

Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktrträgliche Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders

von Dr. Sandro Abegglen, Fürsprecher, LL.M., Herrliberg/Zürich und Bern¹

Legal disputes between banks and customers in the area of asset management are often caused by problems arising in connection with the contractual agreements, with the required client documentation and with so-called direct orders. The following article therefore focuses on these specific aspects of asset management mandates. The first part provides an overview on the duties of the bank upon the commencement of the management mandate, namely, the «know your customer»-rules, the determination of the investment strategy and selection of the corresponding investment instruments and the structuring of the documentation to provide for the fulfillment of these duties. The second part addresses the old issue of liability disclaimers and examines the validity of various specific clauses in light

of new case law and developments in legal doctrine. Finally, in its third and main part, the article discusses the problems arising out of direct orders given by managed-account customers: What is the legal relevance of such direct orders and the legally-correct reaction on the part of the bank? To what extent is the bank obligated to take the impact of such direct orders on the asset allocation into account in connection with its management activities? What monitoring duties, if any, does the bank have in respect of instruments purchased based on direct orders? The article concludes with some suggestions on how to mitigate the risks associated with direct orders through the implementation of specific provisions in the management agreement.

1. Einleitung
2. Überblick
3. Auftragsanalyse und deren Dokumentation
 - a) Allgemeines
 - a) «Know Your Customer»-Regel und Festlegung des Anlageziels
 - c) Anlageinstrumentarium
4. Haftungsbeschränkung
5. Direktaufträge der Kunden und damit zusammenhängende Pflichten der Bank
 - a) Überblick
 - b) Rechtliche Bedeutung der Direktorders
 - c) Berücksichtigung der Auswirkungen von Direktorders auf die Asset Allocation?
 - d) Überwachungspflicht bezüglich vom Kunden ausgewählter Anlagen
 - e) Vertragsgestaltungsmöglichkeit

1. Einleitung

Vermögensverwaltung und Anlageberatung sind beliebte Themen juristischer Schriftstellerei. In Anbetracht von Vielzahl und Qualität diesbezüglicher Publikationen in den letzten Jahren²

Bassi, Der bankunabhängige Vermögensverwalter, Analyse des Handlungsbedarfs einer möglichen Aufsicht, Zürich 1996; Alexander de Beer, Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters – eine Replik, SZW 1998, 125ff.; grundlegend Urs Bertschinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Zürich 1991; Ders., Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters bei Derivaten, Urteilsbesprechung, SZW 1996, 240ff.; Alessandro Bizzozero, Situation juridique de la banque relativement à l'activité d'un gérant indépendant, in: Luc Thévenoz (Hrsg.), Journée 1996 de droit bancaire et financier, Bern 1996; Ders., Le contrat de gérance de fortune, Lausanne 1993; Jean A. Bonna, Gestion de fortune – notion d'activité irréprochable, ST 1989, 103ff.; Claude Bourqui, Gestion de fortune et opérations bancaires du personnel, ST 1990, 71ff.; Werner De Capitani, Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, in: Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, FG für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998; Thomas Christen, Vermögensverwaltungsauftrag an die Bank, BJM 1994, 114ff.; Maurizio A. M. Genoni, Rechtsprobleme der externen Vermögensverwaltung, SZW 1991, 19ff.; P. Christoph Gutzwiller, Un Sorgfältige Vermögensverwaltung. Beweislast, Haftungsausschluss und Schadensberechnung, AJP 2000, 57ff.; Ders., Der Vermögensverwaltungsvertrag, Zürich 1989; Klaus J. Hopt, Rechtsprobleme der Anlageberatung und Vermögensverwaltung der Schweizer Banken, in: Rudolf von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Bern 1987, 135ff.; Carlo Lombardini, Droit et pratique de la gestion de fortune, 2. A. Basel 1999; Hubertus Ludwig, Die Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters, ST 1990, 481ff.; Peter Nobel, Die Sorgfaltspflicht des Bankiers, in: Fünfzig Jahre eidgenössische Bankenaufsicht, Zürich 1985, 205ff.; Urs Philipp Roth, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft der Banken, in: Banken und Bankrecht im Wandel, FS für Beat Kleiner, Zürich 1993, 34ff. (nebst der vertieften Behandlung der Aufklärungspflichten vermittelt Roth einen konzisen Überblick über die

¹ Rechtsanwalt in Zürich; zur Zeit Arbeit an bank- und kapitalmarktrechtlichem Forschungsprojekt am Institut für Bankrecht der Universität Bern (sandro.abegglen@ziv.unibe.ch). Der Aufsatz basiert auf einem Referat des Autors an der Veranstaltung «Aktuelle Rechtsfragen der Vermögensverwaltung und Anlageberatung» der Weiterbildungsseminare HSG der Universität St. Gallen vom 3. Mai 2000 in Zürich.

² Vgl. nur folgende Auswahl – ohne bankrechtliche Lehrbücher und allgemeine Abhandlungen: Mario A.

konzentriert sich dieser Aufsatz auf einige spezielle Aspekte in Vermögensverwaltungsverhältnissen, die sich in gerichtlichen Auseinandersetzungen oft als problematisch erweisen³. Daneben werden einige Vorschläge gemacht, wie die Bank diese Risiken mit entsprechender Vertragsgestaltung zwar nicht eliminieren, so doch immerhin besser kontrollieren kann. Mit wenig Aufwand lässt sich so die Rechtssicherheit darüber verbessern, was zwischen Bank und Vermögensverwaltungs-Kunde gelten soll. Dies ist auch im Interesse der Anleger. Denn so lassen sich kundenseits übertriebene Erwartungen und falsche Vorstellungen bezüglich der Pflichten der Bank vermeiden.

2. Überblick

Im Bereich der auf eine Verwaltungsvollmacht gestützten Vermögensverwaltung⁴ sind in rechts-

rechtlichen Aspekte der Vermögensverwaltung insgesamt); *Dieter Spälti*, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin, unter Berücksichtigung der Anlageberatung, Zürich 1989; *Christian Thalmann*, Sorgfaltspflicht der Banken im Privatrecht, ZSR 1994 II, 127ff.; *Luc Thévenoz*, Das schweizerische Bankprivatrecht (mit ausführlichem Résumé zur Rechtsprechung im Bereich von Anlageberatung und Vermögensverwaltung), SZW 1998, 192ff., 198ff.; *Rolf Watter*, Über die Pflichten der Bank bei externer Vermögensverwaltung, AJP 1998, 1174ff.; *Rolf H. Weber*, Zur Haftung des Anlageberaters. Bemerkungen zu BGE 124 III 155ff., SZW 1998, 254f.; *Barbara Ziegler*, Haftung der Bank bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Basel/Frankfurt a.M. 1989; *Salome Zimmermann*, Die Haftung der Bank aus Verwaltungsauftrag, SJZ 1985, 137ff.; *Dieter Zobl*, Der Vermögensverwaltungsauftrag der Banken unter besonderer Berücksichtigung von Interessenkonflikten, in: FG zum 60. Geburtstag von Walter R. Schlupe, Zürich 1988, 319ff.

³ Nach den durch den Autor bei der Vertretung von Banken in Vermögensverwaltungs-Prozessen gewonnenen Erfahrungen.

⁴ In Abgrenzung zu – in der Praxis noch immer eher seltenen – eigentlichen Beratungsverträgen, wo der Kunde die Anlageentscheide selbst trifft, dafür jedoch intensive (entgeltliche) Beratung der Bank in Anspruch nimmt (sehr verbreitet ist dagegen traditionell die unentgeltliche Inanspruchnahme von Anlagerat seitens von Depotkunden). Wohl auch aufgrund der einfachen Überprüfbarkeit des Unterscheidungskriteriums «Vollmacht ja/nein» knüpfen bedeutsame regulatorische Normen daran an. So können z.B. Vermögensverwalter, welche über eine Verwaltungsvollmacht ver-

tatsächlicher Hinsicht die Fälle der alleinigen Verwaltung durch die Bank (oder durch den Effektenhändler) von denjenigen der gemeinsamen Verwaltung durch Bank (oder Effektenhändler) und externem Vermögensverwalter abzugrenzen. Während im ersten Fall die Bank in der Regel sowohl die technische als auch die wirtschaftliche Verwaltung besorgt⁵, erbringt sie im zweiten Fall (nur) die technische, d.h. Depot- und Konto-Verwaltung, dies auf Weisung eines in aller Regel nicht prudentiell⁶ beaufsichtigten externen Vermögensverwalters.

Im klassischen Fall, d.h. bei wirtschaftlicher Verwaltung durch die konto- und depotführende

fügen, im Namen ihrer Kundschaft Anlagefonds erwerben, währenddem die im Endeffekt ebenfalls den Kauf solcher Produkte durch den Anleger bewirkende Beratung unter der alten AFV ein bewilligungspflichtiger Vertrieb darstellen kann. Vgl. zur Rechtslage unter der revidierten, seit 1.1.2001 in Kraft stehenden AFV *Sandro Abegglen*, Zur Liberalisierung des Fondsvertriebs. Bedeutende Revision der Anlagefonds-Verordnung, NZZ Nr. 84, 10. April 2001, S. 33, abrufbar im NZZ-Archiv (<http://www.nzz.ch>) zugleich in Jusletter 30. April 2001, unter <http://www.weblaw.ch/jusletter/Artikel.jsp?ArticleNr=1075>. Auch die Unterstellung unter das GwG, ein finanzmarktrechtlicher Erlass im weiteren Sinne, knüpft in diesem Bereich an das Vorliegen einer Vollmacht an – Vermögensverwalter sind ihm unterstellt, Anlageberater, die keine Anlagen tätigen, d.h. keine Vollmacht haben, dagegen nicht, Art. 2 Abs. 3 lit. e, f GwG. Schliesslich wird das Vollmachtskriterium, sollte es einmal zu einer prudentiellen Beaufsichtigung der externen Vermögensverwaltung kommen, vermutlich entscheidend für deren aufsichtsrechtliche Unterstellung sein, vgl. dazu den Schlussbericht der Expertengruppe Finanzmarktaufsicht («Bericht Zufferey») vom November 2000, Empfehlung Nr. 31 (S. 14, sowie die Begründung S. 55ff.).

⁵ Es ist die Regel, dass im Falle einer Übertragung der (wirtschaftlichen) Vermögensverwaltung an eine Bank diese auch die technische Verwaltung besorgt, mithin zum Kunden eine Depot- und Kontobeziehung unterhält. Im Geschäft mit Institutionellen oder sehr bedeutenden Privatanlegern kommt es jedoch auch vor, dass diese spezifische Verwaltungsmandate an verschiedene, auf bestimmte Märkte oder Segmente spezialisierte Banken und Vermögensverwalter erteilen und die anzulegenden Mittel bzw. die Titel nur bei *einer Bank* aufbewahrt werden, dem «global custodian», unter Bezug von «sub-custodians».

⁶ Gemeint ist damit eine materielle finanzmarktrechtliche Beaufsichtigung durch die EBK im Rahmen des BankG, BEHG oder – hier nicht weiter relevant – AFG.

Bank⁷, liegt nach herrschender Lehre ein gemischter Vertrag vor, der Elemente von Auftrag, Girovertrag, Hinterlegungsvertrag⁸ und Kommission beinhaltet⁹. Da es jedoch unbestritten ist, dass sich die von der Bank bei der Verwaltung einzuhaltenden Sorgfalts- und Treuepflichten nach Auftragsrecht bestimmen¹⁰, ist die Diskussion über die Rechtsnatur des Vermögensverwaltungsverhältnisses eher akademischer Natur.

Der Verwaltungsauftrag zwischen Kunde und einem externen Verwalter, welcher nur die wirtschaftliche Verwaltung besorgt, qualifiziert sich dagegen nach einhelliger Auffassung als reines Auftragsverhältnis¹¹.

Die Bank verwaltet das Vermögen des Kunden in wirtschaftlicher und technischer Hinsicht. Das heisst, sie hat die umfassende Verantwortung für (1.) die Vermögenserhaltung und -vermehrung und (2.) die technische Durchführung und

Umsetzung der Anlageentscheide¹². Idealerweise werden vom Kunden, nachdem die Anlagestrategie einmal festgelegt ist, keine (direkten) Anlageaufträge mehr erteilt. Zum Leidwesen der Kundenbetreuer stimmen jedoch Wirklichkeit und Ideal oft nicht überein, was zu spezifischen Problemen führt, die unten erörtert werden¹³.

Damit die Bank die wirtschaftliche Verwaltung überhaupt aufnehmen kann, hat sie zunächst recht umfangreiche Pflichten im Bereich der Auftragsanalyse zu erfüllen, worauf zuerst eingegangen wird.

3. Auftragsanalyse und deren Dokumentation

a) Allgemeines

Mit folgenden kurzen Ausführungen werden die Pflichten, welche die Bank vor Aufnahme der eigentlichen Verwaltungstätigkeit zu erfüllen hat, kurz rekapituliert. Diese Darstellung erfolgt nicht, weil hinsichtlich dieser Sorgfaltspflichten Neuland beschränkt werden soll, sondern weil sich in prozessualen Auseinandersetzungen immer wieder die entscheidende Bedeutung exakter und vollständiger Dokumentation – sprich Beweissicherung – betreffend die Erfüllung dieser Pflichten zeigt.

b) «Know Your Customer»-Regel und Festlegung des Anlageziels

Im Hinblick auf die Festlegung der Anlagestrategie ist die Bank verpflichtet, Verhältnisse und Ziele des Kunden in Erfahrung zu bringen («know your customer-rule»)¹⁴. Die Vornahme der entsprechenden Abklärungen gehört zu den grundlegenden Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters¹⁵. Dies ergibt sich im Einzelnen auch aus den letztmals im Jahr 2000 revidierten

⁷ Nur auf diesen Fall wird nachfolgend eingegangen; es ist vorgesehen, die Rechtslage und teilweise Problematik (z.B. bezüglich Retrozessionen, Zustellungs- und Genehmigungsfiktion, Wissensvertretung, Abmahnungs- und allfälligen Überwachungspflichten) der unechten «Dreiecksbeziehung» zwischen Kunde, externem Vermögensverwalter und Bank unter dem Blickwinkel der Vertragsgestaltungsmöglichkeiten in einem separaten Aufsatz zu behandeln; siehe zu rechtlichen Aspekten der externen Vermögensverwaltung im Allgemeinen auch die Aufsätze von *de Beer* (Fn. 2); *Bizzozero*, Situation juridique (Fn. 2); *De Capitani* (Fn. 2); *Genoni* (Fn. 2); *Roth* (Fn. 2); *Watter* (Fn. 2); zur Frage von deren Regulierung siehe neuerdings Bericht *Zufferey* (Fn. 4) sowie *Bassi* (Fn. 2).

⁸ *Bertschinger* (Fn. 2) 9f. weist zu Recht darauf hin, dass im Falle der heute ganz dominierenden Führung von unverbrieften Rechten mangels einer zu hinterlegenden «Sache» kein Hinterlegungsvertrag gemäss Art. 472 OR, sondern ein Auftrag vorliegt.

⁹ *Zobl* (Fn. 2) 324; *Hopt* (Fn. 2) 142; *Ziegler* (Fn. 2) 45; BGE 101 II 121ff. *Bertschinger* (Fn. 2) 16f. und *Thalmann* (Fn. 2) 191f. lehnen die Qualifikation als gemischter Vertrag ab und sehen in der wirtschaftlichen Verwaltung einen separaten Vertrag, dies mit der Begründung, es handle sich bei der technischen und der wirtschaftlichen Verwaltung um zwei unterschiedliche Vereinbarungen, welche sich zudem gegenseitig nicht bedingen.

¹⁰ Vgl. etwa *Thalmann* (Fn. 2) 191f.; *Zobl* (Fn. 2) 327ff.; *Gutzwiller*, AJP (Fn. 2) 58; *Bertschinger* (Fn. 2) 16f., BK-Fellmann, Art. 398 OR N 430, Art. 394 OR N 360f.; *De Capitani* (Fn. 2) 32; *Gutzwiller*, Vermögensverwaltungsvertrag (Fn. 2) 14; *Spälti* (Fn. 2) 34; BGE 115 II 62 E. 1

¹¹ *De Capitani* (Fn. 2) 27 m.w.H.

¹² Darauf wird im Folgenden nicht eingegangen.

¹³ Dazu unten 5. (S. 186 ff.).

¹⁴ Zur Frage der Kundenidentifikation im Zusammenhang mit dem GwG bei Beizug externer Vermögensverwalter vgl. etwa *Martin Hess*, Zur Stellung des externen Vermögensverwalters im Schweizerischen Finanzmarktrecht, AJP 1999, 1462ff.

¹⁵ *Hopt* (Fn. 2) 140; sehr ausführlich und immer noch grundlegend *Bertschinger* (Fn. 2) 79ff.

«Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge» der Schweizerischen Bankiervereinigung (nachfolgend «SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinie» oder «VVRL»)¹⁶. Deren privatrechtliche Bedeutung liegt bekanntlich darin, dass sie zur «Ermittlung und Konkretisierung» der von der Bank als Vermögensverwalterin geschuldeten Sorgfalt herangezogen werden¹⁷.

In einem Streitfall muss sich die Bank oft gegen den Vorwurf zur Wehr setzen, die gewählte Anlagestrategie bzw. die darauf basierende «Asset Allocation» sei nicht anlegerkonform (fehlende «suitability») gewesen, oder sie habe den (unbedarften) Kunden nicht auf die Risiken der vereinbarten Anlagestrategie hingewiesen. Die Bank wird deshalb bereits aus eigenem Interesse sicherstellen, dass die betreffenden Informationen über den Kunden in der Vertragsdokumentation enthalten sind und auch dass festgehalten wird, wie der Kunde über die mit der gewählten

Strategie verbundenen Risiken aufgeklärt wurde¹⁸. Abgesehen davon ist die Bank auch aus regulatorischen und standesrechtlichen Gründen zu einer solchen Dokumentation verpflichtet. Aufsichts- und Standesrecht wirken hier in dem Sinne zusammen, als die Einhaltung der betreffenden standesrechtlichen Pflichten Voraussetzung der (laufenden) Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG ist und damit zum Prüfprogramm der externen bankengesetzlichen Revisionsstellen gehört¹⁹. Darüber hinaus wird in der Lehre vertreten, dass diesbezüglich fehlende schriftliche Unterlagen zumindest «leicht sorgfaltswidrigkeitsindizierend»²⁰ wirken könnten. Ob aus dem Fehlen einer schriftlichen Fixierung z.B. der Anlagestrategie generell auf Sorgfaltswidrigkeit geschlossen werden darf, ist m.E. jedoch sehr fraglich; es ist zumindest nach Tätigkeitsbereichen zu differenzieren. So könnte fehlende Dokumentation vielleicht ein Hinweis auf ungenügende Administration sein, was dann entscheidend wird, wenn sich die angebliche Schadensursache in diesem Bereich befindet, nicht aber, wenn es z.B. um Fragen der Umsetzung der Strategie geht. Sicher wird es dagegen vor Gericht einen gemischten Eindruck hinterlassen, wenn die Bank z.B. das Anlageprofil des Kun-

¹⁶ Vom 24.7.2000; Art. 1 derselben.

¹⁷ *Wolfgang Wiegand*, Die Sorgfalts- und Informationspflichten bei der Erbringung von Rechtsdienstleistungen, recht 2000, 251, mit einer Erörterung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu den Sorgfaltspflichten bei Vermögensverwaltung (BGE 115 II 62); zur (zivilrechtlichen) Relevanz der SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien siehe bereits *Hopt* (Fn. 2) 150 sowie generell und grundlegend zum Einfluss von Selbstregulierung auf das Privatrecht im Bankbereich *Wolfgang Wiegand/Jürg Wichteremann*, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Bankrecht, Berner Bankrechtstag BBT Band 6, Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht, Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Bern 1999, mit weiteren Aufsätzen zur Interdependenz zwischen Bankaufsichtsrecht, Standesrecht, Strafrecht, Kartellrecht und Privatrecht im Bankbereich von *Kurt Hauri*, *Günter Stratenwerth*, *Georg Friedli*, *Roland von Büren/Thomas von Ballmoos*; siehe auch *Viktor Füglistler*, Die Standesregeln der Schweizer Banken, in: FS Kleiner (Fn. 2), 229ff. Ebenfalls zur Interdependenz zwischen Standes- und Privatrecht siehe neuerdings auch *Bernhard Berger*, Die Informationspflicht des Effektenhändlers nach der Richtlinie der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), SZW 2001, 69ff. Dass die Erfüllung standesrechtlicher Richtlinien nicht einmal «vor Strafe schützt», hat BGE 125 IV 139ff. (EBK Bulletin 1999, Nr. 38, 50ff.) für die gemäss Art. 305^{ter} Abs. 2 StGB anzuwendende Sorgfalt bei Finanzgeschäften festgehalten, da solchen Richtlinien lediglich die Bedeutung einer Auslegungshilfe zukommt. Vgl. dazu die Analyse von *Wolfgang Wiegand/Jürg Wichteremann*, Die Standesregeln der Banken als blosse Auslegungshilfen – zur (Un)Verbindlichkeit von Selbstregulierungen, recht 2000, 28ff.

¹⁸ BGE 119 II 333: «Aus der Treuepflicht folgt, dass der Beauftragte den Auftraggeber von sich aus und vor Beginn der Ausführung des Auftrages gestützt auf sein Fachwissen nach den Umständen des Falles über Chancen und Risiken der Auftragsausführung aufklärt. Diese Pflicht gilt für den Fall, dass zwischen den Parteien ein Vermögensverwaltungsvertrag besteht, uneingeschränkt...», wobei selbstverständlich ist, dass nicht aufzuklären ist, wer die Risiken selbst kennt, vgl. dazu ausführlich *Sandro Abegglen*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insb. im Bankgeschäft. Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Bern 1995, 177ff.

¹⁹ Gemäss Anhang I zum Rundschreiben EBK 96/3: Standesregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, deren Einhaltung durch die Banken und Effektenhändler von den Revisionsstellen zu prüfen ist, abgedruckt in BF 2001, *Luc Thévenoz/Urs Zulauf* (Hrsg.), 31A-14a, Ziff. 9; vgl. auch *Bodmer/Kleiner/Lutz*, Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, Zürich 1999, Art. 3 N 114 und grundlegend zum Ganzen *Urs Zulauf*, Gläubigerschutz und Vertrauensschutz – zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz, ZSR NF 1994, II, 359ff.

²⁰ *Bertschinger* (Fn. 2) 67.

den nicht *schriftlich* fixiert hat bzw. das Dokument nicht (mehr) verfügbar ist.

Währenddem die grundlegenden Abklärungen, etwa der Zeitpunkt, zu dem die anzulegenden Mittel voraussichtlich wieder verwendet werden sollen, oder Renditeziel, Risikofähigkeit und -neigung i.d.R. gut dokumentiert werden, was auch für die darauf gestützte Festlegung von Anlagepolitik und Referenzwährung gilt, kommt es immer wieder vor, dass die Dokumentation im Bereich «*Know Your Customer*» einzelne wichtige Punkte nicht (exakt) wiedergibt: Höhe des Gesamtvermögens, wie ist dieses angelegt, welcher Teil davon wird der Bank XY zur Verwaltung übergeben; genaue Angaben zu den tatsächlichen Kenntnissen des Kunden bezüglich Kapitalanlage und Finanzinstrumenten. Besonders wichtig, wenn auch in der Praxis gelegentlich ebenfalls vernachlässigt²¹, ist es, die *Dokumentation* betreffend Anlagepolitik *anzupassen*, wenn sich im Verlaufe der Zeit aufgrund von Kundeninterventionen eine (schleichende) Änderung bezüglich des Rendite/Risikoprofils ergibt. Eine solche ist oftmals festzustellen, wenn die Anleger in einer Börsenhausse aufgrund erfolgreicher Erfahrungen z.B. mit dem Aktien- oder New Technology-Teil ihres Portefeuilles einen immer grösseren «Renditehunger» entwickeln²² und die Asset Allocation aufgrund von speziellen Kundenweisungen immer risikoreicher wird²³. In diesem Fall ist es zentral, den Kunden über die Risiken der neuen Anlagestrategie aufzuklären²⁴ und dies auch zu dokumentie-

ren. Zudem ist es empfehlenswert, den Kunden im Verwaltungsvertrag zu verpflichten, die Bank bei relevanten Änderungen seiner Verhältnisse spontan und schriftlich darüber zu informieren.

c) Anlageinstrumentarium

Bezüglich des einsetzbaren Anlageinstrumentariums hat sich die Bank auf die banküblichen Instrumente (Art. 8, 10, 12, 13, 14 VVRL) zu beschränken. *Abweichungen* davon sowie vom Gebot der Vermeidung von Klumpenrisiken (Art. 9 VVRL) oder die Tätigung von Anlagen unter Aufnahme von Kredit bedürfen einer ausdrücklichen Vereinbarung²⁵. Hingegen ist es nicht erforderlich, dass die Bank in ihren Vermögensverwaltungsverträgen speziell darauf hinweist, sie werde die Anlagepolitik im Rahmen der SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinie umsetzen, da diese wie oben ausgeführt der Konkretisierung der berufsspezifischen Sorgfalt der Bank in ihrer Rolle als Vermögensverwalterin dient. Empfehlenswert ist dagegen, eine explizite Vereinbarung zum Securities Lending zu treffen, falls dieses vorgesehen ist²⁶.

4. Haftungsbeschränkung

Mit BGE 124 III 155ff., insbes. 165, zeichnet sich auch auf höchstrichterlicher Ebene ab, dass Bewegung in die in der Lehre seit langem diskutierte Frage der Zulässigkeit von Haftungsbeschränkungen im Auftragsrecht gekommen ist. Dazu sogleich unten im Text. Der tabellarische Überblick gibt die (noch) geltende, bekannte

²¹ Mit teils gravierenden Folgen im Streitfall; zumindest muss die Bank mühsam und aufwendig nachweisen, weshalb die aktuelle Asset Allocation nicht der schriftlich dokumentierten Anlagestrategie entspricht.

²² Vgl. zu den strukturellen, kulturellen und psychologischen Faktoren solch übertriebener Renditeerwartungen unter besonderer Berücksichtigung des «New Technology-Boom» Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton 2000, 17ff. Dazu grundlegend auch Henry Hu, *Faith and Magic: Investor Beliefs and Government Neutrality*, 78 Texas Law Review 777 ff. (2000).

²³ Dazu nachfolgend 5. (S. 186 ff.).

²⁴ Vgl. exemplarisch BGE 115 II 62, in welchem Fall es zwar die Vermögensverwalterin war, welche die Anlagepolitik «spekulativer und damit risikoreicher» gestalten wollte – eine gleiche Beratungspflicht trifft aber auch die Bank, wenn der – informationsbedürftige – Kunde die Anweisung gibt, eine aggressive Anlagestrategie einzuschlagen.

²⁵ Diese sollte – was in der Praxis auch ganz regelmässig geschieht – in Schriftform, d.h. durch Unterzeichnung von Bank und Kunden, erfolgen, obwohl der Kommentar zu Art. 1 der SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien bloss schriftliches Festhalten durch die Bank verlangt.

²⁶ Gemäss Kommentar zu Art. 8 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien bedarf es für das *Securities Lending* keiner spezifischen Vereinbarung mit dem Kunden; trotzdem ist eine solche (die natürlich auch im Verwaltungsauftrag integriert sein kann) zu empfehlen – und erfolgt in der Praxis häufig, dies insbesondere auch, um die Art des Securities Lending zu vereinbaren, was dem Kunden auch Kenntnis über die Besonderheiten dieser Anlage-Optimierungsmöglichkeit vermittelt (z.B. Gegenparteirisiko).

Rechtslage wieder. Diese ergibt sich daraus, dass die Banken seit BGE 112 II 450ff. als obrigkeitlich konzessionierte Gewerbe im Sinne der Art. 100 Abs. 2 und 101 Abs. 3 OR gelten²⁷, was selbstverständlich auch für die (gleich wie die Banken ebenfalls zur Vermögensverwaltung mit Kontoführung befugten) Effekthändler²⁸ gilt, m. E. dagegen nicht für die keiner prudentiellen Aufsicht unterstellten (externen) Vermögensverwalter²⁹. Dies führt für das gleiche Geschäft zu unterschiedlichen Haftungsstandards zwischen Banken und externen Vermögensverwaltern. Die Frage hat eine Parallele im Aufsichtsrecht, wo seit längerem unter dem Schlagwort «same business same risks» eine prudentielle Aufsicht über die externen Vermögensverwalter gefordert wird³⁰. Während im Bereich des Aufsichtsrechts die Fragestellung von grosser Brisanz ist, darf sie bezüglich der Haftungssituation nicht dramatisiert werden. Im Zuge der objektivierten Bestimmung der Fahrlässigkeit und der Tendenzen Richtung Organisationsverschulden, sowie der sogleich im Text zu besprechenden Entwicklung bezüglich der Zulässigkeit von Haftungsausschlüssen im Auftragsrecht, kommt der Unterscheidung zwischen leichter und grober Fahrlässigkeit bzw. dem Verschulden von Hilfspersonen und Organen tendenziell eine immer geringere Bedeutung zu. Trotzdem kann es zur Zeit je nach diesbezüglicher Geschäftspolitik durchaus noch angebracht sein, die Haftungsklauseln unter Berücksichtigung der oben in tabellarischer Form gezeigten Rechtslage abzufassen, getreu dem Motto «nützt's nichts, so schadet's nicht», jedenfalls juristisch gesehen, unter Ausblendung von Fragen der Marktakzeptanz.

Das in der Tabelle skizzierte Haftungsregime gerät allerdings unter verschiedenen Aspekten tendenziell ins Wanken: (I.) Das Bundesgericht hat unter dem Eindruck eines Teils der Lehre in BGE 124 III 155ff., 165 bezüglich der Begründung

Ausschluss der Haftung für	Bank/Effektenh. «Organ»	Bank/Effektenh. «Hilfsperson»
Vorsatz	Nichtig (OR 100 I)	Nichtig (OR 101 II i.V.m. III)
Grobe Fahrlässigkeit	Nichtig (OR 100 I)	Nichtig (OR 101 II i.V.m. III)
Leichte Fahrlässigkeit	«Kann» nichtig erklärt werden (OR 100 II)	Zulässig (OR 101 II i.V.m. III)

eines Urteils des Handelsgerichts Zürich³¹ ausgeführt: «Die Haftungsausschlüsse sind gemäss dem angefochtenen Urteil bereits dem Grundsatz nach unwirksam, weil sie der im Gesetz statuierten Haftung des Beauftragten für getreue und sorgfältige Ausführung des ihm übertragenen Geschäftes (Art. 398 Abs. 2 OR) widersprechen. Ob diese in der Lehre umstrittene Auffassung zutrifft, braucht hier nicht entschieden zu werden...»³². Der unmittelbar folgende Halbsatz erklärt, weshalb die umstrittene Frage in casu unbeantwortet bleiben konnte: «da sich die Beklagte bereits aus anderem Grund nicht auf die ... Haftungsausschlüsse berufen kann»³³. Aufgrund dieser Formulierung ist anzunehmen, das Bundesgericht könnte in Zukunft nicht abgeneigt sein, die Weg-

³¹ Dazu sogleich unten im Text.

³² BGE 124 III 165 Erw. 3c; vgl. auch die Besprechung des Entscheids durch Weber (Fn. 2) 254f. Die Frage des Haftungsausschlusses in Auftragsverhältnissen ist umstritten und wird z.T. auf verschiedenen Ebenen (Reduktion der objektiven Sorgfalt – Reduktion des Verschuldens) erörtert; vgl. zum Diskussionsstand etwa OR-Weber, Art. 398 N 34f. m.w.H. In BGE 124 III 165 konnte sich die Beklagte u.a. auch deshalb nicht auf den Haftungsausschluss berufen, weil die entsprechenden AGB-Klauseln unklar formuliert waren. Dies zeigt eine weitere, gerade im Bankbereich nicht zu vernachlässigende Dimension der Diskussion über die Wegbedingung der auftragsrechtlichen Sorgfalt, nämlich dass die entsprechenden Vertragsklauseln i.d.R. in AGB stipuliert sind; vgl. dazu OR-Wiegand, Art. 100 N 3; allgemein und grundlegend zur AGB-Problematik in neuerer Zeit Thomas Koller, Fragen zum Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen – dargestellt anhand einer Deckungsausschlussklausel in der Betriebshaftpflichtversicherung, recht 1999, 43ff.

³³ BGE 124 III 165 Erw. 3c, Hervorhebung durch den Verfasser.

²⁷ Frage noch offen gelassen in BGE 109 II 116ff.

²⁸ Art. 3 Abs. 5 lit. a, b BEHV i.V.m. Art. 2 lit. d BEHG.

²⁹ Nur die prudentielle Aufsichts- und Bewilligungspflicht gemäss BankG und BEHG, nicht aber die Erfassung durch das nicht dem Einleger- oder Anleger-schutz dienende GwG, welchem die Vermögensverwalter unterstellt sind, kann als eine im Sinne von Art. 100 Abs. 2 und 101 Abs. 3 OR relevante obrigkeitliche Konzessionierung betrachtet werden.

³⁰ Siehe dazu etwa den Bericht Zufferey (Fn. 4).

bedingung der Haftung wegen Verletzung aufsichtlicher Sorgfaltspflichten als nichtig zu qualifizieren³⁴. (2.) Bereits – im die Zulässigkeit solcher Haftungsausschlüsse verneinenden Sinne – beantwortet hat die Frage das Handelsgericht Zürich wie erwähnt in dem BGE 124 III 155ff. zugrundeliegenden Entscheid³⁵. (3.) Schliesslich ist zu beachten, dass die grundsätzlich als Konkretisierungsstandard³⁶ heranzuziehenden SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien vorsehen, dass die Bank «den Auftrag *nach bestem Wissen und Gewissen*» ausübt³⁷ und verpflichtet ist, «die ins Depot des Kunden aufzunehmenden Anlagen *mit Sorgfalt* auszuwählen»³⁸. (4.) Last but not least ist auch die rein geschäftspolitische Überlegung zu erwähnen, welche verschiedene Banken anlässlich der Revision ihrer AGB bzw. der Überarbeitung ihrer Verwaltungsaufträge dazu bewegen mag, die Haftung für *omnis culpa* zu übernehmen. Denn manche Anlagekunden – gewiss nicht die schlechtesten – werden sich sagen: «Leicht fahrlässig kann ich mein Geld auch selbst verwalten».

Als Fazit aus der in obiger Tabelle dargestellten und dem anschliessend bezüglich der neuen Tendenzen Gesagten lassen sich gängige Haftungsklauseln wie folgt qualifizieren:

- Grundsätzlich³⁹ nichtig sind Klauseln wie «Die Bank haftet nur für grobfahrlässig ge-

troffene Anlageentscheide»⁴⁰ oder gar «Die Bank haftet nur für vorsätzliche Unterlassung»⁴¹.

- (Noch) gültig sind Klauseln wie «Die Haftung der Bank für leichtes Verschulden von Hilfspersonen wird wegbedungen»⁴².

Selbstverständlich gültig und vor dem Hintergrund der SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien vorbildlich sind Klauseln mit den Elementen «mit der gehörigen Sorgfalt», und «nach bestem Wissen und Gewissen». Allerdings handelt es sich dabei natürlich nicht um Haftungsausschlüsse, sondern um die Wiederholung dessen, was bereits aufgrund des dispositiven Rechts gilt. In Verbindung mit – rechtlich ebenfalls nicht notwendigen – Formulierungen wie, «sie haftet jedoch nicht für eine bestimmte Performance» oder «... den Anlageerfolg» mögen solche Vertragsbestimmungen gewissen Kunden einen Informationsnutzen bringen.

³⁴ Vgl. die ausführlichen Erörterungen zum Meinungsstand, unter besonderer Berücksichtigung der Wegbedingung der Sorgfaltspflichten bei Vermögensverwaltung, bei *Gutzwiller*, *Unsorgfältige Vermögensverwaltung* (Fn. 2) 57ff.

³⁵ Urteil vom 3.7.1995.

³⁶ Vgl. dazu oben 3.b (S. 182).

³⁷ Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien (Kursivdruck vom Autor eingefügt).

³⁸ Art. 7 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien, wobei der Kommentar diese Aussage wiederholt, indem er völlig zu Recht ausführt: «Die Bank kann jedoch nicht verantwortlich gemacht werden, wenn in der Folge [gemeint ist der Kursverlauf nach dem Titelerwerb] *sorgfältig ausgewählte* Anlagen an Wert verlieren.» (Kursivdruck vom Autor eingefügt).

³⁹ Die «Kann»-Vorschrift des Art. 100 Abs. 2 OR würde es grundsätzlich in das Ermessen des Richters stellen, einen Ausschluss der Haftung für leichte Fahrlässigkeit auch im Falle einer Bank als *gültig* zu beurteilen. Der Autor kennt jedoch keine publizierten Urteile, wo ein Gericht *nach* BGE 112 II 455ff. im Falle von Banken seinen Ermessensspielraum dahin gehend ausgenützt hätte.

⁴⁰ Art. 100 Abs. 2 OR, BGE 112 II 455ff. Soweit es um die *Haftung für Hilfspersonen* geht, ist gemäss Art. 101 Abs. 3 OR eine Beschränkung auf Haftung für grobes Verschulden (und natürlich Vorsatz), also ein Ausschluss der Haftung für leichtes Verschulden, grundsätzlich zulässig. Allerdings müsste die im Text wiedergegebene Klausel dies dann *eindeutig* zum Ausdruck bringen (so BGE 124 III 165: «...liegt kein gültiger Haftungsausschluss für Hilfspersonen ... vor, weil die ... Allgemeinen Geschäftsbedingungen insoweit unklar sind»). Korrekt müsste die Klausel lauten: «Die Bank haftet, soweit es um Handlungen oder Unterlassungen ihrer Hilfspersonen geht, nur für grobfahrlässig getroffene Anlageentscheide.» Allerdings wird die Person, welche Anlageentscheide trifft, nicht selten faktische Organstellung haben (vgl. dazu den illustrativen Fall aus dem Vermögensverwaltungsbereich in ZR 93 Nr. 30, 113ff.), womit für die praktische Anwendung einer solchen Klausel kein Gültigkeitsbereich mehr gegeben wäre. Zudem lässt sich ein Fehler einer Hilfsperson u.U. auch als Fehler eines Organs qualifizieren. Interessant ist in diesem Zusammenhang ein Urteil des Bezirksgerichts Horgen vom 11.3.1992 (SJZ 1994, 65ff.), in welchem Fall der Fehler (im Zahlungsverkehr) von einer Hilfsperson begangen wurde, daraus jedoch den Bankorganen der Vorwurf gemacht wurde, sie seien ihren *Organisationspflichten* nicht nachgekommen!

⁴¹ Art. 100 Abs. 1 OR und 101 Abs. 3 OR. Diese (nicht erfundene) völlig singuläre und atypische Klausel wirft die Frage auf, weshalb es deren Verfasser(in) als notwendig erachtete, zwischen Haftung für vorsätzliches *Handeln* (ausgeschlossen gemäss der Klausel) und für vorsätzliches *Nichtstun* (Haftung bejaht) zu unterscheiden.

⁴² BGE 124 III 165, vgl. oben S. 183f.

5. Direktaufträge der Kunden und damit zusammenhängende Pflichten der Bank

a) Überblick

Zum (verständlichen) Leidwesen vieler Client Relationship und Portfolio Manager erteilen zahlreiche Vermögensverwaltungskunden gelegentlich selber direkt Kauf- oder Verkaufsaufträge oder weisen ihre Kundenbetreuer an, einen «heissen Tip» von Kollegen oder aus Finanzmedien umzusetzen⁴³. Im Zeitalter des Internet dürften solche Direktorders zunehmende Bedeutung erlangen. Denn zum einen reduziert das «Web» generell die Informationsvorsprünge von Fachleuten (nicht aber deren Vorsprung in der Interpretation von Daten). Zum andern werden im Internet spezifische Anlagevorschläge verbreitet, in der Regel kostenlos. Entsprechend konfrontieren die Bankkunden ihre Berater vermehrt mit eigenen Anlageideen. Hier stellen sich die Fragen, (1.) wie die Bank auf solche Kundeninterventionen rechtlich korrekt reagiert, (2.) ob sie deren Ergebnisse berücksichtigen oder gar «neutralisieren» muss, (3.) wie es sich mit der laufenden Überwachung solcher Titel verhält, und (4.) ob es sich empfiehlt, die Rechtslage im Verwaltungsauftrag zu regeln⁴⁴.

b) Rechtliche Bedeutung der Direktorders

Im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrages ist der Kunde wie jeder Mandant berechtigt, der Bank Weisungen zu erteilen, und diese hat sie zu befolgen, sofern die Weisungen Direktiven *innerhalb* des vereinbarten Auftragsumfangs darstellen⁴⁵. Klar darüber hinausgehende Weisungen stellen dagegen eine Offerte zu einer Vertragsänderung dar, welche von der Bank (bereits

bei blossem Stillschweigen)⁴⁶ angenommen oder abgelehnt werden kann⁴⁷. In der Literatur wird diesbezüglich die Auffassung vertreten, dass die Anordnung «ganz bestimmter Transaktionen» dazu führe, dass der Zweck des Verwaltungsauftrags «illusorisch» werde, weshalb solche nur aufgrund eines besonderen Auftrags, den die Bank wie oben ausgeführt ablehnen kann, erteilt werden könnten⁴⁸. Dieser Ansicht steht jedoch entgegen, dass Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinie und der Kommentar dazu ausdrücklich von der Zulässigkeit solcher Einzelweisungen ausgehen⁴⁹. Immerhin ist einzuräumen, dass im Falle von dauernden Direktorders die korrekte Ausführung des Verwaltungsmandats so massiv gestört werden kann (weil sich die gewählte Strategie nicht mehr planmässig verfolgen lässt), dass die Weisungen tatsächlich nicht zu befolgen sind, da der Natur des Verwaltungsauftrags widersprechend⁵⁰. Unabhängig davon kann der Kunde jedoch stets Effektaufträge im Rahmen der dem Vermögensverwaltungsvertrag unterliegenden Konto- und Depotbeziehung erteilen⁵¹. Um Störungen des Verwaltungsverhältnisses zu minimieren, wird für solche Aufträge mit Vorteil ein zweites, separates Depot (ohne Verwaltungsvollmacht) eröffnet.

Erachtet die Bank eine Kundenweisung als nicht sachgemäss, da die Erreichung des Auftragszwecks in Frage stellend⁵², trifft sie eine Abmahnungspflicht. Wird diese richtig erfüllt, d.h. erfolgt sie klar und deutlich, ist die Bank vor allfälligen Schadenersatzforderungen geschützt. Im Hinblick auf die Stellung der Bank im Prozess ist es deshalb von entscheidender Bedeutung, dass do-

⁴³ *Bertschinger* (Fn. 2) 113 geht gestützt auf Interviews davon aus, dass bis zur Hälfte aller Vermögensverwaltungskunden «zumindes gelegentlich Anlageentscheidungen beeinflussen oder gar selbst fällen.»

⁴⁴ Nach Kenntnis des Autors gibt es zur Zeit noch kaum Schweizer Banken, welche diese Frage in ihren Verwaltungsaufträgen regeln würden.

⁴⁵ Selbstverständlich nur unter dem weiteren Vorbehalt, dass die Weisungen nicht rechtswidrig oder unsittlich sind; diese muss der Beauftragte nicht befolgen (so schon BGE 62 II 274 ff.).

⁴⁶ Art. 395 i.V.m. Art. 6 OR.

⁴⁷ OR-Weber Art. 397 N 4f.; BK-Fellmann Art. 397 N 15ff.; BK-Gautschi Art. 397 N 11a.

⁴⁸ *Bertschinger* (Fn. 2) 116, der jedoch darauf hinweist, dass die Bank in der Praxis kaum je einen Auftrag ablehne, aus Angst, den Kunden zu verlieren.

⁴⁹ Art. 1 und Kommentar zu Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien, Absätze 3 und 4. Gleiches galt bereits unter den früheren Richtlinien von 1990 und 1996.

⁵⁰ Klar schon BK-Gautschi Art. 397 N 11a: «Der ... aus der Auftragsnatur resultierende Auftragsumfang ... geh[t] der Ausführungsweisung vor.»

⁵¹ Diese sind nicht Weisungen, sondern je besondere Aufträge, BK-Gautschi Art. 397 N 11a, welche wie oben erwähnt, von der Bank abgelehnt werden können.

⁵² OR-Weber Art. 397 N 8; BK-Fellmann Art. 297 N 101.

kumentiert wird, wenn eine Transaktion auf Kundenweisung hin ausgeführt wird, und ob diesbezüglich gegebenenfalls eine Abmahnung erfolgte. Diese Beweissicherung kann in Form eines sorgfältig geführten «call reports» geschehen, in welchem Ort, Datum, Uhrzeit, Gesprächspartner und kurzer Gesprächsinhalt festgehalten werden. Besonders problematisch sind spezielle Weisungen zum Kauf von Titeln, die die Bank selbst nicht kennt und über die sie keine zuverlässigen Research-Unterlagen besitzt: hier soll die Bank den Anleger darauf hinweisen, dass sie den Titel und dessen Qualität nicht kennt, weshalb sie nicht in der Lage ist, zu beurteilen, ob dieser zu der gewählten Anlagestrategie passt oder nicht.

Grosse Gefahr besteht in diesem Zusammenhang bei aktiven, vermeintlich oder tatsächlich sachkundigen Anlegern, welche mehrmals wöchentlich Transaktionen veranlassen, die die Bank im Rahmen der gewählten Anlagestrategie *nicht selber tätigen dürfte*. Muss die Bank diesfalls ihren Kunden tatsächlich jedes Mal abmahnen und damit dessen Verärgerung in Kauf nehmen? Dies ist wohl grundsätzlich zu bejahen, sofern die Bank sich auf die Ausführung solcher Weisungen einlässt⁵³. In Fällen, wo in Wirklichkeit eine Mischform zwischen «Managed-» und «Advisory only-account» gelebt wird, das Depot mithin von Bank und Kunden gleichsam gemeinsam verwaltet wird, mag eine schriftliche Vereinbarung sinnvoll sein, wonach die Bank bezüglich spezieller Weisungen des *sachkundigen* Investors keine Prüfung derselben auf Angemessenheit im Rahmen der gewählten Anlagestrategie vornehmen wird⁵⁴. Eine weitere Lösung besteht wie erwähnt darin, solche Orders nicht als Weisungen im Rahmen des Verwaltungsmandats entgegenzunehmen, sondern als normale Effektenorder⁵⁵,

und dafür ein separates Depot zu eröffnen⁵⁶. In extremen Fällen mag es schliesslich ein Gebot der Vorsicht sein, nicht sachkundige Anleger, welche eine von der Bank nicht vertretbare aggressive Strategie «fahren» wollen, an diesbezüglich «kulantere» Institute zu verweisen⁵⁷.

Bezüglich der Dokumentationspflichten ist zu beachten, dass «ständige» Weisungen des Kunden zur Abweichung von den gemäss SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien zulässigen Anlageinstrumenten der Schriftform bedürfen,⁵⁸ wogegen es für einzelne Weisungen (zum Kauf eines bestimmten, an sich gemäss VVRL nicht zulässigen Instruments) genügt, diese in geeigneter Form zu registrieren. Dies ergibt sich daraus, dass ständige Weisungen zur Abweichung vom Vermögensverwaltungsvertrag führen, weshalb auch der Kommentar zu Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien dafür (und für spätere Änderungen an ständigen Weisungen) Schriftlichkeit vorschreibt⁵⁹.

der Kunde die Entscheide trifft – ja sonst nicht relevant ist, vgl. dazu *Abegglen*, Aufklärungspflichten (Fn. 18) 22ff.

⁵⁶ In diesem Fall stellt sich dann jedoch die Frage, ob die Bank – nachdem sie ja erkennt, wie (riskant) die Anlagenselektion im separaten Depot ist – dies nicht bei der Umsetzung der Anlagestrategie bezüglich des verwalteten Depots beachten müsste. Da dies in solchen Konstellationen i.d.R. weder vom Kunden noch von der Bank gewünscht werden dürfte, empfiehlt sich eine schriftliche Klarstellung mit dem Kunden, dass bei der Asset Allocation im verwalteten Depot keine Rücksicht auf diejenige des separaten Depots genommen werde.

⁵⁷ So auch *Bertschinger* (Fn. 2) 122. Nicht selten sind es in der Praxis diejenigen Anleger, welche Banken bei Verlusten gerichtlich unter Hinweis auf ihre angebliche Unerfahrenheit und konservative Ausrichtung belangen, die zuvor während längerer Zeit die satten Gewinne hochriskanter Anlagen eingestrichen haben, nach dem Motto «die Gewinne mir, die Verluste Dir».

⁵⁸ Vgl. dazu oben 3.b (S. 182).

⁵⁹ Einzelne Direktaufträge (im untechnischen Sinne, juristisch-technisch handelt es sich um Ausführungsvorschriften im Rahmen eines bestehenden Mandatsverhältnisses) sind spezielle Weisungen, die auf einzelne Transaktionen bezogen sind; sie beschlagen den Vermögensverwaltungsauftrag nicht, sondern stehen in Zusammenhang mit der Konto- und Depotbeziehung, weshalb sie *nicht* der Schriftform bedürfen (Kommentar zu Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien).

⁵³ Vgl. zur Frage, ob sie dazu verpflichtet ist, oben 5.b (S. 186).

⁵⁴ Bei sehr aktiven Anlegern drängt sich eine solche Lösung u.U. aus Kostengründen auf, da die Überprüfung von externen Anlageideen und die steten Abmahnungen sehr zeitintensiv sind. Voraussetzung einer solchen Lösung ist allerdings, dass es sich tatsächlich um einen sachkundigen Anleger handelt, was zu dokumentieren ist.

⁵⁵ In welchem Fall grundsätzlich die Erfüllung der Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG aktuell wird, welche im Rahmen der *Vermögensverwaltung* durch die Bank oder den Effekthändler – da nicht

c) Berücksichtigung der Auswirkungen von Direktorders auf die Asset Allocation?

Die Ausführung spezieller Weisungen kann zur Folge haben, dass die vereinbarte Asset Allocation gestört wird, indem Limiten⁶⁰, z.B. betreffend dem in Aktien zu investierenden Prozentsatz, oder betreffend der Gewichtung eines bestimmten Anlagesektors, z.B. Biotech, nahezu erreicht oder überschritten werden. Hier stellt sich die Frage, ob die Bank dieses Ergebnis zu «neutralisieren» hat, indem sie – wenn die Limite beinahe erreicht wird – selber ihre für Depots dieser Art vorgesehenen Aktienkäufe reduziert, bzw. – wenn die Limite überschritten wird – andere Aktien verkauft oder jedenfalls nicht noch zusätzlich Aktienpositionen aufbaut. Diese Frage lässt sich nicht generell beantworten. Die Antwort hängt vielmehr davon ab, ob es der Wille des Anlegers ist, die ursprünglich vereinbarte Asset Allocation grundsätzlich in Richtung mehr Aktienanlagen zu verändern, oder ob der Kunde das Rendite-/Riskoprofil beibehalten und bloss einige von ihm favorisierte Titel ins Depot aufnehmen möchte – mit der Überlegung, dass die Bank das Depot durch Verkäufe wieder in Einklang mit der ursprünglichen Asset Allocation bringen wird.

Im Kern liegt die Problematik solcher spezieller Weisungen darin, dass sie mit der anlässlich der Festlegung der Anlagepolitik erteilten generellen, ständigen Weisungen, welche den Zweck des Vermögensverwaltungsmandats mit festlegen, kollidieren. Die Bank trifft hier deshalb grundsätzlich die Pflicht, den Kunden auf die erkannte bzw. erkennbare⁶¹ Unzweckmässigkeit der Weisung aufmerksam zu machen. D.h. sie muss den Kunden darauf hinweisen, dass die Weisung bezogen auf die ursprünglich festgelegte Anlagestrategie unzweckmässig ist. Beharrt der Kunde nach erfolgter Abmahnung auf der Weisung, so hat die Bank diese auszuführen, wenn sie nicht geradezu den Verwaltungsauftragsumfang sprengt^{62, 63}.

⁶⁰ Oftmals handelt es sich jedoch nur um Bandbreiten, nicht um genaue Grenzen.

⁶¹ Hier können sich Probleme der Wissenszurechnung stellen, vgl. dazu *Rolf Watter*, Über das Wissen und den Willen einer Bank, in: FS Kleiner, (Fn. 2) 125ff.

⁶² Dazu oben 5.b (S. 186 f.).

Die mit der Abmahnung verbundene Kommunikation mit dem Kunden gibt diesem auch Gelegenheit, bei entsprechendem Willen klarzustellen, dass mit der Einzelweisung gleichzeitig auch eine Modifikation der vereinbarten Asset Allocation vorzunehmen sei. Erfolgt keine solche Instruktion durch den Kunden⁶⁴, darf und muss die Bank wohl davon ausgehen, dass die ursprünglich vereinbarte Asset Allocation weiterhin Geltung habe. Das bedeutet, dass die Bank bei Fehlen einer spezifischen Vereinbarung mit dem Kunden⁶⁵ durch eine ausgleichende Transaktion das Depot wieder in Einklang mit den Limiten der vereinbarten Asset Allocation zu bringen hat.

Wie immer ist es auch hier entscheidend, dass die Abmahnung samt der allfälligen anschließenden Instruktion des Kunden sorgfältig dokumentiert wird^{66, 67}. Will der Kunde mit der Einzelweisung eine generelle Änderung der Asset Allocation herbeiführen, so muss dies bei nächster Gelegenheit in Schriftform dokumentiert werden⁶⁸.

d) Überwachungspflicht bezüglich vom Kunden ausgewählter Anlagen

Wie verhält es sich mit der grundsätzlichen Pflicht der Bank, die im verwalteten Depot be-

⁶³ Wobei sie diesfalls, sofern dadurch ein Schaden entsteht, keiner Schadenersatzpflicht unterliegen würde, Art. 369 OR per analogiam, vgl. dazu *Gautschi* Art. 397 N 18b; zur (eher theoretischen) Möglichkeit der Niederlegung des Mandats vgl. oben 5.b (S. 187).

⁶⁴ Diese muss gemäss Art. 1 SBVg-Vermögensverwaltungsrichtlinien, da es sich um eine ständige Weisung handelt, in Schriftform erfolgen, d.h. nach entsprechender telefonischer Anordnung vom Kunden nachgereicht werden, vgl. dazu oben 3.b (S. 182).

⁶⁵ Dazu nachfolgend unter e).

⁶⁶ Die Abmahnung ist formfrei; sie kann und wird oftmals telefonisch oder mittels E-mail erfolgen; entscheidend ist, dass die Erfüllung der Abmahnungspflicht sauber dokumentiert wird. Die Bank trägt – entgegen *Bertschinger* (Fn. 2) 131 – die Beweislast für ihre Erfüllung, Art. 8 ZGB, da die Abmahnung Voraussetzung einer rechtlich zulässigen Abweichung von der vertraglich vereinbarten Anlagepolitik ist. Den Anleger trifft dagegen die Beweislast bezüglich der Abweichung vom vereinbarten Leistungsprogramm, d.h. konkret, dass die Depotstruktur nicht der (schriftlich fixierten) Anlagestrategie entspreche.

⁶⁷ BGE 115 II 62ff.; *Bertschinger* (Fn. 2) 129.

⁶⁸ Vgl. dazu oben 3.b (S. 182).

findlichen Titel laufend zu überwachen, wenn ein Titelkauf auf eine Weisung des Kunden zurückgeht? Die rechtstatsächliche Problematik dieser Fälle liegt hier darin, dass die Portfolios der einzelnen Vermögensverwaltungs-Kunden gemäss der Gesamtbank-Anlagepolitik und den darauf basierenden Empfehlungs- und Anlagelisten⁶⁹ verwaltet werden. Dies stellt eine sorgfältige laufende Überwachung aller allenfalls in Vermögensverwaltungsdepots aufgenommenen Titel durch die Research- und Analyse-Abteilungen sicher. Führt die Weisung des Kunden nun zum Erwerb eines Titels, der nicht auf den Anlagelisten der Bank geführt wird und entsprechend auch nicht überwacht wird, fehlt dieses professionelle, aufwendige Titel-Monitoring. Weist der Client Relationship Manager den eine entsprechende Weisung gebenden Kunden auf diesen Umstand hin⁷⁰, so trifft die Bank *keine Pflicht* zur Überwachung des «unbekannten» Titels⁷¹.

e) Vertragsgestaltungsmöglichkeit

In Anbetracht obiger Rechtslage empfiehlt es sich m.E. aus Effizienzgründen⁷² und zwecks Information des Kunden⁷³, im *Verwaltungsauftrag* Folgendes zu klären: wie geht die Bank mit speziellen Weisungen des Kunden um, die zu einer Abweichung von der vereinbarten Asset Allocation führen, ohne dass der Kunde klarmacht, er wolle diese dauerhaft abändern?⁷⁴ Führt die Bank diese nach Hinweis auf die Abweichung aus und nimmt sie eine kompensierende Transaktion vor, oder unterlässt sie es⁷⁵, einen aktiven korrigierenden Ausgleich vorzunehmen?

Zudem ist bezüglich Kundenweisungen in «exotischen» Titeln folgende Vereinbarung zu erwägen: Ist Gegenstand der Weisung ein Titel, welcher nicht auf den Anlagelisten der Bank figuriert, weist die Bank den Kunden darauf hin. Diesfalls erfolgt betreffend diesen Titel keine laufende Überwachung. Zudem wird der Titel bezüglich bestimmter Aspekte der Asset Allocation des Depots ignoriert⁷⁶.

⁶⁹ Die Erstellung von generellen Anlagerichtlinien ist eine regulatorische Pflicht der Banken, vgl. dazu ausführlich *Bertschinger* (Fn. 2) 189 m.w.H.

⁷⁰ Vgl. zur Abmahnung oben 5.c (S. 188); entsprechend sollte idealerweise z.B. im Call Report bei der Abmahnung ein kurzer Vermerk «Info dass kein Monitoring» enthalten sein.

⁷¹ Dies kollidiert nicht etwa mit Art. 100f. OR, da ein Monitoring von exotischen Titeln, die der Bank nicht bekannt sind, ausserhalb des vertraglichen Leistungsprogramms der Bank läge. Erhält die Bank dagegen «gleichsam per Zufall» Kenntnis von (nicht insiderrelevanten!) Informationen, welche einen Verkauf des Titels dringend nahe legen, so trifft sie wohl die Pflicht, ihren Kunden darauf hinzuweisen, oder allenfalls sogar den Titel zu verkaufen. Auch hier stellt sich die schwierige Frage der Wissenszurechnung, wenn die negativen Informationen in einer anderen Abteilung vorliegen als in der Vermögensverwaltung. Die Situation wird komplexer, wenn die betreffenden Informationen insiderrechtlich relevant sind, d.h. einen in der Schweiz (d.h. an der SWX Swiss Exchange oder der Telefonbörse Bern) kotierten Titel betreffen. Vgl. zum Ganzen *Brigitte Hofstetter*, Interessenkonflikte im Universalbankensystem. Eine Systematisierung der Interessenkonflikte innerhalb und ausserhalb des Wertpapiermarktes, unter Einschluss der Insiderproblematik, Bern 1999.

⁷² Es kann so vermieden werden, dass die Bankangestellten ihre Vermögensverwaltungs-Kunden im Falle von speziellen Weisungen jedes Mal erneut auf die nachfolgend im Text genannten Punkte aufmerksam machen und dies zudem dokumentieren müssen.

⁷³ Der Kunde wird so – bereits im Voraus – auf die Problematik von (zu häufigen) Direktorders aufmerksam gemacht.

⁷⁴ Soll die Asset Allocation dauerhaft geändert werden, hat die Bank das entsprechende Dokument bei nächster Gelegenheit zu ändern, was i.d.R. bedeutet, dass der Kunde das Formular erneut unterzeichnen muss; wie oben 3.c Fn. 25 (S. 183) bereits ausgeführt, ist dafür rein rechtlich betrachtet jedoch nicht Schriftlichkeit in formellem Sinne vorausgesetzt.

⁷⁵ Z.B. um die Belastung des Kunden mit Kommissionsgebühren zu vermeiden.

⁷⁶ Man denke etwa an die Frage, welchen Einfluss der unbekanntes Titel auf die Branchendiversifikation hat – zur Beantwortung dieser Frage wären genaue Kenntnisse des Titels erforderlich. Umgekehrt muss in anderen Fragen der Asset Allocation, welche keine genaue Kenntnis des Titels voraussetzen, bei zukünftigen Transaktionen dessen Präsenz im Depot berücksichtigt werden: z.B., ob die maximale Limite für eine bestimmte Anlagekategorie (Aktien, Obligationen) oder Währung eingehalten ist.