



Mitwirkend: die Obergerichter Peter Helm, Präsident, und Dr. George Daetwyler, die Handelsrichter Dr. Felix Graber, Martin Fischer und Handelsrichterin Ursula Mengelt Steiner sowie der Gerichtsschreiber Dr. Benjamin Büchler

**Urteil vom 10. Juli 2015**

in Sachen

1. **A.**\_\_\_\_\_,
2. **B.**\_\_\_\_\_ **SA**,

Kläger

1, 2 vertreten durch Rechtsanwalt lic. iur. X.\_\_\_\_\_,

gegen

**C.**\_\_\_\_\_ **International AG**,

Beklagte

betreffend **Forderung**

**Rechtsbegehren der Kläger:**

(act. 1 S. 2)

- "1. Es sei die Beklagte zu verpflichten, dem Kläger 1 CHF 711'265.12 nebst Verzugszins zu 5 % seit dem 12. August 2011 zu bezahlen;
2. Es sei in der Betreuung Nr. 1 des Betreibungsamts Zürich 3 der Rechtsvorschlag im Umfang von CHF 711'265.12 zu beseitigen;
3. Es sei die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin 2 CHF 339'081.13 nebst Verzugszins zu 5 % seit dem 12. August 2011 zu bezahlen;
4. Es sei in der Betreuung Nr. 2 des Betreibungsamts Zürich 3 der Rechtsvorschlag zu beseitigen;  
alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beklagten."

**Rechtsbegehren der Beklagten:**

(act. 15 S. 2)

- "1. Die Klage sei vollumfänglich abzuweisen.
2. Die Betreuung Nr. 1 des Betreibungsamtes Zürich 3 (Zahlungsbefehl vom 4. Oktober 2011) sei aufzuheben und aus dem Betreibungsregister zu löschen.
3. Die Betreuung Nr. 2 des Betreibungsamtes Zürich 3 (Zahlungsbefehl vom 4. Oktober 2011) sei aufzuheben und aus dem Betreibungsregister zu löschen.
4. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Kläger."

## Inhaltsverzeichnis:

<b>A.</b>	<b>Sachverhaltsübersicht</b> .....	5
a.	Parteien und ihre Stellung .....	5
b.	Sachverhaltsübersicht .....	5
<b>B.</b>	<b>Prozessverlauf</b> .....	6
	<b>Erwägungen</b> .....	7
<b>1.</b>	<b>Formelles</b> .....	7
<b>1.1.</b>	<b>Zuständigkeit</b> .....	7
<b>1.2.</b>	<b>Streitgenossenschaft</b> .....	7
<b>1.3.</b>	<b>Noven</b> .....	8
<b>2.</b>	<b>Materielles</b> .....	9
<b>2.1.</b>	<b>Allgemeines</b> .....	9
2.1.1.	Unbestrittener Sachverhalt.....	9
2.1.2.	Qualifikation der Verträge .....	10
2.1.3.	Haftungsvoraussetzungen im Allgemeinen .....	11
2.1.4.	Zentrale Fragestellung .....	12
2.1.5.	Angebotene Beweismittel .....	13
<b>2.2.</b>	<b>Erste Phase: Ursprüngliche Verwaltungsverträge</b> .....	15
2.2.1.	Vertragsabschluss .....	15
2.2.2.	Inhalt der Verträge .....	15
2.2.3.	Auswahl des Anlegerprofils .....	19
2.2.3.1.	Anlegerprofil des Klägers 1 .....	20
2.2.3.2.	Anlegerprofil der Klägerin 2 .....	23
2.2.3.3.	Grundzüge des dynamischen Anlageprofils.....	24
2.2.4.	Vertragsverletzung.....	26
2.2.4.1.	Kauf von Call-Optionen.....	26
2.2.4.2.	Investitionen in Obligationen.....	28
2.2.4.3.	Beanspruchung des Lombard-Kredits (Depot II).....	31
2.2.4.4.	Missachtung der Behavioural Finance Strategie.....	32
2.2.4.5.	Fehlende Diversifizierung.....	33
2.2.4.6.	Unterschiedliche Bewirtschaftung der Depots .....	34
2.2.4.7.	Mangelhafte Risikoaufklärung .....	37
2.2.4.8.	Mangelhafte Rechenschaftsablage .....	38
2.2.4.9.	Devisengeschäfte .....	40
2.2.5.	Fazit betreffend der ersten Zeitperiode .....	41
<b>2.3.</b>	<b>Zweite Phase: Strategie "Zeit kaufen"</b> .....	41
2.3.1.	Vertragsabschluss .....	42
2.3.2.	Inhalt der Verträge mit der G. _____ Bank SA.....	43
2.3.3.	Abänderung der Verwaltungsverträge.....	45
2.3.3.1.	Standpunkte der Parteien.....	45
2.3.3.2.	Depot A. _____ .....	46
2.3.3.3.	Depots II und B. _____ .....	49
2.3.3.4.	Zusammenfassung .....	50

2.3.4. Vertragsverletzung durch den Verkauf von Put-Optionen.....	51
2.3.4.1. Vertragskonformität der Transaktionen.....	51
2.3.4.2. Genehmigung der Transaktionen .....	53
2.3.4.3. Sorgfaltswidrige Reaktion auf die Verluste .....	56
2.3.5. Fazit betreffend die zweite Zeitperiode .....	57
<b>2.4. Weitere Haftungsvoraussetzungen.....</b>	<b>58</b>
2.4.1. Schaden .....	58
2.4.1.1. Parteistandpunkte .....	58
2.4.1.2. Rechtliches .....	61
2.4.1.3. Schaden durch die Beanspruchung des Lombard-Kredits .....	63
2.4.1.4. Schaden durch den Verkauf der Put-Optionen.....	64
2.4.1.5. Fazit .....	74
2.4.2. Kausalzusammenhang .....	74
2.4.3. Verschulden .....	76
2.4.4. Schadenersatzbemessung .....	77
2.4.5. Zins .....	79
2.4.6. Fazit.....	80
<b>2.5. Herausgabe der Courtagen/Churning .....</b>	<b>80</b>
2.5.1. Unbestrittener Sachverhalt .....	80
2.5.2. Parteistandpunkte .....	80
2.5.3. Rechtliches .....	81
2.5.4. Würdigung .....	81
2.5.5. Höhe der Retrozessionen .....	83
2.5.6. Fazit.....	84
<b>2.6. Rückerstattung der Management-Gebühren .....</b>	<b>84</b>
2.6.1. Unbestrittener Sachverhalt .....	84
2.6.2. Parteistandpunkte .....	84
2.6.3. Rechtliches .....	85
2.6.4. Würdigung .....	85
2.6.5. Fazit.....	86
<b>2.7. Beseitigung der Rechtsvorschläge.....</b>	<b>86</b>
2.7.1. Parteistandpunkte .....	86
2.7.2. Rechtliches .....	87
2.7.3. Würdigung .....	87
2.7.4. Fazit.....	87
<b>2.8. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen .....</b>	<b>88</b>
<b>3. Kosten- und Entschädigungsfolgen .....</b>	<b>88</b>
3.1. Streitwert .....	88
3.2. Gerichtsgebühr.....	89
3.3. Parteientschädigung.....	90
<b>Dispositiv .....</b>	<b>90</b>

## **Sachverhalt und Verfahren**

### **A. Sachverhaltsübersicht**

#### a. Parteien und ihre Stellung

Beim Kläger 1 handelt es sich um eine Privatperson und den einzelzeichnungsberechtigten Vertreter der Klägerin 2. Die Klägerin 2 ist eine Familienunternehmung, die im Bereich der Immobilienverwaltung tätig ist (act. 1 Rz. 1). Die Beklagte ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Zürich (act. 1 Rz. 2).

#### b. Sachverhaltsübersicht

Gestützt auf drei nacheinander abgeschlossene Vermögensverwaltungsverträge verwaltete die Beklagte ab dem 29. Juni 2010 insgesamt drei Depots der Kläger (zwei Depots des Klägers 1 und ein Depot der Klägerin 2). Nachdem auf allen Depots grössere Verluste zu verzeichnen waren, kündigten die Kläger eine Überprüfung der Tätigkeit der Beklagten an, worauf die Verwaltungsverträge per 12. August 2011 aufgehoben wurden.

Die Kläger machen im Wesentlichen geltend, die Beklagte habe im Zusammenhang mit den Vermögensverwaltungsverträgen verschiedene darin festgehaltene Anweisungen verletzt, sei übermässige Risiken eingegangen, habe einseitig investiert und die Kläger falsch über die Risiken informiert. Dadurch seien verschiedene gemachte Anlagen vertragswidrig, wodurch dem Kläger 1 ein Schaden von CHF 711'265.12 und der Klägerin 2 ein solcher von CHF 339'081.13 entstanden sei (act. 1 Rz. 4 ff.).

Die Beklagte hält dagegen, dass sämtliche Anlagen im Rahmen des nach den Verträgen Zulässigen erfolgt seien, sie die Kläger über die ganze Vertragsdauer regelmässig über Anlagen und Risiken aufgeklärt habe und die bewirtschafteten Depots genügend diversifiziert gewesen seien. Entsprechend seien die Verträge jederzeit erfüllt worden (act. 15 Rz. 7 ff.).

## **B. Prozessverlauf**

Mit Eingabe vom 15. Oktober 2011 (Datum Poststempel) liessen die Kläger die vorliegende Klage mit obgenannten Rechtsbegehren beim hiesigen Handelsgericht anhängig machen (act. 1). Mit Verfügung vom 17. Oktober 2012 wurde ihnen Frist zur Leistung eines Prozesskostenvorschusses angesetzt (act. 7). Dieser wurde von beiden Klägern fristgerecht geleistet (act. 9/1 und 2). In der Folge wurde der Beklagten mit Verfügung vom 6. November 2012 Frist zur Erstattung der Klageantwort angesetzt (act. 10). Die Klageantwort wurde am 25. Februar 2013 (Datum Poststempel) beim hiesigen Gericht innert angesetzter Nachfrist (act. 13) eingereicht (act. 15). Das Gericht verfügte am 14. März 2013 die Durchführung eines zweiten Schriftenwechsels und setzte zugleich den Klägern Frist für die Erstattung der Replik an (act. 20). Mit Eingabe vom 3. Juni 2013 reichten die Kläger die Replik fristgerecht beim hiesigen Gericht ein (act. 22). Mit Verfügung vom 6. Juni 2013 wurde sodann der Beklagten Frist zur Duplik angesetzt (act. 25). Diese erging mit Eingabe vom 11. September 2013 fristgerecht (act. 27). In der Folge wurden die Parteien auf den 7. Juli 2014 zu einer Vergleichsverhandlung vorgeladen, zu der Rechtsanwalt lic. iur. X.\_\_\_\_\_ namens der Kläger und in Begleitung des Klägers 1 (Einzelzeichnungsberechtigter Verwaltungsrat der Klägerin 2) sowie Rechtsanwalt Dr. Y.\_\_\_\_\_ namens der Beklagten und in Begleitung von D.\_\_\_\_\_ (Einzelzeichnungsberechtigter Verwaltungsrat der Beklagten) und E.\_\_\_\_\_ (Direktor der Beklagten mit Kollektivunterschrift) erschienen waren (Prot. S. 10). Anlässlich dieser Vergleichsverhandlung schlossen die Parteien einen Vergleich mit Widerrufsvorbehalt (Prot. S. 11 f.). Mit Schreiben vom 19. September 2014 hat die Beklagte den Vergleich innert der vereinbarten Frist widerrufen (act. 33).

Mit Verfügung vom 29. April 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. 41). Still-schweigend verzichteten beide Parteien auf die Durchführung einer mündlichen Hauptverhandlung. 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**

#### **1.1. Zuständigkeit**

Die örtliche und sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts des Kantons Zürich wurde ausdrücklich anerkannt (act. 15 Rz. 3) und ist gegeben (Art. 6 Abs. 1 und 2 ZPO i.V.m. § 44 lit. b GOG). Die weiteren Prozessvoraussetzungen sind ebenfalls gegeben, weshalb auf die Klage einzutreten ist.

#### **1.2. Streitgenossenschaft**

Gemäss Art. 71 ZPO können Personen gemeinsam klagen, sofern Rechte und Pflichten zu beurteilen sind, welche auf gleichartigen Tatsachen oder Rechtsgründen beruhen. Erforderlich ist weiter, dass dasselbe Gericht sowohl örtlich wie auch sachlich zuständig ist (Art. 71 Abs. 2 ZPO).

Auf klägerischer Seite finden sich zwei Parteien. Dabei handelt es sich bei der Klägerin 2 um eine Gesellschaft, für die der Kläger 1 unterschriebenberechtigt ist (act. 1 Rz. 1). Die Forderungen der Kläger beruhen beide auf Vermögensverwaltungsverträgen mit der Beklagten, die inhaltlich gleich lauten (act. 1 Rz. 3). Die behaupteten Vertragsverletzungen gegenüber den Klägern stimmen ebenfalls überein.

Aufgrund des Gesagten steht fest, dass sich die vorliegend geltend gemachten Ansprüche auf gleichartige Tatsachen und Rechtsgründe stützen. Ein gemeinsames Vorgehen der Kläger rechtfertigt sich insbesondere auch, weil im zu beurteilenden Sachverhalt der Kläger 1 jeweils für die Klägerin 2 gehandelt hat. Die beiden Klagen sind folglich gemeinsam zu behandeln.

Da die formellen Voraussetzungen ebenfalls erfüllt sind, sind die Voraussetzungen einer einfachen Streitgenossenschaft gegeben.

### **1.3. Noven**

Die Parteien verzichteten in ihrer zweiten Rechtsschrift teilweise einstweilen auf die Nennung von Beweismitteln und behielten sich die Bezeichnung weiterer Beweismittel vor (act. 22 Rz. 11; act. 27 Rz. 5). Gemäss Art. 229 ZPO sind neue Beweismittel nach dem zweiten Schriftenwechsel lediglich noch zulässig, wenn damit Noven bewiesen werden sollen. In diesem Fall sind die Noven unverzüglich vorzubringen (vgl. ERIC PAHUD in: Brunner/Gasser/Schwander, Kommentar zur ZPO, Zürich 2011, Art. 229 N 14). Eine entsprechende Fristansetzung ist daher nicht erforderlich.

In der Eingabe vom 23. Oktober 2013 führt der Vertreter der Kläger aus, es würden sich in der Duplik Noven finden, zu denen er bei Scheitern der Vergleichsverhandlung schriftlich Stellung nehmen möchte (act. 30). Ob ein weiterer Schriftenwechsel angeordnet wird, liegt im Ermessen des Gerichts, wobei dies im vorliegenden Fall nicht erforderlich erscheint. Den Parteien steht somit lediglich das Replikrecht nach Art. 29 Abs. 1 BV zu. Will eine Partei davon Gebrauch machen, so hat sie dies unverzüglich und ohne Aufforderung zu tun (vgl. PAHUD, a.a.O., Art. 225 N 5). Der Hinweis in der klägerischen Eingabe genügt dabei nicht, weshalb den Klägern auch keine entsprechende Frist anzusetzen ist.

Mit Eingabe vom 24. September 2014 halten die Kläger fest, dass offenbar weitere Kunden der Beklagten Verluste erlitten hätten (act. 36 Rz. 1). Zwar mag es sich dabei um ein Novum handeln (act. 36 Rz. 2 ff.), doch ist die Vertragsbeziehung zwischen der Beklagten und allfälligen weiteren Kunden - sofern es sich dabei überhaupt um die Beklagte handelt, was sich aus der Eingabe nicht klar ergibt - für das vorliegende Verfahren irrelevant.

## **2. Materielles**

### **2.1. Allgemeines**

#### **2.1.1. Unbestrittener Sachverhalt**

a. Unbestritten ist, dass die Vertragsanbahnung von Seiten des Klägers 1 ausgegangen ist. Grund war eine schlechte Performance seiner Depots und derjenigen der Klägerin 2 in der Finanzkrise, sodass er einen neuen Verwalter suchte. Auf die Beklagte wurde er aufmerksam, nachdem ihn Prof. Dr. F.\_\_\_\_\_, Institut für Banking und Finance der Universität Zürich auf Anfrage an E.\_\_\_\_\_, Direktor bei der Beklagten, verwiesen hat (act. 1 Rz. 26 ff.; act. 3/11; act. 15 Rz. 9). Dem Vertragsabschluss gingen einige Besprechungen und E-Mails voraus. Ausserdem wurden dem Kläger 1 diverse Broschüren etc. übergeben (act. 1 Rz. 30 f. und 53 f.; act. 15 Rz. 56).

b. Am 29. Juni 2010 wurde bei der G.\_\_\_\_ Bank SA ein Konto, lautend auf den Namen des Klägers 1, mit der Nummer ... eröffnet (act. 3/28; act. 17/15). Mit "Verwaltungsauftrag" vom 1. Juli 2010 zwischen dem Kläger 1 und der Beklagten wurde die Verwaltung dieses Depots (in der Folge gemäss den Parteien als "Depot A.\_\_\_\_\_" bezeichnet) auf die Beklagte übertragen (act. 3/3). Auf dieses Konto hat der Kläger 1 am 2. Juli 2010 CHF 350'000.– (act. 3/31) und am 13. Juli 2010 USD 130'000.– (act. 3/32) überwiesen (act. 1 Rz. 54 ff.; act. 15 Rz. 28 ff.). Aufgrund der guten Performance entschied sich der Kläger 1 zwei weitere Vermögensverwaltungsverträge abzuschliessen (act. 1 Rz. 103).

Am 6. Oktober 2010 schlossen der Kläger 1 und die Beklagte einen weiteren Verwaltungsvertrag ab (act. 3/4). Gegenstand war das bereits zuvor bei der G.\_\_\_\_ Bank SA bestehende Konto Nr. ... (in der Folge gemäss den Parteien als "Depot II" bezeichnet, act. 1 Rz. 58 ff.; act. 15 Rz. 31 f.). Dieses wies im Zeitpunkt des Vertragsschlusses einen positiven Saldo von CHF 580'074.– auf (act. 3/31). Im Verlauf der Vertragsdauer wurden von diesem Konto am 26. November 2010 und am 2. Mai 2011 zwei Barbezüge von je CHF 17'000.– getätigt (mit Gebühren jeweils CHF 17'085.–; act. 3/34 und 35).

Schliesslich hat die Klägerin 2, handelnd durch den Kläger 1, der Beklagten mit Vertrag vom 7. Dezember 2010 (act. 3/6) ebenfalls einen Verwaltungsauftrag erteilt. Dieser betraf das bei der G.\_\_\_\_\_ Bank SA neu eröffnete Konto Nr. ... (in der Folge gemäss den Parteien als "Depot B.\_\_\_\_\_" bezeichnet). Auf dieses überwies die Klägerin 2 am 14. Dezember 2010 CHF 600'000.– (act. 1 Rz. 62 ff.; act. 3/36; act. 15 Rz. 33).

c. Nachdem die Beklagte die Depots für eine gewisse Zeit bewirtschaftet hatte, unterzeichneten die Kläger am 25. November 2010 (Depot A.\_\_\_\_\_; act. 3/59) bzw. am 29. April 2011 (Depot II und B.\_\_\_\_\_; act. 3/60+61) drei Verträge "über den Handel mit Optionen und Futures".

d. Da auf allen Depots Verluste verzeichnet wurden, wandte sich der Rechtsvertreter der Kläger am 11. August 2011 an die Beklagte und teilte ihr mit, dass er mit der Überprüfung ihrer Verwaltungstätigkeit beauftragt worden sei und Rechenschaft verlange (act. 1 Rz. 161; act. 3/75). Auf Nachfrage der Beklagten übermittelte er ihr sodann Anweisungen zur weiteren Verwaltung der Depots während der Untersuchung, wobei die Verantwortung für sämtliche Transaktionen bei der Beklagten liegen solle (act. 1 Rz. 162; act. 3/76). Diese erklärte am 12. August 2011 um 15:41 Uhr, unter diesen Umständen die Vermögensverwaltung nicht mehr weiter besorgen zu können, weshalb sie den Vertrag per sofort kündige (act. 1 Rz. 163; act. 3/78 und 79; act. 15 Rz. 118).

### 2.1.2. Qualifikation der Verträge

Die Parteien betiteln die Verträge als "Verwaltungsauftrag" (act. 3/3, 3/4 und 3/6). Dabei handle es sich um Vermögensverwaltungsverträge (act. 1 Rz. 191 f.; act. 15 Rz. 121). Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsauftrags wird einem Dritten die Verfügungsmacht über Vermögenswerte eingeräumt. Durch die Nutzung dessen besonderen Kenntnisse und Ressourcen soll ein bestimmtes Anlageziel erreicht werden (vgl. P. CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, S. 23). Eine solche Vereinbarung liegt hier ohne Weiteres vor. Nach allgemeiner Auffassung sind auf den Vermögensverwaltungsauftrag die Regeln des einfachen Auftrags gemäss Art. 394 ff. OR zur Anwendung

zu bringen (vgl. BGE 124 III 155 E. 2b; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 26 f., m.w.H.; CHRISTOPHE ROSAT, Der Anlageschaden, Diss., Bern 2009, S. 4 f.; ähnlich aber ohne explizite Bezeichnung auch JEAN-MARC SCHALLER, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich 2013, N 45 ff.).

### 2.1.3. Haftungsvoraussetzungen im Allgemeinen

Die Kläger stützen ihre Ansprüche auf die Verletzung der Verwaltungsverträge. Unter welcher Voraussetzung der Vermögensverwalter für einen Schaden einzustehen hat, richtet sich entsprechend der Qualifikation der Verträge nach Auftragsrecht. Die Kläger betonen dabei immer wieder, dass die Beklagte die Anlagen auf deren eigenes Risiko getätigt bzw. die Verantwortung zu tragen habe (z.B. act. 1 Rz. 91; 101; 130). Dem ist nur beschränkt beizustimmen. Einem Vermögensverwaltungsvertrag ist gerade immanent, dass die Anlagetätigkeit des Vermögensverwalters auf Risiko der Anleger erfolgt. Deren Gelder werden angelegt und sie partizipieren direkt und (grundsätzlich) alleine am Erfolg oder eben auch am Misserfolg einer Anlage. Der Verwalter steht einzig insofern in der Verantwortung, als dass er seine Pflichten zu erfüllen hat. Ein Erfolg ist nicht geschuldet (dazu SCHALLER, a.a.O., N 86 ff.).

Bei einem Verwaltungsvertrag handelt der Vermögensverwalter im Rahmen der allgemeinen Weisungen des Kunden auf eigenes Ermessen (GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 141). Er ist verpflichtet, die Grenzen des erteilten Auftrages zu beachten und innerhalb dieser Grenzen sorgfältig zu handeln (GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 157). Hält der Vermögensverwalter die genannten Grundsätze nicht ein, liegt eine Vertragsverletzung vor. Diese ist durch die Geschädigten zu beweisen ist (GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 159 m.w.H.; BGE 120 II 248 E. 2.c).

Ist eine Vertragsverletzung gegeben, wird weiter vorausgesetzt, dass ein Schaden besteht, dass zwischen der Sorgfaltspflichtverletzung und dem Schaden ein Kausalzusammenhang besteht und dass der Beauftragte den Schaden verschuldet hat. Bei Vorliegen der Haftungsvoraussetzungen ist dem Auftraggeber das positive Vertragsinteresse zu ersetzen (ROLF H. WEBER in: Honsell/Vogt/Wie-

gand, Basler Kommentar zum Obligationenrecht I, 5. Aufl., Basel 2011, Art. 398 N 30). Dabei hat der Auftraggeber Schaden, Sorgfaltswidrigkeit und Kausalzusammenhang zu beweisen, während das Verschulden vermutet wird, wobei der Beauftragte zum Entlastungsbeweis zugelassen ist (WEBER, a.a.O., Art. 398 N 32). Die Vertragsverletzung ist dabei sowohl qualitativ als auch quantitativ zu beweisen. Beim Vermögensverwaltungsvertrag zeigt sich dies vor allem darin, dass zwischen einer pflichtwidrigen Einzelanlage und der pflichtwidrigen Anlagestrategie zu unterscheiden ist. Im ersteren Fall erstreckt sich auch der Schadenersatzanspruch nur auf die entsprechende Anlage, während in der zweiten Variante der Vertrag als solcher als nicht korrekt erfüllt anzusehen und eine Gesamtbewertung des Schadens vorzunehmen ist (ROSAT, a.a.O., S. 90 ff.; SCHALLER, a.a.O., N 471; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 252).

Gestützt darauf ist einerseits zu prüfen, ob die Beklagte mit den ihr vorgeworfenen Handlungsweisen ihre Sorgfaltspflicht und damit die Verwaltungsverträge verletzt hat. Ausserdem stellt sich die Frage, ob dadurch ein genügend ausgewiesener Schaden entstanden ist, der damit in einem Kausalzusammenhang steht. Schliesslich ist zu beurteilen, ob der Beklagten ihr Verhalten vorgeworfen werden kann.

#### 2.1.4. Zentrale Fragestellung

Im vorliegenden Verfahren ist in erster Linie zwischen zwei Fragestellungen zu unterscheiden:

Einerseits gilt zu prüfen, ob und in welchem Umfang die Beklagte die abgeschlossenen Verwaltungsverträge verletzt hat. Dabei ist die Vertragsdauer in zwei wesentliche Zeiträume zu unterteilen. Nach dem Abschluss der ursprünglichen Verwaltungsverträge am 1. Juli 2010 (Depot A.\_\_\_\_; act. 3/3), am 6. Oktober 2010 (Depot II; act. 3/4) und am 7. Dezember 2010 (Depot B.\_\_\_\_; act. 3/6), wurden die Depots durch die Beklagte bewirtschaftet. Nach einiger Zeit unterzeichneten die Kläger am 25. November 2010 (Depot A.\_\_\_\_; act. 59) und am 29 April 2011 (Depot II; act. 60 und Depot B.\_\_\_\_; act. 61) jeweils einen "Vertrag über den Handel mit Optionen und Futures". Danach änderte sich auch die durch

die Beklagte angewandte Anlagestrategie. Aufgrund der verschiedenen Vertragsdokumente und der unterschiedlichen Bewirtschaftung drängt sich eine getrennte Beurteilung dieser beiden Zeiträume auf (hinten E. 2.2 und 2.3).

Andererseits stellt sich die Frage nach der Höhe des eingetretenen Schadens und dem Umfang eines allfälligen Schadenersatzes, sowie der weiteren Haftungsvoraussetzungen, was in einem zweiten Schritt zu prüfen ist (hinten E. 2.4).

Ebenfalls separat sind die von den Klägern vorgebrachten Ansprüche auf Herausgabe der Courtagen (E. 2.5) und Rückerstattung der Management-Gebühren (E 2.6) zu beurteilen.

Da die abgeschlossenen Verträge jeweils übereinstimmen (act. 3/3, 3/4 und 3/6 sowie act. 3/59-61), sind die drei Depots gemeinsam zu behandeln. Auch werden jeweils lediglich die Verträge über das Depot A.\_\_\_\_\_ (act. 3/3, 3/3.1-3.8 und 3/59) zitiert, wenn sämtliche Verträge betroffen sind.

#### 2.1.5. Angebotene Beweismittel

Die Kläger haben zu sämtlichen Sachverhaltsfragen die Parteiaussage des Klägers 1 als Beweis offeriert (act. 1 Rz. 21 ff.). Gleichzeitig bietet die Beklagte zu denselben Punkten die Aussage von E.\_\_\_\_\_, zuständige Kontaktperson für die Kläger und Direktor der Beklagten, als Beweismittel an (act. 15 Rz. 4).

Beide angebotenen Aussagen stellen grundsätzlich Parteiaussagen dar. Beim Kläger 1 handelt es sich um eine Partei. E.\_\_\_\_\_ ist Direktor mit Kollektivunterschrift bei der Beklagten (act. 5). In dieser Rolle ist er gemäss Art. 159 ZPO im Beweisverfahren wie eine Partei zu behandeln (vgl. CHRISTIAN LEU in: Brunner/Gasser/Schwander, a.a.O., Art. 159 N 6). Die Parteibefragung richtet sich nach Art. 191 ff. ZPO. Dabei unterliegen die Aussagen der freien Beweiswürdigung durch das Gericht (vgl. HEINRICH ANDREAS MÜLLER in: Brunner/Gasser/Schwander, a.a.O., Art. 191 N 31). Zu berücksichtigen ist weiter, dass bei einer Parteibefragung der Beweiswert meist gering ist und daher mit einem weiteren Beweismittel zu unterlegen wäre. Eine generell geringere Glaubwürdigkeit kann

jedoch nicht angenommen werden, vielmehr ist dies von den konkreten Umständen abhängig (vgl. MÜLLER, a.a.O., Art. 191 N 33).

Im vorliegenden Fall sind im Rahmen der freien Beweiswürdigung folgende Eckpunkte massgebend: Die Streitthemen, über welche die Parteien allenfalls befragt werden müssten, betreffen Sachverhalte, welche sich zwischen Juni 2010 und August 2011, also vor vier bis fünf Jahren, abgespielt haben. Dabei handelt es sich beinahe ausschliesslich um Gespräche zwischen den zu befragenden Personen. Die einzelnen Punkte sind weitgehend dokumentiert. Damit eine Parteiaussage diesbezüglich etwas zur Klärung des Sachverhaltes beitragen könnte, müssten sich die Befragten an den genauen Wortlaut erinnern können. Der Kläger 1 behauptet dies an mehreren Stellen in den Rechtsschriften. Die Beklagte stützt sich demgegenüber häufig auf die damals angefertigten (internen) Aufzeichnungen. Gestützt auf die bisherigen Ausführungen der Parteien ist nicht davon auszugehen, dass die Befragten im Rahmen einer Einvernahme von den in den Rechtsschriften vorgebrachten Positionen abweichen würden. Da sich beide lediglich auf ihre Erinnerung abstützen können, erscheint auch von vornherein klar, dass keiner Aussage eine erhöhte Glaubwürdigkeit zukommen kann. Insbesondere ist hier zu wiederholen, dass teilweise einzig der genaue Wortlaut eine andere Würdigung der Parteistandpunkte aufdrängen könnte, wobei aufgrund des Zeitablaufs ohnehin nicht auf den genauen Wortlaut der Aussagen abgestellt werden könnte.

Aus dem Gesagten erhellt, dass die Befragung des Klägers 1 und von E.\_\_\_\_\_ weder neue Erkenntnisse bringen noch den vollen Beweis für die behaupteten Tatsachen erbringen könnte. Demzufolge rechtfertigt es sich, grundsätzlich auf die angebotenen Parteibefragungen zu verzichten.

Auf die weiteren Beweismittel und die einzelnen durch die Einvernahmen zu beweisenden Punkte, ist im Rahmen der jeweiligen Fragestellung näher einzugehen.

## **2.2. Erste Phase: Ursprüngliche Verwaltungsverträge**

### 2.2.1. Vertragsabschluss

Wie zuvor ausgeführt, haben der Kläger 1 am 29. Juni 2010 und am 6. Oktober 2010 sowie die Klägerin 2 am 7. Dezember 2010 insgesamt drei Vermögensverwaltungsverträge mit der Beklagten abgeschlossen, mit welchen die Beklagte mit der Verwaltung der Depots A.\_\_\_\_\_, II und B.\_\_\_\_\_ betraut wurde (vorne E. 2.1.1). Dabei handelt es sich um Vermögensverwaltungsverträge, auf welche die Regeln des Auftrags anzuwenden sind (vorne E 2.1.2).

### 2.2.2. Inhalt der Verträge

a. Im vorliegenden Fall wurde die erforderliche Sorgfalt der Beklagten in verschiedener Weise präzisiert. So sind in Ziff. 1 der Verwaltungsaufträge verschiedene Regelungen vorgesehen, nach denen die Beklagte die Vermögensverwaltung zu richten hat (act. 3/3). Weiter wurde im Vertrag jeweils festgehalten, dass der Auftraggeber verschiedene Formulare und Richtlinien erhalten hat (act. 3/3 Ziff. 7). Bei der Frage, was als sorgfältige Anlage zu qualifizieren ist, sind damit die von klägerischer Seite erteilten besonderen Anlageinstruktionen zu beachten (act. 3/3 Ziff. 1; act. 3/3.3). Ausserdem sind die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung (act. 3/3.7) und die Standesregeln für unabhängige Vermögensverwalter der PolyReg massgebend (act. 3/3.8).

b. Daneben machen die Kläger geltend, auf den Verwaltungsvertrag würden auch die Anlagerichtlinien der Beklagten (act. 3/38) Anwendung finden. Die Einhaltung derselben sei ihnen versprochen worden. Ausserdem ergebe sich dies aus den Richtlinien der PolyReg (act. 1 Rz. 81; act. 22 Rz. 67; act. 3/3.5 Art. 16).

Die Beklagte hält dagegen fest, die eingereichten Anlagerichtlinien nicht zu kennen. Diese seien nie als interne Richtlinien erlassen worden, weshalb deren Echtheit bestritten werde. Ausserdem sei die Einhaltung der Richtlinien ohnehin nie versprochen und damit nicht Bestandteil des Vertrages geworden. Sie seien im Verhältnis zu den Klägern unerheblich (act. 15 Rz. 180).

c. Massgebend für den Inhalt der Verträge ist in erster Linie der schriftliche Vertrag, welcher nach objektiven Massstäben auszulegen ist. Behauptet eine Partei das Vorliegen eines vom objektiven Auslegungsergebnis abweichenden tatsächlichen Vertragswillens, trägt sie hierfür die Beweislast (BGE 121 III 118, E. 4b. aa.; PETER JÄGGI/PETER GAUCH/STEPHAN HARTMANN, Zürcher Kommentar zu Art. 18 OR, 4. Aufl., Zürich 2014, Art. 18 N 36 und 45; ERNST A. KRAMER in: Kramer/Schmidlin, Berner Kommentar Obligationenrecht, Art. 1-18 OR, Bern 1986, Art. 18 N 13). Bei Uneinigkeit über den Vertragsinhalt ist entsprechend zuerst mittels objektiver Auslegung zu ermitteln, wie die Parteierklärungen normativ zu verstehen sind. Dabei ist in erster Linie der Wortlaut beizuziehen. Auch wenn keine eigentliche Hierarchie der Auslegungsmittel besteht, so kommt doch dem Wortlaut dann ein Vorrang zu, wenn die übrigen Mittel keinen sicheren Schluss auf einen anderen Sinn erlauben (PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID, Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band I, 10. Aufl., Zürich 2014, N 1220; WOLFGANG WIEGAND in: Honsell/Vogt/Wiegand, BSK OR I, a.a.O., Art. 18 N 18). Es besteht insofern eine Vermutung, dass der Wortlaut der Vertragsurkunde dem Willen der Parteien entspricht (KRAMER, a.a.O., Art. 18 N 102).

Gestützt auf die Qualifikation als Auftrag sind auch die Pflichten des Vermögensverwalters auszulegen. Nach Art. 398 Abs. 2 OR hat die Beauftragte für die sorgfältige Besorgung der übertragenen Geschäfte einzustehen. Der Erfolg der Geldanlage ist hingegen nicht geschuldet, entsprechend haftet der Vermögensverwalter auch nicht für das Ausbleiben eines Erfolgs. Es ist lediglich ein Hinwirken auf das mit der vereinbarten Anlagepolitik angestrebte Ziel geschuldet (BENEDICT BURG, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung - Geltendes Recht, Schwachstellen und Handlungsbedarf, Diss. Zürich 2013, N 132). Entgegen dem Wortlaut des Gesetzes ist dabei von einem strengeren Sorgfaltsmassstab als bei einem Arbeitnehmer auszugehen. Das erforderliche Mass der Sorgfalt richtet sich danach, wie sich ein gewissenhafter Beauftragter in derselben Lage bei der Besorgung der übertragenen Geschäfte verhalten würde. An einen Beauftragten der berufsmässig und gegen Entgelt handelt, sind dabei erhöhte Anforderungen zu stellen (BGE 115 II 62, E. 3a; WEBER, a.a.O., Art. 398 N. 23). Die Beklagte hat denn auch zugesichert, bei der Vermögensverwaltung dieselbe Sorgfalt walten zu

lassen, wie in ihren eigenen Angelegenheiten (act. 3/3.5 Art. 16). Im Rahmen der Sorgfaltspflicht wurde aber auch vereinbart, dass die Anlage nach freiem Ermessen der Beklagten erfolgen soll (act. 3/3, Ziff. 1 Abs. 2).

d. Bei den eingereichten Anlagerichtlinien handelt es sich um ein als "Interne Weisung" bezeichnetes Dokument, datiert auf den 24. April 2007, welches gemäss Briefkopf von H.\_\_\_\_\_ erstellt worden ist (act. 3/38). Im Verwaltungsvertrag findet sich kein Hinweis auf diese Anlagerichtlinien der Beklagten, insbesondere sind diese nicht bei den dem Kunden ausgehändigten Unterlagen aufgeführt (act. 3/3 Ziff. 7). Dies deutet darauf hin, dass die Anlagerichtlinien gerade nicht Teil des Vertrages geworden sind. Auffällig ist in diesem Zusammenhang, dass die Kläger nicht ausführen, wann sie das Dokument erhalten haben wollen. Auch haben sie sie nicht als Bestandteil des Vertrages eingereicht.

Die Kläger stützen die Verbindlichkeit auf die Tatsache, dass die Anlagerichtlinien existieren (act. 1 Rz. 81). Weitere Beweise nennen sie nicht. Selbst im Rahmen der Replik führen sie lediglich aus, dass die Beklagte gestützt auf die Standesregeln der PolyReg zum Erlass von schriftlichen Anlagerichtlinien verpflichtet sei (act. 22 Rz. 335). Eine solche Verpflichtung findet sich in den Standesregeln jedoch nicht (act. 3/3.8). Auch kann alleine aus der Tatsache, dass die "Interne Weisung" mit dem Briefkopf der Beklagten versehen ist, nichts hergeleitet werden. Insbesondere erwähnen bereits die Kläger die Möglichkeit, dass es sich dabei um einen Vorschlag zu Händen des Verwaltungsrats gehandelt haben könnte (act. 22 Rz. 335), dass dieser den Erlass entsprechender Richtlinien auch abgelehnt haben könnte, ziehen sie jedoch nicht in Betracht. Weitere Hinweise dafür, dass diese Anlagerichtlinien zum Vertragsbestandteil geworden seien, zeigen die klägerischen Behauptungen nicht auf. Aus dem Dokument als solchen lässt sich ebenfalls nichts zu Gunsten der Kläger ableiten. Dieses wurde klar an interne Empfänger und nicht an die Kunden gerichtet. Es ist als Arbeitspapier gestaltet und entspricht bereits optisch nicht den übrigen, durch die Beklagte ausgehändigten Broschüren (act. 3/17 und 18).

Mit den von klägerischer Seite offerierten Beweismitteln lässt sich eine Verbindlichkeit der Anlagerichtlinien nicht nachweisen. Da die Kläger eine Ergänzung

der Verwaltungsverträge behaupten, tragen sie jedoch das Beweisrisiko. Entsprechend ist die interne Weisung nicht als Bestandteil der Verwaltungsverträge anzusehen und es kann offen gelassen werden, ob das Dokument den internen Richtlinien entspricht. Dasselbe gilt für die von klägerischer Seite eingereichte Investment Strategy der Beklagten (act. 39).

e. Schliesslich können dieselben Schlüsse auch für die von den Klägern geltend gemachten mündlichen Zusicherungen von E.\_\_\_\_\_ gezogen werden. Er soll ausgeführt haben, es handle sich bei der Strategie mehr um ein, einem Fonds ähnlichen Produkt, die Anlagen würden auf intern abgesprochenen Analysen basieren und es würden keine aggressiven Investitionen verfolgt, wobei bei 20% ein Stop Loss gemacht werde. Ausserdem würde der Aktienanteil mindestens 60% betragen und Obligationen würden zur Absicherung und einem Fix-Income dienen, während Futures und Optionen nur bei Gelegenheit, in sehr kleinem Rahmen gewählt würden (act. 1 Rz. 85). Weiter seien die in Anhang 2 aufgeführten Anlageinstrumente im Rahmen der Behavioural Finance zwingend nötig (act. 22 Rz. 61). Die Beklagte bestreitet diese Aussagen (act. 15 Rz. 181; act. 27 Rz. 134). Die Kläger können ihre Behauptung nicht substantiiert belegen und bieten als Beweisofferten die Befragungen des Klägers 1 und von E.\_\_\_\_\_ an. Mit den genannten Beweismitteln kann den Klägern der erforderliche Beweis nicht gelingen, zumal wiederum nicht davon ausgegangen werden kann, dass die zu befragenden Personen vom bisherigen Parteistandpunkt abweichen würden (vgl. vorne E. 2.1.5.).

f. Betreffend die nach Beendigung der Vertragsverhältnisse übergebenen Dokumente zur Behavioural Finance (act. 1 Rz. 35; act. 3/19 und 20) gilt zu sagen, dass diese bereits aufgrund des Zeitpunktes der Übergabe nicht zum Vertragsbestandteil werden konnten. Da sie von der Beklagten als Grundlage der Strategie bezeichnet werden, sind sie jedoch bei der Beurteilung des Sorgfaltsmassstabs zu berücksichtigen. Dies wurde seitens der Beklagten nicht substantiiert bestritten (act. 15 Rz. 168).

g. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die vertragliche Zusammenarbeit auf den in den Verwaltungsverträgen und deren Anhänge verein-

barten Grundsätzen beruht. Darüber hinaus gehende Abmachungen können die Parteien nicht belegen.

### 2.2.3. Auswahl des Anlegerprofils

Als Teil der Verwaltungsverträge sind die Anlegerprofile der Kläger wesentlicher Anhaltspunkt für die Frage, was als sorgfältiges Handeln im Sinne der Verträge anzusehen ist. Bei der Erstellung desselben sind der Umfang des zu verwal tenden Vermögens, der Anlagehorizont, die Risikobereitschaft, die Risikofähigkeit, sowie Geschäftserfahrung und Fachkenntnisse des Kunden zu berücksichtigen (vgl. BURG, a.a.O., N 150 ff.).

Vorliegend haben sich beide Kläger für das dynamische Anlageprofil entschieden, welches in Ziff. 7 der Verwaltungsverträge wie folgt definiert wird (act. 3/3 Ziff. 7):

- Anlageziel:** langfristiges Vermögenswachstum durch die stärkere Gewichtung von Sachwerten (u.a. Aktien);  
Ertragserzielung vorwiegend durch Kapital- und Währungsgewinne;
- Risikobereitschaft:** überdurchschnittliche Risikobereitschaft;  
Inkaufnahme erhöhter Vermögensschwankungen;
- Vermögensaufteilung:** Sachwerte sind in der Regel gegenüber Nominalwerten deutlich übergewichtet;  
je nach Einschätzung der Marktsituation kann das Schwergewicht der Anlagen auch ausserhalb der Referenzwährung liegen.

Die Wahl des Anlageprofil stützt sich dabei auf die Einschätzung durch die Beklagte (act. 17/11 und 12) und die Selbsteinschätzung der Kläger.

### 2.2.3.1. Anlegerprofil des Klägers 1

a. Der Kläger 1 definiert sein Anlegerprofil und seine Risikobereitschaft wie folgt (act. 1 Rz. 68):

- "- Vermögen von CHF 1'068'133.00, zusammengesetzt aus ersparten Geldern, die für späteren Lebensabschnitt reserviert sind. Es handelt sich um einen sehr wesentlichen Teil des Vermögens des Klägers 1.
- Anlagehorizont von 5 bis 10 Jahren bzw. über 25 Jahre.
- Konjunkturell bedingte Durststrecken sind verkraftbar, da er auf investiertes Kapital kurzfristig nicht angewiesen ist.
- Für langfristigen Anlagehorizont typische Risikobereitschaft für Verluste, die durch Gewinne kompensiert werden können. Keine Bereitschaft für spekulative Verluste, die das Kapital derart angreifen, dass eine Erholung undenkbar wäre.
- Reagiert sehr sensibel auf Verluste, die sich nicht durch eine allgemeine und negative Marktentwicklung rechtfertigen lassen.
- Misstraut den eigenen Fähigkeiten zur Risikoeinschätzung, vertraute ganz auf die Fähigkeiten von E. \_\_\_\_\_ aufgrund dessen historischer Performance."

Dazu kommt, dass der Kläger 1 nach eigenen Angaben gute Kenntnisse betreffend Direktanlagen in Aktien und Immobilien habe. Er kenne sich ausserdem in volkswirtschaftlichen Zusammenhängen gut aus. Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten von Optionen habe er gekannt, diese aber nie angewendet (act. 1 Rz. 69). Insgesamt habe er sehr rudimentäre Kenntnisse des Derivatehandels und keine Kenntnisse bezüglich strukturierter Produkte gehabt. Mit anderen Anlagen als Aktien habe er nie gehandelt (act. 22 Rz. 25 ff.). Die ihm von der Beklagten angedichteten beruflichen Kenntnisse des Finanzmarktes, würden nicht zutreffen. Er sei im Immobilienbereich tätig und habe auch entsprechendes Wissen, in der Vermögensberatung sei er jedoch nie tätig gewesen (act. 22 Rz. 27 ff.). Die Beschreibung im Protokoll zum Abschlussgespräch und dem Kundenprofil (act. 17/11 und 12) würden dem Grundsatz nach stimmen, abgesehen davon, dass sich die Renditeerwartung auf einen Zeitraum von mehreren Dekaden und nur auf Aktien bezogen habe (act. 22 Rz. 44). Er wäge Risiko und Rendite ab, wobei klar sei, dass das eine ohne das andere nicht möglich sei und wisse, wie man Risiken beschränken und Chancen optimieren könne. Er wolle mit seinem

Vermögen arbeiten und eine Rendite erwirtschaften, die klar über den Erträgen traditioneller Sparformen liegen würden. Dabei würden ihn Schwankungen in der Entwicklung des Vermögens mit Blick auf die Gesamtentwicklung nicht stören. Damit erfülle er alle Merkmale eines risikobewussten Anlegers, wobei dieser Anlegertyp häufig schon etwas erfahren sei in Gelddingen und nicht mehr alles auf Risiko setzen wolle, sondern auch die Vorsorge für Familie und Alter im Blick habe (act. 22 Rz. 45).

Demgegenüber stellt die Beklagte den Kläger 1 als versierten Anleger dar, der beruflich auf diesem Gebiet tätig sei. Entsprechend verstehe er selbst komplexe Finanztransaktionen und kenne die grundlegenden Begriffe. Weiter habe er Kenntnisse betreffend aller im Rahmen der vorliegenden Vermögensverwaltung verwendeten Anlageinstrumente. Er habe auch regelmässig die Performance verglichen und mit E.\_\_\_\_\_ ausführliche Gespräche über den Finanzmarkt und die verwalteten Depots geführt (act. 15 Rz. 9 ff.; act. 27 Rz. 7 ff.). Im erstellten Risikoprofil wurde dem Kläger 1 sodann eine grosse Risikobereitschaft, eine grosse Risikofähigkeit, eine grosse Anlageerfahrung und eine mittlere Betreuungsintensität zugeschrieben (act. 17/12).

b. Zentral ist vorliegend das im schriftlichen Vertrag vereinbarte und von Seiten des Klägers 1 gewünschte Risikoprofil (act. 3/3 Ziff. 7). Dieses entspricht der durch die Beklagte protokollierten Risikoabklärung im Abschlussgespräch. Darin wird eine dynamische Geldanlage mit einer Rendite von 8-10% bei niedrigem Sicherheitsbedürfnis und Liquiditätsbedarf aufgeführt (act. 17/11). Demgegenüber widerspricht die Selbstdarstellung des Klägers 1 weitgehend dem vereinbarten dynamischen Profil. Gestützt auf die Vereinbarung lässt es dieses gerade zu, dass auch in risikoreichere Anlagen investiert werden darf. Dies beinhaltet aber ohne weiteres, dass auch Verluste eintreten können, die nicht allein auf die Marktentwicklung oder die Konjunkturlage zurückzuführen sind. Vielmehr würde das anlässlich der Klageschrift geschilderte Profil einer konservativen Anlagepolitik mit erhöhter Investition in Aktien von gewisser Sicherheit entsprechen. Gestützt auf die Ausführungen in der Replik erscheint die Risikoaversion des Klägers jedoch deutlich weniger ausgeprägt.

Der Kläger 1 hebt mehrfach hervor, dass er aufgrund der guten historischen Performance die Beklagte mit der Verwaltung seines Vermögens betraut hat. Diese wird in den Benchmarkvergleichen für die Jahre 2005 bis 2010 dargestellt. Darin ist ersichtlich, dass sich die von der Beklagten für die dynamische Strategie erzielten Profite zwischen -14.20 % (2008) und 25.7 % (2005) bewegten. Insgesamt ergibt sich eine Durchschnittsrendite von 10.37 % pro Jahr (act. 3/23). Dass eine solche Rendite nur mit einem erhöhten Risiko erzielt werden kann, musste dem Kläger, aufgrund seiner selbst geltend gemachten Kenntnisse des Finanzmarktes bewusst sein (act. 1 Rz. 69), selbst wenn nicht von einem Kenntnisgrad auszugehen ist, wie ihn die Beklagte beschreibt. Gerade diese Aussicht auf eine erhöhte Rendite hat den Kläger 1 zur Beklagten geführt und ihn bewegt, sich von seinem früheren Vermögensverwalter zu trennen (act. 1 Rz. 27). So habe er auch davon gesprochen, dass die Aktienmärkte über die Jahre eine Rendite von 8 % erwirtschaftet hätten (act. 22 Rz. 41), was die Beklagte als Renditeerwartung verstanden haben will (act. 15 Rz. 18.1).

Unter diesen Umständen erscheint die Aussage im Rahmen der Klageschrift, man sei nicht bereit gewesen weitergehende Risiken als die allgemeine Marktentwicklung einzugehen, wenig glaubhaft. Die Wahl der Beklagten als Vermögensverwalterin und des dynamischen Profils wurde bewusst getätigt um eine Rendite über den durchschnittlichen Anlagestrategien zu erzielen. Damit ist aber zwingend auch ein erhöhtes Risiko verbunden, welches sich insbesondere in schlechten Marktlagen zeigt. Demnach kann von der in der Kundenbeurteilung aufgeführten hohen Risikobereitschaft ausgegangen werden, die der Kläger 1 denn grundsätzlich auch bestätigt (act. 22 Rz. 44). Aufgrund des langen Anlagehorizonts und der Tatsache, dass dem Kläger 1 neben den anvertrauten Geldern weitere Vermögenswerte im Umfang von rund CHF 500'000.– zur Verfügung standen (act. 17/12), durfte die Beklagte auch von einer entsprechenden Risikofähigkeit ausgehen. Hinzu kommt, dass es sich bei der Risikobereitschaft um eine individuelle, subjektive Einschätzung des Anlegers handelt (BURG, a.a.O., N 158), die für den Vermögensverwalter nur schwer überprüfbar ist. Dass das dynamische Profil nicht dem Anlegerprofil des Klägers 1 entspricht bzw. die Beklagte bei

der Erstellung desselben ihre Sorgfaltspflichten nicht eingehalten hätte, wird denn auch nicht geltend gemacht.

c. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass für die Vertragsbeziehungen zwischen dem Kläger 1 und der Beklagten vom vereinbarten dynamischen Anlegerprofil auszugehen ist. Die Grundlagen des Profils ergeben sich dabei aus dem schriftlichen Vertrag (act. 3/3) und den ergänzenden Weisungen des Klägers 1 (act. 3/3.3).

#### 2.2.3.2. Anlegerprofil der Klägerin 2

a. Zum Risikoprofil der Klägerin 2, äussert sich diese nur rudimentär. Bei den investierten Geldern habe es sich um Mittel gehandelt, die sie aufgrund der Marktsituation nicht im angestammten Tätigkeitsfeld habe anlegen wollen. Dabei hätte ein konjunktureller Verlust ohne Weiteres verkraftet werden können. Eine weitere Risikobereitschaft habe aufgrund der Rechenschaftspflicht des Klägers 1 gegenüber den Aktionären nicht bestanden (act. 1 Rz. 71).

Die Beklagte führt aus, dass die Klägerin 2 durch den Kläger 1 vertreten worden sei und sich entsprechend dessen Kenntnisse anzurechnen habe. Sie verfolge die gleichen Interessen wie der Kläger 1 (act. 15 Rz. 23 ff.).

b. Auch die Klägerin 2 macht nicht geltend, das Risikoprofil sei falsch erstellt worden. Dabei ist auch hierzu festzuhalten, dass keine Sorgfaltspflichtverletzung der Beklagten ersichtlich ist. Dies gilt umso mehr, als der Kläger 1, welcher für die Klägerin 2 handelte, im Zeitpunkt des Vertragsschlusses schon seit geraumer Zeit Kunde der Beklagten war. Sie durfte die Kenntnisse der Risiken des Klägers 1 dem Wissen der Klägerin 2 anrechnen. Bei der Klägerin 2 handelt es sich um eine Aktiengesellschaft, die in der Immobilienverwaltung tätig ist. Da es sich bei den investierten CHF 600'000.– um überschüssige Liquidität handelte, durfte die Beklagte bezüglich dieses Betrags eine hohen Risikofähigkeit annehmen. Aufgrund des Auftretens des Klägers 1 durfte sie ausserdem von einer erhöhten Risikobereitschaft ausgehen.

c. Auch im Rahmen der Vereinbarung zwischen der Klägerin 2 und der Beklagten wurden ergänzende Anlagebestimmungen vereinbart. Diese entsprechen dem Wortlaut der in den Verträgen mit dem Kläger 1 gemachten Einschränkungen. Aufgrund des Gesagten ist auch für die Klägerin 2 vom im Vertrag (act. 3/6) und in den Anhängen (act. 3/6.3) umschriebenen dynamischen Anlageprofil auszugehen, welches demjenigen des Klägers 1 entspricht.

#### 2.2.3.3. Grundzüge des dynamischen Anlageprofils

a. Der anwendbare Sorgfaltsmassstab richtet sich nach dem gewählten dynamischen Anlageprofil. Das Profil ist davon geprägt, dass eher höhere Gewinne erzielt werden sollen und dafür auch ein erhöhtes Risiko eingegangen werden kann (act. 3/3 Ziff. 7). Diese Risikobereitschaft zeigt sich denn auch in den ergänzenden Weisungen, welche die Kläger der Beklagten zur Bewirtschaftung erteilt haben. So haben sie explizit verschiedene "bankunübliche" Anlagen zugelassen, welche gemäss Aufzählung mit einem stark erhöhten Risiko verbunden sind (act. 3/3.3).

b. Nach dem Dafürhalten der Kläger seien diese nicht banküblichen Geschäfte lediglich autorisiert worden, weil seitens der Beklagten betont worden sei, dass diese zur Absicherung im Rahmen der Investmentstrategie benötigt würden (act. 1 Rz. 76).

Diese Einschränkung wird von der Beklagten bestritten (act. 15 Rz. 178). Sie bezieht sich bei der Frage nach den zulässigen Anlagentypen alleine auf die schriftliche Vereinbarung (act. 15 Rz. 39 ff.; act. 27 Rz. 27).

c. Weder im schriftlichen Verwaltungsvertrag noch im dazugehörigen Anhang 2 wurde die behauptete Zusicherung erwähnt. Dies erscheint im Gesamtzusammenhang mehr als fragwürdig. Die Kläger haben im besagten Anhang verschiedene Konkretisierungen und Wünsche angebracht. Einschränkungen machten sie lediglich punktuell, wobei die Bestimmung hervorzuheben ist, wonach keine Handelstätigkeiten zulässig sein sollen, bei denen mögliche Verluste den Einsatz übersteigen (act. 3/3.3). Alleine das zeigt, dass sich die Kläger der Möglichkeit

hoher Verluste durchaus bewusst waren. Inwiefern diese Zulassung von risikoreicheren Anlagen das Risiko einschränken sollte (act. 22 Rz. 90), ist hingegen nicht erkennbar. Im Rahmen des Abschlussgesprächs wurde von der Beklagten unter anderem weiter dokumentiert, dass der Kläger 1 nicht viel von Obligationen halte, weshalb diese stark unterzugewichten seien (act. 17/11). Dies bestätigte der Kläger 1 (act. 22 Rz. 136). Diese Bevorzugung der im Anlagegeschäft grundsätzlich als risikoreicher angesehenen Sachwerte spricht ebenfalls für eine höhere Risikobereitschaft der Kläger. Warum eine zentrale Bestimmung, wie die Einsatzmöglichkeit von Derivaten, nicht festgehalten wird, lässt sich unter diesen Umständen kaum erklären.

Als Beweis dafür, dass die Zusicherung erfolgt sein soll, offerieren die Kläger die Parteibefragung des Klägers 1 (act. 1 Rz. 76), während die Beklagte den Gegenbeweis mittels Befragung von E.\_\_\_\_\_, der das Gespräch mit dem Kläger 1 geführt hat, erbringen will (act. 27 Rz. 25). Da es sich bei beiden Beweismitteln um Aussagen von im Prozess beteiligten Personen handelt, kann keiner von beiden eine erhöhte Glaubwürdigkeit zuteil kommen (vgl. vorne E. 2.1.5). Im Sinne einer antizipierten Beweiswürdigung, kann das Resultat einer Beweisabnahme bereits vorweg genommen werden. Es kann ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass beide potentiell Befragten die Behauptungen in den jeweiligen Rechtsschriften der Parteien stützen werden. Da die Kläger diese Abweichung vom schriftlichen Vertrag behaupten, obliegt ihnen auch die entsprechende Beweislast (vgl. vorne E. 2.2.2.c.). Nachdem ihnen dieser Beweis nicht gelingen kann, ist in dieser Hinsicht allein von der schriftlichen Vereinbarung der Parteien auszugehen, welcher beträchtliche Risiken erlaubt.

d. Im Nachhinein lässt sich leicht sagen, man habe nicht die verwirklichten Risiken, sondern lediglich diejenigen der allgemeinen Marktbewegungen eingehen wollen. Die Kläger haben jedoch die Beklagte aufgrund ihrer guten Performance als Vermögensverwalterin gewählt und letztlich darauf vertraut, dass sie diese fortführen kann. Sie haben bewusst das dynamische Profil gewählt, um eine hohe Rendite zu erzielen. Dies haben sie aber auch im Wissen um die damit verbunde-

nen stark erhöhten Risiken getan. Dieses Risiko haben sich die Kläger entgegenzuhalten.

#### 2.2.4. Vertragsverletzung

Wie ausgeführt, schuldet der Vermögensverwalter keinen Erfolg, sondern lediglich ein sorgfältiges Tätigwerden. Alleine eine negative Performance ist folglich nicht haftungsbegründend. Eine Haftung ist lediglich gegeben, wenn der Vermögensverwalter über die vertragliche Vereinbarung hinaus oder innerhalb der Grenzen sorgfaltswidrig gehandelt hat (vorne E. 2.1.3.). Die Kläger führen verschiedene Handlungsweisen auf, welche aus ihrer Sicht gegen die Verträge verstossen haben. In einem ersten Schritt sind daher die einzelnen bemängelten Handlungen zu beurteilen, während in einem zweiten Schritt die Auswirkungen allfälliger Vertrags- bzw. Sorgfaltspflichtverletzungen auf die gesamte vertragliche Tätigkeit darzulegen sind.

##### 2.2.4.1. Kauf von Call-Optionen

a. Unbestritten ist, dass die Beklagte auf sämtlichen Depots verschiedene Positionen von Call-Optionen bzw. Mini-Futures erworben hat. Darunter haben diverse Anlagen einen Verlust verzeichnet.

b. Die Kläger halten fest, dass der Kauf von Call-Optionen unter den ursprünglichen Verwaltungsverträgen vertragswidrig gewesen sei. Die Beklagte habe sich hier rein spekulativ verhalten und es habe sich um keinerlei Absicherungsgeschäfte gehandelt. Dies habe dem Anlegerprofil der Kläger widersprochen. Insbesondere habe man bewusst der Risikovervielfachung vorbeugen wollen, weshalb Handelsgeschäfte, die zu höheren Verlusten als dem Einsatz führen können, kategorisch ausgeschlossen worden seien (act. 1 Rz. 95). Die Kläger seien davon ausgegangen, dass die Derivate lediglich der Absicherung dienen würden (act. 22 Rz. 117), was nicht der Fall gewesen sei (act. 1 Rz. 97). Der insgesamt investierte Betrag sei sehr hoch gewesen und habe einem enormen Hebel entsprochen (act. 1 Rz. 98). Insgesamt seien vom Depot A. \_\_\_\_\_ CHF 199'176.40 (act. 1

Rz. 98), vom Depot II CHF 161'156.03 (act. 1 Rz. 106) und vom Depot B. \_\_\_\_\_ CHF 208'753.72 (act. 1 Rz. 111) in Call-Optionen investiert worden.

Die Beklagte bestreitet die Ausführungen der Kläger (act. 15 Rz. 184 ff.) und stellt sich auf den Standpunkt, der Einsatz von Call-Optionen bzw. Mini-Futures sei vertragsgemäss gewesen, und sie sei dahingehend instruiert worden, dass sie die Instrumente einzusetzen habe. Die Kläger seien auch über die entsprechenden Risiken aufgeklärt worden (act. 15 Rz. 74 ff.).

c. Bei den hier eingesetzten Instrumenten handelt es sich um Call-Optionen. Eine solche gibt dem Käufer das Recht, den Basistitel zum vorgesehenen Preis zu erwerben. Bei steigenden Kursen des Basistitels ergibt sich aus dem tieferen Kaufpreis eine theoretisch unbegrenzte Gewinnmöglichkeit. Demgegenüber ist das Verlustrisiko auf den Kaufpreis der Option beschränkt (vgl. URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011, N 2231; act. 3.6 Rz. 28 ff. und 37 ff.).

Ob der Erwerb von Call-Optionen im Rahmen der Verwaltungsaufträge zulässig war, ergibt sich aus dem abgeschlossenen Vertrag. Im jeweiligen Anhang 2 zu den Verwaltungsauftrag ist explizit vermerkt, dass "Direktanlagen in Rohstoffe, Immobilien und Nichtedelmetalle sowie deren Indizes und Anlagen mit Derivaten darauf", sowie "Optionen mit Hebelwirkung auf das Gesamtportfolio" erlaubt sind (act. 3/3.3). Eine Einschränkung bestand einzig bezüglich Handelstätigkeiten, bei denen mögliche Verluste den Einsatz übersteigen (act. 3/3.3), was hier gerade nicht der Fall ist. Wie ausgeführt, wurde hingegen der Einsatzzweck der einzelnen Produkte nicht eingeschränkt (vgl. vorne E. 2.2.2.e.). Das Berufen auf die Richtlinien von SwissBanking, wonach keine Optionsgeschäfte zulässig seien, welche eine Hebelwirkung auf das Gesamtportfolio haben (act. 1 Rz. 95, act. 3/3.7 Ziff. 13), verfängt hier ebenfalls nicht. Die vertragliche Vereinbarung geht vor und erlaubt diese Anlageinstrumente explizit (act. 3/3.3). Die Richtlinien von SwissBanking lassen den Parteien diesen Spielraum und legen daneben fest, dass sie keine direkten Auswirkungen auf das Verhältnis zwischen Vermögensverwalter und Kunde haben (act. 3/3.7, Präambel).

Aus dem Gesagten erhellt, dass der Kauf von Call-Optionen gestützt auf die abgeschlossenen Verträge zulässig war, auch wenn nicht von einer dahingehenden expliziten Weisung der Kläger ausgegangen werden darf.

d. Die Kläger machen sodann geltend, dass die insgesamt in Call-Optionen investierten Beträge einen erheblichen Hebel ausmachten (act. 1 Rz. 98). Dabei kann jedoch nicht massgebend sein, wieviel Vermögen über die ganze Vertragsdauer in Call-Optionen investiert worden ist. Vielmehr müsste der Anteil der Optionen für einen bestimmten Zeitraum über dem Erlaubten liegen. Inwiefern dies der Fall gewesen sein soll, ist nicht ersichtlich und wird von den Klägern nicht substantiiert behauptet.

e. Insgesamt gilt zu sagen, dass der Erwerb von Call-Optionen im Rahmen der vorliegenden Verwaltungsverträge durchaus zulässig war und die Investition dem vereinbarten Anlageprofil entsprochen hat. Eine Vertragsverletzung ist nicht ersichtlich.

#### 2.2.4.2. Investitionen in Obligationen

a. Unbestrittenermassen war die Beklagte berechtigt, Teile der Vermögen der Kläger in Obligationen zu investieren, was sie auf sämtlichen Depots auch gemacht hat.

b. Von klägerischer Seite wird bemängelt, dass es sich dabei um Papiere mit schlechten Ratings gehandelt habe, welche als spekulativ zu qualifizieren seien. Dadurch hätten die Papiere ihre Aufgabe, den defensiven Teil der Strategie zu sichern, nicht mehr erfüllen können. Auch sei dadurch keine Risikodiversifikation, sondern vielmehr eine Risikoakkumulation erreicht worden (act. 1 Rz. 99 f.). Die Kläger hätten keine Pflicht gehabt, die Tätigkeit der Beklagten zu überprüfen und die Ratings anzusehen; genauso wenig hätten sie der Investition in Anleihen schlechter Schuldner zugestimmt (act. 1 Rz. 101 f.).

Auch dies bestreitet die Beklagte (act. 15 Rz. 187 f.) und hält dagegen, dass die Schuldner mehrheitlich eine genügende bis gute Bonität aufgewiesen hätten. Lediglich bei drei Schuldnern sei das Risiko erhöht gewesen, wobei bei keinem

dieser Schuldner bis heute Zahlungsausfälle eingetreten seien (act. 15 Rz. 80 f.). Die erhöhte Risikobereitschaft und Renditeerwartung hätten geradezu Investitionen in Obligationen mit erhöhter Rendite erfordert. Die Beklagte habe eine ausgewogene Strategie mit guten und schlechten Schuldnern verfolgt (act. 15 Rz. 84 ff.).

c. In diesem Punkt ist ebenfalls in erster Linie auf die Bestimmungen des Verwaltungsauftrags zu verweisen. Dieser lässt Investitionen in Obligationen ohne Weiteres zu. Es sind auch im Anhang und in den externen Richtlinien keine diesbezüglichen Präzisierungen ersichtlich. Insbesondere ist zu wiederholen, dass die von den Klägern beigebrachten Anlagerichtlinien der Beklagten, welche ein Rating von mindestens "A" verlangen (act. 3/38 Ziff. 2.4.5), zwischen den Parteien nicht rechtsgültig vereinbart worden sind (vgl. vorne E. 2.2.2.d.). Das von den Klägern gewählte dynamische Anlegerprofil erlaubte der Beklagten, wie gezeigt, das Eingehen von erhöhten Risiken. Dies ist auch im Bereich der Obligationen zulässig, so dass auch in risikoreichere Anleihen investiert werden durfte, ohne dass hierfür die Zustimmung der Kläger oder eine individuelle Risikoaufklärung nötig gewesen wäre.

Einzig die mündliche Äusserung des Klägers 1, dass er nicht viel von Obligationen halte (act. 22 Rz. 136), hat auf die Investitionen einen gewissen Einfluss. Allerdings erlaubt diese Abneigung der Beklagten eher grössere Risiken einzugehen. Dies ergibt sich daraus, dass der Kläger nicht auf die Sicherheiten setzen wollte, die Obligationen grundsätzlich mit sich bringen.

d. Bei verschiedenen Obligationen wird angeführt, dass für die Schuldner überhaupt kein Rating bestehe (act. 22 Rz. 132). Alleine das Fehlen eines Ratings macht eine Obligation noch nicht zu einer spekulativen Investition. Das fehlende Rating äussert sich in der Vermögensverwaltung dahingehend, dass seitens des Verwalters besondere Vorkehrungen und Erkundigungen einzuholen sind. Dies mit dem Zweck, die tatsächlichen Risiken der Papiere besser abschätzen zu können. Die Beklagte bringt vor, diese Gesellschaften (I.\_\_\_\_\_ und J.\_\_\_\_\_) gekannt und von ihrer Bonität überzeugt gewesen zu sein (act. 15 Rz. 82). Sie macht damit sinngemäss geltend, die erforderliche Sorgfalt eingehal-

ten zu haben. Dem widersprechen die Kläger nicht, sie führen lediglich aus, die Schuldner selbst nicht gekannt zu haben (act. 22 Rz. 132), was auch nie behauptet wurde. Weiter würde selbst eine Anlagerichtlinie, welche ein Mindestrating von "A" verlangt, nicht verhindern, dass im Einzelfall eine Anlage ohne Rating gekauft wird, zumal dies nur die erlaubten Risiken umschreibt. Insbesondere steht dies mit der von der Beklagten verfolgten Strategie im Einklang, wonach die Obligationen bis zum Ende der Laufzeit gehalten werden sollten (act. 27 Rz. 165.2). Diesfalls sind die Zinszahlungen und die Rückzahlung durch die Schuldner höher zu gewichten als die Volatilität der Titel. In diesem Zusammenhang kann ausserdem auf das von klägerischer Seite eingereichte Rating der K.\_\_\_\_\_ verwiesen werden. Am 14. Dezember 2010 bestand für diese Gesellschaft anscheinend kein Rating, während bereits zwei Monate später ein Rating von "Aa3" bzw. "A" angegeben wird (act. 3/53 S. 3). Auch dies zeigt, dass mit einem fehlenden Rating nicht zwingend ein erhöhtes Ausfallrisiko verbunden ist.

e. Aus dem Gesagten erhellt, dass die Investition in Obligationen von Schuldnern mit verschiedenen - insbesondere auch schlechteren und teilweise ohne - Ratings gestützt auf die Verwaltungsverträge zulässig war. Ein Verstoss gegen die Sorgfaltspflicht könnte höchstens dann vorliegen, wenn die Obligationen, welche keine Anlagequalität erreichen, einen zu grossen Anteil an den Gesamtinvestitionen ausmachen würden. Die Beklagte führt dazu aus, dass die Zusammensetzung der Obligationen ausgewogen gewesen sei (act. 15 Rz. 86; act. 27 Rz. 165.2), was von den Klägern nicht bestritten wird. Vielmehr bezeichnen sie die Strategie pauschal als sorgfaltswidrig, was wie gesagt nicht der Fall ist.

Anzumerken bleibt, dass die Kläger mehrfach Verluste geltend machen, die sie durch Papiere erlitten haben, die selbst in ihren Augen als zulässige Investitionen mit einem Rating von mindestens "A" anzusehen waren. Dass die Kläger keinen Ersatz für Misserfolge im Rahmen von zulässigen Anlagen verlangen können, ist allerdings offensichtlich.

#### 2.2.4.3. Beanspruchung des Lombard-Kredits (Depot II)

a. Im Rahmen der Bewirtschaftung des Depots II des Klägers 1 beanspruchte die Beklagte einen Lombard-Kredit, welchen dieser für das Depot II am 30. Januar 2009 abgeschlossen hat (act. 17/35).

b. In der Klagebegründung bringt der Kläger 1 vor, die Beklagte habe für das Depot II einen Lombard-Kredit aufgenommen (act. 1 Rz. 108). Nachdem die Beklagte ausgeführt und belegt hat, dass dieser bereits zuvor bestanden habe (act. 15 Rz 87 f.; act. 17/35), richtet sich der Vorwurf des Klägers auf dessen Beanspruchung ohne vertragliche Grundlage (act. 22 Rz. 144 f.).

Demgegenüber führt die Beklagte aus, sie habe aufgrund des Bestehens des Kredits bei der Übergabe des Depots davon ausgehen dürfen, dass sie diesen belasten könne. Insbesondere sei ihr freies Ermessen bei den Anlagen gewährt worden und Anlagen mit Hebelwirkung seien zulässig gewesen (act. 27 Rz. 170).

c. Im Verwaltungsvertrag bezüglich des Depots II findet sich einzig folgende Passage betreffend Kreditgeschäfte (act. 3/4 Ziff. 1):

"Kreditoperationen oder ähnliche Geschäfte werden von C.\_\_\_\_\_ International nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Auftraggebers getätigt. Entsprechende Kreditverträge sind in jedem Falle vom Auftraggeber zu unterzeichnen."

Entgegen der Argumentation des Klägers 1 wird die Kreditbeanspruchung durch das in Anhang 2 enthaltene Verbot von Securities Lendings (act. 3/4.3) nicht ausgeschlossen. Die Ergänzung bezieht sich ausdrücklich auf Securities Lendings, also die Wertpapierleihe, und kann damit im Bereich von weiteren Kreditverträgen keine Wirkung entfalten.

Aus der vertraglichen Bestimmung ergibt sich klar, dass der Beklagten keine Kompetenz zum Abschluss von Kreditverträgen zukommt, dies in Übereinstimmung mit den SwissBanking Richtlinien (act. 3/3.7 Ziff. 11). Eine Definition, was als Kreditoperation angesehen wird, findet sich im Vertrag hingegen nicht. Der Wortlaut, wonach Kreditverträge in jedem Fall durch den Auftraggeber zu unter-

zeichnen sind, suggeriert, dass auch weitere Handlungsweisen als Kreditoperationen anzusehen sind. Die ausdrückliche Zustimmung des Auftraggebers ist demnach für Handlungen, die der Aufnahme eines Kredits ähnlich sind, zu verlangen. Dazu ist insbesondere das Abrufen von einzelnen Tranchen im Rahmen von bereits bestehenden Krediten zu zählen. Wird ein vorbestehender, aber nicht beanspruchter Kredit abgerufen, so hat dies ähnliche Wirkungen wie der Abschluss eines neuen Vertrages. So sind für den beanspruchten Teil Zinskosten zu tragen und es sind die erforderlichen Sicherheiten zu leisten (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU, a.a.O., N 968). Umso mehr hat dies zu gelten, wenn, wie vorliegend, nicht nur eine Möglichkeit der Erhöhung besteht, sondern der Kredit zuvor überhaupt nicht beansprucht worden ist. Allein aus dem Umstand, dass eine Kreditlimite zur Verfügung gestanden hat, durfte die Beklagte folglich nicht auf eine Einwilligung des Klägers 1 zur Beanspruchung schliessen. Eine ausdrückliche Ermächtigung oder eine nachträgliche Genehmigung wird demgegenüber nicht geltend gemacht. Die Beklagte führt lediglich aus, der Kläger 1 hätte die Beanspruchung jederzeit verbieten können (act. 27 Rz. 170). Gestützt auf die vertragliche Vereinbarung ist eine Ablehnung jedoch gerade nicht erforderlich.

d. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Beklagte den Lombard-Kredit auf dem Depot II ohne ausdrückliche Einwilligung des Klägers 1 nicht hätte beanspruchen dürfen; diese lag nicht vor. Sie hat damit gegen den abgeschlossenen Verwaltungsvertrag verstossen.

#### 2.2.4.4. Missachtung der Behavioural Finance Strategie

a. Die Kläger führen aus, die Beklagte habe die Behavioural Finance lediglich als Marketinginstrument genutzt. Eine Analyse der Titel nach wissenschaftlichen Grundsätzen sei ausgeblieben und die Auswahl sei insbesondere nicht dem Beirat vorgelegt worden. Gewinne und Verluste würden wohl alleine auf Zufall beruhen (act. 1 Rz. 118 ff. und 176 ff.).

b. Die Kläger begnügen sich mit pauschalen Behauptungen und halten fest, es wäre an der Beklagten, diese These zu widerlegen (act. 1 Rz. 120). Inwiefern die

angewendete Anlagestrategie der Behavioural Finance widersprechen soll, legen sie jedoch nicht dar.

Der Ansicht der Kläger ist nicht zu folgen. Mit der Behauptung, die Beklagte habe die Grundsätze der Behavioural Finance nicht eingehalten, machen die Kläger nichts anderes geltend als eine insgesamt unsorgfältige Ausübung der Vermögensverwaltung. Dabei handelt es sich, wie gezeigt, um eine Vertragsverletzung, welche durch den Geschädigten zu beweisen wäre (vgl. vorne E. 2.1.3.). Eine pauschale Behauptung kann dafür nicht genügen. Auch die angebotenen Beweismittel - die Zeugenaussage verschiedener leitender Angestellten und der Beiräte der Beklagten - vermögen die Sachlage nicht zu klären. Aus den Rechtschriften ergibt sich denn nicht einmal, worin die Vertragsverletzung genau bestanden haben soll und wozu die Zeugen entsprechend zu befragen wären. Dementsprechend kann auch offen gelassen werden, ob den Klägern die Bewirtschaftung nach den Massstäben der Behavioural Finance überhaupt zugesichert worden ist, wobei der Kläger 1 selbst ausführt, er habe die Beklagte nicht deswegen sondern aufgrund ihrer guten historischen Performance ausgewählt (act. 1 Rz. 36). Ein Hinweis auf eine entsprechende Vereinbarung findet sich sodann in den Verwaltungsverträgen nicht, geschweige denn eine Pflicht des Vermögensverwalters, sämtliche Anlagen dem Beirat vorzulegen. Die Dokumente, welche den Klägern nach der Beendigung der vertraglichen Beziehung überreicht wurden (act. 1 Rz. 35), können dabei nicht als vereinbarter Vertragsinhalt angesehen werden (vgl. vorne E. 2.2.2.f.).

c. Die Tätigkeit der Beklagten kann aus diesem Grund nicht als generell sorgfaltswidrig angesehen werden.

#### 2.2.4.5. Fehlende Diversifizierung

a. Auch die fehlende Diversifizierung und eine falsche Gewichtung der einzelnen Anlagentypen wird von klägerischer Seite bemängelt (act. 1 Rz. 5, act. 22 Rz. 149 ff.). Sollte dies zutreffen, würde dies ebenfalls auf eine generell sorgfaltswidrige Tätigkeit durch die Beklagte hinweisen.

Die Beklagte bringt dagegen vor, dass die Depots genügend diversifiziert bewirtschaftet worden seien (act. 15 Rz. 99 ff.).

b. Ihre Behauptung versuchen die Beklagten mittels der Anlagerichtlinien der Klägerin und Vergleichsfonds zu belegen. Die Kläger nennen eine Aufteilung in 20-30 % Bonds und Convertibles, 60-70 % Aktien und rund 7 % andere Anlagen zur Absicherung als zu erwartendes Portfolio. Dieses leiten sie aus den von Seiten der Beklagten angewendeten Benchmarkfonds ab (act. 1 Rz. 83 f.). Vorab ist dazu festzuhalten, dass weder die Einhaltung der Anlagerichtlinien (vgl. vorne E. 2.2.2.d.) noch eine bestimmte Bandbreite für die einzelnen Anlagetypen vereinbart worden ist. Vielmehr gilt aufgrund der Verträge, dass die Anlagetätigkeit im Ermessen der Beklagten lag, wobei auch die Diversifikation in ihrer Entscheidungsbefugnis lag.

In den Rechtsschriften führen die Kläger die tatsächliche Diversifizierung ihrer Depots und eine angebliche Fehlgewichtung nur punktuell auf. Insbesondere beziehen sie sich dabei auf die Kontoauszüge vom 14. August 2011 und die Folgen des Verkaufs der Put-Optionen (act. 22 Rz. 149, 151 und 152 ff.). Dass bei einem länger andauernden Vertragsverhältnis eine in einem bestimmten einzelnen Zeitpunkt bestehende Fehlgewichtung keine per se sorgfaltswidrige Verwaltungstätigkeit darstellen kann, ist offensichtlich. Vielmehr wären die Konten über eine längere Zeitdauer auszuwerten. Dazu genügt jedoch die pauschale Behauptung, die Situation habe schon länger bestanden (act. 22 Rz. 152), nicht. Dies bringen die Kläger nicht vor, weshalb der Vorwurf einer falschen Gewichtung im Rahmen der Diversifizierung nicht substantiiert erscheint.

c. Auch aufgrund der Diversifizierung der Depots kann daher nicht von einer insgesamt unsorgfältigen Tätigkeit ausgegangen werden.

#### 2.2.4.6. Unterschiedliche Bewirtschaftung der Depots

a. Die Kläger machen auch geltend, die Beklagte habe bei der Bewirtschaftung der Depots II und B.\_\_\_\_\_ generell unsorgfältig gearbeitet, weil sie diese nicht gleich wie das Depot A.\_\_\_\_\_ bewirtschaftet habe. In den Depots hätten sich kei-

ne übereinstimmenden Titel befunden und die Beklagte habe auf den neuen Depots weit weniger gehandelt als auf dem ersten. Diese beiden Depots hätten dann auch wesentlich schlechter abgeschnitten als das Depot A.\_\_\_\_\_ (act. 1 Rz. 104 ff.). Das Depot II habe bereits vorbestanden, wobei E.\_\_\_\_\_ das Depot weitgehend gleich belassen und die freie Liquidität in Obligationen und Call-Optionen investiert habe (act. 1 Rz. 106). Beim Depot B.\_\_\_\_\_ sei die Beklagte bereits am Anfang krass vom Verwaltungsvertrag abgewichen, der Anteil der Aktien sei zu tief gewesen und es sei auch hier in zweit- und drittklassige Obligationen investiert worden (act. 1 Rz. 110). Dem Kläger 1 sei nicht aufgefallen, dass es sich um spekulative Obligationen und Optionen gehandelt habe, er habe lediglich gemerkt, dass nicht gleich angelegt worden war, was ihn angesichts der erwarteten konsistenten Vorgehensweise erstaunt habe. Schliesslich habe der Kläger 1 auf die schlechtere Performance hingewiesen und mehrmals nachgefragt, weshalb das erfolgreiche Depot A.\_\_\_\_\_ nicht auf die anderen Depots kopiert werde (act. 1 Rz. 114 ff.).

Die Beklagte betont, dass verschiedene Verwaltungsverträge bestanden hätten, weshalb auch eine unterschiedliche Bewirtschaftung erforderlich gewesen sei. Eine einheitliche Anlage hätte zudem mit Bezug auf die beiden Depots des Klägers 1 dem Diversifikationsgebot widersprochen und zu Klumpenrisiken geführt (act. 15 Rz. 191).

b. Die vorliegenden Verwaltungsverträge erlauben der Beklagten die Verwaltung nach freiem und alleinigem Ermessen, unter Einhaltung ihrer Sorgfaltspflichten. Eine Verpflichtung der Beklagten, sämtliche Portfolios genau gleich zu verwalten, ergibt sich daraus nicht, auch wenn der Kläger 1 verstanden haben will, dass es sich um eine fondsähnliche Anlage handle (act. 1 Rz. 49). Daran vermag auch die Bestimmung nichts zu ändern, wonach es sich um eine standardisierte Anlagetätigkeit handle (act. 3/3 Ziff. 2). Eine einheitliche Anlagestrategie wird gerade nicht versprochen. Auch wenn die Beklagte ihre Performance in der Vergangenheit mit verschiedenen Fonds verglichen hat, ist darin ebenfalls keine Zusicherung einer fondsähnlichen Anlage zu sehen. Insbesondere ist bei den Benchmarkvergleichen ersichtlich, dass bei der Beklagten kein bestimmtes Produkt ge-

nannt wird, wie dies bei den verglichenen Banken der Fall ist (act. 3/23). Selbst wenn gestützt auf die Anlagerichtlinien von einer einheitlichen Anlagepolitik ausgegangen würde (act. 3/38 Ziff. 2.1), wäre darin keine Pflicht der exakt gleichen Anlage auf den verschiedenen Depots zu sehen.

Vielmehr hatte die Beklagte aufgrund der Verträge die Pflicht, für jedes Konto eine individuelle Strategie zusammen zu stellen. Zwar haben die Kläger für sämtliche Depots die dynamische Strategie gewählt. Gemäss ihrer eigenen Darstellung unterscheiden sich die Depots aber in gewissen Details. So wurden zum Beispiel für die Depots unterschiedliche Anlagehorizonte gewählt (Depot A. \_\_\_\_\_ 25 Jahre; Depot II 5-10 Jahre; act. 1 Rz. 67), es ist von verschiedenen Startzeitpunkten der Anlage auszugehen und schliesslich handelte es sich beim Depot II um ein vorbestehendes Depot, was im Rahmen der Anlagestrategie ebenfalls zu berücksichtigen war. So ist denn auch ersichtlich, dass der Kläger mit den Obligationen von L. \_\_\_\_\_ auf dem Depot A. \_\_\_\_\_ einen Gewinn erzielte, während auf dem Depot II aus denselben Papieren ein Verlust resultierte (act. 1 Rz. 99 und 108). Ausserdem ist zu beachten, dass das Depot der Klägerin 2 erst zur Verwaltung übergeben wurde, als auf dem ersten Depot des Klägers 1 bereits mit Put-Optionen gehandelt wurde, was eine Vergleichbarkeit nur beschränkt möglich macht. Schliesslich ist der Beklagten dahingehend zuzustimmen, dass bei der Bewirtschaftung der Konten des Klägers 1 das jeweils andere, zwar nicht im Sinne einer gesamthaften Diversifizierung, aber doch zumindest teilweise zu berücksichtigen war, da dies einem Totalverlust auf beiden Depots entgegen wirken konnte.

c. Unter diesen Umständen ist eine nicht übereinstimmende Anlage für die verschiedenen Depots nicht als sorgfaltspflichtwidrig anzusehen. Inwiefern die Strategie an sich unsorgfältig wäre, legen die Kläger zudem nicht dar. Sie begründen diese einzig mit der schlechteren Performance der später übergebenen Konten. Dabei verkennen die Kläger, dass im Rahmen eines Verwaltungsauftrages gerade kein Erfolg geschuldet ist. Alleine deswegen ist eine Anlage folglich nicht als unsorgfältig einzustufen.

#### 2.2.4.7. Mangelhafte Risikoaufklärung

a. Von den Klägern wird weiter geltend gemacht, sie seien unvollständig und falsch über die eingegangenen Risiken aufgeklärt worden. Die Parteien hätten nie Anlageinstrumente definiert und der Kläger 1 könne sich auch nicht daran erinnern, dass über Risiken einzelner Anlagekategorien gesprochen worden sei. Es sei lediglich das Risiko der dynamischen Anlagestrategie erörtert worden (act. 22 Rz. 275).

Die Beklagte hält dagegen fest, dass am 1. Juli 2010 eine ausführliche Aufklärung über die Risiken des Anlageprofils sowie die Risiken im Zusammenhang mit traditionellen und nicht-traditionellen Anlageinstrumente erfolgt sei (act. 15 Rz. 57).

b. Zu den Aufgaben eines Vermögensverwalters zählt die vollumfängliche Aufklärung des Anlegers über die mit der Anlage verbundenen Risiken (SCHALLER, a.a.O, N 126 f.). Bei der Frage nach dem Umfang der Aufklärung sind dabei die Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen. Hat dieser bereits Vorkenntnisse, so sind an die erforderliche Aufklärungen geringere Anforderungen zu stellen (SCHALLER, a.a.O., N 131 ff.).

c. Vorliegend handelt es sich beim Kläger 1 um einen Privatanleger, der in der Immobilienverwaltung tätig ist und nach eigenen Angaben bereits Erfahrungen auf dem Aktienmarkt gesammelt hat. Ausserdem liess er bereits früher ein Depot durch einen Vermögensverwalter betreuen (act. 1 Rz. 21 und 24 f.). Die Beklagte durfte unter diesen Umständen davon ausgehen, dass beim Kläger 1 bereits gewisse Kenntnisse vorhanden waren. Eine Aufklärung über die Risiken der grundlegenden Anlageprodukte, war demzufolge ohnehin nicht erforderlich.

Dass die Beklagte den Kläger 1 über die Risiken weiterer Anlagemöglichkeiten aufgeklärt hätte, bestreitet dieser lediglich pauschal. Ausserdem führt er aus, dass er mit den risikoreichen Anlagen einverstanden gewesen sei, da eine eigenständige Spekulation ausgeschlossen gewesen sei (act. 1 Rz. 76). Dies deutet jedoch auf eine Aufklärung durch E.\_\_\_\_\_ hin, auch wenn der Ansicht, dass ihm

der eingeschränkte Einsatz zugesichert worden sei, nicht gefolgt werden kann (vgl. vorne E. 2.2.2.e.). Ausserdem wurde den Klägern bei Vertragsschluss jeweils die Broschüre "Besondere Risiken im Effektenhandel" der SBVg übergeben (act. 3/3.6), worin die Risiken sämtlicher in Frage stehenden Anlagevehikel im Detail aufgeführt sind. Dies genügt an sich und unter den konkreten Umständen.

Letztlich sind auch die Ausführungen der Kläger im Zusammenhang mit der Risikoauflklärung in den Verträgen "über den Handel mit Optionen und Futures" in die Beurteilung mit einzubeziehen. Dazu halten sie fest, dass sie die in den Verträgen beschriebenen Risiken als rein theoretischer Natur angesehen und im konkreten Fall ausgeschlossen hätten (act. 22 Rz. 97). Dies deutet darauf hin, dass die Kläger die Risiken verstanden haben und die Beklagte ihre Aufgabe der Risikoauflklärung grundsätzlich wahrgenommen hat. Was der Anleger daraus schliesst, liegt hingegen nicht im Risikobereich des Verwalters. Entsprechend hat er dafür auch nicht einzustehen.

d. Aus dem Gesagten erhellt, dass davon auszugehen ist, dass die Kläger durch die Beklagte in genügender Weise über die eingegangenen Risiken aufgeklärt worden sind. Eine Vertragsverletzung ist darin nicht zu sehen.

#### 2.2.4.8. Mangelhafte Rechenschaftsablage

a. Schliesslich wird seitens der Kläger geltend gemacht, ihnen gegenüber sei nicht im vereinbarten Masse Rechenschaft abgelegt worden. Massgebend seien dabei die allgemeinen Vertragsbestimmungen, da in den Verwaltungsverträgen die Passage betreffend den Verzicht auf die individuelle Rechenschaftsablage gestrichen worden sei (act. 1 Rz. 165).

Die Beklagte bringt dagegen vor, sie habe während der ganzen Vertragsdauer regelmässigen Kontakt mit dem Kläger 1 gehabt, in welchem Zusammenhang sie diesen auch über die Entwicklung des Depots sowie getätigte und beabsichtigte Anlagen aufgeklärt habe. Ausserdem habe er über die Website der G.\_\_\_\_\_ Bank SA jederzeit Zugriff auf das Depot gehabt und Performanceberichte und Vermögensauszüge abrufen können (act. 15 Rz. 70 ff.).

b. Zu den Pflichten des Vermögensverwalters ist auch die Rechenschaftsablage zu zählen. Diese ist bereits aufgrund von Art. 400 Abs. 1 geschuldet, wobei ein Verzicht darauf nicht möglich ist (vgl. WEBER, a.a.O., Art. 400 N 2 ff. und N 21). Bei der Vermögensverwaltung sind dabei der Stand des Vermögens, die Zusammensetzung der Vermögensmasse, deren wertmässige Entwicklung, das geschuldete Honorar und weitere Kosten und Vergütungen sowie makroökonomische Ereignisse an Börsen und Märkten relevant (SCHALLER, a.a.O., N 359). In welcher Form die Rechenschaftsabgabe zu erfolgen hat, ist nicht geregelt.

c. Die Allgemeinen Vertragsbestimmungen der Beklagten sehen vor, dass sie jeweils halbjährlich über den Bestand des betreuten Vermögens und die getätigten Transaktionen Rechenschaft ablegt, sofern keine andere Vereinbarung mit dem Kunden vorliegt (act. 3/3.5 Art. 14). Eine individuelle vertragliche Vereinbarung ist nicht ersichtlich (act. 3/3), insbesondere bezieht sich der von den Klägern zitierte Passus lediglich auf die Courtagen. Damit ist von der Regelung in den AGB auszugehen.

Seitens der G.\_\_\_\_\_ Bank SA wurden den Klägern monatlich Vermögensauszüge zugestellt. Diese enthielten jeweils den detaillierten Bestand des betreuten Vermögens (z.B. act. 31/46/4 S. 6 ff.). Weiter erhielten sie halbjährlich Kontoauszüge, auf welchen sämtliche vorgenommenen Transaktionen aufgeführt wurden (z.B. act. 31/46/4 S. 260 ff.). Ausserdem erhielten sie Belege zu sämtlichen Transaktionen, worauf auch alle Kosten verzeichnet sind (z.B. act. 31/46/4 S. 1). Dies entspricht dem in den allgemeinen Vertragsbestimmungen Aufgeführten sowie den obgenannten allgemeinen Eckpunkten. Inwiefern die Rechenschaftsablage der Beklagten darüber hinaus hätte gehen müssen, legen die Kläger nicht dar. Insbesondere ist nicht ersichtlich, weshalb die Unterlagen durch die Beklagte selbst erstellt werden müssten, zumal sämtliche durch die Beklagten verwalteten Vermögenswerte bei der G.\_\_\_\_\_ Bank SA gehalten wurden. Die Beklagte durfte sodann auch davon ausgehen, dass den Klägern diese Art der Rechenschaft genügt. Immerhin hatte der Kläger 1 regelmässig über seine Vergleiche mit den Benchmarks berichtet (act. 3/47-51) und dafür offenbar zumindest

teilweise in die zur Verfügung gestellten Dokumente Einsicht genommen. Die aufgrund der obigen Ausführungen zu fordernden Auskünfte wurden den Klägern folglich teilweise telefonisch und teilweise über die G.\_\_\_\_\_ Bank SA erteilt.

d. Da den Klägern die vertraglich zugesicherten Dokumente zur Verfügung standen, ist keine mangelhafte Rechenschaftsablage ersichtlich.

#### 2.2.4.9. Devisengeschäfte

a. In einem letzten Punkt machen die Kläger einen Ersatz für Verluste geltend, welche sie durch Devisentransaktionen verloren hätten. Sie machen geltend, die vertragswidrigen Investitionen seien "conditio sine qua non" für die Devisengeschäfte und damit für die Währungsverluste. Auch das Festhalten an der Strategie, als der Franken erstarkt sei, habe dazu beigetragen (act. 1 Rz. 164 und 245).

Die Beklagte hält dagegen fest, dass die Investition in Fremdwährungen in den Verwaltungsverträgen ausdrücklich zugelassen gewesen sei (act. 15 Rz. 204).

b. Gestützt auf die Verwaltungsverträge war die Investition in Anlagen in Fremdwährungen zulässig. Es wurde einzig festgehalten, dass der Schweizer Franken die Referenzwährung des Depots sei (act. 3/3 Ziff. 7). Dies schliesst aber nicht aus, dass auch Anlagen in anderen Währungen getätigt werden konnten (vgl. BURG, a.a.O., N 165). Eine sorgfältige Verwaltung verlangt unter Umständen sogar eine Diversifikation nach Währungen, um einem Verlust der Referenzwährung vorzubeugen. So führen auch die Kläger aus, dass das Schwergewicht der Anlagen je nach Marktsituation ausserhalb der Referenzwährung liegen könne (act. 1 Rz. 47). Wenn sich der Markt nicht wie erwartet entwickelt, hat dafür der Vermögensverwalter in Anwendung von Art. 398 OR nicht einzustehen. Dieses Risiko waren die Kläger auch ausdrücklich bereit zu tragen (act. 1 Rz. 68e). Sie führen auch nicht aus, inwiefern die Devisengeschäfte an sich vertragswidrig sein sollen. Zuletzt ist anzufügen, dass die Erstarkung des Schweizer Franken im Bereich der Put-Optionen für die Kläger sogar einen positiven Effekt hatte. Bei den in Fremdwährung ausgegebenen Put-Optionen konnten die zu erwerbenden Basiswerte

dadurch zu einem günstigeren Preis beschafft werden und die Verluste sind geringer, von einem Schaden kann daher ohnehin nicht gesprochen werden.

In Bezug auf die übrigen - durch die Kläger geltend gemachten - Schadenspositionen, wäre sodann anzuführen, dass dabei die Währungsdifferenzen bereits bei den erlittenen Schäden berücksichtigt wurden. Dies wird deutlich ersichtlich bei den Obligationen der M.\_\_\_\_\_. Deren Kurs stieg im massgeblichen Zeitraum um 5.56%, während der Kläger 1 einen erlittenen Schaden von CHF 6'252.12 geltend macht, der alleine auf Kursverluste zurückzuführen ist (act. 31/46/1, Sheet Obligationen). Dass ein angeblich erlittener Schaden nicht doppelt geltend gemacht werden kann, ist dabei offensichtlich.

c. Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Investitionen in Fremdwährungen dem Anlagevertrag und einem sorgfältigen Tätigwerden entsprachen. Eine Vertragsverletzung liegt nicht vor.

#### 2.2.5. Fazit betreffend der ersten Zeitperiode

Die Parteien haben in den ursprünglichen Verwaltungsverträgen eine dynamische Verwaltung der Depots vereinbart. Dabei wurde die Wahl der Anlagen in das Ermessen der Beklagten gelegt. Einschränkungen nannten die Kläger einzig im Anhang 2 zum Verwaltungsvertrag, wobei insbesondere die Weisung hervorzuheben ist, dass keine Investitionen getätigt werden dürfen, bei welchen Verluste eintreten könnten, die über das eingesetzte Kapital hinaus gehen.

Gestützt darauf hat die Beklagte die Depots der Kläger bewirtschaftet. In der ersten Phase kann ihr dabei nur vorgeworfen werden, dass sie den auf dem Depot II bestehenden Lombard-Kredit beansprucht hat. Damit hat sie gegen den Verwaltungsvertrag verstossen. Ihre übrige Tätigkeit ist demgegenüber als genügend sorgfältig und vor allem auch vertragskonform einzustufen.

### **2.3. Zweite Phase: Strategie "Zeit kaufen"**

Da sich die Märkte nach der Einschätzung der Parteien seitwärts bewegten, beschlossen die Parteien gemeinsam, eine Strategie zu verfolgen, die sie als "Zeit

kaufen" bezeichneten (act. 1 Rz. 122 ff.; act. 15 Rz. 48 ff.). Nicht entscheidend ist dabei, von wem der Anstoss, die Depots dynamischer zu bewirtschaften, ausgegangen ist, zumal beide Seiten von einer Strategieanpassung ausgehen.

Nach der Darstellung der Kläger habe E.\_\_\_\_\_ vorgeschlagen, "Convertibles" einzusetzen, wobei die Parteien unterschiedliche Produkte darunter verstanden hätten. Die Kläger seien von Wandelanleihen ausgegangen, während die Beklagte strukturierte Produkte gemeint habe. Dieses Missverständnis habe man im Laufe der Gespräche beseitigen können (act. 1 Rz. 128). E.\_\_\_\_\_ habe sodann vorgeschlagen, die sogenannten "Reverse-Convertibles" selber zu erstellen. Die Kläger hätten nichts gegen diesen Vorschlag gehabt, zumal das Emittentenrisiko so wegfallen sollte (act. 1 Rz. 130).

Dagegen spricht die Beklagte davon, sie habe die Möglichkeit erläutert "zu konvertieren". Dazu sollten Put-Optionen verkauft werden, mit dem Ziel, eine Zeitprämie zu erwirtschaften. Vom Kauf oder dem selber erstellen von "Reverse Convertibles" oder "Convertibles" sei nie die Rede gewesen (act. 15 Rz. 63).

### 2.3.1. Vertragsabschluss

Zu diesem Zweck wurde je eine Vereinbarung mit der kontoführenden Bank, der G.\_\_\_\_\_ Bank SA, abgeschlossen. Der Kläger 1 unterzeichnete den "Vertrag über den Handel mit Optionen und Futures" für das Konto A.\_\_\_\_\_ am 25. November 2010 (act. 3/59) und für das Konto II am 29. April 2011 (act. 3/60). Gleichentags unterzeichnete er auch die entsprechende Vereinbarung namens der Klägerin 2 (act. 3/61).

Die Verträge regeln den Handel mit Optionen und Futures an Derivatebörsen über die Handelsplattform der G.\_\_\_\_\_ Bank SA. Letztere setzt den Abschluss des Vertrages voraus, um den Anleger zum entsprechenden Handel zuzulassen (act. 3/59 Ziff. 1). Aus den Vertragsdokumenten ergibt sich nicht, wer der Vertragspartner des Kunden ist, da lediglich dieser unterzeichnen muss und die Dokumente mit keinem Briefkopf oder Ähnlichem versehen sind. Allerdings führen die Parteien übereinstimmend aus, dass es sich um Verträge zwischen

den Klägern und der G. \_\_\_\_\_ Bank SA handelt, weshalb von dieser Darstellung auszugehen ist (act. 22 Rz. 21; act. 15 Rz. 34).

### 2.3.2. Inhalt der Verträge mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA

a. Die Verträge beinhalten die Bedingungen, zu welchen die G. \_\_\_\_\_ Bank SA Kunden zum Handel mit Optionen und Futures zulässt. Insbesondere müssen die Kunden bestätigen, dass sie über genügende Kenntnisse des Handels verfügen (act. 3/59 Ziff. 4.3), dass sie die erforderlichen finanziellen Ressourcen haben (act. 3/59 Ziff. 4.4), dass ihnen die damit einhergehenden Risiken bewusst sind (act. 3/59 Ziff. 4.5) und dass sie die Positionen überwachen (act. 3/59 Ziff. 4.6). Weiter verpflichteten sich die Kläger, dass sie die von der G. \_\_\_\_\_ Bank SA verlangten Sicherheiten (Margin) jederzeit decken und einem Margin Call Folge leisten bzw. akzeptieren würden, dass die G. \_\_\_\_\_ Bank SA in diesem Fall die erforderlichen Geschäfte tätigt (act. 3/59 Ziff. 4.7 und 4.8). Schliesslich wird hervorgehoben, dass der Kunde mit Zustimmung zum Vertrag die Vollmacht an einen allfällig beteiligten Vermögensverwalter auf ungedeckte Transaktionen ausdehnt, die mit theoretisch unbegrenzt hohen Risiken verbunden sind (act. 3/59 Ziff. 4.13x). Diese Bestimmung ist fett und unterstrichen und wird somit optisch hervorgehoben.

b. Unbestritten ist, dass der Kläger 1 diesen Vertrag im Detail gelesen hat (act. 15 Rz. 65 und 67; act. 22 Rz. 97).

Die Beklagte macht sodann geltend, durch den Abschluss dieses Vertrages sei ihre Vollmacht gegenüber der G. \_\_\_\_\_ Bank SA ausgeweitet und die Klausel im ursprünglichen Verwaltungsvertrag, wonach keine Geschäfte, die ein Verlustrisiko haben, welches über den Einsatz ausgeht, aufgehoben worden. Dies sei von klägerischer Seite auch so gewünscht worden (act. 15 Rz, 50 ff.).

Die Kläger stellen sich demgegenüber auf den Standpunkt, dass der neue Vertrag lediglich ihr Verhältnis zur G. \_\_\_\_\_ Bank SA betreffe, während der ursprüngliche Verwaltungsvertrag weiter Geltung beansprucht habe. Sie hätten die Verträge sodann nur unterzeichnet, weil sie davon ausgegangen seien, dass mit

den Anlageinstrumenten verantwortungsvoll umgegangen werde und die genannten Risiken nicht zum Tragen kämen, da gerade nicht isolierte Transaktionen stattfinden würden (act. 1 Rz. 131).

c. Wie ausgeführt, sind die Verträge über den Handel mit Optionen und Futures zwischen den Klägern und der G.\_\_\_\_\_ Bank SA abgeschlossen worden. Die behauptete Vertragsänderung zwischen den Parteien ist darin nicht vorgesehen. Daran ändert auch nichts, dass der Vertrag in den Räumlichkeiten der Beklagten abgeschlossen worden ist und kein Vertreter der G.\_\_\_\_\_ Bank SA anwesend war. Letztendlich stellt der Vertrag einzig eine Erklärung des Klienten zu Händen der G.\_\_\_\_\_ Bank SA dar, ihre Bedingungen für den Handel mit Optionen und Futures zu akzeptieren, und war damit eine Ergänzung der bestehenden Kontoführungsverträge. Bei der von der Beklagten angerufenen Vollmachtsklausel (act. 3/59 Ziff. 4.13x) handelt es sich um eine Dritten kundgegebene Vollmacht im Sinne von Art. 33 Abs. 3 OR. Die G.\_\_\_\_\_ Bank SA will sich gegenüber der Klientschaft insofern absichern, als dass sie keine eingeschränkten Vollmachten akzeptiert. Die beauftragte Vermögensverwaltung kann durch diese Klausel im Verhältnis zur G.\_\_\_\_\_ Bank SA ohne eine weitere Vollmacht handeln. Eine Überprüfung, ob einzelne Geschäfte vom Verwaltungsvertrag gedeckt sind, ist seitens der G.\_\_\_\_\_ Bank SA kaum möglich und aufgrund dieser Vereinbarung auch nicht erforderlich.

Diese Klausel bewirkt jedoch nicht eine Ausweitung der Kompetenzen der Beklagten. Die Mitteilung einer Vollmacht an einen Dritten vermag keine neue Vollmacht zu begründen. Der Umfang der mitgeteilten und der vereinbarten Vollmacht kann nach Art. 33 Abs. 2 und 3 OR ohne Weiteres auseinanderfallen (vgl. ROGER ZÄCH/ADRIAN KÜNZLER, Berner Kommentar zum Obligationenrecht, Stellvertretung, Art. 32-40 OR, 2. Aufl., Bern 2014, Art. 33 N 126 m.w.H.). Gegenüber dem Beauftragten gilt demnach der vertraglich vereinbarte Umfang der Vollmacht, während gegenüber dem Dritten der bekanntgegebene Umfang gilt. Dass die gegenüber der Bank bekannt gegebene Vollmacht wesentlich weiter geht als die Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter, ist in der Praxis zudem üblich (vgl. GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 12 f.).

Mit den Verträgen über den Handel mit Optionen und Futures wurde die Vertretungsmacht gegenüber der G.\_\_\_\_\_ Bank SA definiert. Eine Ausweitung der internen Vollmacht ist demgegenüber nicht ersichtlich. Die Vertragsklausel bezieht sich ausdrücklich auf die "Verwaltungsvollmacht für Dritte". Dabei handelt es sich um ein von der G.\_\_\_\_\_ Bank SA ausgestelltes Formular, mit welchem dem Vermögensverwalter eine (eingeschränkte) Vollmacht zur Verwaltung der Konten des Kunden erteilt wird. Eine solche haben die Kläger in Bezug auf alle drei verwalteten Depots erteilt (act. 17/16-18).

d. Aufgrund des eindeutigen Bezugs der Vollmachtsklausel im Vertrag mit der G.\_\_\_\_\_ Bank SA ist der Vertrag dahingehend auszulegen, dass lediglich die externe Vollmacht damit ausgeweitet wurde. Ein anderer Sinn kann dem Vertrag nicht entnommen werden. Auch kann alleine die Kenntnis der externen Vollmacht durch die Beklagte deren Vertretungsbefugnisse nicht erweitern. Der Beklagten als professioneller Vermögensverwalterin musste bewusst gewesen sein, dass die Vollmachtserklärung gegenüber der Bank nicht zwingend der erteilten Vollmacht entsprechen muss. Sie kann sich folglich nicht darauf berufen.

### 2.3.3. Abänderung der Verwaltungsverträge

Da die Handelsverträge keine Vollmacht zu Gunsten der Beklagten enthalten, gilt zu klären, ob die Ausweitung der Kompetenzen auf einer formlosen Vereinbarung zwischen den Parteien beruht. Die Beweislast dafür trägt die Beklagte, zumal diese eine Abweichung der schriftlich festgehaltenen Verwaltungsverträge behauptet (vgl. vorne E. 2.2.2.c.). Aufgrund der unterschiedlichen Zeitpunkte der behaupteten Abänderung und der damit einhergehenden unterschiedlichen Kenntnisse ist dabei zwischen dem Vertrag zum Depot A.\_\_\_\_\_ und den Verträgen zu den Depots II und B.\_\_\_\_\_ zu unterscheiden.

#### 2.3.3.1. Standpunkte der Parteien

Die Kläger halten fest, dass es zwar zu einer Änderung der Verwaltungsverträge gekommen sei, die Einschränkung sei jedoch nur insofern abgeändert worden, das Risiko von mehreren zusammenhängenden Transaktionen den jeweili-

gen Gesamteinsatz nicht übersteigen dürfe (act. 22 Rz. 82 ff. und Rz. 297); dies habe aber grundsätzlich auch für die ursprünglichen Verträge bereits Geltung gehabt (act. 1 Rz. 80). Der Beklagten sollte ermöglicht werden, "Convertibles" selber zusammen zu stellen (act. 22 Rz. 79). Als Beweis dafür, dass die Beklagte von Convertibles gesprochen habe, legen die Kläger schliesslich eine E-Mail des Klägers 1 an dessen Vater vor (act. 3/65).

Demgegenüber macht die Beklagte geltend, dass sich die Parteien gemeinsam für die Strategie mit dem Verkauf der Put-Optionen entschieden hätten. Der Vertrag mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA sei sodann einzig zu diesem Zweck vereinbart worden. Ein Selberbauen von strukturierten Produkten sei hingegen nie im Raum gestanden (act. 15 Rz. 63 ff.; act. 27 Rz. 40 f.). Schliesslich hält sie in der Duplik fest, der Kläger 1 hätte der Vertragsänderung ausdrücklich zugestimmt (act. 27 Rz. 39). Dies will sie mit Aktennotizen betreffend der geführten Gespräche beweisen (act. 17/21-23).

#### 2.3.3.2. Depot A. \_\_\_\_\_

a. Der Abschluss einer neuen Vereinbarung mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA deutet klarerweise darauf hin, dass der Beklagten neue Kompetenzen zukommen sollten. Immerhin war die bisherige Tätigkeit der Beklagten durch die bestehenden Vollmachten ohne Weiteres gedeckt. Der Kläger 1 spricht denn auch im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA davon, dass er die vorgeschlagene Strategie als Anlagemöglichkeit angesehen habe. Der Vertrag sei unterzeichnet worden, um die für das "Selber-Bauen" notwendigen Transaktionen vornehmen zu dürfen (act. 1 Rz. 130 f.).

b. Die Beklagte bringt dazu vor, der Vertrag mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA mache ohne die Aufhebung der Klausel keinen Sinn. Der Verkauf von Put-Optionen sei der einzig mögliche Hintergrund dieses neuen Vertrages (act. 27 Rz. 41). Diese Argumentation überzeugt jedoch nicht. Zur Erstellung von strukturierten Produkten ist eine Kombination von verschiedenen Anlageinstrumenten erforderlich. Darunter finden sich auch solche, die ein theoretisch unbeschränktes Risiko aufweisen (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU, a.a.O., N 1895). Im Innenverhältnis kann auf-

grund der Zusammensetzung des Depots dieses kombinierte Produkt als Ganzes beurteilt werden. Demgegenüber sind im Verhältnis zur kontoführenden Bank die einzelnen Transaktionen massgebend, da es ihr nicht zuzumuten ist, die Investmentstrategie der Beklagten zu kennen und fortlaufend zu prüfen. Entsprechend hätte auch für die durch die Kläger gewünschte neue Anlageausrichtung die bisherige Vollmacht nicht ausgereicht.

c. Seitens der Kläger wird geltend gemacht, bei einer Aufhebung der Klausel für das Depot A.\_\_\_\_\_ würde es keinen Sinn machen, dass diese im zwei Wochen später abgeschlossenen Verwaltungsvertrag für das Depot B.\_\_\_\_\_ wieder enthalten sei (act. 22 Rz. 80). Den Klägern ist insofern darin zuzustimmen, dass es sich dabei um einen Hinweis auf eine Weitergeltung der Klausel handelt. Allerdings vermag diese Tatsache nichts zu beweisen, zumal der seitens der Beklagten vorgebrachte Standpunkt, die Kläger hätten erst den Erfolg der Strategie analysieren wollen (act. 27 Rz. 146.2), ebenfalls seine Berechtigung hat. Hinzu kommt, dass es sich bei den beiden in Frage stehenden Depots um eines des Klägers 1 und um dasjenige der Klägerin 2 handelt. Ausserdem hat der Kläger 1 den neuen Vertrag mit der G.\_\_\_\_\_ Bank SA vorerst lediglich für das Depot A.\_\_\_\_\_ abgeschlossen, er hat also selbst bei seinen eigenen Depots zu diesem Zeitpunkt zwei verschiedene Strategien gewünscht. Aus dem Vertragsabschluss vom 6. Dezember 2010 kann daher für den Vertrag vom 25. November 2010 kein Rückschluss gezogen werden.

d. Beide Seiten versuchen ihren Standpunkt bezüglich der erlaubten Transaktionen mittels schriftlichen Aufzeichnungen zu belegen. Seitens der Beklagten sind dies Aktennotizen zu den verschiedenen Kontakten (act. 17/21-23), während der Kläger 1 eine E-Mail an seinen Vater vorlegt (act. 3/65). Allerdings vermögen die beigebrachten Unterlagen nicht schlüssig darzulegen, was wirklich vereinbart wurde. Die Dokumente sind lediglich als dem geforderten Beweismass nicht genügende Parteibehauptungen anzusehen. Sie sind jeweils von der einen Seite, ohne Beeinflussung oder Gegenzeichnung durch die Gegenpartei, erstellt worden. Die andere Partei war denn nicht einmal Adressat und hat sich vor dem vorliegenden Verfahren nicht dazu äussern können. Unter diesen Umständen han-

delt es sich um reine Parteibehauptungen und den Dokumenten kommt keine erhöhte Beweiskraft zu. Insbesondere stellen sie keinen Beweis für allfällig erteilte Weisungen oder Zusicherungen dar.

Als weitere Beweismittel für bzw. gegen eine Ausweitung der Vollmachten der Beklagten nennen die Parteien die an den Verhandlungen beteiligten E. \_\_\_\_\_ und den Kläger 1 (act. 1 Rz. 130 f.; act. 15 Rz 63 ff.). Unter diesen Umständen kann die Beweismündigkeit antizipiert vorweggenommen werden. Es ist nicht zu erwarten, dass eine der befragenden Personen vom Standpunkt in den jeweiligen Rechtsschriften abweichen wird (vgl. vorne E. 2.1.5.). Der Beweis einer mündlichen Vereinbarung kann damit mit dem geforderten Beweismass nicht gelingen.

e. Abschliessend ist festzuhalten, dass eine Abänderung des Verwaltungsvertrages ohnehin nur auf schriftlichem Wege möglich gewesen wäre. Im Einklang mit den Standesregeln der PolyReg (act. 3/3.8 § 5 Abs. 3) sehen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Beklagten die Schriftlichkeit von Abänderungen des Verwaltungsvertrages vor (act. 3/3.5 Art. 18). Eine Lockerung dieser Vorschriften besteht einzig für die Erteilung und Änderungen von Instruktionen, die lediglich durch die Beklagte zu bestätigen sind (act. 3/3.5 Art. 18 Abs. 2). Unter Einbezug der Standesregeln kann es sich dabei nur um Anpassungen von Risikoprofil und Anlagestrategie, die zu einer Reduktion des Risikos führen, handeln. Für diese soll eine schriftliche Bestätigung genügen (act. 3/3.8 § 5 Abs. 4). Da die Aufhebung der klägerischen Einschränkung eine weitgehende Erweiterung der Risiken beinhaltet, kann eine mündliche Vereinbarungen den Formvorschriften aber ohnehin nicht genügen.

f. Entsprechend vermag keine der Parteien ihren Standpunkt vollständig zu beweisen. Da die Beklagte die Beweislast trägt, ist somit vom - von klägerischer Seite dargestellten - Sachverhalt auszugehen. Demnach wurde die Beklagte ermächtigt, strukturierte Produkte zu erstellen. Zu diesem Zweck wurde die Ermächtigung insofern angepasst, als dass zusammengehörige Anlagen insgesamt kein Risiko beinhalten dürfen, das über den eingesetzten Betrag hinaus geht. Dabei handelt es sich um eine geringfügige Ausweitung der Kompetenzen, wobei die im schriftlichen Vertrag festgehaltenen Einschränkungen nicht aufgehoben wurden.

### 2.3.3.3. Depots II und B. \_\_\_\_\_

a. Eine leicht andere Situation besteht bei den beiden Depots II und B. \_\_\_\_\_. Die Verträge zu diesen beiden Depots wurden erst am 29. März 2011 abgeschlossen, zu einem Zeitpunkt als die Beklagte die neue Anlagestrategie auf dem Depot A. \_\_\_\_\_ bereits seit rund vier Monaten betrieben hat.

b. Nach dem Dafürhalten der Beklagten, kam der Anstoss für die Ausweitung der Strategie vom Kläger 1, der auch auf den anderen Depots von der Seitwärtsbewegung der Märkte habe profitieren wollen (act. 15 Rz. 68 und act. 17/23).

Demgegenüber hat gemäss den Klägern E. \_\_\_\_\_ das Ausweiten vorgeschlagen (act. 22 Rz. 280). Von wem der Anstoss ausgegangen ist, ist auch in dieser Hinsicht irrelevant. Massgeblich ist einzig die Vertragsunterzeichnung.

c. Allerdings stellt sich aufgrund der vorangehenden Bewirtschaftung des Depots A. \_\_\_\_\_ die Frage, wie die Beklagte die Erklärung des Klägers 1 hat verstehen dürfen. So ist nach Art. 18 OR bei Uneinigkeit über den Inhalt eines Vertrages nach dem normativen Konsens zu fragen. Dieser ist dann gegeben, wenn der Erklärungsempfänger eine Erklärung nach Treu und Glauben so verstehen durfte und musste, wie er sie verstanden hat (vgl. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, a.a.O., N 207). Wie sich der Kläger 1 bezüglich der Depots II und B. \_\_\_\_\_ ausdrücklich geäussert haben soll, ist nicht behauptet, beide Parteien sprechen jedoch von einer Ausweitung der Strategie (act. 15 Rz. 94; act. 22 Rz. 299).

Letztlich hat der Kläger 1 lediglich die Verträge mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA unterzeichnet. Im Sinne einer konkludenten Erklärung kann diese Unterschrift im Sinne von "ich will dasselbe wie auf dem Konto A. \_\_\_\_\_" verstanden werden. Bei einer "wörtlichen" Auslegung würde dies auf die Vereinbarung des Verkaufs von Put-Optionen hinweisen, zumal die Beklagte zu diesem Zeitpunkt tatsächlich Put-Optionen verkaufte und keine strukturierten Produkte nachbildete (act. 15 Rz. 92). Demgegenüber waren die Kläger der Meinung, dass das Depot A. \_\_\_\_\_ vertragskonform bewirtschaftet wurde und keine unzulässigen Risiken eingegangen wurden. Wenn die Beklagte nun davon ausgehen durfte, dass die Kläger wussten,

wie das Depot A.\_\_\_\_\_ bewirtschaftet wird, durfte sie auch annehmen, dass die Kläger mit der Ausweitung der Strategie die von ihnen verfolgte Put-Strategie meinten.

Dies ist jedoch gerade nicht der Fall. Die Beklagte hatte, wie ausgeführt, die Aufgabe, in eigenem Ermessen Anlagen zu tätigen (act. 3/3 Ziff. 1 Abs. 2). Dem Auftraggeber kann in diesem Zusammenhang jedenfalls nicht zugemutet werden, sämtliche Transaktionen eines Vermögensverwalters zu analysieren und zu kontrollieren (vgl. BURG, a.a.O., N 678 f.). Insbesondere ergab sich aus der Entwicklung des Depots bis zum Abschluss der neuen Verträge für die beiden anderen Depots kein Hinweis auf ein vertragswidriges Handeln, lag doch die Performance weiterhin in einem ähnlichen Bereich wie vor der Umstellung der Strategie (act. 3/48-51 und act. 3/68-71). Entsprechend durften die Kläger von der Vertragskonformität der getätigten Investitionen ausgehen. Dies musste aber auch der Beklagten bewusst gewesen sein, sodass sie nicht gestützt auf die vertragswidrige Investition von einer anderen Erklärung ausgehen durfte.

d. Aus dem Gesagten erhellt, dass auch in Bezug auf die Depots II und B.\_\_\_\_\_ nicht von einer weitergehenden Kompetenz der Beklagten ausgegangen werden kann. Sie musste davon ausgehen, dass die Kläger lediglich dieselbe Lockerung wie für das Depot A.\_\_\_\_\_ erlauben wollten, insbesondere auch, weil eine weitere Ermächtigung nur schriftlich hätte erfolgen können (vgl. vorne E. 2.3.3.2.e.). Damit ist für die Depots II und B.\_\_\_\_\_ ebenfalls davon auszugehen, dass die Anlage in mehrere verknüpfte Produkte, die insgesamt kein Risiko bedeuten, das höher ist als die gesamten Investitionen, zulässig war. Weitergehende Risiken durfte die Beklagte aber nicht eingehen.

#### 2.3.3.4. Zusammenfassung

Somit steht fest, dass die Kläger der Beklagten ermöglichen wollten, strukturierte Produkte selbst zu erstellen, und zu diesem Zweck haben sie die Vermögensverwaltungsverträge zumindest konkludent gelockert. Im Sinne der obigen Ausführungen sind Anlagevehikel als zulässig anzusehen, welche im Sinne von strukturierten Produkten verknüpft werden und die als Ganzes kein höheres Risi-

ko als den Verlust des investierten Betrags beinhalten. Die vertragliche Klausel, die höhere Risiken ausschliesst, wurde jedoch nicht aufgehoben.

Wie die ursprünglichen Verwaltungsverträge wurden auch die der Verwaltungstätigkeit zugrunde liegenden Anlegerprofile nicht verändert.

#### 2.3.4. Vertragsverletzung durch den Verkauf von Put-Optionen

##### 2.3.4.1. Vertragskonformität der Transaktionen

a. Die umfangreichste von den Klägern geltend gemachte Schadensposition betrifft den Handel mit Put-Optionen. Dieser wurde aufgenommen, nachdem die Kläger die Verträge "über den Handel mit Optionen und Futures" mit der G. \_\_\_\_\_ Bank SA abgeschlossen haben (vgl. vorne E. 2.3.1.). Die ersten Verkäufe datieren vom 3. Dezember 2010 (Depot A. \_\_\_\_\_) bzw. vom 9. Mai 2011 (Depots II und B. \_\_\_\_\_; act. 1 Rz. 134; act. 31/46/1-3, sheet Put-Optionen).

b. Die Kläger machen im Wesentlichen geltend, auch nach der Abänderung - im Sinne der obigen Erwägungen - der Verträge, sei die von der Beklagten verfolgte Strategie des Leer-Verkaufs von Put-Optionen nicht zulässig gewesen. Sie hätten der Beklagten lediglich erlaubt, selbst strukturierte Produkte zu erstellen (act. 1 Rz. 130 ff.). Die Transaktionen der Beklagten hätten jedoch nichts mit strukturierten Produkten zu tun gehabt. Sie hätte massenweise Leerverkäufe von Put-Optionen getätigt, wobei aus den Depotauszügen keine Kombination mit anderen Anlagen ersichtlich gewesen sei (act. 1 Rz. 133). Durch die Hebelwirkung habe der maximal mögliche Verlust ein vielfaches des ursprünglichen Kapitals betragen, was bei der Nachbildung strukturierter Produkte nicht möglich gewesen wäre (act. 1 Rz. 134 ff.). Die Kläger hätten nie die Einwilligung gegeben, Put-Optionen leer zu verkaufen. Das Handeln sei daher nicht mehr durch die Verwaltungsverträge gedeckt gewesen und habe insbesondere gegen die Weisung verstossen, dass die Verluste den Einsatz nicht übersteigen dürfen (act. 1 Rz. 148).

Demgegenüber hält die Beklagte fest, dass diese Strategie in Absprache mit dem Kläger 1 gewählt worden sei und der Verkauf der Put-Optionen durch die

neuen, mit der G.\_\_\_\_\_ Bank SA abgeschlossenen Verträge gedeckt gewesen sei (act. 15 Rz. 48 ff und 92). Der Kläger 1 habe denn auch die Strategie der Beklagten gelobt und gesagt, sie solle weiter so arbeiten. Von der Leistung sei der Kläger 1 begeistert gewesen (act. 15 Rz. 93; act. 17/26; act. 17/33).

c. Wie gezeigt, wurden die Verwaltungsverträge konkludent dahingehend geändert, als dass die Beklagte (selbst kombinierte) strukturierte Produkte einsetzen durfte, bei denen das Verlustrisiko insgesamt nicht über den angelegten Betrag hinaus geht (vorne E. 2.3.3.4.).

Unbestrittenermassen verkaufte die Beklagte nach der Änderung der Verträge auf sämtlichen Depots der Kläger verschiedene Put-Optionen. Bei einer Put-Option handelt es sich um ein Derivat, bei dem der Käufer das Recht hat, den zugrunde liegenden Basiswert bei Ablauf der Option zu einem vorbestimmten Preis zu verkaufen. Der Verkäufer verpflichtet sich entsprechend zur Abnahme des Basiswerts zum entsprechenden Preis (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, a.a.O., N 2231). Wenn der Kurs des Basiswerts im Zeitpunkt der Ausübung über dem Strike-Preis liegt, wird der Käufer der Option diese nicht ausüben und den Basiswert auf dem freien Markt veräussern. Dem Verkäufer verbleibt in diesem Fall die ursprünglich erhaltene Prämie als Gewinn. Demgegenüber erleidet der Verkäufer einen Verlust, wenn der Kurs unter den Ausübungspreis sinkt. Diesfalls ist er verpflichtet, den Basiswert zu einem überhöhten Preis zu übernehmen (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, a.a.O., N 2231 f.; act. 59 Ziff. 3.1; act. 3.6 Rz. 45 ff.). Für den Verkäufer bestehen demnach die Gewinnchancen und die Verlustrisiken wie folgt: Der Gewinn ist beschränkt auf den vom Käufer bezahlten Optionspreis. Demgegenüber ergibt sich der maximale Verlust aus dem Ausübungspreis abzüglich der erhaltenen Prämie (act. 3/59 Ziff. 3.1). Eine Berechnung des Risikos anhand des eingesetzten Kapitals ist insofern nicht möglich, als dass der Verkäufer beim Schreiben der Option eine Prämie erhält und nichts einsetzen muss.

Im Sinne der Verträge wäre ein maximaler Verlust in der Höhe der erhaltenen Prämie wohl gerade noch als zulässig anzusehen. Allerdings überstieg der mögliche Verlust bei sämtlichen verkauften Positionen die erhaltenen Prämien um ein Vielfaches (vgl. die Auflistungen in act. 1 Rz. 134; act. 31/46/1-3 Sheet Put-

Optionen). Mit den verkauften Optionen zusammenhängende Transaktionen, die eine Beschränkung des Risikos bewirken würden, sind aus den Bankunterlagen nicht ersichtlich (act. 31/46/1-6) und werden von der Beklagten auch nicht geltend gemacht.

d. Aufgrund des Gesagten ist davon auszugehen, dass der Verkauf von Put-Optionen im Namen der Kläger nicht zulässig war. Dies, weil die damit verbundenen Risiken den eindeutigen Weisungen im Verwaltungsvertrag widersprachen. Darin ist folglich eine Vertragsverletzung zu sehen.

#### 2.3.4.2. Genehmigung der Transaktionen

a. Die Beklagte stellt sich auf den Standpunkt, die Kläger hätten von den Transaktionen betreffend die Put-Optionen gewusst und diese genehmigt. Sie seien über sämtliche Transaktionen und die damit verbundenen Risiken informiert und aufgeklärt gewesen und hätten jederzeit auf die Kontoauszüge zugreifen können. Sie hätten allfällige ungewollte Investitionen jederzeit rügen können, jedoch zu keinem Zeitpunkt protestiert (act. 15 Rz. 148 f.). Insbesondere sei die fehlende Reaktion aufgrund der vereinbarten Genehmigungsfiktion als Genehmigung der Transaktionen anzusehen (act. 27 Rz. 66 ff.).

Die Kläger bestreiten, dass eine Genehmigung in irgend einer Form erfolgt sei (act. 22 Rz. 172).

b. Aufgrund der hohen Risiken, die mit dem Verkauf der Put-Optionen einhergehen, welche deutlich über die Risiken der vereinbarten Strategie ausgehen (vgl. vorne E. 2.3.4.1.), sind auch an die Genehmigung entsprechend hohe Anforderungen zu stellen. Diese müsste in solchen Fällen schriftlich erfolgen. Eine solche wird jedoch nicht geltend gemacht und findet sich auch in den E-Mails des Klägers 1 nicht (act. 3/67-71). Die Beklagte stützt sich lediglich auf die vereinbarte Genehmigungsfiktion.

Grundsätzlich ist der Beklagten dahingehend zuzustimmen, dass eine Genehmigungsfiktion im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages gültig ver-

einbart werden kann. Die massgebliche Bestimmung lautet wie folgt (act. 3/3.5 Ziff. 10):

"Beanstandungen von Rechnungs-, Konto- oder Depotauszügen von C.\_\_\_\_\_ International sowie anderer Mitteilungen von C.\_\_\_\_\_ International sind sofort nach Empfang der betreffenden Mitteilung anzubringen, spätestens jedoch innert 30 Tagen, ansonsten gilt die Mitteilung als genehmigt. Diese Regelung gilt namentlich auch, wenn der Auftraggeber keine Versandinstruktionen erteilt hat. Die ausdrückliche oder stillschweigende Anerkennung der Mitteilungen, insbesondere von Bestandes- und Transaktionsaufstellungen, umfasst auch die Genehmigung aller darin enthaltenen Posten und Transaktionen sowie allfällige Vorbehalte von C.\_\_\_\_\_ International."

Die Klausel beinhaltet eine Genehmigungsfiktion, die im Bankgeschäft durchaus zulässig und auch üblich ist. Im Sinne der Rechtssicherheit wird von den Banken in der Regel auf den davon betroffenen Dokumenten ein Hinweis auf die Bestimmung angebracht (GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 194). Dies ist vorliegend auch auf den den Klägern von der G.\_\_\_\_\_ Bank SA zugestellten Vermögensauszügen ersichtlich (vgl. z.B. act. 31/46/4 S. 49).

Allerdings verkennt die Beklagte die Tragweite der Bestimmung. Dabei ist das Wesen des Vermögensverwaltungsvertrages vor Augen zu halten. Der Anleger erteilt einen solchen Auftrag, um die Vermögensverwaltung nicht selber ausüben zu müssen und von den Kenntnissen des Vermögensverwalters zu profitieren (GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 23 f.). Hätte nun die Genehmigungsfiktion den von der Beklagten behaupteten Inhalt, würde dies nichts anderes bedeuten, als dass der Anleger sämtliche Positionen nicht nur auf deren Übereinstimmung mit den Transaktionsbelegen, sondern auch im Zusammenhang mit der ganzen Strategie im Detail zu prüfen hätte. Eine solche Pflicht ginge jedoch zu weit und kann dem Anleger nicht auferlegt werden (dazu BURG, a.a.O., N 669 ff. und N 676 ff.). Es ist davon auszugehen, dass der Kunde mit der vereinbarten Genehmigungsfiktion nur diejenigen Risiken eingehen will, mit welchen er vernünftigerweise rechnen musste. Dazu sind vertragswidrige Anlagen nicht zu zählen. Dies hat das hiesige Handelsgericht in einem früheren Entscheid selbst im Verhältnis zur kontoführenden Bank befunden, wobei in jenem Fall die genehmigten Dokumente banklagernd zugänglich waren (Entscheid des Handelsgerichts des

Kantons Zürich vom 27. Juni 2006, ZR 106 (2007), Nr. 1 E. B.4.c., S. 10). In diesem Sinne durften die Kläger grundsätzlich davon ausgehen, dass die Anlagetätigkeit vertragskonform erfolgt ist. Umso mehr hat dies zu gelten, als dass die Kläger sämtliche Dokumente von der G.\_\_\_\_\_ Bank SA und nicht von der Beklagten erhalten haben.

Damit gestützt auf den Genehmigungsvorbehalt von einer gültigen Genehmigung ausgegangen werden könnte, müsste seitens der Kläger von einer entsprechenden Prüfungspflicht ausgegangen werden. Einerseits wäre dies der Fall, wenn seitens der Beklagten ein spezieller Hinweis auf die Problematik der Put-Optionen angebracht worden wäre, was unbestrittenermassen nicht der Fall war. Ansonsten kann eine detaillierte Kontrolle der getätigten Anlagen nur unter besonderen Umständen verlangt werden (BURG, a.a.O., N 678). Das Erkennen einer neuen Kategorie von Anlagen reicht dazu nicht aus. Insbesondere war aufgrund der vorangehenden Besprechungen zu erwarten, dass neue Positionen dazu kommen. Nach dem Wissen der Kläger wollte die Beklagte strukturierte Produkte erstellen und dazu verschiedene Anlagevehikel kombinieren (act. 1 Rz. 130 f. und 148). Vor diesem Hintergrund ist auch die Kontoübersicht vom 31. Dezember 2010 anzusehen, welche erstmals einen negativen Wert für eine bestimmte Anlagekategorie ausweist (act. 3/45). Grundsätzlich würde dies der Vereinbarung, dass keine Investitionen die einen Verlust bewirken können, der höher ist als das investierte Kapital, widersprechen, zumal vertragsgemässe Investitionen damit höchstens auf CHF 0.– sinken können. Allerdings ist die vereinbarte Neuausrichtung der Strategie mit einzubeziehen. Wie gesagt, wurde es damit zulässig auch einzelne negative Positionen zu halten, wenn das Verlustrisiko in Kombination mit bestimmten anderen Positionen nicht über den Einsatz ausging (vgl. E. 2.3.3.4.). Betrachtet man die zur Vermögensübersicht gehörenden Auszüge, so fällt auf, dass diese auf drei Seiten verteilt diverse Positionen enthält. Davon weisen einzig einige derivative Produkte eine negative Bewertung auf (act. 31/46/5 S. 184 ff.). Der Kläger 1 handelte zuvor lediglich mit Aktien und Immobilien, die Kürzel der Optionen mussten ihm daher nicht geläufig sein. Vielmehr durfte er ohne Weiteres davon ausgehen, dass es sich dabei um Teile der strukturierten Produkte handelt;

dies umso mehr, als dass die Performance insgesamt immer noch im positiven Bereich lag (act. 3/67).

c. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Verkauf von Put-Optionen durch die Kläger nicht genehmigt worden ist. Damit sind die entsprechenden Transaktionen als vertragswidrig anzusehen.

#### 2.3.4.3. Sorgfaltswidrige Reaktion auf die Verluste

a. Die Kläger bemängeln weiter die Reaktion der Beklagten auf die massiven Verluste. Die Märkte hätten im März 2011 nach dem Unglück von Fukushima in der prognostizierten Seitwärtsbewegung verharrt, weshalb es auf Dauer entweder eine Markterholung oder eine Talfahrt hätte geben können. Die Depots der Kläger seien aber für keines der beiden Szenarien gerüstet gewesen. In der Folge hätten sich die Abwärtstendenzen auf den Märkten besonders kräftig auf die Depots ausgewirkt. In dieser Situation seien der Beklagten zwei Varianten offen gestanden, wobei sie sich dafür entschieden habe, Liquidität zu schaffen, um die Put-Optionen glattstellen zu können, was mit den ursprünglichen Verwaltungsaufträgen nichts mehr zu tun gehabt habe (act. 1 Rz. 151 ff.). Die Einbrüche seien erstmals im März und April 2011 eingetreten, wobei, nach einer Erholung im Juni 2011, im Juli und August 2011 historische Tiefstände erreicht worden seien (act. 1 Rz. 156 f.). Die Beklagte habe am 20. Juli 2011 mit dem Kläger 1 Kontakt aufgenommen, um die weitere Strategie zu besprechen, wobei der Kläger 1 die Entscheidung der Beklagten überlassen habe. Diese habe auf die Abstürze nicht reagiert (act. 1 Rz. 158 ff.).

Die Beklagte bestreitet ein unsorgfältiges Verhalten, insbesondere hätte sich die Strategie letztendlich ausbezahlt (act. 15 Rz. 113 ff.). Sie sei damals einer klaren Anlagestrategie gefolgt und der Meinung gewesen, dass es sich bei den Kursverlusten um Übertreibungen handle, weshalb man sich für den Verbleib im Markt entschieden habe (act. 15 Rz. 109; act. 17/27). Im Interesse der Kläger sei Liquidität aufgebaut worden, um Margin Calls zu verhindern und die Kläger vor einem Totalverlust zu schützen. Den Klägern sei dies bekannt gewesen und sie hätten dies akzeptiert. Ausserdem würden die Kläger verkennen, dass sie über

längere Zeit eine höhere Rendite als die vorgebrachten Indices gehabt hätten und folglich in einer Krise auch überproportional verlieren würden. Bei einer Markterholung hätten sie aber auch wieder überproportional profitiert (act. 15 Rz. 110; act. 27 Rz. 180 ff.).

b. Für die Beurteilung, ob das Verhalten der Beklagten in der Finanzkrise als sorgfältig einzuordnen ist, kann weder massgebend sein, ob durch die Strategie weitere Verluste entstanden sind, noch, ob sich die Weiterführung der Strategie rückblickend ausbezahlt hätte. Aufgrund der Natur des Vermögensverwaltungsvertrages stellt sich lediglich die Frage, ob das Verhalten einer sorgfältig ausgewählten Anlagestrategie gefolgt ist.

Mit E-Mail vom 4. August 2011 teilte E.\_\_\_\_\_ namens der Beklagten mit, dass sie sich der Abstürze der Depots bewusst seien. Die Depots seien auf eine Seitwärtsbewegung ausgerichtet gewesen und vom Absturz der Märkte überproportional getroffen worden. Es bestehe nun die Möglichkeit auszustiegen und auf einen tieferen Einstieg zu warten, oder die Situation auszusitzen und die Put-Optionen zurückzukaufen, nachdem die Panik aus dem Markt gewichen sei (act. 3/73). Eine diesbezügliche Entscheidung wurde unbestrittenermassen nicht kommuniziert. Dies war aber auch nicht zwingend erforderlich, zumal die Beklagte - als Vermögensverwalterin - in alleinigem Ermessen und damit auch ohne Rücksprache mit den Klägern handeln konnte. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die letztlich gewählte Strategie alleine auf die Put-Optionen ausgerichtet war, welche den vertragswidrigen Teil der Anlagen darstellen. Eine Anlagestrategie, die in einem erheblichen Masse von vertragswidrigen Anlagen abhängig ist, kann nicht mehr als sorgfältig angesehen werden.

#### 2.3.5. Fazit betreffend die zweite Zeitperiode

Aus dem Gesagten erhellt, dass die ursprünglichen Verwaltungsverträge durch den Abschluss der Verträge über den Handel mit Optionen und Futures nicht wesentlich beeinflusst wurden. Die Verträge hatten weiterhin Geltung, so dass ein Leerverkauf von Put-Optionen auf den Depots der Kläger nicht zulässig gewesen wäre. Damit hat die Beklagte die abgeschlossenen Vermögensverwal-

tungsverträge verletzt. Unzulässig, und damit vertragswidrig, sind in erster Linie die einzelnen Transaktionen bzw. Anlagen. Daneben ist aber auch die Reaktion der Beklagten auf die eingetretenen Verluste als vertragswidrig anzusehen, zumal sie die neue Strategie einzig auf die nicht erlaubten Put-Optionen ausrichtete.

## **2.4. Weitere Haftungsvoraussetzungen**

### 2.4.1. Schaden

Wie gezeigt, hat die Beklagte die Vermögensverwaltungsverträge einerseits durch die Beanspruchung des Lombard-Kredits auf dem Depot II und andererseits durch den Leerverkauf von Put-Optionen auf allen drei Depots verletzt. Entsprechend können die Kläger (auch nur) den dadurch verursachten Schaden geltend machen.

In einem ersten Schritt ist der Schaden zu berechnen, zu dessen Ersatz die Beklagte maximal verpflichtet werden kann. Dabei sind die einzelnen Elemente des Schadens von klägerischer Seite zu behaupten und zu beweisen (Art. 99 Abs. 3 i.V.m. Art. 42 Abs. 1 OR). In der Folge ist, unter Berücksichtigung allfälliger Reduktionsgründe, die Schadensersatzbemessung vorzunehmen, in welchem Umfang die Beklagte für den Schaden einzustehen hat (Art. 99 Abs. 3 i.V.m. Art. 43 f. OR, hinten E. 2.4.4.).

#### 2.4.1.1. Parteistandpunkte

a. Zur Berechnungsweise des Schadens stellen sich die Kläger auf den Standpunkt, dass jede Transaktion, die zu einem Verlust geführt hat, einzeln als Schadensposition zu berechnen sei (act. 22 Rz. 192). Für die Put-Optionen halten die Kläger in ihrem Hauptstandpunkt fest, dass sich der Schaden aus dem *damnum emergens* und dem *lucrum cessans* zusammensetze. Sie würden jedoch derzeit darauf verzichten, den entgangenen Gewinn geltend zu machen. Entsprechend ergebe sich der Schaden aus den durch die einzelnen Transaktionen konkret erlittenen Verluste. Bei den Put-Optionen sei dies die Differenz zwischen den Kosten für das Schliessen der Positionen und den Einnahmen resp. Auslagen anlässlich des Leerverkaufs (act. 1 Rz. 241); ein entgangener Gewinn werde derzeit nicht

geltend gemacht (act. 1 Rz. 242). Ausserdem führen die Kläger an, dass lediglich die Transaktionen zu berücksichtigen seien, die tatsächlich zu einem Verlust geführt haben. Eine Anrechnung von Gewinnen sei nur dann möglich, wenn diese in einem direkten Zusammenhang mit den Verlusten stehen würden. Vorliegend seien die einzelnen Investitionen unabhängig von einander getätigt worden und klar identifizierbar; ein Kausalzusammenhang zwischen den Investitionen bestehe nicht. Entsprechend seien die Vorteile, die mit anderen vertragswidrigen Investitionen erlangt worden seien, nicht an den Schaden anzurechnen (act. 1 Rz. 200 ff.). Dabei sei auf dem Depot A. \_\_\_\_\_ von einem Verlust von CHF 225'574.03, auf dem Depot II von CHF 325'586.44 und auf dem Depot B. \_\_\_\_\_ von CHF 245'111.72 auszugehen (act. 1 Rz. 145). Der von der Beklagten geforderte Vergleich der Investitionen mit pflichtgemässen Anlagen sei für die Put-Optionen kaum realisierbar. Es habe täglich ändernde Margins gegeben, weshalb eine Berechnung für jeden einzelnen Tag der Vertragsdauer erforderlich wäre (act. 22 Rz. 185).

Eventualiter bringen die Kläger vor, es sei die Performance der gesamten Depots der Entwicklung des SPI und/oder des MSCI World Net Performance Index entgegenzustellen. Aufgrund der vertragswidrigen Transaktionen, der Spekulationen mit Derivaten und Obligationen mit schlechtem Rating, den leerverkauften Put-Optionen und den erzwungenen Währungsverlusten sei die Anlage klar als gesamthaft pflichtwidrig zu qualifizieren (act. 1 Rz. 211). Beim Vergleich stütze sie sich auf die genannten Indices, weil der Kläger 1 während der gesamten Vertragsdauer die Entwicklung des Depots A. \_\_\_\_\_ mit diesen verglichen habe. Diese Benchmarkvergleiche habe er auch regelmässig der Beklagten zugestellt, welche sich dafür bedankt habe (act. 22 Rz. 179 ff.). Dabei würden die Kläger von einem Schaden beim Depot A. \_\_\_\_\_ von CHF 210'000.-, beim Depot II von CHF 360'000.- und beim Depot B. \_\_\_\_\_ von CHF 260'000.- ausgehen (act. 1 Rz. 214). Die Beträge stützen sich auf eine vom Kläger 1 aufgestellte Berechnung (act. 3/83).

Auch im Subeventualstandpunkt berechnen die Kläger den geltend gemachten Schaden aufgrund eines Vergleichs der Gesamtdepots. Hierzu stellen sie die-

se verschiedenen Fonds gegenüber, den UBS (Lux) Strategy Fund - Equity (CHF) B Acc, den ZKB Fonds Kapitalgewinn Inc. und den Raiffeisen Invest 100. Dabei führen sie aus, die Auswahl der Fonds basiere auf Benchmarkvergleichen, welche sie von der Beklagten vor den Vertragsabschlüssen erhalten hätten (act. 1 Rz. 214; act. 3/23 und 3/48). Da sich die Beklagte bereits zuvor mit diesen Fonds verglichen habe, würden sich diese als Grundlage für die hypothetische Entwicklung anbieten (act. 22 Rz. 183). Die erstellten Vergleiche würden einen Schaden von CHF 210'000.- für das Depot A.\_\_\_\_\_, von CHF 350'000.- für das Depot II und von CHF 250'000.- für das Depot B.\_\_\_\_\_ ergeben (act. 22 Rz. 183; act. 23/1).

b. Die Beklagte bringt dagegen vor, dass die von den Klägern vorgeschlagenen Schadensberechnungen unzulässig seien. Die Kläger würden weder darlegen, von welchem Kapital bei einer Berechnung auszugehen wäre, noch welcher Wert im Berechnungszeitpunkt als Vergleichswert eines durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalters anzusehen wäre (act. 27 Rz. 100). Wenn tatsächlich von einem Schaden auszugehen sei, wäre dieser aus dem Wert der pflichtwidrigen Anlage und dem hypothetischen Ergebnis einer pflichtgemässen Anlage zu errechnen. Die im Hauptstandpunkt geltend gemachte Berechnungsweise würde demgegenüber dem negativen Interesse entsprechen und sei nicht zulässig (act. 15 Rz. 141; act. 27 Rz. 97 f.). Weiter würden die Kläger unterschiedliche Zeitpunkte für die Berechnung wählen, was ebenfalls nicht möglich sei (act. 15 Rz. 143.1; act. 27 Rz. 98). Abgesehen davon sei der Schaden ohnehin falsch berechnet und nicht genügend substantiiert. Sämtliche Gewinne der angeblich pflichtwidrigen Angaben würden unberücksichtigt bleiben, welche ebenfalls mit einzubeziehen wären, und schliesslich würden die Berechnungen keine Verweisungen auf die Belege enthalten, weshalb sie nur mit ausuferndem Aufwand nachvollziehbar und überprüfbar seien (act. 15 Rz. 143 ff.).

Gegen den Eventualstandpunkt bringt die Beklagte vor, die Kläger kämen ihrer Substantiierungspflicht nicht nach. Abgesehen davon, dass allfällige pflichtwidrige Anlagen identifizierbar seien, weshalb nicht von einer gesamthaft pflichtwidrigen Anlage ausgegangen werden könne, würden die Kläger nicht darauf einge-

hen, weshalb die von ihnen beigezogenen Indices für einen Vergleich geeignet wären. Hinzu komme, dass die angestellten Berechnungen weder nachvollziehbar noch belegt seien (act. 15 Rz. 139 f.). Dasselbe gelte für die Berechnung im Subeventualstandpunkt. Ausserdem seien auch die Fonds nicht zum Vergleich geeignet, da die Fondsverwaltungen strenger reglementiert und insbesondere keine Produkte mit Hebelwirkung auf das Gesamtportfolio zulässig seien (act. 27 Rz. 106).

c. Auf die Argumente der Parteien zu den einzelnen Schadenspositionen ist im Rahmen der jeweiligen Schadenspositionen einzugehen.

#### 2.4.1.2. Rechtliches

a. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist ein Schaden eine ungewollte Verminderung des Reinvermögens und entspricht nach allgemeiner Auffassung der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte (BGE 104 II 198, E. a). Bei einem auftragsrechtlichen Verhältnis beruht der Schaden auf dem Erfüllungsinteresse des Auftraggebers. Dieser ist so zu stellen, wie wenn der Vertrag korrekt erfüllt worden wäre (Entscheid des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 27. Juni 2006, ZR 106 (2007), E. C.2.a. S. 11). Dies gilt auch für die Vermögensverwaltung (ROSAT, a.a.O., S. 48, mit zahlreichen Hinweisen; SCHALLER, a.a.O., N 459 ff.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 251 f.).

Dies bedeutet, dass der Schaden der Geldwert des Nutzens ist, den der Anleger bei korrekter Erfüllung aus der Leistung gezogen hätte und der ihm infolge Nicht- oder nicht gehöriger Erfüllung entgangen ist (ROSAT, a.a.O., S. 49). Dazu gehört neben der Verminderung der Aktiven und der Vermehrung der Passiven (damnum emergens) auch der entgangene Gewinn (lucrum cessans). Diesbezüglich ist die Zuteilung im Rahmen der Vermögensverwaltung jedoch nicht immer eindeutig möglich (ROSAT, a.a.O., S. 49; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 251 f.; SCHALLER, a.a.O., N 460). Konkret berechnet sich der Schaden aus der Differenz des tatsächlichen Vermögensstandes und jenem, der vorliegen würde, wenn das Vermögen vertragskonform bewirtschaftet worden wäre. Zu berücksich-

tigen ist dabei derjenige Teil des Vermögens, der in die vertragswidrigen Investitionen investiert worden ist (vgl. Urteil des Bundesgerichts vom 5. März 2014, 4A\_364/2013, E. 7.1; ROSAT, a.a.O., S. 51; SCHALLER, a.a.O., N 460).

Für den Soll-Betrag ist das Verhalten eines gewissenhaften Beauftragten massgebend. Es findet folglich eine Objektivierung des Sorgfaltsmassstabs statt. Dabei wird auf das berufsspezifische Durchschnittsverhalten abgestellt, welches sich nach den Fähigkeiten, Fachkenntnissen und Eigenschaften des Beauftragten richtet, die der Auftraggeber gekannt hat oder hätte kennen müssen (BGE 127 III 357, E. 1c; vgl. ROSAT, a.a.O., S. 51; SCHALLER, a.a.O., N 460; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 252). Der Beizug eines durchschnittlichen Vermögensverwalters stellt dabei keine feste Zahl dar. Vielmehr ist in der Regel unter einem Verwaltungsvertrag eine sorgfältige Erfüllung in verschiedenster Weise möglich. Die Vergleichshypothese soll dabei auf der Sorgfalt eines durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalters während der gleichen Periode beruhen (Urteil des Bundesgerichts vom 5. März 2014, 4A\_364/2013, E. 7.1. am Ende). Eine überdurchschnittliche Performance darf nicht zu Grunde gelegt werden, sofern sie nicht ausdrücklich vereinbart wurde (vgl. ROSAT, a.a.O., S. 53; zum Ganzen GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 251 ff.). Es ist folglich von der durchschnittlichen Performance eines dem Vertrag entsprechend handelnden Vermögensverwalters auszugehen (dazu ausführlich ROSAT, a.a.O., S. 50 ff.).

b. In Anwendung von Art. 42 Abs. 1 OR ist die Höhe des Schadens durch den Geschädigten zu behaupten und zu beweisen. In erster Linie ist dabei der ziffernmässig nachweisbare Schaden massgebend. Im Bereich des Anlageschadens ist der Schaden aber nur selten genau bezifferbar (ROSAT, a.a.O., S. 67, mit Beispielen). Ist eine Schadensberechnung, basierend auf realen Daten, nicht möglich oder nicht zumutbar, kommt Art. 42 Abs. 2 OR zur Anwendung. Von einem in diesem Sinne ziffernmässig nicht nachweisbaren Schaden ist auszugehen, wenn sich der Schaden nicht aufgrund eines konkreten Wertersatzes berechnen lässt. In diesen Fällen - dem Grundsatz nach Ausnahmefälle - ist der Schaden vom Richter, gestützt auf eine Sachverhaltshypothese, zu schätzen. Das Ermessen des Richters beginnt dabei dort, wo die vernünftigerweise möglichen

Beweise aufhören (ROLAND BREHM, Berner Kommentar, Art. 41-61 OR, 4. Aufl., Bern 2013, Art. 42; ROSAT, a.a.O., S. 67). Die Schwierigkeiten im Bereich des Anlageschadens ergeben sich aus dem zu ersetzenden Schaden. Der hypothetische Vermögensstand kann regelmässig nicht aufgrund einer konkreten Basis nachgewiesen werden. Die Berechnung würde die Berücksichtigung zahlreicher Variablen bedingen, deren Nachweis in der Gesamtheit unmöglich oder unzumutbar erscheint (ROSAT, a.a.O., S. 68). Entsprechend ist die Schätzung des hypothetischen Portfolios in Anwendung von Art. 42 Abs. 2 OR zwar zur Feststellung des Sachverhalts zu zählen, aber dem Ermessen des Gerichts überlassen (Urteil vom 5. März 2014, 4A\_365/2013, E. 7.1).

c. Nach den Grundsätzen des Prozessrechts hat der beweisbelastete Geschädigte den Schaden zu behaupten und zu beweisen. Dies gilt auch im Anwendungsbereich von Art. 42 Abs. 2 OR. Die Anwendung der Ausnahmebestimmung befreit den Geschädigten nicht vom Beweis. Vielmehr wird dieser unter bestimmten Voraussetzungen erleichtert. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung hat 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 (Urteil des Bundesgerichts vom 30. November 2006, 4C.295/2006, E. 5.2.2.; ROSAT, a.a.O., S. 69; BREHM, a.a.O., Art. 42 N 50a; SCHALLER, a.a.O., N 571 ff.). Dabei muss er zumindest die tatsächlichen Grundlagen für eine entsprechende Schätzung darstellen, wobei er insbesondere die tatsächlichen Verluste zu substantiieren hat (Entscheid des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 16. April 2002, ZR 102 (2003), E.3.6.a.bb.; SCHALLER, a.a.O., Rz. 577). Im Bereich der Vermögensverwaltung sind so viele individuell-konkrete Indizien und generell-abstrakte Erfahrungssätze wie möglich und zumutbar darzulegen (ROSAT, a.a.O. S. 70). Wie präzise der Anlageschaden behauptet und substantiiert werden muss, ist im Einzelfall zu entscheiden.

#### 2.4.1.3. Schaden durch die Beanspruchung des Lombard-Kredits

Wie gezeigt, ist in der Beanspruchung des Lombard-Kredits auf dem Depot II eine klare Vertragsverletzung zu sehen (vgl. vorne E. 2.2.4.3.). Welcher Schaden darauf zurückzuführen ist, wird jedoch nicht dargelegt. Der Kläger 1 führt ein-

zig aus, dass der Erwerb der angeblich schlechten Obligationen ohne den Kredit nicht möglich gewesen wäre (act. 1 Rz. 108, act. 22 Rz. 144 ff.).

Dies kann jedoch nicht als substantiierte Darlegung eines Schadens angesehen werden. Insbesondere ergibt sich aus den eingereichten Belegen, dass das "Kontokorrent USD" nach dem Kauf eines Grossteils der fraglichen Obligationen einen positiven Saldo aufwies (act. 31/46/4 S. 73). Die pauschale Behauptung, der Kredit sei für die Obligationen beansprucht worden, erscheint damit nicht nachvollziehbar. Da der Kauf der Obligationen, wie gezeigt, grundsätzlich zulässig war, würde dies ohnehin nicht genügen.

Der Schaden müsste durch die Beanspruchung des Kredits entstanden sein. Der Kläger 1 nennt jedoch nicht einmal die Konditionen des Kreditvertrages (Zinskosten, Sicherstellungserfordernisse), welche allenfalls Schadenspositionen darstellen könnten. Die Behauptung, die Zinsbetreffnisse würden sämtliche Zinsen der Obligationen egalisieren (act. 22 Rz. 44), kann daher ebenfalls nicht gehört werden. Damit fehlt es hier an einer substantiierten Darstellung allfälliger Schadensposten.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Kläger 1 substantiiert keinen Schaden geltend macht, der durch die Beanspruchung des Lombard-Kredits entstanden sein könnte.

#### 2.4.1.4. Schaden durch den Verkauf der Put-Optionen

a. Auch mit dem Verkauf der Put-Optionen hat die Beklagte, wie dargelegt, die Verträge verletzt. Der dabei behauptete Schaden macht mit CHF 551'160.47 beim Kläger 1 bzw. CHF 245'111.72 bei der Klägerin 2 die grösste Schadensposition aus.

b. Wie gezeigt berechnet sich der Schaden bei einem Vermögensverwaltungsauftrag aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand im massgebenden Zeitpunkt und dem Stand, den das Vermögen hätte, wenn es vertragskonform bewirtschaftet worden wäre (vgl. vorne E. 2.4.2.). Demgegenüber berechnen die Kläger mit einem Hinweis auf GUTZWILLER den Schaden aufgrund der

absolut erlittenen Verluste (act. 1 Rz. 194 ff.). Diese Berechnungsmethode entspricht jedoch nicht der bundesgerichtlichen Rechtsprechung. Wird bei einem Vermögensverwaltungsvertrag vom absoluten Verlust einzelner Investitionen ausgegangen, so würde der Anleger so gestellt, wie wenn er nie einen Verwaltungsvertrag eingegangen wäre. Dieser Schaden besteht jedoch nur in Ausnahmefällen. Dies wäre dann der Fall, wenn ohne die Vertragsverletzung gar nicht erst ein Verwaltungsvertrag abgeschlossen worden wäre (dazu GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 252 f.; BGE 124 III 155, E. 3d.). Dies ist im vorliegenden Fall jedoch klar nicht gegeben. Die Kläger wurden nicht zu einem Verwaltungsvertrag verleitet, der ihnen ein vernünftig handelnder Vermögensberater gar nicht erst hätte anbieten dürfen. Es handelt sich bei den Klägern gerade nicht um unbeholfene Kleinsparer, die nur geringe Vermögenswerte zur Verfügung und keinerlei Kenntnis vom Börsengeschäft haben. Sie wussten, welche Risiken sie eingehen, und sie waren auch fähig, diese einzugehen.

Die Kläger schliessen auf diese Berechnungsweise, weil sie lediglich den erlittenen Schaden, nicht aber den entgangenen Gewinn geltend machen würden (act. 1 Rz. 241). Diese strenge Unterscheidung zwischen *damnum emergens* und *lucrum cessans* kann im Bereich der Vermögensverwaltung indessen nicht vorgenommen werden. Insbesondere kann sich der Geschädigte nicht durch einen Verzicht auf den entgangenen Gewinn - der nach der Berechnungsweise der Kläger auch ein Verlust sein könnte - besser stellen. So führt denn auch GUTZWILLER in der von den Klägern zitierten Publikation aus, dass das Erfüllungsinteresse selbst dann die Berechnungsgrundlage darstellt, "wenn dies zu einem geringeren Ergebnis führt als die Berechnung nach dem negativen Vertragsinteresse. Dies ist dann der Fall, wenn auch eine hypothetisch vorgenommene pflichtgemässe Anlage zu einem, allerdings geringeren, Schaden geführt hätte" (GUTZWILLER, Schadensstiftung und Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögensverwaltung und Anlageberatung, SJZ 101/2005, S. 357 ff., S. 362; vgl. auch GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 255; SCHALLER, a.a.O., N 464). Gerade bei einer allgemeinen Krise wird dies mit grosser Wahrscheinlichkeit eintreten. Entsprechend kann vorliegend nicht auf eine Vergleichsrechnung verzichtet werden.

c. Bei der Schadensberechnung ist aber Art. 42 Abs. 2 OR zu berücksichtigen. Die Bestimmung dient dazu, einem Geschädigten den Beweis des Schadens zu erleichtern, wenn dieser unmöglich oder unzumutbar erscheint. Vorliegend ergibt sich diese Problematik im Wesentlichen aus dem Wesen des Vermögensverwaltungsvertrages und der Besonderheit der leerverkauften Put-Optionen. Dabei ist zu beachten, dass den Anlagekunden keine Pflicht trifft, die Tätigkeit des Verwalters laufend und im Detail zu überprüfen (BURG, a.a.O., N 678 f.). Für die Berechnung des Schadens ist im Sinne der obigen Ausführungen (vorne E. 2.4.1.2.a.) etwa erforderlich, dass die massgebliche Zeitperiode, das massgebliche investierte Vermögen, der tatsächliche Endwert der Investition sowie die Grundzüge einer hypothetischen Anlage bekannt sind. Daraus lassen sich sowohl der tatsächliche als auch der hypothetische Verlauf der Depots errechnen. Dadurch wird sodann eine Schätzung des Schadens möglich.

d.aa. Grundsätzlich ist, wenn nicht von einer gänzlich vertragswidrigen Vermögensverwaltung auszugehen ist, lediglich derjenige Teil des Vermögens massgebend, der in die vertragswidrigen Anlagen investiert wurde (vgl. ROSAT, a.a.O., S. 90; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 254 f.; SCHALLER, a.a.O., N 471). Die Darstellung des der Investition zu Grunde liegenden Vermögens ist hier jedoch nicht möglich. Wie gezeigt, erhält der Verkäufer einer Put-Option eine Prämie. Hingegen besteht kein Vermögen, das im Zeitpunkt der Transaktion in eine vertragsgemässe Anlage hätte investiert werden können. Als für die Put-Optionen verwendetes Vermögen könnten in diesem Zusammenhang höchstens die durch die Margin gebundenen liquiden Mittel angesehen werden. Die Bestimmung dieses Werts ist für den Kunden jedoch nicht zumutbar. Die Höhe der Margin wird durch die Depotbank bestimmt. Dabei bestimmt diese den Betrag nach internen Grundsätzen und es gibt keine allgemeinen Regeln wonach sich die Margin berechnen lassen würde (act. 59 Ziff. 4.7.iii). Eine Berechnung für die einzelnen Positionen ist demnach erst recht nicht möglich. Hinzu kommt, dass die Margin regelmässig geändert hat (act. 22 Rz. 179 und 185) und sich diese Angabe nicht einmal auf den von der G.\_\_\_\_\_ Bank SA erhaltenen monatlichen Vermögensauszügen findet (vgl. z.B. act. 31/46/5 S. 21 ff.).

In dieser Situation ist Art. 42 Abs. 2 OR anzuwenden. Da es den Klägern nicht möglich ist, die Grundlage für die Berechnung exakt darzulegen, ist ihnen der auferlegte Beweis zu erleichtern (vgl. BREHM, a.a.O., Art. 42 N 50 f.). Eine täglich ändernde Grundlage zu rekonstruieren, erscheint unmöglich. Hinzu kommt, dass eine Schadensberechnung gestützt darauf mit unverhältnismässigem Aufwand verbunden wäre, da täglich eine neue Berechnung vorgenommen werden müsste. Der Vermögensverwalter soll sich aber nicht dadurch der Verantwortung entziehen können, dass er Instrumente einsetzt, bei denen von vornherein klar ist, dass eine Schadensberechnung nur bei einer laufenden detaillierten Kontrolle möglich wäre. Hinzu kommt vorliegend, dass die Strategie mit dem Verkauf der Put-Optionen gegen die klaren Anweisungen der Kläger verstossen hat. Ausserdem hat sie eine Dominanz erreicht, bei der nicht mehr von vertragswidrigen Einzelanlagen neben einer an sich vertragsgemässen Strategie gesprochen werden konnte (vgl. vorne E. 2.3.4.3.). Im vorliegenden Fall rechtfertigt es sich daher, ausnahmsweise vom Wert der Gesamtdepots auszugehen.

Der Anfangszeitpunkt richtet sich nach dem Beginn der Vertragsverletzung (SCHALLER, a.a.O., N 495). Hier wurde der Entscheid, die neue Strategie einzuschlagen, mit dem ersten Leerverkauf gefällt. Aufgrund des Gesagten rechtfertigt es sich, die Entwicklung des Depots ab dem Zeitpunkt der ersten Leerverkäufe bis zur Beendigung der Verträge mit einem Referenzwert zu vergleichen.

bb. Bezüglich des Anfangswerts gilt im Sinne von Art. 42 Abs. 2 OR weiter, dass der Nachweis des exakten Vermögensstandes an jedem beliebigen Datum nicht zumutbar ist. Anders als bei einem Bankkonto ergibt sich der Vermögensstand nicht direkt aus den durchgeführten Transaktionen. Vielmehr wäre die Bewertung sämtlicher Anlagen auf ein bestimmtes Datum erforderlich. Würde hier eine exakte Berechnung verlangt, müsste der Kunde täglich den Vermögensstand abrufen und speichern auch wenn er keine Hinweise auf eine Vertragsverletzung hätte; dies ist bei einem Vermögensverwaltungsvertrag weder gefordert noch nötig. Den Klägern ist demzufolge der Beweis insofern zu erleichtern, als dass von einem Annäherungswert auszugehen ist.

Beim Depot A.\_\_\_\_\_ wurde der Vertrag über den Handel mit Optionen und Futures am 25. November 2010 unterzeichnet und die ersten Transaktionen fanden am 3. Dezember 2010 statt. Unter diesen Umständen rechtfertigt es sich, als Anfangswert den Depotwert vom 30. November 2010 anzusehen, welcher sich aus dem Kontoauszug ergibt (act. 31/46/5 S. 241).

Für die Depots II und B.\_\_\_\_\_ erfolgte die Unterzeichnung des Vertrags am 29. April 2011, und die ersten Investitionen erfolgten am 3. Mai 2011. Entsprechend ist auf den Depotwert am 30. April 2011 abzustellen. Dieser Wert wird von klägerischer Seite für das Depot II belegt (act. 31/46/4 S. 286). Demgegenüber fehlt es an einer Darstellung für das Depot B.\_\_\_\_\_, für welches kein Kontoauszug des massgeblichen Zeitpunkts vorliegt. Die Klägerin 2 kommt hier ihrer Substantiierungspflicht nicht nach. Immerhin ist auch im Anwendungsbereich von Art. 42 Abs. 2 OR zu verlangen, dass die zumutbaren Beweise erbracht werden und dass alternative Grundlagen darzulegen sind, für den Fall, dass von der eigenen Darstellung abgewichen wird (vgl. ROSAT, a.a.O., S. 71; SCHALLER, a.a.O., N 581 ff.). Der auf dem Depot B.\_\_\_\_\_ entstandene Schaden lässt sich unter diesen Umständen nicht abschätzen.

cc. Massgeblicher Zeitpunkt für den Schadenseintritt ist nach Rechtsprechung und Lehre der Zeitpunkt der Beendigung des Verwaltungsvertrages (SCHALLER, a.a.O, N 503; ROSAT, a.a.O., S. 78 f.), also der 12. August 2011 um 15:41 Uhr. Für den tatsächlichen Wert der Depots bei der Vertragsbeendigung haben die Kläger eine Schätzung vorgenommen. Sie zeigen jeweils den Stand vom Donnerstag, 11. August 2011, 9:00 Uhr, und vom Sonntag 14. August 2011, 9:00 Uhr, auf, wobei ersichtlich ist, dass der Depotwert in diesem Zeitraum gestiegen ist. Als Annäherungswert wählen die Kläger jeweils einen Wert über dem Durchschnitt, zumal die Kündigung am Freitag 12. August 2011, 15:41 Uhr, erfolgt sei, also kurz vor Handelsschluss (act. 3/83; act. 23/1 S. 2). Im Sinne von Art. 42 Abs. 2 OR kann zwar von den Klägern nicht verlangt werden, dass die erste Handlung nach der Kündigung durch die Beklagte, die Konsultation der Konten sein müsste. Allerdings haben sie sich nun den höheren Depotwert vom 14. August 2011, 9:00 Uhr, entgegen zu halten, zumal sie den Wert vom 12. August

2011 und die Entwicklung nach der Niederlegung der Verwaltung, nicht belegen können und auch zum tieferen Wert vom 11. August 2011 kein Beleg vorliegt.

dd. Damit ergibt sich für die drei Depots folgende tatsächliche Entwicklung, wobei der Ausgangswert für das Depot B.\_\_\_\_, wie erwähnt, nicht nachgewiesen wird. Beim Depot II erfolgte am 2. Mai 2011 ein Rückzug von CHF 17'000.– (CHF 17'085.– inkl. Gebühren). Da es sich dabei um den ersten Handelstag im neuen Monat handelt, rechtfertigt es sich, diesen Betrag der Einfachheit halber vom Ausgangsbetrag abzuziehen.

Depot A.____	Depot II	Depot B.____
Wert bei Strategieänderung:		
30. November 2010 (act. 31/46/5 S. 241)	30. April 2011 (act. 31/46/4 S. 286)	30. April 2011
CHF 531'838.10	CHF 534'165.–	nicht nachgewiesen
Wert bei Vertragsbeendigung (bzw. 14. August 2011)		
CHF 232'045.31 (act. 3/62)	CHF 110'992.30 (act. 3/63)	CHF 252'559.61 (act. 3/64)
Tatsächlicher Verlust:		
CHF 299'792.79	CHF 423'172.70	nicht nachgewiesen

e. Diese tatsächliche Entwicklung der Depots ist nun der hypothetischen Entwicklung der Depots bei einer vertragsgemässen Anlage gegenüber zu stellen, so wie dies die Kläger für die gesamte Vertragsdauer berechnen (act. 3/83 und act. 23/1). Dabei bringen die Kläger vor, es sei entweder ein Vergleich mit dem SPI sowie dem MSCI World net Performance Index, oder mit den von der Beklagten als Benchmarkfonds genutzten Fonds vorzunehmen (act. 22 Rz. 179 ff.). Die Beklagte hält beide Grundlagen als ungeeignet, da es sich bei den Indices um

reine Aktienindices handle und die genannten Fonds keine Hebelprodukte erlauben würden (act. 15 Rz. 139 f.; act. 27 Rz. 106).

aa. Der im Eventualstandpunkt vorgebrachte Vergleich der Portfolios mit dem SPI und dem MSCI World net Performance Index ist abzulehnen. Mit der Beklagten ist festzuhalten, dass es sich dabei um reine Aktienindices handelt, während im Rahmen der konkreten Vermögensverwaltung ohne Weiteres auch andere Anlageinstrumente zulässig gewesen waren. Ausserdem stützen sich die Kläger auf die Tatsache, dass der Kläger 1 während der Vertragslaufzeit jeweils einen Vergleich mit diesen Indices vorgenommen hat. Die Beklagte hat sich jedoch vor dem Verfahren nie dazu geäußert, ob es sich dabei überhaupt um vergleichbare Anlagestrategien gehandelt habe. Wie der Kläger 1 seine Zufriedenheit mit dem Gewinn misst, ist ihm überlassen. Die Kläger können daraus für die Schadensberechnung keine Schlüsse ziehen.

Hingegen ist die Vergleichbarkeit mit den im Subeventualstandpunkt verwendeten Fonds gegeben. Die Beklagte hat diese Fonds in der Vergangenheit für Benchmark-Vergleiche genutzt. Diese hat sie sodann auch dem Kläger 1 - und mutmasslich anderen Kunden - übergeben, um für ihre Anlagestrategie zu werben (act. 3/23-25). Damit hat sie aber auch die Vergleichbarkeit der Portfolios mit der eigenen Anlagestrategie anerkannt. Eine weitere Substantiierung der Vergleichbarkeit durch die Kläger ist dafür nicht notwendig. Dies bestreitet die Beklagte denn auch nicht substantiiert und nennt ausser den Hebelprodukten keine ernsthaften Gründe für die fehlende Vergleichbarkeit (act. 27 Rz. 106). Ihr ist zwar zuzustimmen, dass die Verträge mit den Klägern nicht dem Standard entsprachen und darüber hinaus die Verwendung von Hebelprodukten erlaubt war (act. 3/3.3). Da dies nach der beklagtischen Darstellung bei Fonds in der Regel nicht der Fall ist, ist jedoch kein besser geeignetes Vergleichsprodukt ersichtlich. Vielmehr ist das erhöhte Risiko aufgrund der Hebelprodukte im Rahmen der richterlichen Schadensschätzung zu berücksichtigen.

bb. Damit eine zuverlässigere Schadensschätzung möglich ist, ist die Entwicklung sämtlicher von der Beklagten aufgeführten Fonds mit einer dynamischen Anlagestruktur auszuwerten. Der Wert der Fonds ergibt sich aus allgemein im Inter-

net zugänglichen Quellen, weshalb die Nennung durch die Kläger nicht zwingend erforderlich erscheint. Aus dem sich daraus ergebenden Durchschnitt ist die hypothetische Entwicklung der Depots zu schätzen. Der massgeblicher Zeitraum dauert jeweils vom Beginn der neuen Strategie, bzw. dem Ende des Vormonats, also für das Depot A. \_\_\_\_\_ vom 30. November 2010 und für das Depot II vom 30. April 2011, bis zur Vertragsauflösung am 12. August 2011 (vgl. vorne E. 2.4.1.4.a.bb. und cc.). Da der 30. April 2011 ein Samstag war, ist als Ausgangswert jeweils derjenige vom darauffolgenden Bankwerktag, dem 2. Mai 2011, zu wählen. Zuvor waren keine Anlagen möglich.

Stand am:			Prozentuale Veränderung seit:	
30.11.2010	02.05.2011	14.08.2011	30.11.2010	02.05.2010
BVG-Index 2000 LPP-60 (Quelle: <a href="http://www.pictet.com/corporate/de/home/institutional_investors/lpp_indices/lpp2000.html">http://www.pictet.com/corporate/de/home/institutional_investors/lpp_indices/lpp2000.html</a> )				
108.31	109.43	93.05	-13.6737	-14.5573
Raiffeisen Invest 100 (Entspricht Raiffeisen Fond Global Invest Equity B, gemäss ISIN; Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12328">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12328</a> )				
78.04	80.04	64.37	-17.5167	-19.5777
Credit Suisse Portfolio Fund (LUX) Growth CHF B Acc (Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/13660">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/13660</a> )				
153.92	156.33	127.4	-17.2297	-18.5057
Postsoleil 5 (Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/11522">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/11522</a> )				
75.37	77.57	63.89	-15.2315	-17.6357
Swisscanto (Lu) Portfolio Fund Equity A (Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12462">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12462</a> )				
218	223.04	167.27	-23.2706	-25.0045

ZKB Axxess Vision Fonds A Inc (Entspricht ZKB Fonds Aktien Global Defensiv AA, gemäss ISIN; Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/21313">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/21313</a> )				
894.78	895.85	800.12	-10.5791	-10.6859
ZKB Fonds Kapitalgewinn Inc (Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/16023">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/16023</a> )				
1654.66	1692.51	1301.47	-21.3452	-23.1041
UBS (LUX) Strategy Fund - Equity (CHF) P Acc (Quelle: <a href="http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12501">http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/funds/show/12501</a> )				
495.01	517.54	414.33	-16.2987	-19.9424
<b>Durchschnittliche Veränderung:</b>			<b>-16.8932</b>	<b>-18.6267</b>

Daraus ergibt sich, dass im Rahmen einer sorgfältigen Verwaltung der Kläger I einen Verlust von rund 16.9% für das Depot A.\_\_\_\_\_ bzw. rund 18.6% für das Depot II zu akzeptieren hätten.

cc. Wie gesagt, ist darüber hinaus zu berücksichtigen, dass die Kläger Produkte mit Hebelwirkung zugelassen haben. Diese haben zur Folge, dass grundsätzlich erhöhte Schwankungen möglich sind. Um welchen Faktor das Risiko demzufolge erhöht sein soll, wird jedoch von den Parteien nicht geltend gemacht und ergibt sich auch nicht aus den Verträgen. Die Beklagte führt lediglich aus, dass die Kläger aufgrund der Hebelwirkung im ersten Zeitraum eine bessere Performance erreicht hätten (act. 27 Rz. 180.2). Dabei ist zu bemerken, dass auch wenn die Hebelprodukte zugelassen sind, diese nur in einem Rahmen eingesetzt werden dürfen, der noch als sorgfältig angesehen werden kann. Ein zu grosses Risiko darf folglich auch mit den Hebelprodukten ohne spezielle Ermächtigung nicht eingegangen werden.

Eine Analyse des Depots A.\_\_\_\_\_ zeigt, dass dieses vom 2. Juli 2010, dem Start der Verwaltung, bis am 30. November 2010, dem massgeblichen Beginn der vertragswidrigen Investitionen, einen Gewinn von rund 10.8% verzeichnete. Im

gleichen Zeitraum erreichten die Vergleichsfonds im Durchschnitt ein Plus von rund 6%, wobei sich die Performance der einzelnen Fonds zwischen 1.7% und 9.3% bewegt. Unter diesen Umständen ist im Sinne einer Schätzung anzunehmen, dass Risiko und Chancen der Kläger aufgrund der zugelassenen Hebelprodukte gegenüber den Fonds rund das 1.5-fache betragen. Unter Berücksichtigung der zugelassenen Hebelwirkung hätten die Kläger einen Verlust von rund 25.3% (Depot A.\_\_\_\_\_) bzw. 27.9% (Depot II) zu akzeptieren. Für die beiden Depots ergibt sich damit der folgende hypothetische Vermögensstand:

Ausgangswert:	hypothetischer Verlust:	hypothetischer Wert:
Depot A._____: (ab 30. November 2010; hypothetischer Verlust 25.3%)		
CHF 531'838.10	CHF 134'555.04	CHF 397'283.06
Depot II (ab 30. April 2011; hypothetischer Verlust 27.9%)		
CHF 534'165.–	CHF 139'032.04	CHF 385'132.96

f. Stellt man nun den tatsächlichen Depotwert dem hypothetischen Wert bei vertragsgemässer Verwaltung gegenüber - wie dies die Kläger für die gesamte Vertragsdauer gemacht haben (act. 23/1) - ergibt sich daraus der erlittene Schaden. Für die einzelnen Depots ergibt sich dabei folgendes:

tatsächlicher Wert am 12. August 2011	hypothetischer Wert am 12. August 2011	Schaden:
Depot A._____		
CHF 232'045.31	CHF 397'283.06	<u>CHF 165'237.75</u>
Depot II		
CHF 110'992.30	CHF 385'132.96	<u>CHF 274'140.66</u>

#### 2.4.1.5. Fazit

Aus dem Gesagten erhellt, dass der Kläger 1 einen Schaden von CHF 439'378.41 erlitten hat und diesen unter Berücksichtigung von Art. 42 Abs. 2 OR in genügender Weise dargelegt hat. Demgegenüber hat die Klägerin 2 die erforderlichen Grundlagen für eine Schadensschätzung nicht dargelegt, weshalb ihr mangels Substantiierung kein Schadenersatz zugesprochen werden kann.

#### 2.4.2. Kausalzusammenhang

a. Die Kläger stellen sich auf den Standpunkt, dass die Vertragsverletzungen durch die Beklagte den entstandenen Schaden in adäquat kausaler Weise verursacht haben (act. 1 Rz. 235 ff.). Insbesondere sei der Kausalzusammenhang nicht unterbrochen worden, da die Kläger die Anlageentscheide der Beklagten nie genehmigt hätten und sich deshalb auch kein Selbstverschulden vorwerfen lassen müssen (act. 22 Rz. 196).

Die Beklagte macht dagegen geltend, der adäquate Kausalzusammenhang sei durch grobes Selbstverschulden der Kläger unterbrochen worden. Die Parteien seien während der ganzen Vertragsdauer in regem Kontakt gestanden. Die Kläger hätten dabei nie gegen die Anlageentscheide protestiert und diese damit akzeptiert. Die Kläger hätten die Möglichkeit gehabt, die Anlageentscheide zu rügen. Dass sie dies unterlassen haben, stelle ein grobes Selbstverschulden dar, wodurch der Kausalzusammenhang unterbrochen worden sei (act. 15 Rz. 148 ff.). Die Kläger hätten die Depots regelmässig begutachtet, aber angeblich nicht bemerkt, dass die Beklagte vertragswidrig gehandelt haben soll. Dies sei ebenfalls grobfahrlässig (act. 22 Rz. 86 ff.).

b. Der Schädiger hat für den entstandenen Schaden nur einzustehen, wenn sein Verhalten diesen kausal verursacht hat. Der natürliche Kausalzusammenhang ist dann gegeben, wenn das fragliche Verhalten nicht weggedacht werden kann, ohne dass auch der eingetretene Erfolg entfiele (BGE 95 IV 139, E. 2.a; BREHM, a.a.O., Art. 41 N 109). In einem zweiten Schritt wird geprüft, ob ein natürlich kausales Verhalten auch adäquat kausal ist. Dies ist der Fall, wenn das Ver-

halten nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung an sich geeignet war, einen Erfolg von der Art des eingetretenen herbeizuführen (BREHM, a.a.O., Art. 41 N 121, mit Verweisungen auf die Rechtsprechung).

Der adäquate Kausalzusammenhang wird sodann unterbrochen, wenn eine neue Ursache rechtlich die bisherige abgelöst hat. Ein Verhalten des Geschädigten oder von Dritten vermag den Kausalzusammenhang jedoch nur zu unterbrechen, wenn dieses eine Intensität erreicht, die den anderen Zusammenhang verdrängt und als unbedeutend erscheinen lässt (BGE 116 II 519, E. 4.b). Dabei ist zu verlangen, dass diese Faktoren äusserst selten auftreten, da sie ansonsten lediglich als mitwirkende Teilursachen gelten, der ursächliche Zusammenhang aber bestehen bleibt (BREHM, a.a.O., Art. 41 N 136).

c. Der natürliche Kausalzusammenhang ist im vorliegenden Fall ohne Weiteres gegeben. Die eingetretenen Verluste und der dadurch entstandene Schaden sind direkt auf die vertragswidrigen Put-Optionen zurückzuführen. Nach der allgemeinen Lebenserfahrung und dem gewöhnlichen Lauf der Dinge sind Anlageentscheide, welche ein höheres als das vertraglich vereinbarte Risiko mit sich bringen, auch geeignet Verluste über dem zulässigen Mass zu verursachen, was dem vorliegenden Schaden entspricht. Der adäquate Kausalzusammenhang ist folglich ebenfalls gegeben.

Es stellt sich damit die Frage, ob den Klägern ein grobes Selbstverschulden angelastet werden kann, welches den Kausalzusammenhang zu unterbrechen vermag. Der Beklagten ist insofern recht zu geben, als dass sich die Kläger nie zu den Anlagen geäussert haben. Die Argumentation der Beklagten verfängt jedoch nicht. Im Rahmen der Vermögensverwaltung besteht regelmässig die Möglichkeit des Anlegers, vom Vermögensstand Kenntnis zu nehmen. Eine Überprüfung ist ihm jedoch nicht zuzumuten, da er gerade für die sorgfältige Anlage den Verwalter einsetzt (vgl. BURG, a.a.O., N 678 f.). Daran ändert auch nichts, dass der Kläger 1 in casu nachweislich vom Kontoauszug Kenntnis genommen hat. Er musste nicht davon ausgehen, dass die Beklagte vertragswidrig handelt. Entsprechend kann ihm auch nicht vorgehalten werden, dass er die Anlagen nicht abgelehnt hat (vgl. auch vorne E. 2.3.4.2.b.).

d. Aus dem Gesagten erhellt, dass der Kausalzusammenhang durch das Verhalten des Klägers 1 nicht unterbrochen worden ist. Vielmehr ist das Verhalten der Beklagten als natürlich und adäquat kausale Ursache des vorliegenden Schadens anzusehen.

#### 2.4.3. Verschulden

a. Die Beklagte hält fest, dass sie kein Verschulden treffe. Von einer besonders schweren Verletzung der Sorgfaltspflicht könne nicht die Rede sein. Bei den Klägern handle es sich um sachkundige und überdurchschnittlich risikobereite Anleger, die sie zur Investition in risikoreiche Anlageinstrumente ermächtigt hätten. Wenn überhaupt wäre der Beklagten lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen, wobei die Haftung dafür in den AGB ausgeschlossen würde (act. 15 Rz. 153; act. 27 Rz. 61 ff.).

Demgegenüber stellen sich die Kläger auf den Standpunkt, die Beklagte habe mit Absicht oder zumindest grobfahrlässig gehandelt. Nur so lasse sich erklären, dass die Kläger im Glauben gelassen worden seien, es würden strukturierte Produkte erstellt, während mit Put-Optionen spekuliert worden sei. Ein Ausschluss der Haftung für leichtes Verschulden sei ohnehin nicht zulässig, da es sich bei der Vermögensverwaltung um eine Branche handle, die sich der Selbstregulierung unterworfen habe, was einer staatlichen Konzessionierung gleich komme (act. 22 Rz. 197 f.).

b. Bei einer Vertragsverletzung wird das Verschulden vermutet. Die Beweislast wird umgekehrt, so dass dem Schuldner der Beweis des fehlenden Verschuldens zukommt (vgl. PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/SUSAN EMMENEGGER, Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band II, 10. Aufl., Zürich 2014, N 2980 ff.). Mit Verschulden handelt derjenige, der vorsätzlich oder fahrlässig handelt. Vorsatz ist dabei gegeben, wenn der Schuldner seine Pflichten missachten will und die Schädigung zumindest in Kauf nimmt, während fahrlässig handelt, wer vom Normverhalten abweicht. Dabei wird zwischen der leichten, der mittleren und der groben Fahrlässigkeit unterschieden (vgl. GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, a.a.O., N 2964 ff.).

c. Inwiefern sie lediglich ein leichtes Verschulden oder leichte Fahrlässigkeit treffen soll, legt die Beklagte nicht substantiiert dar. Vielmehr stützt sie sich einzig auf die Verträge und die Risikobereitschaft der Kläger. Dabei verkennt sie jedoch, dass die eingegangenen Risiken durch die Verträge gerade explizit ausgeschlossen wurden (vgl. vorne E. 2.3.3.4.). Selbst bei einem risikobereiten Anleger darf die von diesem definierte Grenze nicht überschritten werden. Ein Verstoss gegen eine ausdrückliche Weisung der Auftraggeber ist zumindest als grobfahrlässig anzusehen. Selbst wenn die Beklagte tatsächlich von einer Vertragsänderung ausgegangen sein soll, so liegt es an ihr als professionelle Anbieterin von Vermögensverwaltungsleistungen, sich entsprechende Weisungen schriftlich erteilen zu lassen. Insbesondere musste sie wissen, dass ihre eigenen allgemeinen Vertragsbedingungen die Schriftlichkeit von Vertragsänderungen vorsehen. Sodann erfolgte der Einsatz der Put-Optionen bewusst und ohne die Absicht, irgend eine Absicherungsstrategie zu verfolgen (act. 15 Rz. 92 ff.). Gleichzeitig beruhte ihre Anlagetätigkeit auf Produkten, die ein Vielfaches des zulässigen Risikos aufwiesen.

d. Unter der Berücksichtigung sämtlicher Umstände ist im vorliegenden Verfahren davon auszugehen, dass die Beklagte ein schweres Verschulden trifft. Anhaltspunkte, die dagegen sprechen würden, bestehen nicht.

#### 2.4.4. Schadenersatzbemessung

a. Die Beklagte führt verschiedene Herabsetzungsgründe an. So sei das Verhalten der Kläger, wenn es die Kausalität nicht zu unterbrechen vermag, zumindest bei der Schadensbemessung zu berücksichtigen. Weiter sei der Beklagten lediglich ein leichtes Verschulden vorzuwerfen, weil sie immer entsprechend den Weisungen und Verträgen gehandelt habe. Schliesslich sei zu berücksichtigen, dass der Schaden in einer allgemeinen Krise entstanden sei, was als mitwirkender Zufall im Sinne von Art. 43 Abs. 1 OR zu berücksichtigen sei (act. 15 Rz. 156 ff.). Ausserdem hätten die Kläger ihre Schadenminderungspflicht verletzt, indem sie trotz Wissen um die vertragswidrigen Investitionen untätig geblieben seien. Auch habe die Beklagte den Klägern immer die Möglichkeit offen gelassen,

aus dem Markt auszusteigen, was sie nicht getan hätten, wodurch sich der Schaden vergrössert habe (act. 15 Rz. 146 ff.).

Die Kläger bleiben dabei, dass bei der Beklagten ein schweres Verschulden und auf ihrer Seite kein Selbstverschulden vorliege. Die Bewegungen der Märkte könnten zudem nicht als mitwirkender Zufall berücksichtigt werden. Diese seien wesentliche Charakteristika im Bereich der Vermögensverwaltung. Die Beklagte habe die Möglichkeit der Verluste voraussehen müssen, ausserdem sei es die Aufgabe der Vermögensverwaltung, auf solche Ereignisse vorbereitet zu sein (act. 22 Rz. 203 ff.). Schliesslich habe auch keine Schadenminderungspflicht bestanden (act. 27 Rz. 190).

b. Im Gesetz sind verschiedene Umstände vorgesehen, bei deren Vorliegen der Schadenersatz herabgesetzt werden kann. So ist bei einer Einwilligung oder einem Selbstverschulden des Geschädigten von einer Herabsetzung auszugehen (Art. 44 Abs. 1 OR; GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, a.a.O., N 2915). Weiter trifft den Geschädigten gemäss Art. 44 Abs. 1 OR eine Schadenminderungspflicht. Dabei hat er alle notwendigen und zumutbaren Handlungen vorzunehmen bzw. zu unterlassen, welche den Umfang des Schadens verringern können (vgl. BREHM, a.a.O., Art. 44 N 48). Schliesslich ist auch der Zufall, welcher eine Mitursache des Schadens darstellt, unter dem Titel der Schadenersatzbemessung zu berücksichtigen. Dabei muss es sich um eine wesentliche Mitursache handeln (vgl. BREHM, a.a.O., Art. 43 N 52 ff.).

c. Eine Herabsetzung des Schadenersatzes ist im vorliegenden Fall nicht vorzunehmen. Wiederum stützt sich die Beklagte auf angeblich erhaltene Weisungen und die Untätigkeit der Kläger. Wie bereits mehrfach ausgeführt, kann den Klägern in dieser Richtung jedoch kein Vorwurf gemacht werden. Es war nicht ihre Aufgabe, die Tätigkeit der Beklagten zu überprüfen. Es trifft sie daher kein Verschulden, während bei der Beklagten von einem schweren Verschulden auszugehen ist (vgl. vorne E. 2.4.2.c und E. 2.4.3.b).

Geradezu unverständlich wird die Argumentation der Beklagten, wenn sie den Klägern gestützt auf die Untätigkeit eine Schadenminderungspflicht unterstel-

len will. Wenn es den Klägern möglich gewesen sein soll, den Schaden geringer zu halten, so wäre dies umso mehr für die Beklagte möglich gewesen, welche umfassende Kenntnisse der Anlagestrategie hatte. Ihr würde denn auch in erster Linie eine Pflicht zur Verhinderung des Schadens obliegen.

Ebenfalls nicht zu berücksichtigen ist die schlechte Marktlage. Dieser Umstand wurde bereits bei der Schadensberechnung mit einbezogen. Insbesondere wird davon ausgegangen, dass selbst der sorgfältig handelnde Vermögensverwalter in dieser Situation eine negative Performance erzielt hätte (vgl. vorne E. 2.4.1.4.b). Wie die Kläger zutreffend ausführen, lebt der Wertpapierhandel von Marktbewegungen, ohne solche könnte niemand einen Gewinn erzielen. Ein allgemeiner Rückgang ist daher erst als mitwirkender Zufall im Sinne von Art. 43 Abs. 1 OR zu berücksichtigen, wenn es sich beinahe um einen Totalverlust der gesamten Märkte handelt. Mit einem Rückgang, wie dem vorliegenden, muss jedoch im Rahmen der Vermögensverwaltung gerechnet werden. Entsprechend ist auch aus diesem Grund der Schadenersatz nicht zu kürzen.

d. Aus dem Gesagten erhellt, dass im vorliegenden Fall keine Herabsetzungsgründe erfüllt sind. Den Klägern ist folglich der gesamte nachgewiesene Schaden ersatzweise zuzusprechen.

#### 2.4.5. Zins

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung besteht ein Anspruch auf Schadenszins. Der Geschädigte soll so gestellt werden, wie wenn er den Schaden am Tag der Schädigung ersetzt bekommen hätte (vgl. BREHM, a.a.O., Art. 41 N 97, mit Verweisungen auf die Rechtsprechung). Entsprechend ist der Zins ab der Entstehung des Schadens geschuldet (BREHM, a.a.O., Art. 41 N 101a), wobei von einem Zinssatz von 5 % auszugehen ist (BREHM, a.a.O. Art. 41 N 101).

Vorliegend ist der Schaden im Zeitpunkt der Beendigung der Verwaltungsverträge eingetreten (vgl. vorne E. 2.4.1.4.d.cc.). Entsprechend ist der Schadenersatzanspruch ab dem 12. August 2011 zu 5 % zu verzinsen.

#### 2.4.6. Fazit

Neben dem Vorliegen einer Vertragsverletzung sind in casu auch die übrigen Voraussetzungen einer Haftung erfüllt. Dabei hat die Beklagte den Klägern den nachgewiesenen Schaden zu ersetzen. Für die Beanspruchung des Lombard-Kredit gelingt dem Kläger 1 dieser Nachweis nicht. Hingegen kann er unter Berücksichtigung der richterlichen Schadensschätzung im Sinne von Art. 42 Abs. 2 OR einen Schaden von CHF 439'378.41 nachweisen, der durch den Leerverkauf von Put-Optionen entstanden ist. Die Klägerin 2 vermag demgegenüber den auf die Put-Optionen zurückzuführenden Schaden nicht zu beweisen, weshalb ihr kein Schadenersatz zusteht.

### **2.5. Herausgabe der Courtagen/Churning**

#### 2.5.1. Unbestrittener Sachverhalt

Im Rahmen ihrer Anlagetätigkeit hat die Beklagte von der kontoführenden Bank jeweils Courtagen ausbezahlt bekommen. Diese sind auf den Kontobelegen als "Courtage VV" ausgewiesen (z.B. act. 31/46/4 S. 1).

#### 2.5.2. Parteistandpunkte

Die Kläger fordern die Herausgabe der erlangten Courtagen. Dabei handle es sich um umsatzabhängige Retrozessionen. Eine Abtretung derselben habe nie stattgefunden (act. 22 Rz. 174 f.). Ausserdem hätten sie gemessen am Depotwert ein sehr grosses Ausmass angenommen, weshalb sie als "Churning" zu qualifizieren seien (act. 1 Rz. 167 und 257 ff.; act. 22 Rz. 158).

Die Beklagte hält dagegen fest, dass die Abtretung in den Vermögensverwaltungsverträgen rechtmässig vereinbart gewesen sei. Die Kläger hätten den Verzicht gestützt auf umfassende Informationen und im vollen Wissen um die Bedeutung der Retrozessionen unterzeichnet. Sie hätten den Abschnitt genau gelesen und sogar noch eine Ergänzung angebracht (act. 27 Rz. 73 ff.). Insbesondere könne nicht von "Churning" die Rede sein. Die Anzahl der Transaktionen sei weit tiefer als behauptet und im Lichte der dynamischen Anlagestrategie zu sehen,

wonach mit dem Geld zu arbeiten sei (act. 15 Rz. 102 ff.; act. 27 Rz. 79). Auch sei die Höhe der Retrozessionen, gemessen am ursprünglichen Anlagebetrag, durchaus marktüblich (act. 15 Rz. 106; act. 27 Rz. 80).

### 2.5.3. Rechtliches

Gemäss Art. 400 Abs. 1 OR hat der Beauftragte dem Auftraggeber alles zu erstatten, was ihm im Rahmen des Auftrages zugekommen ist. Darunter fallen grundsätzlich auch Courtagen bzw. Retrozessionen, die dem Vermögensverwalter seitens der Bank ausbezahlt werden (BGE 132 III 460, E. 4.1; SCHALLER, a.a.O., N 373 f.). Nach der Rechtsprechung ist ein Verzicht auf die Erstattung von Retrozessionen zwar möglich. Dies bedingt aber, dass der Auftraggeber sämtliche Parameter kennt, die zur Berechnung des Gesamtbetrags notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Honorar erlauben. Dazu ist zumindest zu verlangen, dass die Höhe der zu erwartenden Rückvergütungen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens (vgl. BGE 137 II 393 E. 2.4) und die Eckwerte allfällig bestehender Vereinbarungen mit Dritten angegeben wird (vgl. BGE 138 III 755 E. 6.3), so dass der Kunde die ungefähre Höhe der Rückvergütungen und deren Verhältnis zum Honorar abschätzen kann (zum Ganzen SCHALLER, a.a.O., N 400 f.). Nur wenn diese Grundsätze erfüllt sind, kann der Anleger rechtsgültig auf die Herausgabe verzichten. Die diesbezügliche Beweislast trägt der Vermögensverwalter (SCHALLER, a.a.O., N 402).

### 2.5.4. Würdigung

Entgegen der Darstellung der Kläger findet sich ein ausdrücklicher Verzicht in den Verwaltungsverträgen (act. 3/3 Ziff. 5):

"Der Auftraggeber nimmt hiermit davon Kenntnis und bestätigt mit Unterzeichnung dieses Vertrages ausdrücklich, dass er anlässlich des Kundengesprächs zwischen C.\_\_\_\_\_ International und ihm ausführlich und umfassend über die Rückvergütungen von der Bank oder von Dritten, wie Retrozessionen, Finder's Fees, Provisionen etc. informiert wurde. Mit diesen Rückvergütungen seitens der Bank oder Dritter werden ein Teil der Kosten, die der C.\_\_\_\_\_ International im Zusammenhang mit der Verwaltung der Vermögenswerte des Auftraggebers entstehen, gedeckt. Die Parteien vereinbaren, dass diese Rückvergütungen seitens der Bank oder Dritter bei C.\_\_\_\_\_ International verbleiben

und der Auftraggeber hiermit auf das Rückerstatten von Vergütungen dieser Art verzichtet."

Ein letzter Satz, wonach der Auftraggeber auf eine individuelle Rechenschaftsablage verzichte, wurde seitens der Kläger gestrichen (act. 3/3 Ziff. 4 am Ende). Demnach ist zu prüfen, ob der Verzicht im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung wirksam erfolgt ist.

Aus dem Gesagten erhellt, dass der Verzicht lediglich dann als gültig angesehen werden kann, wenn die Kläger über sämtliche zuvor genannten Parameter aufgeklärt worden sind. Die diesbezügliche Beweislast trägt die Beklagte. In den Verwaltungsverträgen bestätigen die Kläger, dass sie "ausführlich und umfassend" aufgeklärt worden seien. Was diese Aufklärung jedoch genau enthalten haben soll, wird nicht genannt. Genauso wenig ergibt sich dies aus dem Protokoll zum Abschlussgespräch mit dem Kläger 1, wo einzig festgehalten wird, dass über die Retrozessionen aufgeklärt worden sei (act. 17/11). Eine weitergehende Dokumentation kann die Beklagte nicht vorlegen. Das Protokoll vermag jedoch den Umfang der erfolgten Aufklärung nicht belegen. Einerseits ergibt sich daraus nicht, worauf im Einzelnen hingewiesen worden sein soll. Andererseits handelt es sich um ein intern von der Beklagten erstelltes Dokument, welches mangels Gegenzeichnung durch die Kläger keine erhöhte Glaubwürdigkeit besitzt. Dies genügt für einen substantiierten Nachweis und Beweis nicht.

Die Beklagte macht geltend, dass aus der Tatsache, dass der Kläger 1 die Verträge akribisch gelesen und trotzdem unterzeichnet habe, hergeleitet werden könne, dass er genügend aufgeklärt worden sei. Dem ist in dieser Absolutheit nicht zu folgen. Der Kläger 1 hat in den Verträgen jeweils den letzten Satz der fraglichen Passage gestrichen. Dies deutet darauf hin, dass er den Vertrag gelesen und folglich eine Aufklärung stattgefunden hat. Über den Inhalt der Aufklärung kann jedoch nichts gesagt werden. Ausführlich und umfassend sind unbestimmte Begriffe, deren Inhalt von jedem anders verstanden werden. Insbesondere konnte der Kunde gar nicht wissen, über welche Punkte ihn die Vermögensverwalterin genau aufklären musste, da er deren Vereinbarungen mit den Banken gerade nicht kennt. Schliesslich ist auch die Streichung durch den Kläger 1 zu berück-

sichtigen. Gemäss der gestrichenen Passage sollte der Kunde auf die individuelle Rechenschaftsablage verzichten. Dies spricht gerade gegen eine umfassende Aufklärung im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung. Vielmehr scheint es dem Kläger 1 aufgrund der Aufklärung durch die Beklagte gerade nicht möglich gewesen sein, sich ein Bild über die anfallenden Retrozessionen zu machen. Entsprechend wollte er nicht auf die individuelle Rechenschaftsablage verzichten.

Damit gelingt der Beklagten der Beweis der rechtsgenügenden Aufklärung über die Retrozessionen nicht. Entsprechend konnten die Kläger in den Verwaltungsverträgen nicht gültig auf die Herausgabe verzichten, und die entsprechende Klausel ist nicht wirksam.

#### 2.5.5. Höhe der Retrozessionen

Der Kläger 1 macht geltend, insgesamt seien der Beklagten vom Depot A. CHF 12'091.36 und auf dem Depot II CHF 12'009.22 an Courtagen ausbezahlt worden. Die Klägerin 2 führt aus, dass auf dem Depot B. CHF 7'536.57 an Courtagen angefallen seien. Dazu verweisen beide Kläger auf die eingereichten Bankbelege (act. 1 Rz. 167 f.; act. 31/46/4-7).

Die Beklagte bestreitet die Ausführung der Kläger mit dem Hinweis, die Prozent-Berechnungen seien falsch (act. 15 Rz. 206). Sie führt dazu aus, es seien weniger Transaktionen vorgenommen worden, als dies von den Klägern ausgeführt werde. Ausserdem sei die anteilige Berechnung am ursprünglichen Anlagewert vorzunehmen (act. 15 Rz. 102 ff.; act. 27 Rz. 80). Die tatsächliche Höhe der ausbezahlten Retrozessionen und die Zinspflicht bestreitet sie jedoch nicht (act. 15 Rz. 102 ff.; act. 27 Rz. 80). Immerhin bezeichnet sie die von den Klägern in der Replik vorgenommene Berechnung der Courtagen als korrekt (act. 27 Rz. 178, mit Verweis auf act. 22 Rz. 161).

Es ist damit von Courtagen zu Gunsten der Beklagten und zu Lasten des Klägers 1 von insgesamt CHF 24'100.58 sowie zu Lasten der Klägerin 2 von CHF 7'536.57 auszugehen, wobei diese Beträge ab dem Zeitpunkt der Kündigung, also ab dem 12. August 2011, zu verzinsen sind.

### 2.5.6. Fazit

Aus dem Gesagten erhellt, dass kein rechtsgültiger Verzicht auf die Erstattung der Courtagen stattgefunden hat. Zwar wird die Beklagte die Kläger zumindest teilweise auf die anfallenden Courtagen hingewiesen haben, den Beweis, dass dies in einer der bundesgerichtlichen Rechtsprechung genügenden Form geschehen ist, kann sie jedoch nicht erbringen. Entsprechend sind die als Courtagen erhaltenen Beträge an die Kläger auszuhändigen. Die Beklagte ist demnach zu verpflichten, dem Kläger 1 CHF 24'100.58 und der Klägerin 2 CHF 7'536.57 jeweils nebst Zins zu 5 % seit dem 12. August 2011, zu bezahlen.

## **2.6. Rückerstattung der Management-Gebühren**

### 2.6.1. Unbestrittener Sachverhalt

Im Rahmen der Vermögensverwaltungsverträge vereinbarten die Parteien eine Asset Management Fee abhängig von der Höhe des verwalteten Vermögens sowie eine Erfolgsbeteiligung von 10% bei Wertsteigerungen von mehr als 3 % (act. 3/3.4). In diesem Zusammenhang bezog die Beklagte vom Depot A. CHF 11'000.80, vom Depot II CHF 4'155.90 und vom Depot B. CHF 3'449.40 (act. 1 Rz. 170; act. 15 Rz. 207; act. 3/80-82).

### 2.6.2. Parteistandpunkte

In einem letzten Punkt verlangen die Kläger die Rückerstattung der von der Beklagten bezogenen Management-Gebühren. Diese seien nur bei korrekter und sorgfaltsgemässer Auftragsführung geschuldet. Da dies vorliegend nicht der Fall sei, seien die bezogenen Gebühren zurückzuerstatten (act. 1 Rz. 261 ff.; act. 15 Rz. 177).

Demgegenüber hält die Beklagte fest, dass selbst bei einer Verletzung der Verwaltungsverträge keine vollständige Rückerstattung der Management-Gebühren geschuldet sei. Es falle höchstens eine geringe Kürzung in Betracht. Einerseits seien die Kläger so zu stellen, wie wenn ihr Vermögen sorgfältig verwaltet worden wäre. Unter diesen Umständen sei ebenfalls eine Verwaltungsge-

büher geschuldet. Andererseits liege keine gesamthaft vertragswidrige Depotverwaltung vor, weshalb die Kläger substantiiert darzulegen hätten welche Leistungen vertragswidrig seien und inwieweit deshalb das Honorar gekürzt werden könne (act. 15 Rz. 154 ff.; act. 27 Rz. 81 ff.).

### 2.6.3. Rechtliches

Die Pflicht zur Bezahlung des Honorars zählt zu den Hauptleistungspflichten des Vermögensverwaltungsvertrages und steht im Austauschverhältnis zur Verwaltung durch den Beauftragten. Die Entgeltlichkeit der professionellen Vermögensverwaltung ist einerseits regelmässig verabredet, andererseits ist sie auch ohne Weiteres branchenüblich (SCHALLER, a.a.O., N 337 f.).

Wird der Verwaltungsvertrag verletzt, bewirkt dies grundsätzlich eine Kürzung des Honoraranspruchs des Vermögensverwalters. Das reduzierte Honorar soll lediglich die vertragskonform erfüllten Arbeiten abdecken. Dieser Äquivalenzgedanke wird jedoch weiter geführt. Wird Schadenersatz im Umfang des Erfüllungsinteresses geltend gemacht, kann sich der Honoraranspruch nicht gleichzeitig reduzieren. Dies weil der Anleger so gestellt werden soll, wie wenn der Vertrag korrekt erfüllt worden wäre. In diesem Fall hätte er aber auch das volle Honorar zu entrichten (vgl. SCHALLER, a.a.O., N 351 f.; GUTZWILLER, Rechtsfragen, a.a.O., S. 263; ROSAT, a.a.O., S. 19 f.). Auch hat der Vermögensverwalter weiterhin einen Anspruch auf ein Honorar für denjenigen Teil des Vermögens, den er korrekt verwaltet hat (ROSAT, a.a.O., S. 20).

### 2.6.4. Würdigung

Aus dem Gesagten erhellt, dass die Kläger das Verwaltungshonorar grundsätzlich schulden. Wie ausgeführt, beantragen sie einen Schadenersatz aufgrund der fehlerhaften Vermögensverwaltung. Der Kläger 1 wird denn auch so gestellt, wie wenn der Vertrag korrekt erfüllt worden wäre (vorne E. 2.4.6). Dies beinhaltet aber auch die Bezahlung des vollen Honorars. Es stellt sich daher lediglich die Frage, ob die Klägerin 2 aufgrund der Tatsache, dass sie mit ihrem Schadenersatzanspruch nicht durchdringen und damit gerade nicht so gestellt wird, als wäre

der Vertrag erfüllt worden, eine Kürzung des Verwaltungshonorars verlangen könnten.

Dies kann jedoch offen gelassen werden. Ohne Weiterungen kann vorliegend festgehalten werden, dass die Beklagte die Depots nicht während der ganzen Vertragsdauer vollumfänglich vertragswidrig bewirtschaftet hat. Insbesondere kann der Beklagten, bevor sie begonnen hat, Put-Optionen leer zu verkaufen, (wohl) nichts vorgeworfen werden. In diesem Sinne wäre allenfalls eine Kürzung des Honorars, jedoch nicht eine vollumfängliche Rückerstattung möglich.

Die Beweislast für den Umfang der Honorarkürzung obliegt der Klägerin 2. Diese äussert sich dazu jedoch nicht. Mangels Substantiierung kann somit eine Kürzung nicht gutgeheissen werden.

#### 2.6.5. Fazit

Da die Kläger grundsätzlich so zu stellen sind, wie wenn der Vertrag ordnungsgemäss erfüllt worden wäre, wozu auch ein Verwaltungshonorar gehört, und weil es ihnen nicht gelingt, eine allfällig angemessene Kürzung des Honorars nachzuweisen, ist der Antrag auf Rückerstattung der Management-Fees abzuweisen.

### **2.7. Beseitigung der Rechtsvorschläge**

#### 2.7.1. Parteistandpunkte

Die Kläger beantragen, dass die Rechtsvorschläge in ihren Betreibungen gegen die Beklagte beseitigt werden (act. 1 S. 2).

Demgegenüber beantragt die Beklagte die Aufhebung und Löschung der beiden Betreibungen (act. 15 S. 2). Eine nähere Begründung bringen beide Seiten nicht vor.

### 2.7.2. Rechtliches

Die Beseitigung des Rechtsvorschlags in einer laufenden Betreuung kann nach Art. 79 ff. SchKG entweder im Rahmen eines (definitiven oder provisorischen) Rechtsöffnungsverfahrens (Art. 80 und 82 SchKG) oder im Zivilprozess (Art. 79 SchKG) erfolgen. Soll der Rechtsvorschlag auf dem Weg des Zivilprozesses beseitigt werden, so hat dies im Entscheid ausdrücklich zu geschehen (DANIEL STAEHELIN in: Staehelin/Bauer/Staehelin, Basler Kommentar zum SchKG, 2. Aufl., Basel 2010, Art. 79 N 28). Weiter wird dabei vorausgesetzt, dass die Jahresfrist von Art. 88 Abs. 2 SchKG für das Fortsetzungsbegehren noch nicht abgelaufen ist, was jedoch nur auf Einrede hin zu prüfen ist (STAEHELIN, a.a.O., Art. 79 N 8).

In materieller Hinsicht ist zu verlangen, dass die in Betreuung gesetzte Forderung besteht und im Zeitpunkt der Betreuung bereits fällig war (STAEHELIN, a.a.O., Art. 79 N 10).

### 2.7.3. Würdigung

Wie gezeigt sind die klägerischen Begehren vorliegend zumindest teilweise gutzuheissen. Sowohl der Schadenersatzanspruch als auch der Herausgabeanspruch nach Art. 400 Abs. 1 OR werden gemäss Art. 75 OR sofort fällig (vgl. auch WEBER, a.a.O., Art. 400 N 15). Da sämtliche Retrozessionen während der Vertragsdauer angefallen sind und dieser am 12. August 2011 beendet wurde (vgl. vorne E. 2.1.1.), was auch als Zeitpunkt des Schadenseintritts anzusehen ist (vgl. vorne E. 2.4.5), sind die geschuldeten Beträge vor der Anhebung der Betreibungen am 4. Oktober 2011 fällig geworden.

### 2.7.4. Fazit

Da es sich um fällige Forderungen der Kläger handelt, sind die Rechtsvorschläge antragsgemäss, aber nur im Umfang der gutzuheissenden Forderung, zu beseitigen.

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

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass zwischen den Parteien am 29. Juni 2010, 6. Oktober 2010 und 7. Dezember 2010 insgesamt drei Vermögensverwaltungsverträge abgeschlossen worden waren, die bis zur Vertragsauflösung am 12. August 2011 Geltung hatten. In einer ersten Phase hat die Beklagte die Bewirtschaftung sorgfältig vorgenommen, und es ist ihr einzig vorzuwerfen, dass sie den auf dem Depot II bestandenen Lombard-Kredit beansprucht hat. Nachdem die Kläger am 25. November 2010 bzw. am 29. April 2011 für die drei Depots einen "Vertrag über den Handel mit Optionen und Futures" mit der G.\_\_\_\_\_ Bank SA abgeschlossen haben, begann die Beklagte mit dem Leerverkauf von Put-Optionen. Diese Strategie war durch die Verwaltungsverträge jedoch nicht gedeckt, womit die Beklagte die Verträge verletzt hat. Dem Kläger 1 ist dadurch ein Schaden von CHF 439'378.41 entstanden, welchen die Beklagte zu ersetzen hat. Die klägerischen Rechtsbegehren sind ausserdem in der Höhe der von der Beklagten bezogenen Courtagen (Kläger 1 CHF 24'100.58; Klägerin 2 CHF 7'536.57) gutzuheissen. Diesbezüglich hat in den Verwaltungsverträgen kein rechtsgültiger Verzicht stattgefunden. Aufgrund der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht hat die Beklagte die Courtagen somit zurück zu erstatten. Das führt beim Kläger 1 zu einem Betrag von CHF 463'478.99 und bei der Klägerin 2 zu einem solchen von CHF 7'536.57

Der Klägerin 2 gelingt der substantiierte Nachweis und Beweis des erlittenen Schadens nicht, weshalb ihr kein Schadenersatz zugesprochen werden kann. Auch schuldet die Beklagte keine Rückerstattung der Management-Fees, zumal sie nicht vollumfänglich vertragswidrig gehandelt hat und die Kläger nicht substantiiert darlegen, inwiefern der Vergütungsanspruch zu kürzen wäre.

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

### **3.1. Streitwert**

Der Streitwert wird durch das Rechtsbegehren bestimmt (Art. 91 Abs. 1 ZPO). Dabei wird in Anwendung von Art. 93 Abs. 1 ZPO der Streitwert bei der ak-

tiven einfachen Streitgenossenschaft zusammengerechnet (MARTIN H. STERCHI in: Hausheer/Walter, Berner Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung, Band 1, Bern 2012, Art. 93 N 3; PETER DIGGELMANN in: Brunner/Gasser/Schwander, a.a.O., Art. 93 N 1). Vorliegend beantragt der Kläger 1 die Zusprechung von CHF 711'265.12 und die Klägerin 2 von CHF 339'081.13 (act. 1 S. 2). Demzufolge beträgt der für die Bemessung der Gerichtsgebühr und der Parteienschädigung massgebende Streitwert der vorliegenden Klage CHF 1'050'346.25.

### **3.2. Gerichtsgebühr**

Die Gerichtsgebühr für das vorliegende Verfahren ist unter Berücksichtigung des erheblichen Aufwandes des Gerichts, resultierend aus dem vergleichbar grossen Umfang der Akten mit zahlreichsten Beilagen, die bei der Schadensbemessung auch geprüft werden mussten, in weiterer Berücksichtigung der mehreren gerichtlichen Verfügungen, und auch der Durchführung einer Vergleichsverhandlung mit entsprechender Vorbereitung, in Anwendung von § 4 Abs. 1 und 2 GebV OG auf rund 150% der Grundgebühr festzusetzen und den Parteien nach Obsiegen und Unterliegen aufzuerlegen (Art. 106 Abs. 1 und 2 ZPO).

Bei der Verteilung der Kosten sind die Anteile der beiden Kläger zu berücksichtigen. Gemessen am gesamten Streitwert beträgt der Anteil der Klage des Klägers 1 rund  $\frac{2}{3}$  und derjenige der Klägerin 2 rund  $\frac{1}{3}$ . Dabei obsiegen der Kläger 1 im Umfang von CHF 463'478.99, was einem Anteil am Streitwert von 44.1% entspricht und die Klägerin 2 im Umfang von CHF 7'536.57, was einem Anteil von 0.7% entspricht. Im Grundsatz der vertragswidrigen Tätigkeit der Beklagten obsiegen die Kläger aber mehrheitlich. Dies rechtfertigt, ungeachtet des lediglich betragsmassig nur zur Hälfte Obsiegens der Kläger, eine Verpflichtung der Beklagten, die Kosten zu  $\frac{2}{3}$  zu übernehmen;  $\frac{1}{3}$  der Kosten verbleibt den Klägern. Der Klägerin 2 ist entsprechend dem äusserst geringen Obsiegen  $\frac{5}{18}$  der Gerichtsgebühr aufzuerlegen, während der Rest ( $\frac{1}{18}$ ) durch den Kläger 1 zu tragen ist.

Zusammengefasst sind die Kosten für das Urteil auf CHF 48'000.– festzusetzen und dem Kläger 1 im Umfang von 1/18, der Klägerin 2 im Umfang von 5/18 sowie der Beklagten im Umfang von 12/18 aufzuerlegen.

### **3.3. Parteientschädigung**

Die Höhe der Parteientschädigung wird nach der Anwaltsgebührenverordnung vom 8. September 2010 (AnwGebV) festgesetzt. Da sich beide Kläger durch denselben Rechtsvertreter haben vertreten lassen, rechtfertigt es sich, die Parteientschädigung gesamthaft zu berechnen. Entsprechend dem Obsiegen und Unterliegen im vorliegenden Verfahren (vgl. vorstehend) ist den Klägern in Anwendung von § 4 Abs. 1 und 2 sowie von § 11 AnwGebV eine reduzierte Parteientschädigung (1/3) von CHF 15'000.– zuzusprechen.

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

1. Die Beklagte wird verpflichtet, dem Kläger 1 CHF 463'478.99 nebst Zins zu 5% seit dem 12. August 2011 zu bezahlen. Im Mehrbetrag wird die Klage des Klägers 1 abgewiesen.
2. Im Umfang des in Ziffer 1 zugesprochenen Betrages wird der Rechtsvorschlag in der Betreuung Nr. 1 des Betreibungsamts Zürich 3 (Zahlungsbehl vom 4. Oktober 2011) beseitigt.
3. Die Beklagte wird verpflichtet, der Klägerin 2 CHF 7'536.57 nebst Zins zu 5% seit dem 12. August 2011 zu bezahlen. Im Mehrbetrag wird die Klage der Klägerin 2 abgewiesen.
4. Im Umfang des in Ziffer 3 zugesprochenen Betrages wird der Rechtsvorschlag in der Betreuung Nr. 2 des Betreibungsamts Zürich 3 (Zahlungsbehl vom 4. Oktober 2011) beseitigt.
5. Die Gerichtskosten werden festgelegt auf CHF 48'000.–.

6. Die Gerichtskosten werden dem Kläger 1 zu 1/18, der Klägerin 2 zu 5/18 und der Beklagten im Umfang von 12/18 auferlegt. Für den der Beklagten auferlegten, aus den Kostenvorschüssen de Kläger bezogenen Teil der Gerichtsgebühren, steht den Klägern das Rückgriffsrecht zu.
7. Die Beklagte wird verpflichtet, den Klägern eine reduzierte Parteientschädigung von insgesamt CHF 15'000.– zu bezahlen.
8. Schriftliche Mitteilung an die Parteien.
9. 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 1'050'346.25.

Zürich, 10. Juli 2015

Handelsgericht des Kantons Zürich

Vorsitzender:

Gerichtsschreiber:

lic. iur. Peter Helm

Dr. Benjamin Büchler