
2.8.4. Würdigung .....	57
2.9. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen .....	63
3. Kosten- und Entschädigungsfolgen .....	63

**Rechtsbegehren gemäss Klage:**

(act. 1 S. 2)

- " 1. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 282'632.– zuzüglich 5% Zins seit dem 8. Juni 2011 und den Betrag von EUR 69'867.– zuzüglich 5% Zins seit dem 8. Juni 2011 zu bezahlen.
2. Eventualiter sei der nicht ziffernmässig nachweisbare Schaden per Urteilszeitpunkt der Klägerin im Sinne von Art. 42 OR nach richterlichem Ermessen zu bestimmen und die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin diesen zuzüglich 5% Zins seit dem Urteilszeitpunkt zu bezahlen.
3. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 20'787.90 zuzüglich 5% Zins seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen.
4. Es sei die Beklagte unter Androhung der Überweisung ihrer verantwortlichen Organe an den Strafrichter nach Art. 292 StGB zu verpflichten, der Klägerin vollständig Rechenschaft abzulegen (mit entsprechend dokumentierten Nachweisen und Hinweisen zur Aufschlüsselung) über sämtliche Honorare, Provisionen, Kickbacks, Retrozessionen, Finder's Fees und andere indirekte Vorteile, die die Beklagte im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens der C.\_\_\_\_\_ (Panama) von Dritten erhalten hat oder allenfalls noch von Dritten zu fordern berechtigt ist. Diese Rechenschaftsablage hat innert einer vom Gericht anzusetzenden Frist an das Gericht zu Handen der Klägerin zu erfolgen.
5. Es sei die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin, zusätzlich zu den Forderungen gemäss Ziff. 1 bzw. Ziff. 2 und gemäss Ziff. 3, den sich aus der Abrechnung gemäss Ziff. 4 ergebenden Betrag respektive einen nach Abschluss des Beweisverfahrens durch die Klägerin zu beziffernden Betrag, mindestens jedoch EUR 10'000.–, nebst Zins zu 5% seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen.
6. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der Beklagten."

**Geändertes Rechtsbegehren gemäss Replik:**

(act. 34 S. 2)

- " 1. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 282'632.– zuzüglich Zins von 5% seit dem 8. Juni 2011 zu bezahlen.
2. Eventualiter sei der nicht ziffernmässig nachweisbare Schaden per Urteilszeitpunkt der Klägerin im Sinne von Art. 42 OR nach richterlichem Ermessen zu bestimmen und die Beklagte zu ver-

pflichten, der Klägerin diesen zuzüglich 5% Zins seit dem Urteilszeitpunkt zu bezahlen.

3. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 20'787.90 zuzüglich Zins von 5% seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen.
4. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beklagten."

## **Sachverhalt und Verfahren**

### A. Sachverhaltsübersicht

#### a. Parteien und ihre Stellung

Die im Jahre 1953 geborene *Klägerin* ist deutsche Staatsbürgerin und von Beruf Kauffrau. Sie hat einen im Jahre 1987 geborenen Sohn namens D.\_\_\_\_\_ und lebt in E.\_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 7 und Rz. 10; vgl. bereits act. 13 S. 4).

Bei der *Beklagten* handelt es sich um eine schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Statutarischer Zweck der Gesellschaft ist die Vermögens- und Liegenschaftenverwaltung sowie die Beratung in Finanzierungs- und Grundstücksangelegenheiten einschliesslich deren Abwicklung und Betreuung (act. 1 Rz. 8; act. 3/2).

#### b. Prozessgegenstand

Die Klägerin nahm im Herbst 1996 im Hinblick auf die Verwaltung eines Teils ihres Vermögens Kontakt mit der Beklagten auf. Ab November 1996 war die Beklagte, und daselbst F.\_\_\_\_\_ [vollständiger Name] (F.\_\_\_\_\_ trat gegenüber der Klägerin und in den im vorliegenden Verfahren relevanten Dokumenten unter dem Namen F.\_\_\_\_\_ auf), mit der Verwaltung der von der Klägerin beim damaligen G.\_\_\_\_\_, heute aufgegangen in der G1.\_\_\_\_\_, wiederholt eingebrachten Mittel beauftragt. Bis im Juni 2008 verlief die Geschäftsbeziehung soweit ersichtlich problemlos, resultierten doch regelmässig Gewinne aus der Vermögensverwaltung durch die Beklagte. Im Juni 2008 musste die Beklagte einen Verlust vermelden, was zu einer Diskussion über die Anlagestrategie, das weitere Vorgehen und schliesslich zur Zerrüttung der Geschäftsbeziehung mit Auflösung des Vermö-

gensverwaltungsvertrages im Sommer/Herbst 2008 führte. Die Klägerin verlangt mit ihrer Klage einerseits Schadenersatz wegen unsorgfältiger Vermögensverwaltung und andererseits die Herausgabe der indirekten Vorteile aus dem Vertragsverhältnis. Die Beklagte verwehrt sich vollumfänglich gegen die Klage und beantragt deren Abweisung. Sie erhebt zudem hinsichtlich gewisser indirekter Vorteile die Einrede der Verjährung.

#### B. Prozessverlauf

Am 17. Juni 2011 reichte die Klägerin die vorliegende Klage mit den obgenannten Rechtsbegehren ein (act. 1). Gleichentags wurde ihr Frist zur Leistung eines Gerichtskostenvorschusses von CHF 27'000.– angesetzt, welcher fristgerecht geleistet wurde (Prot. S. 2 f., act. 5). In der laufender Frist zur Erstattung der Klageantwort (Prot. S. 4) erhob die Beklagte mit Eingabe vom 16. September 2011 die Einrede der Unzuständigkeit des Handelsgerichts und beantragte, das Verfahren auf die Frage der Zuständigkeit des angerufenen Gerichts zu beschränken und die Frist zur Einreichung der Klageantwort abzunehmen (act. 7). Mit Verfügung vom 20. September 2011 wurde diesen Anträgen in Anwendung von Art. 125 lit. a ZPO entsprochen und der Klägerin Frist zur Stellungnahme zur Unzuständigkeitseinrede angesetzt (Prot. S. 5). Diese wurde am 7. Oktober 2011 erstattet (act. 11). Ein Doppel der klägerischen Eingabe wurde der Beklagten am 11. Oktober 2011 zugestellt (Prot. S. 6). Mit Beschluss vom 23. Januar 2012 wies das Handelsgericht in Bezug auf die Ansprüche, welche die Verwaltung des Vermögens der Klägerin betreffen, die Unzuständigkeitseinrede der Beklagten ab. In Bezug auf die Ansprüche der Klägerin, welche die Verwaltung des Vermögens der C.\_\_\_\_\_ betreffen, wurde dagegen auf die Klage nicht eingetreten, insoweit diese aus dem Mandats- und Treuhandvertrag vom 12. Juni bzw. 3. August 2000 abgeleitet werden. Im Übrigen wurde die von der Beklagten erhobene Unzuständigkeitseinrede abgewiesen und das Verfahren weitergeführt (act. 13). Gegen diesen Beschluss erhob die Beklagte Beschwerde beim Bundesgericht (act. 15, 17 und 18). Mit Urteil vom 6. August 2012 hiess das Bundesgericht die Beschwerde gut und hob Dispositiv-Ziffer 2 des Beschlusses des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 23. Januar 2012 auf und fasste diese wie folgt neu: "Auf die klägerischen Rechtsbegehren 4 und 5, auf das klägerische Rechtsbegehren 1, soweit darin die Verurteilung der Beschwerdeführerin zur Zahlung von EUR 69'867.– zuzüglich 5% Zins seit dem 8. Juni 2011 verlangt wird, sowie auf

das klägerische Rechtsbegehren 2, soweit darin Ansprüche geltend gemacht werden, die sich auf die Verwaltung des Vermögens der C.\_\_\_\_\_ beziehen, wird nicht eingetreten." (act. 19 und 20).

Soweit die klägerischen Rechtsbegehren auf Grund der Entscheide des Handelsgerichts vom 23. Januar 2012 und des Bundesgerichts vom 6. August 2012 noch zu beurteilen sind, wurde das Verfahren in der Folge weitergeführt und der Beklagten die Frist für die Klageantwort neu angesetzt (act. 21). Die Klageantwort datiert vom 13. Dezember 2012 (act. 23). Am 26. Juli 2013 fand am hiesigen Gericht eine Vergleichsverhandlung statt (Prot. S. 11 f.). Der anlässlich dieser Vergleichsverhandlung zwischen den Parteien unter Widerrufsvorbehalt geschlossene Vergleich (act. 28) wurde jedoch von der Klägerin mit Schreiben vom 15. August 2013 widerrufen (act. 29). Das Verfahren wurde in der Folge weitergeführt (act. 30). Mit Schreiben vom 18. Oktober 2013 zeigte Rechtsanwalt Dr. X.\_\_\_\_\_ dem hiesigen Handelsgericht an, dass er neu mit der Vertretung der Interessen der Klägerin in der vorliegenden Angelegenheit beauftragt worden sei (act. 33/1; vgl. auch Prot. S. 15). Die Replik datiert vom 16. Dezember 2013 (act. 34), die Duplik vom 17. März 2014 (act. 39). Letztere wurde der Klägerin mit Verfügung vom 19. März 2014 zugestellt (act. 41).

Mit Verfügung vom 13. März 2015 wurde den Parteien Frist angesetzt, um zu erklären, ob sie – unter Vorbehalt der Durchführung eines Beweisverfahrens – auf die Durchführung der mündlichen Hauptverhandlung verzichteten (act. 43). Mit Eingabe vom 26. März 2015 (act. 45) verzichtete die Beklagte auf die Durchführung einer mündlichen Hauptverhandlung; die Klägerin liess sich nicht vernehmen. Der Prozess erweist sich als spruchreif, weshalb das Urteil zu fällen ist (Art. 236 Abs. 1 ZPO).

Auf die Vorbringen der Parteien sowie auf die Akten wird – soweit für die Entscheidungsfindung notwendig – im Rahmen der nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

## **Erwägungen**

### **1. Formelles**

Die Zuständigkeit des Handelsgerichts des Kantons Zürich war bereits Thema des handelsgerichtlichen Beschlusses vom 23. Januar 2012 (act. 13), der von der Beklagten mit Beschwerde vom 28. Februar 2012 an das Bundesgericht weitergezogen wurde (act. 17). Gemäss Urteil des Bundesgerichts vom 6. August 2012 (sowie Beschluss des Handelsgerichts vom 23. Januar 2012) beschränkt sich die Zuständigkeit des hiesigen Gerichts auf die klägerischen Rechtsbegehren Ziffer 1, 2 und 3, soweit diese Ansprüche betreffen, welche die Verwaltung des Vermögens der Klägerin und nicht die Verwaltung des Vermögens der Stiftung C.\_\_\_\_\_ betreffen (act. 19 und act. 20). Die Klägerin hat ihre Rechtsbegehren in der Folge in ihrer Replik entsprechend diesen Entscheiden angepasst (act. 34 S. 2).

### **2. Materielles**

#### **2.1. Vorbemerkung**

Die Klägerin fordert mit ihrer Klage vom 17. Juni 2011 von der Beklagten einerseits Schadenersatz wegen unsorgfältiger Vermögensverwaltung und andererseits die Herausgabe der indirekten Vorteile aus dem Vertragsverhältnis. Der Hauptstreitpunkt zwischen den Parteien dreht sich insbesondere um die Frage der vereinbarten Anlagestrategie und -ziele sowie um die Frage, ob diese Anlagestrategie und -ziele allenfalls im Laufe der langjährigen Vertragsbeziehung der Parteien angepasst wurden.

#### **2.2. Anwendbares Recht**

Da die Klägerin ihren Wohnsitz in Deutschland und die Beklagte ihren Sitz in der Schweiz hat, liegt ein internationaler Sachverhalt vor. Die Parteien halten übereinstimmend und zutreffend fest, dass aufgrund der objektiven Anknüpfung am Sitz- bzw. Wohnsitzstaat der die charakteristische Leistung erbringenden Partei (Art. 117 IPRG) auf das geschilderte vertragliche Verhältnis schweizerisches Recht Anwendung findet (act. 1 Rz. 90, act. 23 Rz. 117).

Nachfolgend ist in einem ersten Punkt auf die Schadenersatzforderung der Klägerin wegen unsorgfältiger Vermögensverwaltung einzugehen. In einem zweiten Punkt ist der Anspruch auf Herausgabe der indirekten Vorteile aus dem Vermögensvertragsverhältnis abzuhandeln.

### **2.3. Vermögensverwaltung und Schadenersatz aus Vertragsverletzung im Allgemeinen**

Vermögensverwaltung bedeutet die Betreuung von Anlagen durch einen mit dieser Aufgabe betrauten Verwalter (häufig Banken, aber auch andere so genannte "unabhängige" bzw. "externe" Vermögensverwalter). Die zu diesem Zweck abgeschlossene Vereinbarung bzw. die entsprechenden Standardverträge werden etwa als Verwaltungsauftrag, Vermögensverwaltungsvereinbarung, Anlagevollmacht o.ä. bezeichnet (GROSS, Fehlerhafte Vermögensverwaltung – Klage des Anlegers auf Schadenersatz, AJP 2006 S. 161 ff., S. 162). Die Vermögensverwaltung wird in der Lehre definiert als eigenständiges Tätigwerden für und im Interesse des Anlegers mit Bezug auf die zur Verwaltung anvertraute Vermögensmasse, wobei dem Vermögensverwalter die Verfügungsmacht über Vermögenswerte eingeräumt wird (SCHALLER, Handbuch des Vermögensrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, N 85; GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 23 ff.). Erteilt ein Kunde dem Vermögensverwalter einen Verwaltungsauftrag, so überlässt er es grundsätzlich dem Vermögensverwalter, die ihm innerhalb des Rahmens der Sorgfalts- und Treuepflichten und der Weisungen des Kunden als geeignet erscheinenden Anlageentscheide zu treffen und diese auszuführen, wobei eine "Einwilligung" des Kunden zu den einzelnen Dispositionen nicht erforderlich ist (GUTZWILLER, a.a.O., S. 27). Dies etwa im Unterschied zum Anlagevertrag, bei welchem nicht der beauftragte Anlageberater, sondern der Kunde (der Anleger) letztlich selbst den Investitionsentscheid fällt (SCHALLER, a.a.O., N 85). Gegenüber der Depotbank erhält der Vermögensverwalter in der Regel eine (beschränkte) Verwaltungsvollmacht, damit er die notwendigen Dispositionen veranlassen und benötigte Informationen erhalten kann (vgl. GUTZWILLER, a.a.O., S. 12 f.).

Der Vermögensverwaltungsvertrag untersteht dabei nach einhelliger Lehre und Rechtsprechung grundsätzlich dem Recht des einfachen Auftrages (BGE 124 III

155 E. 2b, S. 161). Durch die Annahme eines Auftrages verpflichtet sich der Beauftragte, die ihm übertragenen Geschäfte oder Dienste vertragsgemäss zu besorgen (Art. 394 Abs. 1 OR). Er haftet dem Auftraggeber für getreue und sorgfältige Ausführung des ihm übertragenen Geschäftes (Art. 398 Abs. 2 OR). Der Beauftragte hat grundsätzlich nicht für den Erfolg seiner Tätigkeit einzustehen. Haftungsbegründend ist vielmehr eine unsorgfältige oder treuwidrige und den Auftraggeber schädigende Ausführung des Auftrages. Das Mass der Sorgfalt bestimmt sich nach objektiven Kriterien. Erforderlich ist die Sorgfalt, die ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt. Höhere Anforderungen sind an den Beauftragten zu stellen, der seine Tätigkeit berufsmässig, gegen Entgelt ausübt. Dabei ist nach der Art des Auftrages zu differenzieren und auch den besonderen Umständen des Einzelfalles Rechnung zu tragen. Bestehen für eine Berufsart oder ein bestimmtes Gewerbe allgemein befolgte Verhaltensregeln und Usanzen, können sie bei der Bestimmung des Sorgfaltsmasses herangezogen werden (BGE 115 II 62, E. 3.a, S. 64; Urteil des Bundesgerichts 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 3.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004, E. 1.1).

Wer Schadenersatzforderungen infolge Verletzung der Pflichten aus einem Auftragsverhältnis geltend macht, hat vorab den Bestand des Auftragsverhältnisses nachzuweisen. Anspruchsgrundlagen der Haftung bilden sodann eine Vertragsverletzung, das Vorliegen eines Schadens, ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden sowie ein Verschulden. Der Auftraggeber muss grundsätzlich die Vertragsverletzung, den Schaden und den Kausalzusammenhang beweisen; dem Beauftragten steht der Exkulpationsbeweis offen (Art. 97 Abs. 1 OR). 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 106 [2007] Nr. 1 S. 1 ff., S. 1).

Es ist demnach – soweit erforderlich – im Folgenden zu prüfen, ob zwischen den Parteien ein Vermögensverwaltungsvertrag zustande gekommen ist, welchen Inhalt dieser Vermögensverwaltungsauftrag hat, ob die Beklagte ihre aus dem Vermögensverwaltungsvertrag fliessenden Sorgfaltspflichten verletzt hat, ob der Klä-

gerin daraus ein Schaden entstanden ist und ob ein adäquater Kausalzusammenhang sowie ein Verschulden der Beklagten gegeben sind.

## **2.4. Zustandekommen eines (mündlichen) Vermögensverwaltungsvertrages**

### 2.4.1. Ausgangslage

Die Klägerin stützt ihre beiden Ansprüche auf Schadenersatz und auf Herausgabe der indirekten Vorteile auf einen mündlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit der Beklagten. Die Ansprüche der Klägerin auf Schadenersatz und auf Herausgabe der indirekten Vorteile setzen das Bestehen eines (Vermögensverwaltungs-) Vertrags zwischen den Parteien voraus.

### 2.4.2. Rechtliches

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung untersteht die Vermögensverwaltung – wie oben bereits erwähnt wurde – den auftragsrechtlichen Regeln. Der Vermögensverwaltungsvertrag kommt somit durch gegenseitige übereinstimmende Willenserklärungen zustande (SCHALLER, a.a.O., N 158). Mit dem Vermögensverwaltungsvertrag räumt der Kunde dem Vermögensverwalter Verfügungsmacht über ein Vermögen ein, die dieser im Interesse des Kunden auszuüben hat. Der Kunde ist dabei berechtigt, aber nicht verpflichtet, Weisungen zu erteilen, um seine Interessen zu konkretisieren. Neben der Einräumung der Verfügungsmacht und der Bezeichnung der Parteien gehört zum notwendigen Inhalt eines Vermögensverwaltungsvertrages eine genaue Umschreibung des zu verwaltenden Vermögens, welche sich im Allgemeinen aus der Bezeichnung des Depots ergibt, in dem die Vermögenswerte liegen (GUTZWILLER, a.a.O., S. 78; abweichend SCHALLER, a.a.O., N 158, welcher zu den objektiv wesentlichen Vertragspunkten auch die Anlagestrategie zählen will).

### 2.4.3. Parteistandpunkte und Würdigung

Es ist zwischen den Parteien unstrittig, dass die Klägerin zu einem nicht exakt bestimmbareren Zeitpunkt im Herbst 1996 die Beklagte mündlich mit der Verwaltung eines Teils ihres Vermögens beauftragt hatte (act. 1 Rz. 19; act. 23 Rz. 27 ff. und 119; act. 34 Rz. 5; act. 39 S. 30). In der Folge unterzeichnete die Klägerin zur

Abwicklung der Vermögensverwaltung am 14. November 1996 die Konto- und Depoteröffnungsunterlagen des G.\_\_\_\_\_ (heute und nachfolgend G1.\_\_\_\_\_) sowie ein allgemeines Vollmachtsformular für F.\_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 20; act. 23 Rz. 29; act. 3/3). Ein schriftlicher Vermögensverwaltungsvertrag existiert nicht.

Auch die Qualifikation dieses Vertragsverhältnisses als Vermögensverwaltungsvertrag ist zwischen den Parteien unstrittig, sollte doch ein Teil des Vermögens der Klägerin der Beklagten zur *Verwaltung* anvertraut werden (act. 1 Rz. 91; act. 23 Rz. 119).

Zum Zweck der Vermögensverwaltung überwies die Klägerin zunächst am 15. November 1996 DM 1'000'000.– und am 28. Januar 1997 DM 500'000.– zur Verwaltung durch die Beklagte auf das auf ihren Namen lautende Konto bei der G1.\_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 19-21; act. 7 Rz. 15).

## **2.5. Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages im Einzelnen**

### **2.5.1. Allgemeines**

Die Parteien sind uneins darüber, welche Anlagestrategie bzw. -ziele zwischen den Parteien vereinbart wurden und ob diese Strategie bzw. Ziele im Laufe des Vermögensverwaltungsverhältnisses angepasst wurde. Die Parteien nehmen in diesem Zusammenhang teilweise diametral entgegengesetzte Positionen ein. Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, die Parteien hätten eine konservative Anlagestrategie vereinbart; die Klägerin habe in der Folge nie eine risikoreichere Anlagestrategie gewünscht oder eine solche genehmigt (act. 1 Rz. 19 ff.; act. 34 Rz. 5 ff.). Die Beklagte geht dagegen davon aus, dass die Klägerin zwar zu Beginn mit einer eher konservativen Anlagestrategie habe einsteigen wollen, Ziel sei jedoch eine möglichst hohe Performance und keinesfalls eine konservative Anlage gewesen (act. 23 Rz. 27; act. 29 Rz. 25 ff.).

### **2.5.2. Rechtliches**

Nach der allgemeinen Beweislastregel von Art. 8 ZGB hat die *Klägerin* zu beweisen, dass sie mit der Beklagten die von ihr behauptete Anlagestrategie bzw. die von ihr behaupteten Anlageziele vereinbart hat. Demgegenüber hat die *Beklagte*

die späteren Anpassungen einer (beweismässig erstellten) ursprünglich vereinbarten Anlagestrategie zu beweisen.

### 2.5.3. Anfängliche Anlagestrategie und -ziele

2.5.3.1. Die Parteien sind sich darin einig, dass das Vermögensverwaltungsverhältnis im Herbst 1996 "mit einer vorsichtigen, eher konservativen Anlagestrategie" seinen Anfang nahm (act. 1 Rz. 14 ff. und 19 ff.; act. 23 Rz. 27 und 33; act. 34 Rz. 6; act. 39 Rz. 57 ["Der Hinweis auf den Übersichten rührt daher, dass die Beklagte grundsätzlich nur konservativ investierte (...). Dies war auch bei der Klägerin am Anfang der Fall."], act. 39 Rz. 129 [in Rz. 129 spricht die Beklagte plötzlich von einer "rentablen Anlagestrategie", wobei die Rendite von 5% mit einer "konservativen Anlagestrategie" noch zu erzielen gewesen sei]; Hervorhebung durch das Gericht).

Dieser Beginn mit einer "vorsichtigen, eher konservativen Anlagestrategie" widerspiegelt sich auch – und darin sind sich die Parteien einig – im Vermögensausweis der G1.\_\_\_\_\_ per 31. Dezember 1998 (act. 3/4). Unabhängig davon, ob nun das Portfolio der Klägerin zu 0.9% aus Aktien – wie dies die Klägerin behauptet (act. 1 Rz. 21) – oder zu 12.5% aus Aktien – wie dies die Beklagte behauptet (act. 23 Rz. 33) – bestand, ist eine Anlagestrategie, bei der fast das ganze Vermögen in Obligationen angelegt ist, als konservativ zu bezeichnen (vgl. etwa SCHALLER, Der Einsatz strukturierter Produkte in der Vermögensverwaltung, recht 2012, S. 102 ff.). Dieser Ansicht ist auch die Klägerin, welche in einer unbestrittenen Behauptung eine Anlagestrategie, in der mindestens 60% des Vermögens in Obligationen, Obligationenfonds und Liquidität investiert werden und die Investitionen in Aktien und andere Anlagen nicht über 40% des Vermögens betragen, gerade noch als konservativ bezeichnet (act. 1 Rz. 44; act. 23 S. 25). Weiter ins Bild passen die Vermögensübersicht der Beklagten per 20. August 1999 (act. 3/53 S. 36), welche die festverzinslichen und ähnlichen Anlagen mit 91.12% und den Anlagestrategiefonds G1.\_\_\_\_\_ mit 6.48% ausweist.

Schliesslich wird die konservative Anlagestrategie auch in den von der Beklagten regelmässig erstellten Vermögensübersichten klar zum Ausdruck gebracht (erstmalig per 3. August 2000, vgl. act. 3/53 S. 33, weiter S. 31, 29, 28, 27, 26, 25, 24, 20, 22, 18, 17, 16): Einerseits verdeutlichte die auf diesen Vermögensübersichten jeweils aufgeführte Pyramide diese konservative Anlagestrategie, sollten doch

maximal 10% spekulativ, maximal 40% in Aktien und Fonds (bzw. maximal 30%, wenn das Spekulationspotential ausgeschöpft worden war) und 60% bis 100% in "Obligationen/Fonds/Liq." angelegt werden (act. 3/53 S. 33); andererseits wurde die Anlagepolitik auf diesen Vermögensausweisen der Beklagten auch stets unübersehbar als "konservativ" bezeichnet.

Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass zwischen den Parteien unstrittig ist, dass ihr Vermögensverwaltungsverhältnis im Herbst 1996 "mit einer vorsichtigen, eher konservativen *Anlagestrategie*" seinen Anfang nahm, und dass das Vermögen der Klägerin anfänglich auch tatsächlich gemäss dieser vereinbarten Anlagestrategie verwaltet wurde.

2.5.3.2. Ebenso unbestritten ist (aufgrund des Zugeständnisses der Klägerin) aber auch, dass sie mit ihrer Anlage zumindest das *Anlageziel* verfolgte, eine "vernünftige Rendite" zu generieren, um mit der Rendite einen "regelmässigen Beitrag an die allgemeinen Lebenskosten der Familie" leisten zu können (act. 1 Rz. 17; act. 23 Rz. 27). Die Beklagte anerkennt zwar, dass die Klägerin Geld "zum Leben" verdienen wollte, geht aber davon aus, dass sie von der Klägerin angewiesen worden sei, mit dem angelegten Vermögen "so viel Gewinn wie möglich" zu erzielen, eine möglichst hohe Performance zur Erwirtschaftung eines Beitrags an die Lebenshaltungskosten der Familie sei gewünscht gewesen; trotzdem habe aber die Beklagte zu Beginn vorsichtig und eher konservativ einsteigen sollen (act. 23 Rz. 27).

Die Vermögensverwaltung zielt generell darauf ab, den Wert der zu verwaltenden Vermögensgegenstände möglichst zu erhöhen und Verluste möglichst zu vermeiden. Dieser Umstand wird von SCHMID als "begriffsnotwendiges" Element der Vermögensverwaltung bezeichnet (SCHMID, *Rechtliche Grundlagen der Vermögensverwaltung*, Diss. Bern 2013, Rz. 3.112 ff., m.w.H.). Unstrittig und selbstverständlich ist, dass die Klägerin auch im vorliegend interessierenden Vermögensverhältnis – innerhalb der gewählten Anlagestrategie – "Geld verdienen", eine "vernünftige Rendite" generieren wollte. Ansonsten hätte sie wohl kaum einen Teil ihres Geldes bei einem hiesigen Vermögensverwalter angelegt. Sollte die Beklagte die Erzielung von "so viel Gewinn wie möglich" in ihrer Klageantwort anders verstehen (act. 23 Rz. 27), wäre diese Behauptung einerseits unsubstantiiert, legt

doch die Beklagte nicht näher dar, inwiefern die Parteien ein mit der anfänglich unstrittig konservativen Anlagestrategie nicht vereinbares Anlageziel vereinbart hätten; andererseits stünde die beklagte Behauptung auch im offensichtlichen Widerspruch zu ihren eigenen jährlichen Vermögensverwaltungsübersichten, welche stets mit "konservativ" überschrieben waren und welche mit den darin aufgeführten Pyramiden (vgl. vorstehend) auch keine spekulative Zusammensetzung des Portfolios der Klägerin suggerierten (vgl. die Vermögensübersichten in act. 3/53).

Es ist mit der Klägerin davon auszugehen, dass die Parteien im Rahmen ihrer konservativen Anlagestrategie als Anlageziel eine Rendite von 5% anpeilten (act. 1 Rz. 18, 29; act. 23 Rz. 27). Die Beklagte geht zwar von noch höheren Renditezielen der Klägerin aus; wie hoch diese angeblich gewesen sein sollen und inwiefern diese mit einer konservativen Anlagestrategie zu erreichen gewesen sein sollen, führt die Beklagte jedoch nicht näher aus (act. 23 Rz. 27). Ferner widerspricht sich die Beklagte in der gleichen Rechtsschrift sogleich auch selbst, indem sie ausführt, dass der "Klägerin [...] eine Rendite von 5% aber schon sehr bald zu wenig" gewesen sei (act. 23 Rz. 97). Auch die Beklagte geht somit in ihrer Klageantwortschrift explizit davon aus, dass die anfänglichen Renditevorstellungen bei 5% lagen; denn ansonsten hätte die Rendite von 5% der Klägerin nicht schon bald zu wenig sein können. In die gleiche Richtung zielt die Behauptung der Beklagten in ihrer Duplik, dass zu Beginn der Vertragsbeziehung zwischen den Parteien eine Rendite von 5% aufgrund des damals hohen Zinsniveaus noch mit verhältnismäßig wenig Risiko zu erzielen gewesen sei (act. 39 Rz. 60). Auch in dieser Erwägung geht die Beklagte offensichtlich davon aus, dass zu Beginn der Vertragsbeziehungen zwischen den Parteien eine Rendite von 5% vereinbart worden war.

Auch diese Renditevorstellungen von 5% finden – wie die konservative Anlagestrategie – in den von der Klägerin eingereichten Urkunden eine Stütze, wies doch etwa der Vermögensausweis der Klägerin per 31. Dezember 1999 eine Durchschnittsrendite von etwas über 5% auf (act. 3/5 S. 2). In den darauf folgenden Jahren war die durch die Beklagte mit dem Vermögen der Klägerin erzielte jährliche "Netto-Performance" starken Schwankungen ausgesetzt (vgl. act. 3/19 S. 3; auch act. 23 Rz. 61), wobei der Klägerin darin zu folgen ist, dass die durchschnittliche Performance in den Jahren 2000-2007 rund 6% betrug (act. 1 Rz. 54).

Das Renditeziel von 5% wird von der Beklagten auch noch einmal in einer Honorarrechnung vom 23. Oktober 2006 erwähnt, in der die Beklagte bestätigt, dass bei der Anlagestrategie, welche die Parteien gemeinsam besprochen hätten, von einer jährlichen Nettoverzinsung von 5% ausgegangen werde (act. 3/34; act. 1 Rz. 57). Die Bedeutung, welche die Beklagte diesem Schreiben beimessen will – in dieser Honorarrechnung sei festgehalten worden, dass bei einer Strategieänderung, würde die Klägerin dieser zustimmen, noch in etwa eine Rendite von ca. 5% erzielt werden könne (act. 23 Rz. 104) – lässt sich nicht aus diesem Schreiben ableiten.

2.5.3.3. Vor dem Hintergrund der bundesgerichtlichen Rechtsprechung und der darin wiedergegebenen Lehrmeinungen – dazu sogleich – kann es zwar erstaunen, dass es der Beklagten gelungen ist, mit einer konservativen Anlagestrategie eine Rendite von 5% zu erzielen (vgl. act. 39 Rz. 129). Tatsächlich ist es der Beklagten – zumindest anfänglich – aber gelungen, mit einer konservativen Anlagestrategie eine Rendite von rund 5% zu erzielen.

Die Erzielung einer Rendite von 5% muss deshalb etwas erstaunen, weil sich das Bundesgericht im Jahre 1999 eingehend mit Renditen aus Anlagen befasste (BGE 125 III 316) und es zu den Erträgen verschiedener Kapitalanlagen unterschiedliche Zahlen nannte: Bei konservativer Anlagestrategie (10% Geldmarkt, 80% Obligationen, 10% Aktien) 1,65%, bei mittlerer Anlagestrategie (10% Geldmarkt, 60% Obligationen, 30% Aktien) 2,55% und bei aggressiver Anlagestrategie (10% Geldmarkt, 40% Obligationen, 50% Aktien) 3,45%. Das Bundesamt für Privatversicherungswesen ging für einen Zeitraum von bis zu 20 Jahren davon aus, dass ein gemischtes Portefeuille (10% Geldmarkt, 45% in- und ausländische Obligationen, 45% in- und ausländische Aktien) im Durchschnitt jährlich mit nominal 7-8% rentiert, was teuerungs- und kostenbereinigt einem Realertrag von wohl über 4% entsprechen würde. Nach den Angaben des Schweizerischen Versicherungsverbands lagen die durchschnittlichen realen Nettorenditen je nach Durchmischung des Portefeuilles zwischen 2,2 und 4,9%.

Ein ähnliches Bild zeichnet auch die 1997 veröffentlichte Studie von AUCKENTHALER/ZIMMERMANN: Nach deren auf den Zahlen aus den Jahren 1970 bis 1997 beruhenden Berechnungen beträgt die reale Netto-Rendite eines gemischten Porte-

feuilles je nach eingegangenem Risiko zwischen 2,12% und 4,07% (BGE 125 III 316 unter Hinweis auf AJP 1997, S. 1139).

Je nachdem, welchen Renditezahlen man im besagten Zeitraum also folgt, können die von den Parteien vereinbarte Strategie und die vereinbarten Anlageziele als mehr oder weniger realistisch qualifiziert werden. So oder anders gilt es aber zu konstatieren, dass die Beklagte zumindest in der Anfangsphase tatsächlich das Renditeziel von 5% mit einer konservativen Anlagestrategie zu erreichen vermochte.

2.5.3.4. Es ist somit zusammenfassend mit der Klägerin festzuhalten (act. 34 Rz. 6), dass die Parteien ihr Vermögensverwaltungsverhältnis mit einer konservativen Anlagestrategie in Angriff nahmen; als Anlageziel wurde eine Rendite von 5% angepeilt. Die teilweise anderweitigen Behauptungen der Beklagten (vgl. etwa act. 23 Rz. 64, 88) stehen nicht nur in klarem Widerspruch zu den Zugeständnissen der Beklagten, die Parteien seien mit einer konservativen bzw. vorsichtigen Anlagestrategie gestartet, sondern auch zu den von der Beklagten verfassten Vermögensübersichten, die mit der Anlage-Politik "**Konservativ**" überschrieben waren (vgl. die Sammelbeilage in act. 3/53). Auch tatsächlich verfolgte die Beklagte anfänglich eine konservative Anlagestrategie (vgl. die Sammelbeilage in act. 3/53).

#### 2.5.4. Anpassung der Anlagestrategie bzw. der Anlageziele?

##### *2.5.4.1. Allgemeines*

Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, dass die Anlagestrategie ab dem Jahre 2000 zwar angepasst werden müssen, um ihre Anlageziele erreichen zu können (act. 1 Rz. 40 ff.); spätestens per 30. Oktober 2006 sei die Anlagestrategie jedoch gewissermassen eigenmächtig durch F.\_\_\_\_\_ namens der Beklagten angepasst worden (act. 1 Rz. 58 ff.). Die Beklagte stellt sich dagegen auf den Standpunkt, die Anpassungen der Anlagestrategie seien stets auf Anweisung der Klägerin geschehen (act. 23 Rz. 104 f.); dieser sei eine Rendite von 5% schon sehr bald zu wenig gewesen (act. 23 Rz. 97).

#### *2.5.4.2. Unbestrittener Sachverhalt bezüglich der Anpassung der Anlagestrategie bzw. der Anlageziele*

Die Klägerin selbst räumt ein, dass die Anlagestrategie zwischen den Jahren 1999 und 2005 von den Parteien insofern angepasst worden sei, als dass sich die Zusammensetzung des Portfolios der Klägerin verändert habe (act. 1 Rz. 28 ff.):

Per 31. Dezember 1999 setzte sich das von der Beklagten verwaltete Bruttovermögen der Klägerin von DM 1'347'816.– zu 0.58% aus Cash, zu 25.70% aus Devisengeschäften, zu 2.46% aus Marchzinsen, zu 66.51% aus festverzinslichen und ähnlichen Anlagen und zu 4.75% aus einem Anlagestrategiefonds H1.\_\_\_\_\_ der G1.\_\_\_\_\_ (der seinerzeit zu rund 25% in Aktien und zu 75% in Obligationen investiert war) zusammen (act. 1 Rz. 30; act. 3/5). Die Parteien sind sich auch im Grundsatz darüber einig, dass die vereinbarte Anlagestrategie und die vereinbarte Vermögensaufteilung ("Asset Allocation") beim Portfolio der Klägerin zwischen Anfang 2000 und Ende 2005 eingehalten wurde. Beim Portfolio der Klägerin bewegte sich in diesem Zeitraum der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen von ca. 95% hinunter auf ca. 67% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen von ca. 5% hinauf auf ca. 33% (act. 1 Rz. 48; act. 23 Rz. 99).

Erst die (eilvernehmliche) Anpassung der Anlagestrategie im Jahre 2006 ist zwischen den Parteien umstritten (act. 1 Rz. 58 ff.).

#### *2.5.4.3. Parteistandpunkte*

a. Strittig bleibt daher zwischen den Parteien, ob die Erhöhung des Aktienanteils im Laufe des Jahres 2006 einvernehmlich, auf Anweisung der Klägerin, oder gewissermassen eigenmächtig durch die Beklagte erfolgte. Wie gezeigt obliegt der Beklagten die Behauptungs- und Beweislast für die kontinuierliche Anpassung der Anlagestrategie bzw. der Anlageziele im Einzelnen. Sie stellt sich auf den Standpunkt, anlässlich der gemeinsamen Besprechungen der bisherigen Anlagestrategie und der zugehörigen Vermögensübersicht sei die Anlagestrategie fortlaufend an die Forderungen der Klägerin angepasst worden, und verweist auf die einzelnen Vermögensübersichten im Zeitraum vom 7. November 1997 bis 10. Juni 2008 (act. 23 Rz. 71-72).

b. Die *Beklagte* führt aus, dass ab dem strittigen Zeitraum im Jahr 2006 die Anlagestrategie kontinuierlich angepasst worden sei. Diese Anpassung sei jedoch nicht eigenmächtig durch F.\_\_\_\_\_ namens der Beklagten geschehen, sondern habe den Wünschen und Anweisungen der Klägerin entsprochen (act. 23 Rz. 60 f., 105 ff.). Im Einzelnen sei dies so abgelaufen, dass die Klägerin F.\_\_\_\_\_ ein bis zwei Mal im Jahr besucht habe. Anlässlich dieser Besprechungen sei die Klägerin unter anderem über die aktuellen und prozentmässigen Investitionen in die verschiedenen Anlagekategorien informiert worden. Die Anlagestrategie und die erzielten Gewinne und Verluste seien besprochen worden. Der Klägerin seien sämtliche Vermögensübersichten und Anlagen offengelegt worden. F.\_\_\_\_\_ habe der Klägerin anlässlich ihrer Treffen die nach den Wünschen der Klägerin gewählte Anlagestrategie und die Diversifikation in aktien- und obligationenähnliche Papiere erklärt. F.\_\_\_\_\_ habe die Klägerin über Existenz, Art und Höhe der Risiken informiert. Auf allen Übersichten sei deutlich zu erkennen gewesen, wie sich das Vermögen entwickelt habe und wie das Vermögen investiert worden sei. Die Klägerin habe durch ihre Unterschrift die Anlagestrategie und ihr Einverständnis damit bestätigt. Vor August 2000 habe die Klägerin ihr Einverständnis zur Anlagepolitik und die Kenntnisnahme und Genehmigung von Vermögensstand und Entwicklung mittels Unterschrift direkt auf dem Vermögensausweis der G1.\_\_\_\_\_ erklärt. Seit August 2000 habe die Beklagte die Vermögensentwicklung und die Anlagestrategie in Vermögensübersichten dokumentiert. Das Besprechungsdatum sei festgehalten worden. Die Klägerin habe durch ihre Unterschrift bestätigt, mit der besprochenen und dokumentierten Anlagestrategie einverstanden zu sein. Die Beklagte habe die Klägerin fortlaufend über die Risiken der verschiedenen Anlagemöglichkeiten informiert. Die Beklagte habe vorerst zurückhaltend investiert. Die Klägerin aber habe bei der Vermögensanlage durch die Beklagte einen möglichst hohen Gewinn erzielen wollen. Der Klägerin sei der erzielte Gewinn schon bald zu wenig gewesen. Die Klägerin sei immer fordernder geworden. Sie habe F.\_\_\_\_\_ erklärt, mehr Geld zu brauchen. Die Beklagte habe der Klägerin erklärt, dass bei einer aggressiveren Strategie ein hohes Risiko bestehe. Anlässlich der gemeinsamen Besprechungen sei die Anlagestrategie daher fortlaufend an die Forderungen der Klägerin angepasst worden. Die Klägerin habe die Besprechungen und die Anlagestrategie an folgenden Daten schriftlich bestätigt: am 7. November 1997, 20. August 1999, 3. August 2000, 17. November 2000,

4. September 2001, 10. Dezember 2001, 17. April 2002, 15. April 2003, 25. Januar 2004, 9. August 2005, 6. Juni 2006, 1. November 2006, 3. April 2007 und 10. Juni 2008. Daneben hätten telefonische respektive mündliche Besprechungen mit der Klägerin und ihrem Berater stattgefunden (act. 23 Rz. 68 ff.). Der Verlust, welcher im Jahr 2008 eingetreten sei, sei auf den Börsencrash 2008 zurückzuführen gewesen, von welchem auch die Klägerin betroffen gewesen sei (act. 23 Rz. 62).

In ihrer Duplik hält die Beklagte an ihrem Standpunkt fest, sie habe stets auf Weisung und im Einverständnis mit der Klägerin gehandelt (act. 39 Rz. 46 ff.).

c. Gemäss der Sachdarstellung der *Klägerin* ist es ab dem 30. Oktober 2006 zu einer "massiven Änderung der Anlagestrategie durch die Beklagte" gekommen. Sie habe sich in Begleitung ihres Sohnes am 1. November 2006 mit F.\_\_\_\_\_ in Zürich getroffen. Dabei habe dieser ihr wieder eine von der Beklagten erstellte einseitige Vermögensübersicht per 30. Oktober 2006 vorgelegt, wobei die Anlageart erneut fett als konservativ bezeichnet worden sei. Der feste Vorschuss sei nur, aber immerhin, von CHF 790'000.– auf CHF 400'000.– reduziert worden. F.\_\_\_\_\_ habe erwähnt, dass alles in bester Ordnung sei. Bei genauer Betrachtung der Vermögensübersicht ergebe sich jedoch, dass die Beklagte zu diesem Zeitpunkt die vereinbarte konservative Anlagestrategie und die vereinbarte Vermögensaufteilung verlassen gehabt habe. So habe sich per 30. Oktober 2006 der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen auf ca. 47% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen auf ca. 53% des Bruttovermögens belaufen (act. 1 Rz. 58 f.).

Am 3. April 2007 habe sich die Klägerin in Begleitung ihres Sohnes wiederum mit F.\_\_\_\_\_ in Zürich getroffen. Dabei habe dieser ihr wieder eine von der Beklagten erstellte einseitige Vermögensübersicht per 31. März 2007 vorgelegt, wobei bei der von der Beklagten am 8. September 2008 zugesandten Vermögensübersicht per 31. März 2007 die Pyramide weggelassen worden sei. Auch hier sei die Anlageart fett als konservativ bezeichnet worden. Der Vorschuss von CHF 400'000.– habe immer noch bestanden. F.\_\_\_\_\_ habe wiederum erwähnt, dass alles in bester Ordnung sei. Bei genauer Betrachtung der Vermögensübersicht der Beklagten per 31. März 2007 ergebe sich jedoch, dass die Beklagte zu diesem Zeitpunkt die

vereinbarte konservative Anlagestrategie und die vereinbarte Vermögensaufteilung weiter verlassen gehabt habe. So habe sich per 31. März 2007 der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen auf ca. 38% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen auf ca. 62% des Bruttovermögens belaufen (act. 1 Rz. 60 f.).

Im Jahr 2007 habe die Beklagte – wohl aufgrund des sich weiter vermindernenden Zinsniveaus im Jahr 2007 – den Obligationenanteil weiter reduziert. Aus dem Vermögensausweis der G1.\_\_\_\_\_ per 31. Dezember 2007 betreffend das von der Beklagten verwaltete Vermögen der Klägerin habe sich per diesem Datum der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen auf ca. 15% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen auf ca. 85% belaufen. Die Beklagte habe demnach in der Zwischenzeit die vereinbarte konservative Anlagestrategie und die vereinbarte Vermögensaufteilung weiter und massiv verlassen gehabt (act. 1 Rz. 62).

Am 10. Juni 2008 habe sich die Klägerin in Begleitung ihres Sohnes wiederum mit F.\_\_\_\_\_ in Zürich getroffen. Dabei habe er ihr wieder eine von der Beklagten erstellte einseitige Vermögensübersicht per 6. Juni 2008 vorgelegt. Der Vorschuss von CHF 400'000.– habe immer noch in voller Höhe bestanden. Erneut sei die Anlageart fett als konservativ bezeichnet worden. Bei genauer Betrachtung der Vermögensübersicht der Beklagten per 6. Juni 2008 ergebe sich jedoch, dass die Beklagte die vereinbarte konservative Anlagestrategie und die vereinbarte Vermögensaufteilung weiterhin massiv verlassen habe. So habe sich per 6. Juni 2008 der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen auf nur noch ca. 14.5% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen auf ca. 85.5% des Bruttovermögens belaufen. Bei der Sitzung vom 10. Juni 2008 habe F.\_\_\_\_\_ der Klägerin erklärt, "Mist gebaut" zu haben. Seit der letzten Bewertung vom 31. März 2007 sei ein Verlust von ca. EUR 67'000.– eingetreten. Dies sei jedoch nur die halbe Wahrheit gewesen. Erstens sei auf dem Nettovermögen nicht ein Verlust von EUR 67'000.–, sondern von EUR 182'500.– eingetreten. Zweitens habe F.\_\_\_\_\_ der Klägerin keinen Grund für den Vermögensverlust genannt, sondern das Ganze hinuntergespielt. Diesen könne es mal geben, habe er gesagt, man müsse das "jetzt einfach aussitzen". F.\_\_\_\_\_ habe auch dieses Mal gewollt, dass die Klägerin ihre Unterschrift auf die von der Beklagten erstellte Vermögensübersicht setze. Die Klägerin sei dazu nicht bereit gewesen. F.\_\_\_\_\_ habe erneut gesagt, dass er diese Unterschrift "für seine Revision" einfach brauche. Schliesslich habe er die

Klägerin nicht gehen lassen wollen, bis sie diese Unterschrift geleistet habe. Der Klägerin sei aus ihrer Sicht nichts anderes übrig geblieben, als das zu tun. Die Klägerin habe dann F.\_\_\_\_\_ gebeten, ihr eine Kopie der von der Beklagten erstellten Vermögensübersicht per 6. Juni 2008 mitzugeben; F.\_\_\_\_\_ habe sich angegriffen gefühlt und gesagt: "Ja, willst Du denn damit hausieren gehen oder was?". Die Klägerin sei verunsichert gewesen, habe die Stimmung nicht weiter verschlechtern wollen und auf eine Kopie verzichtet (act. 1 Rz. 64 ff.).

Die Klägerin hält auch in ihrer Replik an ihrer Bestreitung einer einvernehmlichen Anpassung der Anlagestrategie fest (act. 34 Rz. 9 ff., 85 ff.).

#### *2.5.4.4. Würdigung*

a. Die beweisbelastete Partei hat die zu beweisenden Tatsachen zu behaupten, weshalb mit der Beweislast die Behauptungslast einhergeht. Die beweisfreie Partei trifft hingegen die Bestreitungslast. Ein Aspekt der Behauptungs- ist die Substantiierungslast: Tatsachenbehauptungen sind so konkret zu formulieren, dass sie einerseits ohne Weiteres als Beweissatz formuliert und in eine allfällige Beweisverfügung aufgenommen werden können, und andererseits substantiiertes Bestreiten möglich ist bzw. der Gegenbeweis angetreten werden kann (SCHMID/LARDELLI, in: BSK ZGB I, Art. 8 N. 29 u. 33).

Die von der Beklagten angerufenen und aus ihrer Feder stammenden Vermögensübersichten dokumentieren klare und substantielle Veränderungen des Portfolios der Klägerin und eine tatsächliche Veränderung der Anlagestrategie (vgl. die von der Beklagten in act. 23 Rz. 72 zitierten Vermögensübersichten). So bewegte sich beim Portfolio der Klägerin im Zeitraum zwischen Anfang 2000 und Ende 2005 der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen von ca. 95% hinunter auf ca. 67% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen von ca. 5% hinauf auf ca. 33% (act. 1 Rz. 48; act. 23 Rz. 99). Bis zum 6. Juni 2008 fand in der Folge eine weitere Veränderung statt, sodass sich in diesem Zeitpunkt – je nach Leseart – der Anteil von Obligationen und ähnlichen Anlagen auf nur noch ca. 14.5% und der Anteil von Aktien und ähnlichen Anlagen auf ca. 85.5% des Bruttovermögens belief (act. 1 Rz. 64). Die Beklagte rechnet zwar etwas anders, aber auch sie räumt ein, dass die Vermögenswerte per 6. Juni 2008 netto zu ca. 80% in Aktien und 20% in Obligationen investiert gewesen seien (act. 23

Rz. 108). Die substantielle Veränderung der Zusammensetzung des Portfolios der Klägerin bis zum 6. Juni 2008 ist somit zwischen den Parteien grundsätzlich unbestritten.

Die Anlagestrategie wurde daher im Zeitraum zwischen Anfang 2000 und dem 6. Juni 2008 *tatsächlich* von einer konservativen Anlagestrategie zuerst zu einer "ausgewogenen" Anlagestrategie geändert (vgl. etwa SCHALLER, Der Einsatz strukturierter Produkte in der Vermögensverwaltung, recht 2012, S. 102 ff., der bei einer ausgewogenen Strategie von einer 50/50-Verteilung von Aktien o.Ä. und Obligationen o.Ä. ausgeht). Die Anlagestrategie wurde sodann in tatsächlicher Hinsicht sogar noch weiter geändert, und es wurde eine "aggressive, gewinnorientierte" Anlagestrategie verfolgt (vgl. etwa SCHALLER, Der Einsatz strukturierter Produkte in der Vermögensverwaltung, recht 2012, S. 102 ff., der bei einer ausgewogenen Strategie von einer 25/75-Verteilung von Obligationen o.Ä. und Aktien o.Ä. ausgeht).

Die pauschalen Behauptungen der Beklagten, wie es zur Änderung der Anlagestrategie gekommen sein soll – sie habe stets auf Weisung und im Einverständnis mit der Klägerin gehandelt – genügen den Substantiierungsanforderungen nicht. Immerhin gilt es hier eine substantielle Änderung der Anlagestrategie innerhalb von nicht einmal zwei Jahren von einer konservativen über eine ausgewogene hin zu einer aggressiven, gewinnorientierten Anlagestrategie substantiiert zu behaupten und zu beweisen. Die pauschalen Behauptungen der Beklagten – die Klägerin habe F.\_\_\_\_\_ "ein bis zwei Mal" im Jahr besucht, anlässlich dieser Besprechungen sei die Klägerin stets unter anderem über die aktuellen und prozentmässigen Investitionen in die verschiedenen Anlagekategorien informiert worden, die Anlagestrategie und die erzielten Gewinne und Verluste seien besprochen worden, der Klägerin seien sämtliche Vermögensübersichten und Anlagen offengelegt, F.\_\_\_\_\_ habe der Klägerin anlässlich ihrer Treffen die nach den Wünschen der Klägerin gewählte Anlagestrategie und die Diversifikation in aktien- und obligationenähnliche Papiere erklärt, F.\_\_\_\_\_ habe die Klägerin über Existenz, Art und Höhe der Risiken informiert, die Beklagte habe die Klägerin fortlaufend über die Risiken der verschiedenen Anlagemöglichkeiten informiert, anlässlich der gemeinsamen Besprechungen sei die Anlagestrategie daher fortlaufend an die Forderungen der Klägerin angepasst worden, daneben hätten telefonische respektive

mündliche Besprechungen mit der Klägerin und ihrem deutschen Steuerberater, Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_, stattgefunden, etc. (act. 23 Rz. 68 ff.; act. 1 Rz. 52) – erfolgen allesamt in einem sehr allgemeinen Zusammenhang. Sie genügen nicht, um im Einzelnen nachvollziehen zu können, anlässlich welcher Besprechungen in den Jahren 2006 bis 2008 genau die Klägerin F.\_\_\_\_\_ aus welchen Gründen welche Weisungen erteilt haben soll, aggressiver zu investieren, zuerst im Sinne einer ausgewogenen und ab dem Jahre 2007 auch im Sinne einer aggressiven, gewinnorientierten Anlagestrategie. Die pauschalen Behauptungen der Beklagten, sie habe die Klägerin stets aufgeklärt und informiert und nur auf ihre Weisungen hin gehandelt, genügen nicht.

b. Selbst wenn es der Beklagten gelingen würde – was wie gezeigt nicht der Fall ist –, die von ihr behauptete, von der Klägerin veranlasste kontinuierliche und einvernehmliche Anpassung der Anlagestrategie substantiiert vorzutragen, würden die von ihr angerufenen Vermögensübersichten der Jahre 1997 bis 2008 (act. 23 Rz. 71-72) gegen ihren Standpunkt sprechen:

In tatsächlicher Hinsicht fand, wie gezeigt, eine substantielle Veränderung der Anlagestrategie von einer konservativen hin zu einer aggressiven, gewinnorientierten Anlagestrategie statt. Diese Veränderung der Anlagestrategie wurde in den Vermögensübersichten der Beklagten nicht erfasst. So wurde die Anlagestrategie ("Anlage-Politik", "Anlageart" etc.) ab der ersten Vermögensübersicht der Beklagten im Jahr 2000 stets in grosser und teilweise fetter Schrift als "*konservativ*" bezeichnet (vgl. die von der Beklagten in act. 23 Rz. 72 zitierten Vermögensübersichten; Hervorhebung durch das Gericht). Wenn die Beklagte ausführt, die Klägerin habe die Anlagestrategie an unterschiedlichen Daten zwischen 1997 und 2008 auf den Vermögensübersichten schriftlich bestätigt (act. 23 Rz. 72), trifft dies insofern zu, als dass die Klägerin mit ihren Unterschriften jeweils eine "*konservative*" Anlagepolitik bestätigte. Es kann nicht die Rede davon sein, dass die Klägerin mit ihrer Unterschrift auf den Vermögensübersichten eine aggressive, gewinnorientierten Anlagestrategie genehmigt hätte. Die Beklagte, welche selbst auf die Vermögensübersichten "*konservativ*" schrieb, kann daher für die von ihr dargestellte weisungsbedingte Änderung der Anlagestrategie nichts ableiten.

Ferner war auf den besagten Vermögenübersichten – mit Ausnahme derjenigen vom 31. März 2007 (act. 53 S. 14) – stets auch eine die konservative Anlagestrategie veranschaulichende Pyramide aufgeführt, welche eine Aufteilung der Anlagen in 10% spekulative Titel, 30% Aktien und 60% Obligationen suggerierte. Die von der Beklagten aufgeführten Erklärungen, weshalb ihre Vermögensübersichten selbst im Jahre 2008 noch den Hinweis auf eine konservative Anlagestrategie enthielten, sind nicht plausibel. So rühre der Hinweis auf den Vermögensübersichten daher, dass die Beklagte grundsätzlich nur konservativ investiere. Dies sei auch bei der Klägerin am Anfang der Fall gewesen. Aufgrund der auf Verlangen der Klägerin stets offensiver werdenden Strategie sei der Hinweis im November 2006 "unrichtig" geworden (act. 39 Rz. 57). Diese Argumentation der Beklagten überzeugt nicht. Es ist völlig unplausibel, dass die Beklagte auf den individuellen Vermögensübersichten ihrer Kunden jeweils den allgemeinen Hinweis vermerkt, dass sie grundsätzlich nur konservativ investiert. Die einzig plausible Erklärung kann nur sein, dass die Parteien eine konservative Anlagestrategie vereinbart haben und die Beklagte diese entsprechend auch auf den individuellen Vermögensübersichten der Klägerin vermerkt hat. Hätte tatsächlich eine aufgeklärte, auf Weisung der Klägerin hin erfolgte Änderung der Anlagestrategie stattgefunden, so hätte die Beklagte sicherlich eine Anpassung der Bezeichnung der Anlagestrategie vorgenommen.

Schliesslich überzeugt auch die Erklärung der Beklagten, weshalb auf den Vermögensübersichten stets die gleiche Pyramide abgebildet gewesen sei, nicht. Diese habe lediglich die "ursprüngliche Soll-Zusammensetzung des Portfolios" abbilden sollen (act. 39 Rz. 58). Auch diese Erklärung der Beklagten erscheint nachträglich konstruiert worden zu sein. Hätte tatsächlich eine aufgeklärte, auf Weisung der Klägerin hin erfolgte Änderung der Anlagestrategie stattgefunden, so hätte die Beklagte sicherlich eine Anpassung der Pyramide vorgenommen.

c. Vor dem Hintergrund der unsubstantiierten Behauptungen der Beklagten betreffend kontinuierliche und einvernehmliche Anpassung der Anlagestrategie und der ins Recht gereichten Vermögensübersichten der Jahre 1997 bis 2008 (act. 23 Rz. 71-72) ist auf die Befragung der von den Parteien angerufenen Personen zu verzichten. Was der von der Beklagten angerufene Zeuge J.\_\_\_\_\_ zur Klärung der Frage der Änderung der Anlagestrategie beitragen soll, erscheint zudem

schleierhaft. Gemäss der beklagtischen Sachdarstellung solle J.\_\_\_\_\_ als ehemaliger G1.\_\_\_\_\_ Relationship Manager der Beklagten bestätigen, dass die Beklagte seit 40 Jahren im Vermögensverwaltungsgeschäft tätig gewesen sei und es nie einen Grund für Beanstandungen gegeben habe. Aus diesem Umstand solle gefolgert werden können, dass es die Klägerin sei, welche die Beklagte instruiert habe, mehr Risiken in Kauf zu nehmen, um eine höhere Rendite erzielen zu können. Insbesondere habe bei keinem anderen von der Beklagten verwalteten Portfolio eine vergleichbare Entwicklung stattgefunden (act. 39 Rz. 50 f.). Einmal abgesehen vom Umstand, dass die diesbezüglichen beklagtischen Behauptungen jeglichen Detaillierungsgrad vermissen lassen, kann J.\_\_\_\_\_ nichts zum konkreten Sachverhalt beitragen, der sich in der vorliegend relevanten Zeitperiode zuge tragen haben soll. Auf seine Einvernahme kann daher verzichtet werden.

d. Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass es der Beklagten nicht gelingt, die von der Klägerin veranlasste kontinuierliche und einvernehmliche Anpassung der Anlagestrategie substantiiert vorzutragen. Auch die von der Beklagten eingereichten Vermögensübersichten der Jahre 1997 bis 2008 (act. 23 Rz. 71-72) sprechen gegen eine von der Klägerin veranlasste, kontinuierliche und einvernehmliche Anpassung der Anlagestrategie. Auf eine allfällige klägerische Einverständniserklärung bzw. Genehmigung wäre – soweit erforderlich – im Rahmen der Prüfung der Pflichtverletzung einzugehen.

## **2.6. Auflösung des Vermögensverwaltungsvertrages**

### **2.6.1. Allgemeines**

Weiter ist zwischen den Parteien strittig, wann der Vermögensverwaltungsvertrag zwischen den Parteien aufgelöst worden sein soll (bzw. wann der Beklagten die Verwaltungsbefugnis entzogen worden sein soll).

### **2.6.2. Parteibehauptungen**

Die *Klägerin* behauptet, im Oktober 2008 sei sie zum Schluss gekommen, dass sie im Hinblick auf das Vertragsverhältnis "den Stecker ziehen müsse". Sie habe am 28. Oktober 2008 über ihren deutschen Steuerberater Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ der Beklagten den Auftrag erteilt, alle verbleibenden Vermögenswerte der Kläge-

rin bei der G1.\_\_\_\_\_ an die K.\_\_\_\_\_ [Bank] in Österreich zu übertragen, was dann auch geschehen sei (act. 1 Rz. 74 ff., auch Rz. 52).

Die *Beklagte* bestätigt diese Sachdarstellung (act. 23 Rz. 85) und ergänzt sie um die Behauptung der Saldierung der G1.\_\_\_\_\_ -Konten der Klägerin per 13. November 2008 (act. 23 Rz. 86).

Die *Beklagte* behauptet jedoch weiter, ihr seien bereits Ende August 2008 – zuerst mündlich – weitere Dispositionen verboten worden und die Klägerin habe ihr dann mit E-Mail vom 2. September 2008 (act. 24/17) die Verfügungsbefugnis über die anvertrauten Werte entzogen: "Lt. Herr I.\_\_\_\_\_ will F.\_\_\_\_\_ die missliche Lage für sich wohl elegant lösen und die verlustreichsten Papiere loswerden, um den kläglichen Rest dann wieder risikoreichst und experimentellst neu anzulegen.... obwohl von Anfang an eine konservative Anlage mit mir vereinbart war. NEIN NO NADA – ohne unsere Anweisung dreht er ab sofort nichts mehr. Wir wollen dafür jetzt SOFORT klipp und klar Auskunft über Soll und Haben...". Mit E-Mail vom 5. September 2008 (act. 24/18) habe die Klägerin ihre Anweisung bestätigt: "Nochmals: OHNE Herrn I.\_\_\_\_\_ wird GAR NICHTS verkauft und kein Verlust realisiert". Seit Ende August 2008 habe die *Beklagte* somit nicht mehr für die Klägerin handeln können (act. 23 Rz 80-82; Hervorhebung durch das Gericht).

Der Sachdarstellung der *Beklagten* in der Klageantwort entgegnet die Klägerin in ihrer *Replik*, die beiden E-Mails vom 2. und 5. September 2008 (act. 24/17 und 24/18) seien dahingehend zu verstehen, dass sie auf der Vereinbarung zwischen den Parteien, dass F.\_\_\_\_\_ bei Erreichen bestimmter Vermögensstände mit Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ Kontakt aufnehmen solle, um das weitere Vorgehen zu diskutieren, habe pochen wollen. Ferner hätte die *Beklagte* die besagten E-Mails aufgrund ihres hochgradig emotionalen und verzweifelten Tons ohnehin nicht als gültige Instruktionen betrachten dürfen. Und selbst wenn man in den beiden E-Mails der Klägerin eine gültige Instruktion erblicken wollte, stellten diese objektiv höchstens die Anordnung einer internen Beschränkung der Verwaltungsvollmacht der *Beklagten* dar, indem die Verwaltungshandlungen neu einem Zustimmungsvorbehalt unterstanden hätten (act. 34 Rz. 16 ff.; Rz. 46 ff.).

Die *Beklagte* hält in ihrer *Duplik* an ihrer Argumentation in der Klageantwort fest, ihr sei Ende August 2008 untersagt worden, weitere Dispositionen über das Vermögen der Klägerin zu treffen; die Klägerin habe der *Beklagten* am 2. September

2008 schriftlich und unmissverständlich die Verfügungsbefugnis entzogen (act. 39 Rz. 78 ff.).

Auf die einzelnen Argumente der Parteien, wie die beiden E-Mails von Anfang September 2008 zu verstehen sind, ist im Rahmen der nachfolgenden Würdigung einzugehen.

### 2.6.3. Rechtliches

Der Vermögensverwaltungsvertrag kann als Auftrag nach den Regeln des Art. 404 OR aufgelöst werden. Demnach kann ein Vermögensverwaltungsvertrag jederzeit entweder vom Anleger oder vom Vermögensverwalter widerrufen bzw. gekündigt werden (GUTZWILLER, a.a.O., S. 81; SCHALLER, a.a.O., N 255 f.). Praktisch bedeutet ein Widerruf des Anlegers, dass der Auftraggeber vom Zeitpunkt des Widerrufs an sämtliche Anlagedispositionen selbst treffen muss. Der Vermögensverwalter ist von diesem Zeitpunkt an aus seiner Verantwortung entlassen. Für nach dem Widerruf entstandenen Schaden haftet er nicht (GUTZWILLER, a.a.O., S. 81, m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.126/2004 vom 15. September 2004 E. 3).

SCHALLER fügt diesen Ausführungen in der Lehre noch an, dass mit dem Widerruf bzw. der Kündigung des Vermögensverwaltungs-Mandates der (vormalige) Vermögensverwaltungsvertrag in ein Liquidationsstadium eintrete. Die Hauptleistungspflichten erlöschen "ex nunc", weshalb zur Weiterführung der ordentlichen Verwaltung des Vermögens nach Beendigung des Mandates keine Verpflichtung mehr bestehe. Indessen könne das Vermögensverwaltungs-Mandat als solches im Zeitpunkt des Widerrufs bzw. der Kündigung noch nicht als ersatzlos erloschen betrachtet werden. Vielmehr seien seitens des Vermögensverwalters gewisse fortdauernde Nebenpflichten sowie weitere, sich erst im Beendigungszeitpunkt aktualisierende (nachvertragliche) Abwicklungs- und Besorgungspflichten zu beachten (SCHALLER, a.a.O., N 257 f.).

### 2.6.4. Würdigung

2.6.4.1. Vorliegend ist urkundlich belegt, dass die Klägerin die Beklagte mit E-Mail vom 2. September 2008 angewiesen hat, ohne ihre Anweisungen (bzw. die Anweisungen von ihrem deutschen Steuerberater, Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_) "nichts

mehr zu drehen" (act. 24/17). In ihrer E-Mail vom 5. September 2008 bestätigte die Klägerin ihre Absicht und erklärte erneut, dass ohne Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ "gar nichts verkauft" werde (act. 24/18).

Die Klägerin will diese E-Mails so verstanden wissen, dass diese eine angebliche Vereinbarung zwischen den Parteien, dass F.\_\_\_\_\_ bei Erreichen bestimmter Vermögensstände mit Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ Kontakt aufnehmen solle, um das weitere Vorgehen zu diskutieren, bestätigt hätten. Ein derartiger Sinn kann diesen E-Mails jedoch nicht beigemessen werden. Einerseits ist in den beiden E-Mails nie die Rede von dieser Vereinbarung oder einer allfälligen Über- oder Unterschreitung von Vermögensständen. Andererseits ist auch nicht davon die Rede, dass die Beklagte die Vermögensverwaltung einfach hätte weiterführen sollen. Die Klägerin hat in ihrer E-Mail der Beklagten explizit mitgeteilt, dass diese ohne die *Anweisung* von ihr oder Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ nichts mehr "drehen" solle. Diese Mitteilung an die Beklagte kann nicht anders verstanden werden, als dass die Klägerin der Beklagten ab sofort untersagte, ohne ihre Anweisung weitere Verkäufe vorzunehmen. So hat die Klägerin dann auch drei Tage später der Beklagten unmissverständlich noch einmal per E-Mail bestätigt, dass ohne Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ gar nichts verkauft werde (act. 24/18). Dass die Klägerin sich der "Dramatik" der Situation vollkommen bewusst war, bringt sie in ihrer E-Mail vom 2. September 2008 (act. 24/17) gleich selber zum Ausdruck, indem sie der Beklagten mitteilt, laut I.\_\_\_\_\_ wolle "F.\_\_\_\_\_ die missliche Lage für sich wohl elegant lösen und die verlustreichsten Papiere loswerden, um den kläglichen Rest dann wieder risikoreichst und experimentellst neu anzulegen". Dass die Beklagte vor diesem Hintergrund die von der Klägerin behauptete "Abmahnungspflicht" getroffen hätte, sich bei der Klägerin aufgrund "der deutlich erkennbaren emotionalen und labilen Verfassung" der Klägerin zu versichern, ob sie tatsächlich der Beklagten die Verfügungsbefugnis entziehen wollte (act. 34 Rz. 92), ist abzulehnen.

Es ist somit mit Urkunden belegt, dass die Klägerin der Beklagten am 2. September 2008 die Verwaltungsbefugnis (bzw. -pflicht) und damit die Verfügungsmacht über das klägerische Vermögen entzogen hat. Die Verwaltungsbefugnis des Vermögensverwalters, die selbständige Vermögensverwaltung durch den Vermögensverwalter, stellt den wesentlichen Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages, die Hauptpflicht des Vermögensverwalters dar (vgl. GUTZWILLER,

a.a.O., S. 141). Wird nun, wie vorliegend, dem Vermögensverwalter seine Hauptpflicht, die Verwaltungsbefugnis über das klägerische Vermögen, entzogen, war der Auftrag hinsichtlich der Hauptpflicht des Beauftragten bereits eingestellt. Der Vermögensverwaltungsvertrag wurde damit bereits am 2. September 2008 von der Klägerin widerrufen und damit aufgelöst. Tatsächliche Anweisungen zur Verwaltung des Vermögens sind in der Folge bis zum Auftrag des Vermögenstransfers am 28. Oktober 2008 von den Parteien auch nicht weiter behauptet worden und auch nicht mehr erfolgt.

Wurde der Vermögensverwaltungsvertrag durch die Klägerin widerrufen, bedeutet dies, dass die Klägerin vom Zeitpunkt des Widerrufs an sämtliche Anlagedispositionen selbst treffen muss. Die Beklagte ist von diesem Zeitpunkt an grundsätzlich aus ihrer Verantwortung entlassen (GUTZWILLER, a.a.O., S. 81, m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.126/2004 vom 15. September 2004 E. 3).

2.6.4.2. Selbst wenn man aber die Anweisung der Klägerin in ihrer E-Mail vom 2. September 2008 nicht als Widerruf des Vermögensverwaltungsvertrages als Ganzes betrachten würde, so wären die Anweisungen der Klägerin in ihren E-Mails vom 2. und 5. September 2008 nur – aber immerhin – als Entzug der selbständigen Verwaltungsbefugnis zu qualifizieren. Der Vermögensverwalter wäre damit ab diesem Zeitpunkt gar nicht mehr befugt gewesen, selbständige Vermögensverwaltungshandlungen vorzunehmen. Auch hier kann nichts anderes gelten als beim Widerruf des Vermögensverwaltungsvertrages durch die Klägerin: Die Klägerin muss vom Zeitpunkt des Widerrufs an sämtliche Anlagedispositionen selbst treffen und die Beklagte ist grundsätzlich aus ihrer Verantwortung entlassen (vgl. GUTZWILLER, a.a.O., S. 81, m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.126/2004 vom 15. September 2004 E. 3).

Die (bestrittenen) Behauptungen der Klägerin, es habe nach dem Entzug der Verwaltungsbefugnis zumindest ein Anlageberatungsvertrag fortbestanden (act. 34 Rz. 84 und 94; act. 39 Rz. 161), bleiben gänzlich unsubstantiiert, kann doch die Substantiierung eines anderen Vertragsverhältnisses nicht alleine in der Subtraktion "Vermögensverwaltungsvertrag minus Verwaltungsbefugnis gleich Anlageberatungsvertrag" bestehen.

2.6.4.3. Auch die weiteren Einwände der Klägerin, welche gegen den Widerruf des Vermögensverwaltungsverhältnisses bzw. den Entzug der selbständigen Verwaltungsbefugnis sprechen sollen, verfangen nicht:

Es ist der Beklagten darin zu folgen, dass die angebliche Vereinbarung der Parteien, sich bei Unterschreitung bestimmter Kontostände bei Rechtsanwalt I. \_\_\_\_\_ zu melden, in keiner Weise substantiiert wurde, legte die Klägerin doch weder dar, wann die Parteien was genau vereinbart haben sollen, noch führt sie näher aus, um welche Limiten es sich gehandelt haben soll. Schliesslich findet diese angebliche Vereinbarung der Parteien auch mit keinem Wort Erwähnung im relevanten E-Mail-Verkehr zwischen den Parteien (act. 24/16-24/18).

Ferner führte die Klägerin aus, die bestehenden Vollmachten der Beklagten bzw. von F. \_\_\_\_\_ seien nie gegenüber der G1. \_\_\_\_\_ AG widerrufen worden (act. 34 Rz. 49). Es wird nicht ganz klar, was die Klägerin mit diesem Argument bezwecken will. Sollte sie es aber anfügen, um ihren Standpunkt zu stärken, die Verwaltungsbefugnis sei der Beklagten nicht entzogen worden, so ist anzufügen, dass der Umstand, ob der Widerruf der Vollmachten gegenüber der G1. \_\_\_\_\_ AG mitgeteilt wurde oder nicht, irrelevant ist. Relevant ist in erster Linie die Tatsache, dass die Klägerin der Beklagten die Verwaltungsbefugnis entzog und es der Beklagten daher untersagt war, der G1. \_\_\_\_\_ AG – ohne Einverständnis der Klägerin – Anweisungen zu erteilen.

Als weiteres Indiz, welches für ihre Sachdarstellung sprechen soll, führte die Klägerin an, die Beklagte habe auch nach Ende August 2008 noch Anlagen der Klägerin verkauft. Die Beklagte argumentiere in diesem Sinne widersprüchlich, wenn sie behaupte, sie habe ab Ende August 2008 nicht mehr für die Klägerin handeln können, sie dies in der Folge aber trotzdem getan habe (act. 34 Rz. 50). Der Verkauf von Aktien, strukturierten Produkten und Fonds aus dem Depot der Klägerin vom 8. und 9. Oktober 2008 ist zwischen den Parteien unbestritten (act. 34 Rz. 50; act. 39 Rz. 87 f.). Die Klägerin unterliess es jedoch in ihren Rechtsschriften, diese Verkäufe näher zu substantiieren oder in einen Kontext zu setzen. Die Erklärung, weshalb es zu diesen Verkäufen kam, lieferte die Beklagte in ihrer Duplik nach (act. 39 Rz. 87 ff.), und sie erschliesst sich auch aus den eingereichten Urkunden: Am 13. Oktober 2008 unterzeichnete die Klägerin einen an die

G1.\_\_\_\_\_ gerichteten Auftrag zur Konto-/Depotschliessung und Übertragung der Wertschriften an die K.\_\_\_\_\_ (act. 40/8). Wie aus dem Vermögensausweis der G1.\_\_\_\_\_ per 7. Oktober 2008 hervorgeht, hatte die Klägerin in jenem Zeitpunkt noch einen festen Vorschuss von CHF 400'000.– ausstehend, welcher vor dem Konto- bzw. Depottransfer zurückbezahlt werden musste. Zur Rückzahlung dieses festen Vorschusses ("aufgeblasenen Kredits", vgl. act. 40/10) mussten gewisse Effekten der Klägerin verkauft werden, reichten doch die liquiden Mittel der Klägerin bei der G1.\_\_\_\_\_ dazu nicht aus (vgl. act. 40/9). So war es I.\_\_\_\_\_, welcher namens der Klägerin der Beklagten den Auftrag erteilte, die erwähnten Verkäufe vorzunehmen (act. 40/10). Diese Verkäufe im Oktober 2008 durch die Beklagte stellen somit reine Liquidationshandlungen dar, welche nach Beendigung des Vermögensverwaltungsmandates erfolgten und zu welchen die Beklagte auch Hand zu bieten hatte (zu den Pflichten eines Vermögensverwalters nach Beendigung des Auftrages vgl. SCHALLER, a.a.O., N 257 f.). Die von der Klägerin aufgeführten Verkäufe sprechen daher nicht etwa für ihre Sachdarstellung, sondern stellen vielmehr ein weiteres Indiz dafür dar, dass das Vermögensverwaltungsverhältnis Anfang September 2008 aufgelöst worden war und in der Folge im Oktober 2008 die notwendigen nachvertraglichen Liquidationshandlungen vollzogen wurden.

Schliesslich führt die Klägerin noch an, sie sei Ende August/Anfang September 2008, als sie von den grossen Verlusten ihres Portfolios erfahren habe, durcheinander und in grosser Angst gewesen, was sich auch in den beiden E-Mails vom 2. und 5. September 2008 widerspiegelt habe. Vor diesem Hintergrund hätte die Beklagte zumindest hinterfragen müssen, ob die Klägerin mit ihren beiden E-Mails der Beklagten tatsächlich die Verwaltungsbefugnis habe entziehen wollen (act. 34 Rz. 56 ff.). Auch hier ist der Klägerin entgegenzuhalten, dass sie der Beklagten mit zwei E-Mails, zwischen welchen drei Tage lagen, unmissverständlich mitgeteilt hat, dass diese ohne Anweisung und Einverständnis der Klägerin keine Verkäufe mehr tätigen durfte. Vor diesem Hintergrund drängte sich auch nicht auf, die Anweisung der Klägerin zu klären. Dies erst recht nicht, da die Klägerin in diesem Zeitraum auch von ihrem deutschen Steuerberater, Rechtsanwalt I.\_\_\_\_\_ (vgl. auch act. 1 Rz. 52), beraten war, und sich aus der E-Mail der Klägerin vom 2. September 2008 gleich selbst ergibt, dass der Klägerin und ihrem Berater

I.\_\_\_\_\_ die Ernsthaftigkeit der Situation vollends bewusst war (act. 24/17: "Lt. Herr I.\_\_\_\_\_ will F.\_\_\_\_\_ die missliche Lage für sich wohl elegant lösen und die verlustreichsten Papiere loswerden, um den kläglichen Rest dann wieder risikoreichst und experimentellst neu anzulegen [...]").

2.6.4.4. Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass die Klägerin den Vermögensverwaltungsvertrag zwischen den Parteien mit ihrer E-Mail vom 2. September 2008, spätestens aber mit ihrer E-Mail vom 5. September 2008, widerrufen und damit aufgelöst hat. Selbst wenn man aber die Anweisung der Klägerin in ihrer E-Mail vom 2. September 2008 nicht als Widerruf des Vermögensverwaltungsvertrages als Ganzes betrachten würde, so wäre die Anweisung der Klägerin in ihren E-Mails vom 2. und 5. September 2008 nur – aber immerhin – als Entzug der selbständigen Verwaltungsbefugnis zu qualifizieren.

## **2.7. Anspruch auf Schadenersatz aus dem Vermögensverwaltungsvertrag**

### **2.7.1. Voraussetzungen im Überblick**

Die Klägerin verlangt – neben der Herausgabe von indirekten Vorteilen aus dem Vertragsverhältnis – Schadenersatz aus der nicht gehörigen Erfüllung des Vermögensverwaltungsvertrages. Die Anspruchsgrundlagen der Haftung bilden dabei eine Vertragsverletzung, das Vorliegen eines Schadens, ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden sowie ein Verschulden. Diese Haftungsvoraussetzungen sind nachfolgend – soweit erforderlich – zu prüfen.

Dabei trifft die Klägerin die Behauptungs- und die Beweislast für diese Voraussetzungen mit Ausnahme des Verschuldens (vgl. dazu BGE 128 III 271 ff.). Das Verschulden des Beauftragten wird nach Art. 97 OR vermutet. Diesbezüglich steht dem Beauftragten grundsätzlich die Möglichkeit der Exkulpation offen (vgl. GUTZWILLER, *Unsorgfältige Vermögensverwaltung*, AJP 2000 S. 59).

## 2.7.2. Schaden

### 2.7.2.1. Grundsatz

Als erste Haftungsvoraussetzung wird im Folgenden das Vorliegen eines Schadens geprüft. Nach dem allgemeinen Schadensbegriff, wie er in der Praxis des Bundesgerichts verwendet wird, ist der Schaden eine unfreiwillige Vermögensverminderung, die in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder im entgangenen Gewinn bestehen kann. Er entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte. Zu beachten ist indessen, dass der so definierte allgemeine Schadensbegriff im Einzelfall konkretisiert werden muss, damit er brauchbare Kriterien für die Schadensberechnung liefern kann (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 7.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 4.3). Ausgehend von dieser allgemeinen Umschreibung des Schadens ergeben sich für das Vermögensverwaltungsrecht zahlreiche Besonderheiten, auf welche nachfolgend einzugehen ist.

### 2.7.2.2. Parteibehauptungen

a. Die *Klägerin* stellt sich auf den Standpunkt, dass die Grundlage der Schadensberechnung das Erfüllungsinteresse bilde. Vorliegend handle es sich um einen Fall der pflichtwidrigen Anlagestrategie, so dass für die Schadensberechnung auf das gesamte zur Verwaltung übergebene Vermögen abzustellen sei (act. 1 Rz. 111 f.).

Weiter macht die Klägerin detaillierte Ausführungen zum Zeitpunkt der Schadensberechnung. Dieser sei der Stichtag, auf den sich die Differenzhypothese beziehe. Bei Vorliegen einer Schlechterfüllung sei dieser Stichtag für die Ermittlung des Schadens im Regelfall der Erfüllungszeitpunkt. Der Gläubiger habe jedoch das Recht, den Schaden auf den Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz berechnen zu lassen. Dass dieses Recht legitim sei, zeige auch der vorliegende Fall: Hätte die Beklagte den Vermögensverwaltungsvertrag nicht verletzt, sei nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und in Anbetracht der konkreten Umstände des vorliegenden Falles davon auszugehen, dass das Vermögen der Klägerin bis

heute gemäss den Vorstellungen der Klägerin angelegt worden wäre. Die Klägerin mache daher vorläufig von ihrem Recht Gebrauch, den Schaden auf den Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz berechnen zu lassen. Die Klägerin behalte sich aber vor, den Schaden auf den Erfüllungszeitpunkt zu berechnen, welcher wohl auf den 28. Oktober 2008 zu lokalisieren sei (allerdings werde allenfalls auf den Zeitpunkt des Verkaufs der verbleibenden, im Oktober / November 2008 zur K.\_\_\_\_\_ in Österreich übertragenen Anlagen abzustellen sein). Da der Tag des Urteils in der Zukunft liege, nehme die Klägerin vorläufig den 8. Juni 2011, i.e. den Tag der Bereinigung der Klageschrift, als relevanten Zeitpunkt der Schadensberechnung. Wie erwähnt sei der Zeitpunkt der Schadensberechnung der Stichtag, auf den sich die Differenzhypothese beziehe. Dieser Stichtag gelte wohl nicht nur für die Bestimmung des Sollwerts des Vermögens (hypothetischer Vermögensstand), sondern – zugunsten des Schuldners – auch für die Bestimmung des Istwerts (tatsächlicher Vermögensstand). Berechne man den Schaden auf den Zeitpunkt des Urteils und folge man diesem Grundsatz, bedeute dies, dass der Istwert in einem zweistufigen Verfahren zu berechnen sei: In einem ersten Schritt sei der Istwert auf den Erfüllungszeitpunkt zu berechnen; in einem zweiten Schritt folge eine Aufrechnung dieses Betrages bis zum Urteilszeitpunkt mit der Performance des Sollwerts in der gleichen Zeitspanne (act. 1 Rz. 113 ff.).

In der Folge nimmt die Klägerin in ihrer Klageschrift die konkrete Berechnung des Schadens vor:

Was den tatsächlichen Stand des Vermögens der Klägerin per 28. Oktober 2008 betreffe, so habe sich das Portfolio der Klägerin zu diesem Zeitpunkt auf EUR 42'469.– belaufen. Dazu seien die Entnahmen seit dem 30. Oktober 2006 im Umfang von EUR 107'800 zu berücksichtigen. Der tatsächliche Vermögensstand per 28. Oktober 2008 belaufe sich somit auf EUR 150'269.– (act. 1 Rz. 117).

Berechne man den Schaden auf den Zeitpunkt des Urteils, sei der tatsächliche Vermögensstand per 28. Oktober 2008 bis zum Urteilszeitpunkt mit der Performance des Sollwerts in der gleichen Zeitspanne aufzurechnen. Zwischen dem 28. Oktober 2008 und dem 8. Juni 2011 habe der H1.\_\_\_\_\_-Fonds eine Performance von 15.79% und der H4.\_\_\_\_\_-Fonds eine Performance von 21.65% gemacht. Bei einem Aktienanteil von 40% gebe das eine Performance von 20.19%.

Das tatsächliche Vermögen der Klägerin per 8. Juni 2011 sei somit mit EUR 180'608.– zu veranschlagen (act. 1 Rz. 118).

Was den hypothetischen Vermögensstand betreffe, so sei danach zu fragen, wie sich das verwaltete Vermögen im massgebenden Zeitraum entwickelt hätte, wenn die Beklagte ihren vertraglichen Pflichten nachgekommen wäre. Beim massgebenden Zeitraum handle es sich um den Zeitraum zwischen der Vertragsverletzung und dem Zeitpunkt der Schadensberechnung. Was den Referenzwert für die hypothetische Entwicklung des Vermögens betreffe, so könne diesbezüglich auf einen Anlagestrategiefonds in der Währung EUR abgestellt werden, dessen Vermögen zu 60% in Obligationen und zu 40% in Aktien angelegt sei. Im Folgenden werde auf den H2.\_\_\_\_\_ - H1.\_\_\_\_\_ (Aktienanteil 25%) und auf den H2.\_\_\_\_\_ - H4.\_\_\_\_\_ (EUR) H3.\_\_\_\_\_ Fonds (Aktienanteil 45%) abgestellt, wobei ein entsprechender, einen Aktienanteil von 40% widerspiegelnder "Mittelwert" genommen werde (act. 1 Rz. 119).

Bezüglich des hypothetischen Standes des Vermögens der Klägerin per 8. Juni 2011 führt die Klägerin aus, dass zwischen dem 30. Oktober 2006 und dem 8. Juni 2011 der H1.\_\_\_\_\_ -Fonds eine Performance von 7.37% und der H4.\_\_\_\_\_ -Fonds eine Performance von -0.90% gemacht habe. Bei einem Aktienanteil von 40% gebe das eine Performance von 1.17%. Das Nettovermögen per 30. Oktober 2006 von EUR 457'883.– hätte sich somit am 8. Juni 2011 auf EUR 463'240.– belaufen.

Bezüglich des hypothetischen Standes des Vermögens der Klägerin per 28. Oktober 2008 führt die Klägerin aus, ergebe sich – und diese Variante wähle die Klägerin vorläufig nicht – Folgendes: Zwischen dem 30. Oktober 2006 und dem 28. Oktober 2008 habe der H1.\_\_\_\_\_ -Fonds eine Performance von -7.27% und der H4.\_\_\_\_\_ -Fonds eine Performance von -18.54% gemacht. Bei einem Aktienanteil von 40% gebe das eine Performance von -15.72%. Das Nettovermögen per 30. Oktober 2006 von EUR 457'883.– hätte sich somit am 28. Oktober 2008 auf EUR 385'903.– belaufen (act. 1 Rz. 122).

Zusammenfassend, so die Klägerin, belaufe sich der Schaden der Klägerin per 8. Juni 2011 – als der Differenz zwischen EUR 180'608.– (aufgerechneter tat-

sächlicher Vermögensstand) und EUR 463'240.– (hypothetischer Vermögensstand) – auf EUR 282'632.– (act. 1 Rz. 124).

Der Schaden der Klägerin per 28. Oktober 2008 als der Differenz zwischen EUR 150'269.– (tatsächlicher Vermögensstand) und EUR 385'903.– (hypothetischer Vermögensstand) belaufe sich auf EUR 235'634.– (allerdings laufe dann der Schadenszins von 5% bereits ab dem 28. Oktober 2008). Die Klägerin wähle jedoch vorläufig nicht diesen Zeitpunkt der Schadensberechnung (act. 1 Rz. 126).

Der Schadenersatzanspruch der Klägerin sei in EUR zuzusprechen. Der Schaden per 8. Juni 2011, per Urteilszeitpunkt bzw. per 28. Oktober 2008 sei seit dem jeweiligen Datum mit einem Schadenszins von 5% zu verzinsen (act. 1 Rz. 128 f.).

b. Die *Beklagte* bestreitet in ihrer Klageantwort die klägerischen Ausführungen zum Schaden bzw. zur Schadensberechnung. Der Schaden sei eine unfreiwillige Vermögensverminderung, die in der Verminderung der Aktiven, der Vermehrung der Passiven oder im entgangenen Gewinn bestehen könne. Die Vermögensverminderung müsse unfreiwillig eintreten. Unfreiwillig heisse gegen oder zumindest ohne den Willen des Geschädigten. Eine freiwillige Vermögensverminderung liege vor, wenn der Anleger eine risikoreiche Anlage gutheisse, die nicht der vereinbarten Anlagestrategie entspreche. Habe der Kunde eine begangene Pflichtverletzung des Vermögensverwalters im Nachhinein genehmigt – was ausdrücklich oder stillschweigend geschehen könne –, nehme er damit eine mögliche Vermögensverminderung bewusst in Kauf. Die Klägerin habe die Anlagestrategie fortlaufend angepasst. Ginge man davon aus, die angepasste Strategie sei nicht durch die Klägerin angeordnet worden – was bestritten werde – so habe die Klägerin durch ihre fortlaufend erteilten und wiederholten Einverständniserklärungen anlässlich aller Besprechungen die angepasste Anlagestrategie gutgeheissen. Damit habe die Klägerin eine allfällige Pflichtverletzung genehmigt. Der Schaden sei nicht unfreiwillig eingetreten. Es liege kein rechtlich relevanter Schaden vor (act. 23 Rz. 140 ff.).

Bezüglich der Schadensberechnung und Kausalität führt die *Beklagte* aus, das Bundesgericht lege der Schadensberechnung das Erfüllungsinteresse zugrunde und vergleiche den tatsächlichen Vermögensstand mit jenem, der vorliegen würde, wenn der angelegte Teil des verwalteten Vermögens vertragsgemäss verwal-

tet worden wäre. Bei dieser Vergleichshypothese sei in der Regel auf die Sorgfalt eines durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalters während der gleichen Periode abzustellen, wobei davon auszugehen sei, dass ein durchschnittlich sorgfältiger Vermögensverwalter nicht in der Lage sei, "den Markt zu schlagen". Bei der Schadensberechnung sei also insbesondere zu berücksichtigen, dass die Klägerin im Jahre 2008 bei jedem durchschnittlich sorgfältigen Vermögensverwalter aufgrund des Börsencrashes massive Verluste erlitten hätte. Eine Gegenüberstellung der Investitionen, Bezüge und Ausgaben ergebe einen effektiven, als Folge der Finanzkrise eingetretenen Verlust von EUR 116'273.10. Das Vermögen der Klägerin habe per Ende August 2008 noch EUR 248'151.– betragen. Hätte man zu diesem Zeitpunkt verkauft, hätte die Klägerin keinen Verlust erlitten. Per Ende August sei der Beklagten aber die Verfügungsmacht entzogen worden. Es werde bestritten, dass die Klägerin ihren angeblichen hypothetischen Schaden auf den Zeitpunkt der Klageeinreichung oder des Urteils der ersten Instanz berechnen könne.

Abschliessend weist die Beklagte die Klägerin darauf hin, dass sie zu beachten habe, dass sie der Beklagten schon Ende August 2008, und sodann ausdrücklich schriftlich am 2. September 2008 die Verfügungsmacht über die Vermögensanlagen entzogen habe. Sämtliche Verluste, die nach diesem Zeitpunkt eingetreten seien, könnten nicht mehr der Beklagten zugerechnet werden. Sie seien der Klägerin zuzurechnen (act. 23 Rz. 145 ff.).

c. In der Replik lässt sich die *Klägerin* dahingehend verlauten, dass die Ausführungen zur Schadensberechnung in der Klageschrift von der Beklagten nicht substantiiert bestritten worden seien. Per 31. Oktober 2008 berechnet habe der Schaden der Klägerin EUR 235'634.– zuzüglich Verzugszins von 5% betragen. Die Klägerin mache von ihrem Recht Gebrauch, den Schaden auf den Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz berechnen zu lassen. Per 8. Juni 2011 habe der Schaden bereits EUR 282'632.– betragen. Diesen Betrag habe die Klägerin mit der Klage eingefordert. Per 12. Dezember 2013 berechne sich der Schaden der Klägerin nunmehr ausgehend von einem Nettovermögen per 30. Oktober 2006 von EUR 457'883.– und einem tatsächlichen Vermögenstand per 28. Oktober 2008 von EUR 150'269.– wie folgt: Die gewichtete Performance der Referenzfonds betrage zwischen dem 28. Oktober 2008 und dem 12. Dezember

2013 35.13%. Daraus resultiere ein tatsächlicher Vermögensstand per 12. Dezember 2013 im Betrag von EUR 203'058.50. Die gewichtete Performance der Referenzfonds betrage zwischen dem 30. Oktober 2006 und dem 12. Dezember 2013 13.65%. Daraus resultiere ein hypothetischer Vermögensstand der Klägerin per 12. Dezember 2013 im Betrag von EUR 520'373.–. Per 12. Dezember 2013 betrage der Schaden der Klägerin somit EUR 317'314.50 (EUR 520'373.– - EUR 203'058.50). Die Klägerin verzichte einstweilen darauf, das mit der Klage eingereichte Rechtsbegehren zu aktualisieren, da aufgrund des in der Zukunft liegenden Urteilszeitpunkts weitere Aktualisierungen erforderlich würden. Ihr sei in jedem Fall Gelegenheit zu geben, ihre Schadensberechnung vor der Urteilsfällung an die aktuellen Verhältnisse anzupassen (act. 34 Rz. 78 ff.).

Eine Berechnung des Schadens auf den Zeitpunkt, welchen die Beklagte als wesentlich erachtet, nämlich Ende August / Anfang September 2008, nimmt die Klägerin nicht vor.

d. In der Duplik erklärt die *Beklagte*, die Klägerin behaupte, dass die Beklagte ab Ende Oktober 2006 von der vereinbarten Anlagestrategie abgewichen sei und eigenmächtig eine offensivere Strategie verfolgt habe. Die Beklagte bestreite dies unter Verweis auf ihre Ausführungen. Ferner werde von der Beklagten bestritten, dass die Klägerin überhaupt einen Schaden erlitten habe. Aber selbst wenn es der Klägerin gelingen würde, eine Pflichtverletzung nachzuweisen, sei die Klage mangels substantiierter Darlegung des Schadens abzuweisen. Die Klägerin nehme bei ihrer Schadensberechnung nicht nur auf den falschen Zeitraum Bezug, sie rechne auch mit dem Netto- statt dem Bruttovermögen und stelle auf falsche bzw. irrelevante Performancezahlen ab (act. 39 Rz. 113 f.).

Zum relevanten Zeitraum führt die Beklagte aus, dass nicht der Zeitraum vom 31. Oktober 2006 bis zum 28. Oktober 2008 bzw. dem Datum des Urteils relevant sei, sondern aufgrund der Unterbrechung des Kausalzusammenhangs der Zeitraum bis zum 29. August 2008 bzw. spätestens bis zum 2. September 2008. Zum Schaden, der in dieser Periode eingetreten sein solle, mache die Klägerin weder in der Klage noch in der Replik irgendwelche Ausführungen, obwohl die Beklagte

bereits in der Klageantwort auf die Unterbrechung des Kausalzusammenhangs hingewiesen habe (act. 39 Rz. 115).

Bezüglich Vermögensstand per 29. August 2008 bzw. 2. September 2008 führt die Beklagte aus, dass nach dem Gesagten der Vermögensstand der Klägerin per 29. August 2008, spätestens aber per 2. September 2008, relevant sei. Das Nettovermögen der Klägerin per 29. August 2008 / 2. September 2008 habe EUR 248'151 betragen. Hinzuzurechnen seien die Entnahmen der Klägerin zwischen Oktober 2006 und August 2008 von insgesamt EUR 107'800. Der tatsächliche Netto-Vermögensstand per 29. August 2008 / 2. September 2008 habe deshalb EUR 355'951 betragen. Zum hypothetischen Vermögensstand per 29. August 2008 / 2. September 2008 habe sich die Klägerin mit keinem Wort geäußert. Vielmehr wolle die Klägerin in Bezug auf den hypothetischen Vermögensstand auf den 28. Oktober 2008, den 8. Juni 2011, den 12. Dezember 2013 bzw. das Datum des Urteils abstellen. Diese Daten seien aber wie dargelegt allesamt irrelevant, da die Klägerin der Beklagten am 29. August 2008 die Verfügungsbefugnis entzogen habe, dies am 2. und 5. September 2008 schriftlich bestätigt habe und der nach diesem Zeitpunkt entstandene Schaden der Beklagten folglich ohnehin nicht mehr zurechenbar sei. Es fehle folglich schon an der zahlenmässigen Grundlage, um den angeblichen Schaden berechnen zu können (act. 39 Rz. 116 ff.).

Ferner führt die Beklagte aus, dass das Bruttovermögen massgebend sei. Da ein Teil des klägerischen Portfolios mit Wissen und Willen der Klägerin kreditfinanziert gewesen sei, sei für die Schadensberechnung entgegen der Annahme der Klägerin auch auf ein kreditfinanziertes Vergleichsportfolio abzustellen. Massgebend sei folglich die Differenz des tatsächlichen und des hypothetischen Bruttovermögens, nicht des Nettovermögens. Auch zu diesen Zahlen äussere sich die Klägerin nicht (act. 39 Rz. 119 f.).

Schliesslich stütze sich die Klägerin bei der Berechnung des hypothetischen Vermögensstands auch auf falsche Performancezahlen; dies deshalb, weil die Klägerin für die Schadensberechnung auf den falschen Zeitraum abstelle. Massgebend sei nicht die Vergleichsperformance zwischen dem 31. Oktober 2006 und irgendeinem von der Klägerin gewählten Zeitpunkt, sondern die Vergleichsperformance

zwischen dem 31. Oktober 2006 und dem 29. August 2008 bzw. dem 2. September 2008. Entsprechendes Zahlenmaterial liefere die Klägerin aber auch hier nicht, sodass eine Berechnung des hypothetischen Vermögensstands unmöglich sei. Die Beklagte bestreite jedenfalls, dass die von der Klägerin in der Klage und Replik genannten Performancezahlen relevant und zutreffend seien. Es sei zu berücksichtigen, dass es bei der Berechnung des hypothetischen Vermögensstandes einen statistischen Streubereich gebe. Namentlich sei nicht dargetan, dass sich der Wert des klägerischen Portfolios bei identischer prozentualer Zusammensetzung der Anlagekategorien wie bei den angeführten Vergleichsfonds auch gleich entwickelt hätte. Die Klägerin hätte besser, aber auch schlechter abschneiden können als der Vergleichsfonds. Es sei somit an der Klägerin gewesen, zu zeigen, dass die von ihr angeführten Fonds im statistischen Durchschnitt lägen (act. 39 Rz. 121 ff.).

Zusammenfassend sei festzuhalten, dass die Klägerin den ihr angeblich entstandenen Schaden weder substantiiert behauptet noch rechtsgenügend nachgewiesen habe. Die Schadensberechnungen der Klägerin in der Klage wie auch der Replik seien allesamt falsch (act. 39 Rz. 124).

### 2.7.2.3. *Rechtliches*

a. Geht man – wie vorliegend – von der Unterstellung des Vermögensverwaltungsvertrages unter das Auftragsrecht aus, so beruht die Schadensberechnung auf dem *Erfüllungsinteresse*. Grundlage der Schadensberechnung bildet deshalb der Vergleich zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand des Auftraggebers und jenem, der vorliegen würde, falls der sorgfaltswidrig angelegte Teil des Vermögens vertragskonform verwendet worden wäre (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 7.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 4.4.2; GUTZWILLER, a.a.O., S. 251 und S. 252 m.w.H.). Der Schaden errechnet sich somit aus der durch die pflichtwidrige Anlage verursachten Vermögensverminderung unter Berücksichtigung des Gewinns, der bei gleichem Kapitaleinsatz in der gleichen Zeitspanne hätte erzielt werden können, hätte der Vermögensverwalter eine pflichtgemässe Anlagepolitik verfolgt. Auszugehen ist dabei von dem in der Branche vo-

raussetzbaren Fachwissen und den damals vorherrschenden Markterwartungen (GUTZWILLER, a.a.O., S. 252).

b. Soweit nicht nur eine oder jedenfalls vereinzelte pflichtwidrige, genau bezeichnbare Anlagen herbeigeführt worden sind, sondern das gesamte Portefeuille oder der überwiegende Teil pflichtwidrig investiert worden ist, bleibt für die Schadensberechnung kein anderer Weg, als das gesamte Depot einem hypothetischen Portefeuille gegenüber zu stellen, das den Instruktionen des Kunden entsprochen und nicht gegen die Sorgfalts- und Treuepflicht verstossen hätte (GUTZWILLER, a.a.O., S. 256 m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.126/2004 vom 15. September 2004, E. 3). Das Bundesgericht hat ebenfalls erkannt, dass der Entwicklung des pflichtwidrig verwalteten Portfolios jene eines hypothetischen Portfolios gleichen Umfangs und während des gleichen Zeitraums, das gemäss den vertraglichen Instruktionen verwaltet wurde, gegenüberzustellen ist (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 7.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004, E. 2.1). Das Bundesgericht spricht hinsichtlich der Schadensberechnung vom "gesamten zur Verwaltung übergebenen Vermögen" (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 7.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 4.3).

c. Vergleichsmassstab bildet nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung – wie erwähnt – ein hypothetisches Portfolio gleichen Umfangs, das während des gleichen Zeitraums instruktionsgemäss verwaltet wurde (GUTZWILLER, a.a.O., S. 257). Als Referenzwerte bzw. Vergleichsmassstäbe, welche zur Ermittlung des konkret erlittenen Schadens beizuziehen sind, werden in der Literatur die gemischten Anlagefonds der entsprechenden Risikostufe, sog. *Strategiefonds*, als für die Schadensberechnung geeignet erachtet (GUTZWILLER, a.a.O., S. 121, S. 257; ROSAT, *Der Anlageschaden*, Bern 2009, S. 102; SCHALLER, a.a.O., N 472 ff.). ROSAT erachtet Strategiefonds ebenfalls als sehr geeignet für die Schadensberechnung, am besten solle mit Durchschnittswerten mehrerer passender Anlagefonds gerechnet werden (ROSAT, a.a.O., S. 102).

d. In der Lehre teilweise etwas zu kurz kommt die Abhandlung der Frage, wie der relevante *Zeitraum* zu bestimmen ist, innert der die tatsächlich erzielte (Nega-

tiv-)Performance mit der Performance des beigezogenen Referenzwertes zu vergleichen ist (vgl. SCHALLER, a.a.O., N 491). Der Zeitpunkt der Schadensberechnung ist der Stichtag, auf den sich die Differenzhypothese bezieht. ROSAT betont denn auch, dass der Bestimmung des Zeitpunktes der Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag aufgrund der Dynamik des Aktienmarktes eine besondere Bedeutung zukomme (ROSAT, a.a.O., S. 76 f.). Bei Vorliegen einer Schlechterfüllung sei für die Ermittlung des Schadens im Regelfall auf den Erfüllungszeitpunkt abzustellen. Da es sich beim Vermögensverwaltungsvertrag um ein Dauerschuldverhältnis handle, das fortlaufend zu erfüllen sei, finde sich grundsätzlich kein bestimmter einzelner Erfüllungszeitpunkt. Daher sei der frühestmögliche Zeitpunkt der Schadensberechnung der Moment, in dem die Pflichtverletzung des Verwalters aufhöre (ROSAT, a.a.O., S. 77). Durch die Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages falle die Pflicht des Vermögensverwalters zur vertragsgemässen Verwaltung des Portefeuilles dahin. Die Schadensberechnung sei daher grundsätzlich ab der Vertragsauflösung möglich und sei in der Rechtsprechung wiederholt so vorgenommen worden (ROSAT, a.a.O., S. 78 f. m.w.H.; ebenso GUTZWILLER, a.a.O., S. 256). Mit Beendigung des Vertragsverhältnisses verlagere sich die Verfügungsmacht über die zu verwaltenden Anlagen vom Vermögensverwalter auf den Anleger, was dazu führe, dass der Anleger sodann unbeschränkt und direkt über seine Anlagen und damit auch über den darin enthaltenen Schaden verfügen könne (ROSAT, a.a.O., S. 79). Soweit der Anleger den Vermögensverwaltungsvertrag auflöse, indessen mit dem Verkauf der pflichtwidrigen Anlagen nach der Vertragsauflösung noch weiter zuwarte, sei entscheidend, ob der Anleger die aus dem pflichtwidrig zusammengesetzten Portefeuille ergehende Gefahr kannte oder zumindest hätte kennen sollen. Falls dies der Fall sei, was wohl die Regel sein werde, und der Anleger trotzdem untätig bleibe, sei ihm ein grosses Selbstverschulden anzulasten. Dieses lasse die Pflichtverletzung des Verwalters als unbedeutend erscheinen und vermöge daher den entsprechenden Kausalzusammenhang zu unterbrechen. Der Schaden berechne sich diesfalls also auf den Zeitpunkt der Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages (ROSAT, a.a.O., S. 80 f.). Das Bundesgericht geht ebenfalls davon aus, dass das massgebende Datum für den Schlusswert des Depots dasjenige der Kündigung bzw. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages ist (Ur-

teil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/ 4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 8.1).

e. Schliesslich weisen Lehre und Rechtsprechung zutreffend darauf hin, dass – wo das Gesetz nicht etwas anderes bestimmt – derjenige gemäss Art. 8 ZGB das Vorhandensein einer behaupteten Tatsache zu beweisen habe, der aus ihr Rechte ableitet. Folglich trägt der geschädigte Anleger die objektive Beweislast für den Schaden (ROSAT, a.a.O., S. 66, m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.295/2006 vom 30. November 2006, E. 5.2.1.; vgl. auch SCHALLER, a.a.O., N 565 ff.; Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 9.3). Diese Grundsatzregel wird in Bezug auf die Feststellung des Schadens in Art. 42 Abs. 1 OR bestätigt (ROSAT, a.a.O., S. 66; Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 9.3). Der Anleger hat somit das Vorliegen eines Vermögensschadens rechtsgenügend (zu behaupten und) zu beweisen. Allerdings enthält Art. 42 Abs. 2 OR eine Sondervorschrift mit Bezug auf "nicht ziffernmässig nachweisbare" Schäden. Diesbezüglich hat der Richter den Schaden abzuschätzen. Ihm kommt dabei ein gewisses Ermessen zu. Wesentlich ist aber, dass Art. 42 Abs. 2 OR nicht zu einer Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers führt. Art. 42 Abs. 2 OR ist nicht die Ausnahme von der in Art. 42 Abs. 1 OR statuierten Regel, sondern Art. 42 Abs. 2 OR gewährt dem Geschädigten eine "Beweiserleichterung", indem dieser von einem strikten Schadensnachweis enthoben wird (SCHALLER, a.a.O., N 568 ff.).

Der objektiv beweisbelastete Anleger trägt somit die Behauptungs- und Substantiierungslast. Nach der Verhandlungsmaxime ist es Aufgabe der Parteien, dem Gericht das Prozessmaterial zu verschaffen. Die Tatsachenbehauptungen und Bestreitungen müssen in einer bestimmten Art und Weise in den Prozess eingebracht werden und sind in einem je nach den prozessualen Anforderungen zu bestimmenden Ausmasse in Einzeltatsachen zu zergliedern. Das bedeutet, dass der subjektiv beweisbelastete Anleger in seiner Schadenersatzklage gegen den Vermögensverwalter anzugeben hat, welche Vermögenseinbusse oder welcher entgangene Gewinn aus welcher Vertragsverletzung als Schaden geltend gemacht wird. Dieser Grundsatz gilt in abgeschwächter Form auch, falls die Schadensschätzung im Rahmen von Art. 42 Abs. 2 OR in das Ermessen des Richters gestellt wird, denn mit dieser Norm wird nur eine Beweiserleichterung bezweckt.

Dem Geschädigten wird dadurch nicht die Möglichkeit eröffnet, ohne nähere Angaben Schadenersatzforderungen in beliebiger Höhe zu stellen. Es erfolgt also keine generelle Abnahme der Beweislast und damit keine Aufhebung der Beweispflicht. Das Bundesgericht hält in seiner Rechtsprechung denn auch ausdrücklich fest, dass "der Geschädigte alle Umstände, die für den Eintritt eines Schadens sprechen und dessen Abschätzung erlauben oder erleichtern, soweit möglich und zumutbar zu behaupten und zu beweisen hat" (ROSAT, a.a.O., S. 69, u.a. m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.295/2006 vom 30. November 2006, E. 5.2.2.). Beim Schaden aus einem Vermögensverwaltungsvertrag bedeutet dies, dass der Geschädigte die für die Schadensschätzung nach Art. 42 Abs. 2 OR erforderlichen Grundlagen bzw. die Referenzwerte eines hypothetischen sorgfaltsgemässen Vergleichsportfolios zu behaupten hat (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 9.3 m.w.H.)

Er hat so viele individuell-konkrete Indizien wie möglich und zumutbar und so viele generell-abstrakte Erfahrungssätze wie zur Ergänzung des Sachverhalts notwendig vorzubringen. Das heisst, dass sowohl die tatsächlichen wie auch die hypothetischen Parameter detailliert dargelegt werden müssen (ROSAT, a.a.O., S. 70). Wie präzise der Anleger den Anlageschaden behaupten und substantiieren muss, ist im Einzelfall zu entscheiden. Vom Anleger kann aber erwartet werden, dass er diejenigen Umstände behauptet und beweist, mit deren Hilfe der Richter die Rahmenbedingungen der Schadensberechnung, das heisst den relevanten Zeitpunkt, das massgebende Vermögen, die Anlagestrategie und die damals herrschende Markterwartung sowie den anwendbaren Referenzwert, bestimmen und gestützt darauf den Anlageschaden schätzen kann. Nimmt der Anleger selbst eine Schadensschätzung vor, soll er darauf achten, dass er die eben erwähnten Umstände auch für den Fall angibt, dass das Gericht seiner Schadensermittlung nicht folgt. Kommt er diesen Auflagen nach, hat der Richter den Schaden nämlich selbst dann abzuschätzen, wenn er der Argumentation des Anlegers nicht in allen Punkten nachkommt. Nimmt der Anleger aber keine Schadensberechnung vor und benennt auch keine Anhaltspunkte, die eine solche zumindest erlauben, trifft den Richter keine Schadensschätzungspflicht (ROSAT, a.a.O., S. 70).

SCHALLER weist darauf hin, dass dies konkret auch bedeute, dass es dem Anleger nahezulegen sei, dem zuständigen Gericht neben einer Hauptberechnung des Schadens stets auch eine oder mehrere Eventualberechnung(en) in hinreichend substantiierter Form vorzutragen und mit tauglichen Dokumenten zu unterlegen, gerade wenn etwa die Auslegung der vereinbarten Anlagestrategie nicht zu einem eindeutigen Ergebnis führe, es mithin möglich erscheine, dass das Gericht insofern zu einer anderen Auslegung kommt als der Anleger. Der Anleger, der in solchen Fällen den Vortrag einer (oder mehrerer) Eventualschadensberechnung(en) unterlasse, trage das Risiko, dass das Gericht das Klagefundament allenfalls als nicht hinreichend substantiiert betrachte. So habe das Bundesgericht einen kantonalen Entscheid geschützt, gemäss welchem es die Klägerinnen unterlassen hätten, für den (Eventual-)Fall, dass sich das Vertragsverständnis der Gegenpartei als richtig herausstellen oder eine Genehmigung anzunehmen sein sollte, darzulegen, welche Sorgfaltspflichtverletzungen inwiefern zu welchem Schaden geführt hätten (obwohl sie aufgrund der beklaglichen Behauptungen damit hätten rechnen müssen, dass die Vereinbarung oder Genehmigung einer Optionsstrategie angenommen würde). Damit seien sie ihrer Obliegenheit, das Klagefundament darzutun, nicht nachgekommen (SCHALLER, a.a.O., N 568 ff., m.w.H.).

#### *2.7.2.4. Würdigung*

a. Beide Parteien sind zutreffend der Ansicht (act. 1 Rz. 111; act. 23 Rz. 145), dass bei der Unterstellung des Vermögensverwaltungsvertrages unter das Auftragsrecht die Schadensberechnung auf dem Erfüllungsinteresse beruht. Grundlage der Schadensberechnung bildet somit – wie bereits vorstehend dargelegt wurde – der Vergleich zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand der Klägerin und jenem, der vorliegen würde, falls der sorgfaltswidrig angelegte Teil des Vermögens vertragskonform verwendet worden wäre (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 7.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.158/2006 vom 10. November 2006, E. 4.4.2). Ferner ist vorliegend für die Schadensberechnung auf das gesamte zur Verwaltung übergebene Vermögen abzustellen, handelt es sich doch um keinen Fall einer pflichtwidrigen Einzelanlage.

b. Die Klägerin hat zur Schadensberechnung gemäss Lehre und Rechtsprechung der Entwicklung des pflichtwidrig verwalteten Portfolios jene eines hypothetischen Portfolios gleichen Umfangs und während des gleichen Zeitraums gegenüberzustellen, das gemäss den vertraglichen Instruktionen verwaltet wurde und nicht gegen die Sorgfalts- und Treuepflicht verstossen hat. Als Referenzwerte bzw. Vergleichsmassstäbe, welche zur Ermittlung des konkret erlittenen Schadens beizuziehen sind, werden in der Literatur die gemischten Anlagefonds der entsprechenden Risikostufe, sog. Strategiefonds, als für die Schadensberechnung geeignet erachtet, wobei ROSAT empfiehlt, mit Durchschnittswerten mehrerer passender Anlagefonds zu rechnen (GUTZWILLER, a.a.O., S. 121, S. 257; ROSAT, a.a.O., S. 102; SCHALLER, a.a.O., N 472 ff.).

Die Klägerin hat somit vorliegend im Lichte obiger Ausführungen die hypothetische Entwicklung ihres Depots unter Berücksichtigung der geltenden Anlagerestriktionen (konservative Anlagestrategie, Rendite 5%) bei sorgfältiger Verwaltung mit der tatsächlichen Entwicklung ihres Depots zu vergleichen. Die Differenz zwischen dem hypothetischen Vermögensstand und dem tatsächlichen Vermögensstand bildet den Schaden.

Die Klägerin versucht in ihrer Klageschrift genau dies zu tun, indem sie für den hypothetischen Vermögensstand mit einem Anlagestrategiefonds in der Währung EUR rechnet, dessen Vermögen zu 60% in Obligationen und zu 40% in Aktien angelegt ist. Weil es einen solchen Anlagestrategiefonds nicht gibt, rechnet sie mit dem  $H2. \text{_____} - H1. \text{_____}$  (Aktienanteil 25%) und mit dem  $H2. \text{_____} - H4. \text{_____}$  (EUR)  $H3. \text{_____}$  (Aktienanteil 45%), wobei sie einen entsprechenden, einen Aktienanteil von 40% widerspiegelnden Mittelwert annimmt (act. 1 Rz. 119). Die Beklagte bestreitet diese Herleitung des hypothetischen Vermögensstandes und damit diesen Teil der Schadensberechnung als solche nicht (act. 23 Rz. 145-148), weshalb diese Strategiefonds der G1. \_\_\_\_\_ grundsätzlich als geeignet erscheinen.

c. Betreffend Zeitraum für die Schadensberechnung sind die Schadensberechnungen der Parteien nicht miteinander kompatibel. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Parteien von gänzlich verschiedenen Zeitpunkten ausgehen, welche für die Berechnung des Schadens relevant sein sollen. Vergleiche

der gelieferten Zahlen sind daher – wenn überhaupt – nur sehr beschränkt möglich.

Die *Klägerin* berechnet ihren Schaden im Hauptstandpunkt auf den Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz (act. 1 Rz. 114), eventualiter auf den 28. Oktober 2008, den Tag des Auftrages zum Transfer der klägerischen Vermögenswerte auf die K. \_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 116, act. 1 Rz. 122). In ihrer Replik aktualisiert sie ihre Berechnungen (act. 34 Rz. 78 ff.).

Die *Beklagte* will einen allfälligen Schaden nicht auf den Urteilstag, sondern per Ende August bzw. auf den 2. September 2008 berechnen, den Tag des Entzuges ihrer Verfügungsmacht (act. 23 Rz. 147-148). Relevant sei daher nicht der Zeitraum vom 31. Oktober 2006 bis zum 28. Oktober 2008 bzw. dem Datum des Urteils, sondern aufgrund der Unterbrechung des Kausalzusammenhangs der Zeitraum bis zum 29. August 2008 bzw. spätestens bis zum 2. September 2008 (act. 39 Rz. 115).

Gemäss Lehre kämen als Zeitpunkt der Schadensberechnung – zumindest theoretisch – grundsätzlich der Erfüllungszeitpunkt und der Tag des Urteils in Frage. Bei Vorliegen einer Schlechterfüllung sei für die Ermittlung des Schadens im Regelfall auf den Erfüllungszeitpunkt abzustellen, was beim Vermögensverwaltungsvertrag als Dauerschuldverhältnis, das fortlaufend zu erfüllen sei, zu Schwierigkeiten führen könne, finde sich doch grundsätzlich kein bestimmter einzelner Erfüllungszeitpunkt (ROSAT, a.a.O., S. 77 f. m.w.H.). ROSAT vertritt deshalb den Standpunkt, dass nur eine einzelfallgerechte Umschreibung des Schadensberechnungszeitpunkts unter Berücksichtigung sämtlicher sachbezogener Umstände den sich jeweils stellenden Fragen gerecht werde. Die Wahl des genauen Bewertungszeitpunkts werde dabei in das gerichtliche Tatbestandsermessen von Art. 42 Abs. 2 OR gestellt (ROSAT, a.a.O., S. 78; vgl. auch WALTER, Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, in: ZSR 127 [2008], S. 119). WALTER interpretiert die bundesgerichtliche Rechtsprechung dahingehend, dass das Bundesgericht auf die vertragliche Dauer des Vermögensverwaltungsvertrages, auf dessen effektive oder mögliche Beendigung abzustellen scheine. Dieses Abstellen auf die Dauer bzw. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages sei jedenfalls dann nicht zu beanstanden, wenn der Vertrag nach

der Verletzung sein Ende nehme, sei es zufolge Befristung oder Kündigung (WALTER, a.a.O., S. 118 f.). Das Bundesgericht hat nun wie gezeigt explizit festgehalten, dass das Datum der Kündigung bzw. Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages für den Schlusswert des Depots massgebend ist (Urteil des Bundesgerichts 4A\_364/2013/4A\_394/2013/4A\_396/2013 vom 5. März 2014, E. 8.1).

Wie vorstehend bereits dargelegt wurde (vgl. vorstehend Ziff. 2.6.), ist urkundlich belegt, dass die Klägerin der Beklagten am 2. September 2008 die Verwaltungsbefugnis entzog. Weil die Verwaltungsbefugnis des Vermögensverwalters den wesentlichen Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages, die Hauptpflicht des Vermögensverwalters darstellt, ist vorliegend von einem Widerruf des Vermögensverwaltungsvertrages am 2. September 2008 bzw. spätestens am 5. September 2008 durch die Klägerin auszugehen. Weil der Vermögensverwaltungsvertrag aufgelöst wurde, ist in Übereinstimmung mit einem Teil der Lehre und der Rechtsprechung auch vorliegend der Tag der Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages der den konkreten Verhältnissen am ehesten entsprechende Zeitpunkt. Das Abstellen auf diesen Zeitpunkt rechtfertigt sich, weil es in der Regel nicht der Vermögensverwalter ist, der von sich aus die pflichtwidrige Verwaltung beendet, sondern der Anleger. Weiter fallen durch die Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages auch die vertraglichen Pflichten des Verwalters dahin und der Vermögensverwalter ist grundsätzlich nicht mehr für die ordnungsgemässe Verwaltung des Depots des Kunden verantwortlich. Die Verfügungsmacht über die zu verwaltenden Anlagen verlagert sich mit Beendigung des Vertragsverhältnisses vom Vermögensverwalter auf den Anleger, was dazu führt, dass der Anleger unbeschränkt und direkt über seine Anlagen und damit auch über den darin enthaltenen Schaden verfügt (ROSAT, a.a.O., S. 78 f.; SCHALLER, a.a.O., N 503, je m.H.a. die Rechtsprechung). Auch das Bundesgericht hat diese Ansicht bereits geschützt.

Aus den vorerwähnten Gründen rechtfertigt es sich auch nicht, auf einen Zeitpunkt abzustellen, welcher in der Chronologie einer Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages nachfolgt (vgl. auch SCHALLER, a.a.O., N 504). Aus den vorerwähnten Gründen überzeugt somit auch die Ansicht der Klägerin, auf den Urteilstag als massgeblichen Zeitpunkt abzustellen, nicht. Die von der Klägerin angeführten Entscheide, insbesondere des Bundesgerichts (BGE 130 III 591, BGE

122 III 53), welche für den Urteilstag als massgeblichen Zeitpunkt der Schadensberechnung sprechen sollen, sind vorliegend nicht zielführend, weil sie allesamt nicht die Vermögensverwaltung und die diesbezüglichen Besonderheiten betreffen. Ferner schützen sie teilweise den klägerischen Standpunkt gar nicht, indem das Bundesgericht nämlich festhält, dass für die Schadensberechnung im Regelfall auf den Erfüllungszeitpunkt und nicht auf den Urteilstag abzustellen sei.

Der Tag der Auflösung des Vermögensverwaltungsvertrages erscheint bei Abwägung aller Argumente klar der massgebliche Zeitpunkt zu sein, zum einen als Erfüllungszeitpunkt (mit der Auflösung des Auftrages werden sämtliche Ansprüche fällig) und zum anderen als (spätester) Moment der Übertragung der Verfügungsmacht und damit der direkten Einflussmöglichkeit auf die weitere Schadensentwicklung. Daher ist der Schaden im vorliegenden Fall auf den Zeitpunkt der Vertragsauflösung zu berechnen, welcher – wie gezeigt – der 2. September 2008 bzw. spätestens der 5. September 2008 ist.

Selbst wenn man aber die Anweisungen der Klägerin in ihrer E-Mail vom 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 nicht als Widerruf des Vermögensverwaltungsvertrages als Ganzes betrachten würde, so wären die Anweisungen der Klägerin nur – aber immerhin – als Entzug der selbständigen Verwaltungsbefugnis zu qualifizieren (vgl. vorstehend Ziff. 2.6.). Auch wenn man die Anweisungen der Klägerin vom 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 derart verstehen würde, würde sich vorliegend der Tag des Entzugs der Verwaltungsbefugnis als der entscheidende Stichtag erweisen. Dies aus vergleichbaren Überlegungen, wie sie auch bei der Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages gemacht wurden:

Auch hier ist es nicht der Vermögensverwalter, der von sich aus die (pflichtwidrige) Verwaltung beendet. Weil der Anleger dem Vermögensverwalter die Verwaltungsbefugnis entzogen hat, ist es grundsätzlich nicht mehr der Vermögensverwalter, der für die ordnungsgemässe Verwaltung des Depots des Kunden verantwortlich ist. Die Verfügungsmacht über die zu verwaltenden Anlagen verlagert sich auch hier – zumindest vorübergehend – vom Vermögensverwalter auf den Anleger, was dazu führt, dass der Anleger unbeschränkt und direkt über seine Anlagen und damit auch über den darin enthaltenen Schaden verfügt.

d. Die Klägerin hat somit als für den Nachweis des Schadens objektiv beweisl-belastete Partei gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung "alle Umstände, die für den Eintritt eines Schadens sprechen und dessen Abschätzung erlauben oder erleichtern, soweit möglich und zumutbar zu behaupten und zu beweisen" (Urteil des Bundesgerichts 4C.295/2006 vom 30. November 2006, E. 5.2.2.; BGE 131 III 360 E. 5.1.). Vom Anleger kann in diesem Zusammenhang erwartet werden, dass er diejenigen Umstände behauptet und beweist, mit deren Hilfe der Richter die Rahmenbedingungen der Schadensberechnung, das heisst den relevanten Zeitpunkt, das massgebende Vermögen, die Anlagestrategie und die damals herrschende Markterwartung sowie den anwendbaren Referenzwert, bestimmen und gestützt darauf den Anlageschaden schätzen kann.

Die Klägerin hat in ihrer Klageschrift die Schadensberechnung im Hauptstandpunkt auf den Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz (act. 1 Rz. 114), eventualiter auf den 28. Oktober 2008, den Tag des Auftrages zum Transfer der klägerischen Vermögenswerte auf die K.\_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 116, act. 1 Rz. 122), vorgenommen. Die Beklagte hat die klägerische Schadensberechnung in der Klageantwort bestritten. In der Klageantwort war auch ausführlich Thema, wie die E-Mail-Nachrichten der Klägerin vom 2. und 5. September 2008 zu verstehen sind. Die Beklagte wies dabei im Zusammenhang mit der Schadensberechnung auch ausdrücklich darauf hin, dass sie davon ausgehe, dass ihr Ende August / am 2. September 2008 die Verfügungsmacht entzogen worden sei und sämtliche Verluste, die nach diesem Zeitpunkt eingetreten seien, nicht mehr ihr zugerechnet werden könnten (act. 23 Rz. 148). Obwohl sich die Beklagte somit explizit auf den Standpunkt gestellt hat, der für die Schadensberechnung massgebliche Zeitpunkt sei der Zeitpunkt der Vertragsbeendigung – und auch Lehre und Rechtsprechung sich bereits explizit für die Massgeblichkeit dieses Zeitpunktes ausgesprochen haben –, hat es die Klägerin in ihrer Replik unterlassen, weitere Umstände für die Schadensschätzung auf den 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 darzutun.

So sind sich die Parteien zwar wohl einig, dass – sollte eine Pflichtverletzung von der Klägerin effektiv substantiiert behauptet und bewiesen werden können – der 30. Oktober 2006 (die Beklagte geht teilweise vom 31. Oktober 2006 aus) der massgebliche Anfangszeitpunkt der Schadensberechnung wäre. Unbestritten

dürfte wohl auch sein, dass sich das Nettovermögen per 30. Oktober 2006 auf EUR 457'883.– belief (act. 1 Rz. 120, 122).

Massgeblicher Endzeitpunkt für die Schadensberechnung ist, wie gezeigt, der 2. September 2008 bzw. 5. September 2008. Obwohl sich die Beklagte explizit auf den Standpunkt gestellt hat, der für die Schadensberechnung massgebliche Zeitpunkt sei der Zeitpunkt der Vertragsauflösung und auch Lehre und Rechtsprechung sich bereits explizit für die Massgeblichkeit dieses Zeitpunktes ausgesprochen haben, hat die Klägerin in ihren Parteivorträgen auf dem 28. Oktober 2008, dem 8. Juni 2011, dem 12. Dezember 2013 beharrt. Als Folge davon geht die Klägerin von einem unzutreffenden Zeitraum für die Berechnung des Schadens, von unzutreffenden Performancezahlen und auch von unzutreffenden Vermögensständen für die Schadensberechnung aus. Relevant wäre der Zeitraum vom 30. Oktober 2006 bis zum 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 gewesen. Zwar dürfte der Nettovermögensstand per 29. August 2008 bzw. 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 gemäss den beklagtischen Angaben EUR 248'151.– bzw. EUR 355'951.– betragen haben (act. 39 Rz. 116 ff.). Zur Berechnung des Schadens fehlen jedoch Angaben zum hypothetischen Vermögensstand per 2. September 2008 bzw. 5. September 2008. Es fehlt daher an der zahlenmässigen Grundlage, um den angeblichen Schaden berechnen zu können. Weil die Klägerin für die Schadensberechnung auf den falschen Zeitraum abstellt, stellt sie bei der Berechnung des hypothetischen Vermögensstands auch auf falsche Performancezahlen ab. Massgebend wäre eine Vergleichsperformance zwischen dem 30. Oktober 2006 und dem 2. September 2008 bzw. 5. September 2008. Entsprechende Performancezahlen fehlen aber.

e. Gestützt auf dieses unvollständige Zahlenmaterial fehlt es dem Gericht an den Grundlagen, um den hypothetischen Vermögensstand berechnen zu können. Es fehlt somit an substantiierten Behauptungen, weshalb das Gericht die Schadensberechnung auch nicht vornehmen kann. Nach der Verhandlungsmaxime tragen grundsätzlich die Parteien die Verantwortung für die Beibringung des Tatsachenfundaments. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung bestand auch kein Grund, dass das Handelsgericht in einem derart gelagerten Fall seine gerichtliche Fragepflicht i.S.v. Art. 56 ZPO ausüben musste (Urteil des Bundesgerichts 4A\_336/2014 vom 18. Dezember 2014, E. 7.6.). Weil die Klägerin seit Ver-

fahrensbeginn anwaltlich vertreten war, bestand keine Gefahr von Nachteilen wegen Rechtsunkenntnis, womit die Fragepflicht grundsätzlich eingeschränkt ist. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Klägerin von der Beklagten bereits in der Klageantwort darauf aufmerksam gemacht worden war, dass von einem anderen massgeblichen Zeitpunkt für die Schadensberechnung auszugehen sei, bestand für das Handelsgericht kein Grund zur Intervention, sei es die Parteien zu befragen oder Substantiierungshinweise anzubringen. Die Klägerin wusste vielmehr um ihre Substantiierungspflicht und es wäre ihr ohne Weiteres möglich und zuzumuten gewesen, dieser nachzukommen. Die Klägerin hat als beweisbelastete Partei ihre Unterlassung ihrer eigenen Nachlässigkeit zuzuschreiben, hat sie in der Replik doch nicht einmal grundsätzliche Behauptungen für den Zeitraum bis zum 2. September 2008 bzw. 5. September 2008 aufgestellt (vgl. zum Ganzen z.B. Urteil des Bundesgerichts 4A\_169/2011 vom 19. Juli 2011, E. 5.4; Urteil des Bundesgerichts 4A\_57/2014 vom 8. Mai 2014, E. 1.3.3). Diese Folgerung gilt umso mehr, als dass der von der Beklagten als massgebend erachtete Stichtag vom Bundesgericht auch bereits geschützt wurde und in der Lehre ausführlich diskutiert wird.

Die Klägerin kann vor diesem Hintergrund auch nicht einfach darauf vertrauen, ihre Schadensberechnung in einem späteren Zeitpunkt "aktualisieren" zu können (vgl. act. 34 Rz. 82), denn grundsätzlich haben die Parteien ihre Behauptungen im Rahmen des doppelten Schriftenwechsels vorzubringen.

Diese Ausführungen stehen auch im Einklang mit der in der Lehre verbreiteten Ansicht, ein Anleger, der in begründeten Fällen den Vortrag einer (oder mehrerer) Eventualschadensberechnung(en) unterlasse, trage das Risiko, dass das Gericht das Klagefundament allenfalls als nicht hinreichend substantiiert betrachte (SCHALLER, a.a.O., N 582). Auch das Bundesgericht hat einen Entscheid des hiesigen Handelsgerichts geschützt, gemäss welchem es die damaligen Klägerinnen unterlassen hatten, für den (Eventual-)Fall, dass sich das Vertragsverständnis der Gegenpartei als richtig herausstellen oder eine Genehmigung anzunehmen sein sollte, darzulegen, welche Sorgfaltspflichtverletzungen inwiefern zu welchem Schaden geführt hätten (obwohl sie aufgrund der beklagtischen Behauptungen damit rechnen mussten, dass die Vereinbarung oder Genehmigung einer Optionsstrategie angenommen würde). Damit waren die damaligen Klägerinnen ihrer

Obliegenheit, das Klagefundament darzutun, nicht nachgekommen (SCHALLER, a.a.O., N 582, m.H.a. Urteil des Bundesgerichts 4C.323/2004 vom 6. Juli 2005).

#### *2.7.2.5. Fazit*

Weil es die Klägerin unterlassen hat, die ihr zumutbaren Umstände, die für den Eintritt eines Schadens sprechen und dessen Abschätzung erlauben oder erleichtern, soweit möglich und zumutbar zu behaupten und zu beweisen, ist die Klage mangels Substantiierung des Schadens in diesem Punkt abzuweisen. Auf die Prüfung weiterer strittiger Schadensvoraussetzungen kann daher im Folgenden verzichtet werden.

### **2.8. Anspruch auf Herausgabe der Retrozessionen und Finder's Fees aus dem Vermögensverwaltungsvertrag**

#### *2.8.1. Allgemeines*

Die Klägerin fordert mit ihrer Klage vom 17. Juni 2011 von der Beklagten neben Schadenersatz wegen unsorgfältiger Vermögensverwaltung auch die Herausgabe der indirekten Vorteile aus dem Vertragsverhältnis.

#### *2.8.2. Parteistandpunkte*

a. Die *Klägerin* verlangt die Herausgabe der von der Beklagten unter dem Vermögensverwaltungsvertrag mit der Klägerin vereinnahmten und von der Beklagten auf Verlangen mit Schreiben vom 11. Februar 2011 deklarierten (act. 3/53) Retrozessionen/Volume Discounts im Betrag von EUR 18'346.04 und andere Vergütungen im Umfang von EUR 2'441.86, gesamthaft somit EUR 20'787.90 (zuzüglich Zins zu 5% seit 28. Oktober 2008) unter Hinweis auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung (act. 1 Rz. 130).

b. Die *Beklagte* stellt sich auf den Standpunkt, es sei von der Klägerin nicht substantiiert vorgetragen worden, inwiefern die G1. \_\_\_\_\_ Volume Discounts und die anderen Vergütungen als herausgabepflichtige Retrozessionen zu qualifizieren seien (act. 23 Rz. 149 f.).

Weiter stellt sich die Beklagte auf den Standpunkt, die Klägerin sei über sämtliche im Schreiben der Beklagten vom 11. Februar 2011 (act. 3/53 S. 67) aufgelisteten

Zahlungen von Anfang an vollständig und wahrheitsgetreu informiert worden. Die Klägerin habe gegenüber der Beklagten ihren Willen erklärt, auf die Ablieferung der Zahlungen zu verzichten. Die Klägerin habe diese Zahlungen als zusätzliches Honorar für die Vermögensverwaltung der Beklagten betrachtet. In Übereinstimmung mit der bundesgerichtlichen Rechtsprechung habe die Klägerin damit rechtsgültig auf den Anspruch auf Herausgabe von Retrozessionen verzichtet (act. 23 Rz. 151 f.). Ferner macht die Beklagte geltend, die Volume Discounts würden nicht der Herausgabepflicht unterliegen (act. 23 Rz. 153 f.). Schliesslich erhebt sie die Einrede der Verjährung für die G1.\_\_\_\_\_ Volume Discounts des ersten und zweiten Quartals des Jahres 2001 im Gesamtbetrag von EUR 2'361.70 (act. 23 Rz. 156).

c. In ihrer *Replik* setzt sich die Klägerin eingehend mit den Vorbringen der Beklagten in der Klageantwort auseinander. Zuerst ruft die Klägerin die bundesgerichtliche Rechtsprechung in BGE 138 III 755 in Erinnerung (act. 34 Rz. 102).

Die Klägerin hält der beklagten Argumentation entgegen, dass selbst wenn die Vergütungen der Beklagten "Volume Discounts" im Sinne von Mengenrabatten sein sollten, was bestritten werde, diese herausgabepflichtig wären. Die neueste Bundesgerichtsrechtsprechung halte ausdrücklich fest, dass Rabatte als indirekte Vorteile gälten und der Herausgabepflicht unterständen (act. 34 Rz. 103 ff.).

Ferner sei nicht auf diese Zahlungen verzichtet worden. Das Bundesgericht verlange, dass der Auftraggeber über zu erwartende Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert sein müsse und dass sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Verzichtsvereinbarung entsprechend klar hervorgehe. Ein pauschaler Verzicht ohne Kenntnis der Höhe der Zahlungen sei laut Bundesgericht nicht gültig (BGE 132 III 460, E. 4.5). Die Klägerin habe gegenüber der Beklagten nie auf die Gelder verzichtet, da sie über derlei Zahlungen nicht informiert worden sei. Ein Verzicht auf Weiterleitung der Zahlungen als rechtsaufhebende Tatsache sei von der Beklagten zu beweisen. Sodann habe die Beklagte auch zu beweisen, dass sie die Klägerin vollständig und wahrheitsgetreu informiert habe. Diese Beweise seien ihr in ihrer Klageantwort nicht gelungen. Selbst wenn die Klägerin gegenüber der Beklagten auf die Ablieferung der Zahlungen verzichtet hätte, so wäre ein pauschaler Verzicht ohne Kenntnis der Höhe der Zahlungen

laut Bundesgericht nicht gültig. Die Klägerin habe daher mangels Kenntnis über die Zahlungen an sich und über deren Höhe nicht rechtmässig auf ihr Herausgaberecht verzichten können.

Schliesslich sei auch keine Verjährung eingetreten. Die genannten Zahlungen verjährten gemäss Art. 127 OR innert zehn Jahren. Dies bekräftige auch die Beklagte in ihrer Klageantwort. Die zehnjährige Verjährungsfrist beginne nicht schon mit der Übergabe der Vermögenswerte an den Beauftragten, sondern erst mit Beendigung des Vertragsverhältnisses. Die Verjährungsfrist für die Zahlungen habe daher erst Ende Oktober 2008 zu laufen begonnen, weshalb auch keine Verjährung eingetreten sei. Selbst wenn das Gericht wider Erwarten zur Ansicht gelange, die Verjährungsfrist würde jeweils mit Übergabe der Vermögenswerte an die Beauftragte zu laufen beginnen, so wäre es rechtsmissbräuchlich, wenn die Beklagte die Verjährungseinrede geltend machen würde, da die Beklagte ihre Herausgabepflicht verletzt habe (act. 34 Rz. 109).

d. Die Beklagte behauptet in ihrer *Duplik* neuerdings, bereits anlässlich der ersten Besprechung mit der Klägerin im Herbst 1996 habe F.\_\_\_\_\_ die Klägerin über die Kosten der Vermögensverwaltung aufgeklärt. Er habe ihr namentlich dargelegt, dass die B.\_\_\_\_\_ AG ein jährliches Honorar von 1.5% des verwalteten Vermögens verlange und zudem von gewissen Anbietern von Anlageprodukten Vergütungen erhalte. Diese Vergütungen würden seiner Erfahrung nach in der Regel etwa EUR 2'000.– bis EUR 3'000.– pro Jahr betragen. Die Klägerin habe die Ausführungen von F.\_\_\_\_\_ zur Kenntnis genommen und sich damit einverstanden erklärt, dass die Beklagte die Rückvergütungen behalte. Auch anlässlich der folgenden Besprechungen zwischen den Parteien habe F.\_\_\_\_\_ die Klägerin wiederholt darauf aufmerksam gemacht, dass die Beklagte von Drittanbietern Volume Discounts und andere Vergütungen in der Grössenordnung von rund EUR 2'000.– bis EUR 3'000.– pro Jahr erhalte. Die Klägerin habe diese Vergütungen stets als zusätzlichen Honorarbestandteil betrachtet und sich damit einverstanden erklärt, dass die Beklagte die Vergütungen einbehalte (act. 39 Rz. 125 ff.).

### 2.8.3. Rechtliches

Auf den vorliegenden Vermögensverwaltungsvertrag sind die auftragsrechtlichen Regelungen anzuwenden (vgl. vorstehend Ziff. 2.3. und 2.4.). Gemäss Art. 400

Abs. 1 OR ist der Beauftragte schuldig, auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge der Geschäftsführung aus irgendeinem Grund zugekommen ist, zu erstatten. Die Ablieferungspflicht betrifft dabei auch indirekte Vorteile, die dem Beauftragten infolge der Auftragsausführung von Dritten zukommen. Zu diesen indirekten Vorteilen gehören unter anderem Retrozessionen, welche im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung anfallen. Diese unterliegen daher der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR (BGE 137 III 393 E. 2.1; BGE 132 III 460 E. 4.1).

Das Bundesgericht umschreibt den Begriff der Retrozessionen als den Vorgang, dass eine Bank gestützt auf eine entsprechende Vereinbarung einem Dritten (insbesondere einem Vermittler im Vermögensverwaltungs- und Kapitalanlagegeschäft) einen Anteil einer vereinnahmten Kommission weitergibt (BGE 132 III 460 E. 4.).

In einem ersten von zwei neueren Leitentscheiden zu den Retrozessionen (BGE 132 III 460 ff.) hat das Bundesgericht im Rahmen der Pflichten aus einem Vermögensverwaltungsvertrag festgehalten, dass Retrozessionen dem Beauftragten ausgerichtet werden, weil er im Rahmen des Auftrags bestimmte Verwaltungshandlungen vornimmt oder veranlasst, so dass sie im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens anfallen und der Herausgabepflicht des Beauftragten nach Art. 400 Abs. 1 OR unterliegen (BGE 132 III 460, 464 f. E. 4.1). Im gleichen Entscheid hat es auch die Gültigkeit einer Vereinbarung über den Verzicht auf die Herausgabe zukünftig anfallender Retrozessionen bejaht, unter der Voraussetzung, dass der Auftraggeber über zu erwartende Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert ist und sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Vereinbarung entsprechend klar hervorgeht (BGE 132 III 460, 465 f. E. 4.2).

In einem zweiten Leitentscheid (BGE 137 III 393) hat das Bundesgericht wiederum im Kontext eines Vermögensverwaltungsvertrages die Gültigkeit eines Vorausverzichts auf die Herausgabe von Retrozessionen bestätigt und alsdann die (strengen) Voraussetzungen an einen solchen Verzicht des Auftraggebers näher umschrieben.

#### 2.8.4. Würdigung

a. Die Beklagte hat der Klägerin mit Schreiben vom 11. Februar 2011 die Auflistung der "Retrozessionen/Volume Discounts" übermittelt (act. 3/53 S. 1). Auch die entsprechende Auflistung der Beklagten war mit "Retro resp. Volume Discounts" betitelt (act. 3/53 S. 67).

Für die Bezeichnung jener Leistungen, welche gemeinhin als Retrozessionen verstanden werden, werden heute – wie dies die Klägerin zutreffend ausführt (act. 34 Rz. 105) – auch Begriffe wie etwa "Kickbacks", "Bestandeskommissionen" oder eben "Volume Discounts" verwendet (SCHMID, Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, Diss. Bern 2009). Von der Verwendung der beiden Begriffe Retrozessionen und Volume Discounts als Synonyme ging ganz offensichtlich auch die Beklagte aus: Sie stellte sowohl im Schreiben vom 11. Februar 2011 ("Retrozessionen/Volume Discounts"; act. 3/53 S. 1) als auch in ihrer Auflistung vom 9. Februar 2011 ("Retro resp. Volume Discounts"; act. 3/53 S. 67; Hervorhebung durch das Gericht) die beiden Begriffe als gleichwertig, als Synonyme nebeneinander.

Der Versuch der Beklagten in ihrer Klageantwort, die Retrozessionen resp. Volume Discounts als klassische Gesamtumsatz-Bonifikationen hinzustellen, welche nicht der Klägerin, sondern der Beklagten als Beauftragten zustehen, wirkt vor diesem Hintergrund doch etwas gesucht. Sie stützt sich im Übrigen auf eine Lehrmeinung von ROBERTO aus dem Jahr 2009, welche wohl von der bundesgerichtlichen Rechtsprechung überholt worden ist (vgl. act. 23 Rz. 153 ff. und die dortigen Verweise). Gemäss der aktuellen bundesgerichtlichen Rechtsprechung in BGE 138 III 755 unterliegen grundsätzlich auch Bestandespflegekommissionen gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR der Herausgabepflicht (so auch SCHALLER, a.a.O., S. 143 f.).

Es besteht daher – einen (gültigen) Verzicht auf die Herausgabe der Retrozessionen durch die Klägerin vorbehalten – vor dem Hintergrund der zitierten Rechtsprechung grundsätzlich für die Beklagte die Pflicht, die in ihrer Stellung als Vermögensverwalterin für die Klägerin erhaltenen Retrozessionen/Volume Discounts gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR der Klägerin zu erstatten.

b. Die Beklagte wendet ferner gegen den geltend gemachten Anspruch der Klägerin auf Herausgabe der Retrozessionen/Volume Discounts ein, diese habe auf die Erstattung der Retrozessionen *verzichtet*.

Die Pflicht zur Herausgabe von Retrozessionen im Sinne von Art. 400 Abs. 1 OR ist nicht zwingend, wobei sich aus der Fremdnützigkeit des Auftrages jedoch gewisse Schranken ergeben. Für einen gültigen Verzicht muss der Auftraggeber über die zu erwartenden Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert sein und der Verzicht muss aus der Vereinbarung der Parteien klar hervorgehen (BGE 132 III 460 E. 4.2; BGE 137 III 393 E. 2.2). Das Bundesgericht hat in BGE 137 III 393 die Kriterien für einen gültigen Verzicht auf die Herausgabe von Retrozessionen durch einen Vermögensverwalter konkretisiert. Danach ist zusammengefasst erforderlich, dass der Auftraggeber den Umfang sowie die Berechnungsgrundlagen der Retrozessionen kennt, damit es ihm möglich ist, die Kostenstruktur des Vermögensverwaltungsmandats zu erfassen sowie die damit verbundenen Interessenkonflikte des Vermögensverwalters zu erkennen. Er muss also die Parameter kennen, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben. Da beim Vorausverzicht eine genaue Bezifferung nicht möglich ist, müssen zumindest die Eckwerte der bestehenden Retrozessionsvereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Rückvergütungen bekannt sein. Letzterem Erfordernis wird Genüge getan, wenn die Höhe der erwarteten Retrozessionen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens angegeben wird (BGE 137 III 393 E. 2.4).

Gemäss Art. 8 ZGB hat, wo das Gesetz es nicht anders bestimmt, derjenige das Vorhandensein einer behaupteten Tatsache zu beweisen, der aus ihr Rechte ableitet. Damit hat der Beauftragte, der dem Herausgabeanspruch des Kunden dessen Verzicht auf die Ablieferung zugeflossener Retrozessionen entgegenhalten will, zu beweisen, dass die Voraussetzung der hinreichenden Information beim Auftraggeber vorlag (BGE 137 III 393 E. 2.5). Die Beklagte trägt somit die Beweislast sowohl für den (ausdrücklichen) Verzicht der Klägerin auf die Herausgabe der Rückvergütungen als auch dafür, dass dieser Verzicht in Kenntnis der nötigen Grundlagen erfolgte.

Die Beklagte stellte in der Klageantwort die – bestrittene – Behauptung auf, die Klägerin sei über sämtliche im Schreiben der Beklagten vom 11. Februar 2011 aufgelisteten Zahlungen ("Retro resp. Volume Discount") von Anfang an vollständig und wahrheitsgetreu informiert worden. Die Klägerin habe gegenüber der Beklagten ihren Willen, auf die Ablieferung der Zahlungen zu verzichten erklärt, denn die Klägerin habe diese Zahlungen als zusätzliches Honorar für die Vermögensverwaltung der Beklagten betrachtet (act. 23 Rz. 151; act. 34 Rz. 107). Beweismittel hat die Beklagte zu dieser Behauptung keine offeriert.

In ihrer Duplik versuchte die Beklagte den behaupteten Verzicht noch weiter zu substantiieren. So sei die Klägerin bereits anlässlich der ersten Besprechung mit F.\_\_\_\_\_ im Herbst 1996 über die Kosten der Vermögensverwaltung aufgeklärt worden. Er habe ihr namentlich dargelegt, dass die Beklagte ein jährliches Honorar von 1.5% des verwalteten Vermögens verlange und zudem von gewissen Anbietern von Anlageprodukten Vergütungen erhalte. Diese Vergütungen betrügen seiner Erfahrung nach in der Regel etwa EUR 2'000.– bis 3'000.– pro Jahr. Die Klägerin habe die Ausführungen von F.\_\_\_\_\_ zur Kenntnis genommen und sich damit einverstanden erklärt, dass die Beklagte die Rückvergütungen behalte. Als Beweismittel offeriert die Beklagte zu diesen Behauptungen einzig F.\_\_\_\_\_ als Partei (act. 39 Rz. 126).

Das Bundesgericht hat in der weiter oben wiedergegebenen Rechtsprechung vergleichsweise strenge Voraussetzungen an den gültigen Verzicht auf die Herausgabe von Retrozessionen festgelegt. Das Bundesgericht fordert für einen gültigen Verzicht auf Herausgabe von Retrozessionen wie dargelegt einerseits, dass der Auftraggeber den Umfang der Retrozessionen kennt, wobei beim Vorausverzicht zumindest deren Grössenordnung bekannt sein muss; andererseits, dass die zur Berechnung der Retrozessionen nötigen Parameter bekannt sind.

Die Umstände des angeblichen klägerischen Verzichts auf die Herausgabe von Retrozessionen bleiben vage. So soll die Klägerin die Aufklärungen von F.\_\_\_\_\_ "im Herbst 1996" "zur Kenntnis" genommen haben und sich damit einverstanden erklärt haben, dass die Beklagte die Rückvergütungen behalte. Bereits diese Behauptungen der Beklagten bleiben unsubstantiiert. Gänzlich unsubstantiiert sind die beklagtischen Behauptungen, "auch anlässlich der folgenden Besprechungen

zwischen den Parteien" habe F.\_\_\_\_\_ die Klägerin wiederholt aufgeklärt und diese habe die angesprochenen Vergütungen stets als zusätzlichen Honorarbestandteil betrachtet und sich damit einverstanden erklärt, dass die Beklagte die Vergütungen einbehalte. Wann die Parteien diese angeblichen Besprechungen abgehalten haben sollen und was die Parteien anlässlich dieser Treffen im Einzelnen besprochen haben sollen, bleibt gänzlich offen.

Ferner hätte die Klägerin aber auch nicht einfach ohne weiteres auf die Herausgabe von Retrozessionen verzichten können. Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung wäre der klägerische Vorausverzicht nur gültig gewesen, wenn die Klägerin den Umfang der Retrozessionen gekannt hätte, wobei beim Vorausverzicht zumindest deren Grössenordnung bekannt sein muss, und zum andern, dass die zur Berechnung der Retrozessionen nötigen Parameter bekannt sind. Beides ist insbesondere im Hinblick auf die Beurteilung und das Erkennen von Interessenkonflikten des Vermögensverwalters nötig. Die pauschale Behauptung der Beklagten in ihrer Klageantwort (act. 23 Rz. 151), die Klägerin sei über sämtliche im Schreiben der Beklagten vom 11. Februar 2011 aufgelisteten Zahlungen von Anfang an vollständig und wahrheitsgetreu informiert worden, genügt den Anforderungen an die Substantiierung nicht. Auch der Versuch der Beklagten, eine den bundesgerichtlichen Anforderungen genügende Aufklärung über die Grössenordnung der Retrozessionen und über die Parameter der Berechnung der Retrozessionen zu substantiieren, misslingt. So bleibt nicht nachvollziehbar, inwiefern die Beklagte "von gewissen Anbietern von Anlageprodukten" Vergütungen erhalten soll und um Vergütungen welcher Art es sich dabei handelt. Ausgewiesen sind lediglich die "Retro rsp. Volume Discounts" der G1.\_\_\_\_\_ (act. 53 S. 67). Ferner genügt auch die Behauptung der Beklagten, die Vergütungen würden seiner Erfahrung nach in der Regel etwa EUR 2'000.– bis 3'000.– betragen, den Anforderungen des Bundesgerichts an eine rechtgenügende Aufklärung nicht. Das von der Klägerin angelegte Vermögen schwankte über die Jahre. Woher die Beklagte diesen Wert hat und auf welche Parameter sie sich dabei stützt, bleibt schleierhaft. Viel eher nachvollziehbar wäre für die Klägerin denn auch gewesen, wenn die Beklagte die Höhe der erwarteten Rückvergütungen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens angegeben hätte (vgl. dazu auch BGE 137 III 393 E. 2.4).

Schliesslich ist auch die Behauptung der Beklagten, die Klägerin habe die Retrozessionen stets als zusätzlichen Honorarbestandteil betrachtet, wenig stimmig. Dies deshalb, weil sich das jährliche Honorar der Beklagten für die Vermögensverwaltung des klägerischen Vermögens von 1.5% zumindest in gewissen Honorarrechnungen der Beklagten wiederfindet (vgl. etwa act. 53 S. 63). Ganz anders verhält es sich mit den Retrozessionen, welche gemäss der Leseart der Beklagten ebenfalls zum Honorar gezahlt haben sollen. Würde diese Behauptung effektiv zutreffen, so hätte die Beklagte diesen zusätzlichen Honorarbestandteil sicherlich in ihren Honorarrechnung aufgenommen. Dies hat sie jedoch nicht getan.

Der Beklagten gelingt es somit nicht, darzulegen, dass die Klägerin vorgängig gültig auf die Herausgabe der Retrozessionen, welche die Beklagte im Zusammenhang mit der Verwaltung des klägerischen Vermögens erhalten hat, verzichtet hätte. Einen nachträglichen Verzicht der Klägerin macht die Beklagte nicht geltend.

c. Schliesslich hält die Beklagte dem klägerischen Anspruch auf Herausgabe der Retrozessionen auch noch die Einrede der Verjährung entgegen. Berücksichtigt man den Umstand, dass das Thema der Verjährung in der Lehre äusserst umstritten ist, erstaunt doch einigermassen, dass die Beklagte lediglich ausführt, dass die Forderung der Klägerin auf Herausgabe von Volume Discounts der zehnjährigen Verjährungsfrist von Art. 127 OR unterliege, weshalb ein Teil der klägerischen Forderung verjährt sei (act. 23 Rz. 156; keine weiteren substantiellen Ausführungen dazu, weder in der Klageantwort noch in der Duplik).

Die Verjährung ist durch Einrede geltend zu machen. Für ihre tatsächlichen Voraussetzungen trägt die Schuldnerin, vorliegend also die Beklagte, die Behauptungs- und Beweislast. Dazu gehört gemäss WALTER namentlich der Nachweis der Sachumstände, aus denen sich der beanspruchte Beginn des Fristenlaufs ergebe, etwa der Abschluss des Rechtsgeschäfts, die Fälligkeit der Forderung oder die Kenntnis von Schaden und Ersatzpflichtigem. Beanspruche der Schuldner eine fünfjährige Verjährungsfrist nach Art. 128 OR, trage er die Beweislast für die tatsächlichen Voraussetzungen einer entsprechenden Forderung (BK-WALTER, N 621 zu Art. 8 ZGB). Die Verjährung ist somit mittels form- und fristgerecht erhobener Einrede in den Prozess einzuführen, was stets einen entsprechenden Tat-

sachenvortrag voraussetzt (vgl. SCHALLER, a.a.O., S. 153, m.w.H.); nach der Verhandlungsmaxime tragen grundsätzlich die Parteien die Verantwortung für die Beibringung des Tatsachenfundaments (Urteil des Bundesgerichts 4A\_336/2014 vom 18. Dezember 2014, E. 7.6.).

Die Frage der Dauer der Verjährungsfrist und diejenige des Beginns des Fristenlaufs sind im Hinblick auf Retrozessionen und Volume Discounts in der Lehre höchst umstritten (vgl. z.B. SCHALLER, a.a.O., S. 149, mit zahlreichen Hinweisen). So ist etwa umstritten, wann die für den Beginn der Verjährung massgebende Fälligkeit eintritt; bezüglich der Dauer der Verjährungsfrist ist umstritten, ob die Retrozessionen der Fünfjahresfrist von Art. 128 Ziff. 1 OR oder der Zehnjahresfrist von Art. 127 OR unterliegen.

Vorliegend können diese umstrittenen Fragen aber offen gelassen werden, hat es die Beklagte doch unterlassen, (substantiierte) Behauptungen aufzustellen, gestützt auf welche der Beginn des Fristenlaufs oder die Dauer der Verjährung beurteilt werden könnten. Mangels eines rechtsgenügend vorgetragenen Tatsachenfundamentes ist daher nicht weiter auf die Einrede der Verjährung einzugehen; die Forderung der Klägerin auf Herausgabe der Retrozessionen von der Beklagten ist folglich nicht verjährt.

Selbst wenn aber vorliegend auf die Verjährung näher einzugehen wäre, müsste mangels weiterer rechtsgenügend in den Prozess eingebrachter Tatsachenelemente auf den Zeitpunkt der Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages per 2. bzw. 5. September 2008 abgestellt werden, wurden doch keine anderen Zeitpunkte substantiiert behauptet. Ausgehend von diesen Daten wäre die klägerische Retrozessionsforderung – unabhängig davon, ob man nun von einer Fünfjahresfrist oder einer Zehnjahresfrist ausgeht – nicht verjährt. Andere Zeitpunkte, welche für den Beginn des Fristenlaufs in Frage kämen, können mangels nicht substantiiert vorgetragener Tatsachenvorbringen nicht geprüft werden.

Somit ist die Forderung der Klägerin auf Herausgabe der Retrozessionen nicht verjährt, ist es der Beklagten doch nicht gelungen, das Tatsachenfundament beizubringen, gestützt auf welches die Verjährungseinrede geprüft werden könnte.

d. Die Retrozessionen sind somit im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung herauszugeben. Das Quantitativ des Anspruchs und der Zins sind dabei zwischen den Parteien unstrittig (act. 1 Rz. 130 f.; act. 23 Rz. 149 ff.; act. 34 Rz. 108; in act. 39 Rz. 169 ff. wenn, dann nur pauschal bestritten, was nicht genügt; act. 3/53), weshalb die Beklagte zu verpflichten ist, der Klägerin EUR 20'787.90 zuzüglich Zins von 5% seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen.

## **2.9. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen**

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Beklagte in teilweiser Gutheissung der Klage zu verpflichten ist, der Klägerin EUR 20'787.90 zuzüglich Zins von 5% seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen. Im Übrigen ist die Klage abzuweisen.

## **3. Kosten- und Entschädigungsfolgen**

3.1. Der Streitwert wird durch das Rechtsbegehren bestimmt (Art. 91 Abs. 1 ZPO). Demzufolge beträgt der für die Bemessung der Gerichtsgebühr und der Parteientschädigung massgebende Streitwert der vorliegenden Klage – nach Massgabe der bei Klageeinreichung geltenden Währungskurse – CHF 461'661.– (act. 1 S. 2; EUR 383'286.90; Kurs EUR 1 = CHF 1.20448 am 17. Juni 2011).

3.2. Bei der Bemessung der Gerichtsgebühr ist zu berücksichtigen, dass über einen Anteil von rund 20% des eingeklagten Anspruchs bereits mit Beschluss des Handelsgerichts vom 23. Januar 2012 bzw. mit Urteil des Bundesgerichts vom 6. August 2012 entschieden wurde. Ausgehend von einer vollen Gerichtsgebühr von CHF 20'000.– macht der durch Nichteintreten erledigte Anteil 20% aus, welcher in Anwendung von § 4 Abs. 1 und 2 GebV OG auf zwei Drittel zu reduzieren ist. Diese Gerichtsgebühr ist der Klägerin nach Massgabe ihres Unterliegens aufzuerlegen.

Die Gerichtsgebühr für die restlichen 80% des Verfahrens, über welche mit dem vorliegenden Urteil zu entscheiden ist, ist unter Berücksichtigung des Aufwandes des Gerichts in Anwendung von § 4 Abs. 1 und 2 GebV OG auf vier Drittel der Grundgebühr festzusetzen und den Parteien nach Obsiegen und Unterliegen aufzuerlegen (Art. 106 Abs. 1 und Abs. 2 ZPO).

Zusammengefasst sind die Kosten für Beschluss und Urteil auf CHF 24'200.– festzusetzen und der Klägerin im Umfang von CHF 22'700.– sowie der Beklagten im Umfang von CHF 1'500.– aufzuerlegen.

3.3. Die Höhe der Parteientschädigung wird nach der Anwaltsgebührenverordnung vom 8. September 2010 (AnwGebV) festgesetzt. Entsprechend dem Obsiegen und Unterliegen im vorliegenden Verfahren (vgl. vorstehend) ist der Beklagten in Anwendung von § 4 Abs. 1 und 2 sowie von § 11 AnwGebV eine reduzierte Parteientschädigung von CHF 25'000.– zuzusprechen.

#### **Das Handelsgericht erkennt:**

1. Die Beklagte wird verpflichtet, der Klägerin EUR 20'787.90 zuzüglich Zins von 5% seit dem 28. Oktober 2008 zu bezahlen.  
Im Mehrbetrag wird die Klage abgewiesen.
2. Die Gerichtsgebühr wird festgesetzt auf CHF 24'200.–.
3. Die Kosten werden der Klägerin im Umfang von CHF 22'700.– sowie der Beklagten im Umfang von CHF 1'500.– auferlegt und vorab vollumfänglich aus dem von der Klägerin geleisteten Kostenvorschuss gedeckt. Für den der Beklagten auferlegten Anteil der Kosten wird der Klägerin das Rückgriffsrecht auf die Beklagte eingeräumt.
4. Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten eine reduzierte Parteientschädigung von CHF 24'800.– zu bezahlen.
5. Schriftliche Mitteilung an die Parteien.
6. Eine bundesrechtliche Beschwerde gegen diesen Entscheid ist innerhalb von 30 Tagen von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42 und 90 ff. des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG). Der Streitwert beträgt CHF 461'661.–.

Zürich, 27. Mai 2015

Handelsgericht des Kantons Zürich

Vorsitzender:

Gerichtsschreiber:

Dr. George Daetwyler

Dr. David Egger