

NIEDERER KRAFT FREY

# Gerichtliche Geltendmachung von Anlegerschäden

Schadensbestimmung und verwandte Fragen

Dr. iur. Lukas Beeler

Zürich, 7. Dezember 2023

# Einleitung

- Kein neues Thema
  - diverse Gerichtsentscheide in den letzten 20 Jahren
  - Grundprinzipien weitgehend anerkannt und unbestritten
- Aber:
  - Mehrere, zum Teil kontroverse Handelsgerichts- und Bundesgerichtsentscheide in den letzten 5 Jahren
  - Neue Kontroversen und neue Fragen
  - Bisherige Ansichten teilweise in Frage gestellt

# Inhalt

1. Einleitung
2. Rechtsprechungsübersicht
3. Grundlagen
4. Diskussionspunkte
5. Schadensbegriff
6. Verhältnis Vertragsqualifikation – Schadensberechnung
7. Substantiierung, Beweismass und Beweislast

# Rechtsprechungsübersicht

# 1. BGer Urteil 4A\_586/2017 vom 16. April 2018 (= BGE 144 III 155)

- Anlageberatungsvertrag - Kundenberaterin führt 16 nicht autorisierte Transaktionen durch und erstellt falsche Vermögensübersichten; Kunde verlangt Schadenersatz in der Höhe der Differenz zwischen dem (falsch) ausgewiesenen Vermögensbetrag und dem tatsächlichen Vermögensstand
- Handelsgericht Zürich (HG140233, Urteil vom 4. Oktober 2017) schätzt Schaden gemäss Art. 42 Abs. 2 OR anhand von Referenzwerten und heisst Klage gut
- Bundesgericht (BGE 144 III 155 = BGer Urteil 4A\_586/2017 vom 16. April 2018) heisst Beschwerde gut und weist Klage ab wegen fehlender Substantiierung des Schadens

# 1. BGer Urteil 4A\_586/2017 vom 16. April 2018 (= BGE 144 III 155)

”

*Die Vorinstanz ist im angefochtenen Urteil zu Unrecht davon ausgegangen, dass der Schaden aus den sechzehn vom Beschwerdegegner nicht genehmigten Transaktionen nicht je für die einzelnen Transaktionen behauptet und bewiesen werden muss. Mit der Schätzung des Schadens aufgrund des Verlustes, den der Beschwerdegegner auf seinem gesamten, bei der Beschwerdeführerin deponierten Vermögen erlitten hat, hat die Vorinstanz in unrichtiger Anwendung von Art. 97 Abs. 1 i.V.m. Art. 42 Abs. 1 und 2 OR den Grundsatz verkannt, dass der Haftpflichtige ausschliesslich den Schaden zu ersetzen hat, den er durch rechts- bzw. vertragswidrige Handlungen (adäquat-) kausal verursacht. Da der Beschwerdegegner den Schaden nicht ausreichend anhand der einzelnen, vertragswidrig ausgeführten Transaktionen substantiierte, ist seine Klage abzuweisen.“*

“

## 2. BGer Urteil 4A\_449/2018 vom 25. März 2019

- Kunde überträgt Cash-Guthaben und Aktientitel auf Konto/Depot bei Bank; Kundenberaterin tätigt gewisse Anlagen, welche nachträglich genehmigt werden; es kommt zu weiterer Anlagetätigkeit (Optionsgeschäfte) und letztlich zu Verlusten
- Handelsgericht Zürich (HG150211, Urteil vom 20. Juni 2018) qualifiziert Vertrag als "*Execution-Only-Verhältnis*" und heisst Schadenersatzklage gut; der Kläger sei so zu stellen, wie wenn die streitgegenständlichen Transaktionen nicht stattgefunden hätten, so dass er zumindest noch gleich viel Vermögen auf dem Konto hat, wie er vor den Transaktionen gehabt hätte
- BGer qualifiziert Vertrag als Vermögensverwaltungsvertrag, da der Kunde mit gewisser Handelsaktivität einverstanden gewesen sei; als Folge davon auferlegt es der Bank eine (weitgehende) Bestreitungslast hinsichtlich des Schadens, schützt die Klagegutheissung durch das Handelsgericht und weist die Beschwerde ab

## 2. BGer Urteil 4A\_449/2018 vom 25. März 2019



*Da der Vertrag indessen **nicht als Execution-only-Vertrag** zu qualifizieren ist, wäre für die Schadensberechnung die Differenz massgebend zwischen dem tatsächlichen Vermögensstand im Zeitpunkt der Schadensberechnung und dem Vermögensstand, der sich zu diesem Zeitpunkt bei korrekter Vertragserfüllung ergeben hätte, das heisst bei einer Vermögensverwaltung durch die Beschwerdeführerin 1 ohne die (mangels hinreichender Aufklärung) unzulässigen allzu risikoreichen Optionsgeschäfte. **Da es aber bei Annahme eines Vermögensverwaltungsvertrages Sache der Kundenberaterin war, die einzelnen Anlagen gemäss der Anlagestrategie auszuwählen, waren die Beschwerdeführerinnen nicht auf weitere Angaben angewiesen, um die Forderung des Beschwerdegegners substantiiert zu bestreiten. Es ist die Beschwerdeführerin 1, die das Risiko der durchgeführten Anlagen zu kennen hat, die weiss, welche Anlagen sie bei vertragskonformem Verhalten anstelle der zu riskanten gewählt hätte und welchen Einfluss dies auf die Vermögensentwicklung des Beschwerdegegners gehabt hätte.***





### 3. BGer Urteil 4A\_202/2019 vom 11. Dezember 2019

- Anlageberatungsvertrag – Kundenberaterin verkauft für Kunden Optionskontrakte auf USD, welche später gerollt werden. Kunde verlangt Schadenersatz in der Höhe der Rückkaufprämien abzüglich Verkaufspreises
- Handelsgericht Zürich (HG170049, Urteil vom 18. März 2019) weist Klage wegen fehlender Substantiierung des Schadens ab
- Bundesgericht weist Beschwerde ab und bestätigt Klageabweisung des Handelsgerichts Zürich wegen fehlender Substantiierung

### 3. BGer Urteil 4A\_202/2019 vom 11. Dezember 2019

6.4. Soweit der Beschwerdeführer am 17. Juni 2013 den Auftrag zum Verkauf/Schreiben von 300 Optionskontrakten erteilte und dadurch Anteile seines bei der Beschwerdegegnerin liegenden Vermögens gebunden wurden, hätte er deshalb zur Schadenssubstanziierung darlegen müssen, wie sein Vermögensstand gewesen wäre, wenn ihm die Kundenberaterin pflichtgemässe Anlagen empfohlen hätte und er sich zu diesen entschieden hätte, und er müsste diesen mit dem Vermögensstand zum Zeitpunkt der Ausübung der 3 Tranchen zu je 100 Kontrakten durch die Käufer vergleichen (d.h. mit dem Vermögensstand am 24. Juni 2013, am 1. Juli 2013 und am 8. Juli 2013). Nicht stichhaltig ist der Einwand des Beschwerdeführers, die für die Marge gebundenen Mittel sowie deren Höhe liessen sich zumindest aus Sicht des Kunden nicht darstellen. Dass er selber hierzu nicht in der Lage ist, mag zutreffen. Jedoch hätte er einen entsprechenden Beweisantrag oder im Rahmen einer Stufenklage ein Auskunftsbegehren gegenüber der Beschwerdegegnerin stellen können. [...] Der Beschwerdeführer kann sich auch nicht darauf berufen, seine Gewinnerwartungen seien dadurch erfüllt gewesen, dass sein Vermögen in sicheren Bonds (Anleihen) und Treuhand- oder Festgeld angelegt gewesen sei. Die Tatsache, dass er sich zu hoch spekulativen Optionskontrakten überreden liess, auch wenn dieser Entschluss allenfalls auf einer sorgfaltspflichtwidrigen Beratung durch die Beschwerdegegnerin beruht haben mag, steht dem entgegen. Denn es belegt auf jeden Fall, dass er gewillt war, gewisse - wenn auch allenfalls nicht so hohe - Anlagerisiken einzugehen. Diesbezüglich hat der Beschwerdeführer den Schaden - mangels Behauptung der alternativen Anlagen und deren Verlauf bei pflichtgemässer Anlageberatung - nicht substantiiert.

## 4. BGer Urteil 4A\_297/2019 vom 29. Mai 2020

- Anlageberatungsvertrag – Kundenberater weist Kunde auf Fonds hin und stellt maximalen Profit von 12 % in Aussicht; Kunde investiert EUR 1'000'000; Fonds nimmt 10 % des Investments zurück, nicht jedoch die verbleibenden 90 % wegen mangelnder Liquidität; Kunde verlangt EUR 887'593 (plus Zins) Zug um Zug gegen die Ausbuchung der verbleibenden Fondsanteile
- Handelsgericht Zürich (HG 170121, Urteil vom 7. Mai 2019) bejaht absichtliche Täuschung und Verletzung der Beratungs- und Aufklärungspflichten, weist aber die Schadenersatzklage mangels hinreichender Schadenssubstantiierung ab
- Bundesgericht (Urteil 4A\_297/2019 vom 29. Mai 2020) heisst Beschwerde (teilweise) gut: Es könne mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass die Klägerin bei einer Nicht-Investition in den Fonds auch keine andere Anlage getätigt hätte

## 4. BGer Urteil 4A\_297/2019 vom 29. Mai 2020

„ Es bleibt zu prüfen, ob aufgrund der Umstände mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass die Beschwerdeführerin bei einer Nicht-Investition auch keine andere Anlage getätigt hätte. [...]

Mit andern Worten bestand zwar - jedenfalls gemäss der Darstellung von E.\_\_\_\_\_ in der E-Mail vom 31. März 2011 - **eine vage Bereitschaft der Beschwerdeführerin, nicht mehr nur in Immobilien, sondern auch in Aktien zu investieren. Daraus ergibt sich jedoch nicht, dass sie deshalb statt der streitgegenständlichen Anlage im relevanten Zeitraum eine alternative Anlage getätigt hätte.** Vielmehr betrachteten sowohl sie wie die Beschwerdegegnerin den Kauf der X.\_\_\_\_\_ -Fondsanteile offenbar als eine Art Testlauf ("guter erster Schritt") mit kurzer Laufzeit, nach deren Ablauf man sich aufgrund der gemachten Erfahrungen allenfalls zu weiteren Anlagen entscheiden könnte. **Die Beschwerdeführerin hat deshalb überwiegend wahrscheinlich gemacht, dass sie im Zeitpunkt ihres Kaufs der X.\_\_\_\_\_ -Fondsanteile und bis zu deren (kurzfristigem) Ablauf keine alternative Anlage getätigt hätte.** [...]

Hätte die Beschwerdeführerin die X.\_\_\_\_\_ -Fondsanteile nicht gekauft und auch keine andere Anlage getätigt, besteht ihr Schaden im geleisteten Kaufpreis bzw. EUR 887'593.29 (nach Abzug des Preises für die bereits zurückgegebenen 10 %); sie wäre dann auch nicht im Besitz der Fondsanteile, weshalb sie die ihr verbliebenen 90 % Fondsanteile zurückzugeben hat. Auf den heutigen allenfalls noch bestehenden Restwert der Fondsanteile kommt es demnach nicht an. Sodann erübrigen sich auch Ausführungen zum eventualiter gestellten Begehren um Feststellung der Schadenersatzpflicht.

# Grundlagen

# Grundlagen

## Vermögensanlage

---

Für die (börsenmässige) Vermögensanlage stehen dem Kunden grundsätzlich drei Arten von Verträgen zur Verfügung:

(1) Konto-/Depotbeziehung  
("execution only")

(2) Anlageberatung

(3) Vermögensverwaltung

→ Die Qualifikation beeinflusst Bestand und Umfang der vertraglichen Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten.

→ Relevanz der Anlagezuständigkeit

## Vertragsverletzungen

---

- Weisungswidriges Handeln
- Sorgfaltspflichtverletzung (bei Beratung oder bei Vermögensanlage)
- Treuepflichtverletzung

## Rechtsfolge

---

- Schadenersatzpflicht (Art. 398 i.V.m. Art. 97 OR)
- Positives Vertragsinteresse

# Diskussionspunkte

# Fragen

Diese Rechtsprechung wirft diverse Fragen auf:

Liegt der Rechtsprechung des Bundesgerichts ein korrekter Schadensbegriff zugrunde?

Was besteht für ein Bezug zwischen Art des Vertrages (Execution-Only/ Anlageberatung/Vermögensverwaltung) und Schadensberechnung?

Wie verteilt das Bundesgericht das Marktrisiko (Kursschwankungen) und ist das sachgerecht?

Wann ist ein Schadenersatz in der Form von Naturalrestitution möglich/sachgerecht?

Sind die Substantiierungsanforderungen des Bundesgerichts überhöht und wie kann dem begegnet werden (Beweismassenerleichterung, Beweislastumkehr, Vermutungen, Art. 42 OR, etc.)?

Ist eine klare Linie in der Rechtsprechung des Bundesgerichts erkennbar und müsste das Bundesgericht diese anpassen?



# Schadensbegriff

# Allgemeiner Schadensbegriff

Ständige bundesgerichtliche Praxis:

## Schaden

*"ist eine unfreiwillige Vermögensverminderung, der in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder im entgangenen Gewinn bestehen kann."*

*"entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte"*

- Allgemeiner Schadensbegriff muss im Einzelfall konkretisiert werden, *"damit er brauchbare Kriterien für die Schadensberechnung liefern kann"*
- Grundsatz, dass die Schadenersatzpflicht sich allein nach den Folgen pflichtwidriger Handlungen bemisst und die Folgen pflichtgemässen Verhaltens sich weder zum Vorteil noch zum Nachteil des Haftpflichtigen auswirken
- Schadenersatz nur für die Folgen vertragswidrigen Verhaltens

# Konkretisierter Schadensbegriff

Was macht Schadensberechnung (und Substantiierung) so schwierig?

- Regelmässig eine grosse Zahl schadensstiftender Transaktionen
- Hypothese notwendig betreffend Alternativinvestments
- Grosse Anzahl möglicher alternativer Anlangen
- Kursschwankungen

# Konkretisierter Schadensbegriff

- Unterscheidung **pflichtwidrige Einzelanlage versus pflichtwidrig angelegtes Portfolio** (BGer 4A\_586/2017, Urteil vom 16. April 2018, E. 2.2)

## 1. Pflichtwidrig angelegtes Portfolio

- Sorgfaltswidriges Verhalten bezieht sich auf Verwaltung eines gesamten Portfolios durch Verfolgung einer pflichtwidrigen Anlagestrategie
- Relevant ist gesamtes zur Verwaltung übergebenes Vermögen
- Vergleich zwischen
  - dem tatsächlichen Stand des verwalteten Vermögens (effektives Portfolio) und
  - Vermögensstand, der bestünde, wenn das Vermögen in der gleichen Periode unter Beachtung der vertraglichen Sorgfaltspflichten verwaltet worden wäre (hypothetisches Portfolio)
- Schaden bzw. das hypothetische Vergleichsportfolio kann nur geschätzt werden (Art. 99 Abs. 3 i.V.m. Art. 42 Abs. 2 OR; vgl. BGE 144 II 155, 158)
- Massstab: Sorgfalt eines durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalters während der gleichen Periode

# Konkretisierter Schadensbegriff

- Unterscheidung **pflichtwidrige Einzelanlage versus pflichtwidrig angelegtes Portfolio** (BGer 4A\_586/2017, Urteil vom 16. April 2018, E. 2.2)

## 2. Pflichtwidrige Einzelanlage

- Sorgfaltswidriges Verhalten bezieht sich auf einzelne und damit bestimmbare pflichtwidrige Anlagen
- Relevant ist bloss jener Teil des Vermögens, der für die sorgfaltswidrigen Anlagen eingesetzt wurde
- Vergleich zwischen
  - dem tatsächlichen Wert der einzelnen pflichtwidrigen Anlagen und
  - dem hypothetischen Wert, den das konkret pflichtwidrig investierte Kapital bei vertragskonformer Anlage hätte
- Schaden, der durch eine einzelne pflichtwidrige Anlage entsteht muss u.U. (aber nicht zwingend) aufgrund allgemeiner Parameter geschätzt werden (Art. 42 OR)
- Massstab: Alternativenanlagen, die der vertraglichen Anlagestrategie entsprechen und pflichtgemäss vom Vertragspartner oder einem durchschnittlich erfolgreichen Vermögensverwalter bzw. Anlageberater getätigt worden wären (BGE 144 III 155, 159)

# Konkretisierter Schadensbegriff

- Unterscheidung pflichtwidrige Einzelanlage und pflichtwidrig angelegtes Portfolio
  - Bundesgericht: Eine gesamthaft pflichtwidrige Anlage liegt nur dann vor, **wenn die pflichtwidrigen Anlagen nicht mehr einzeln bestimmbar sind**
  - Zusätzlich gemäss Lehre (aus Praktikabilitätsgründen):
    - Wenn im Verhältnis zu den einzeln bestimmbar pflichtwidrigen Anlagen nicht genügend pflichtkonforme Anlagen vorliegen bzw. wenn der Anteil pflichtwidriger Anlagen die pflichtkonformen überwiegt bzw. die Abweichung von der ursprünglich vereinbarten Anlagestrategie sich deutlich in den Vermögensausweisen manifestiert
    - Von BGer jedoch abgelehnt: "*Sind die pflichtwidrig ausgeführten Transaktionen einzeln bestimmbar, so ist daran festzuhalten, dass der aus diesen einzelnen Transaktionen resultierende Schaden je gesondert zu behaupten und zu beweisen ist. Der Vorinstanz kann nicht gefolgt werden, wenn sie annimmt, bei einer (absolut) grossen Anzahl pflichtwidriger Einzelanlagen sei eine Schadensberechnung nicht mehr möglich oder wenigstens nicht mehr zumutbar*" (BGer 4A\_586/2017, Urteil vom 16. April 2018, E. 2.3.4)

# Konkretisierter Schadensbegriff

Klägerischer "Fehler" (und "Fehler" des HGer) in BGer 4A\_586/2017, Urteil vom 16. April 2018, E. 2.2:

- "Nur" 16 pflichtwidrige Einzeltransaktionen
- Schaden hätte transaktionsbasiert substantiiert und nachgewiesen werden müssen
- Mangels entsprechender Angaben wurde die Klage abgewiesen

”

*Die Vorinstanz ist im angefochtenen Urteil zu Unrecht davon ausgegangen, dass der Schaden aus den sechzehn vom Beschwerdegegner nicht genehmigten Transaktionen nicht je für die einzelnen Transaktionen behauptet und bewiesen werden muss. Mit der Schätzung des Schadens aufgrund des Verlustes, den der Beschwerdegegner auf seinem gesamten, bei der Beschwerdeführerin deponierten Vermögen erlitten hat, hat die Vorinstanz in unrichtiger Anwendung von Art. 97 Abs. 1 i.V.m. Art. 42 Abs. 1 und 2 OR den **Grundsatz verkannt, dass der Haftpflichtige ausschliesslich den Schaden zu ersetzen hat, den er durch rechts- bzw. vertragswidrige Handlungen (adäquat-) kausal verursacht**. Da der Beschwerdegegner den Schaden nicht ausreichend anhand der einzelnen, vertragswidrig ausgeführten Transaktionen substantiierte, ist seine Klage abzuweisen.*

“

# Marktrisiko

Wie verteilt das Bundesgericht das Marktrisiko?

- Ausgangslage: (wichtiger) Grundsatz, dass der Haftpflichtige ausschliesslich den Schaden zu ersetzen hat, den er durch rechts- bzw. vertragswidrige Handlungen (adäquat-) kausal verursacht hat
- Konsequenz: Marktrisiko muss beim Kunden liegen – jedenfalls wenn er ohnehin eine Investition getätigt hat, denn Verluste aufgrund Marktschwankungen sind nicht eine Folge der Pflichtverletzung (fehlende Kausalität)
- Offene Fragen:
  - Zeitpunkt der Schadenersatzbemessung
  - Darf der Kunde die betroffenen Investition verkaufen? Konsequenzen?
  - Muss der Kunde die betroffenen Investitionen verkaufen (Schadensminderungspflicht)?



# Form des Schadenersatzes

# Schadenersatz v. Naturalrestitution

- Allgemeiner Grundsatz:
  - Art. 43 OR: *"Art und Grösse des Ersatzes für den eingetretenen Schaden bestimmt der Richter, der hierbei sowohl die Umstände als die Grösse des Verschuldens zu würdigen hat."*
  - Gesetz räumt weder Schadenersatz noch Naturalrestitution den Vorrang ein.
- Vorteil der Naturalrestitution:
  - Naturalrestitution, d.h. (Rück-)Übertragung der fraglichen Produkte, verschiebt Marktrisiko für fragliche Produkte auf fehlbare Bank/fehlbaren Anlageberater/Vermögensverwalter
  - Schadenssubstantiierung wesentlich einfacher
- BGer 4A\_297/2019:
  - *"Die Beschwerdeführerin hat deshalb überwiegend wahrscheinlich gemacht, dass sie im Zeitpunkt ihres Kaufs der X.\_\_\_\_\_ -Fondsanteile und bis zu deren (kurzfristigem) Ablauf keine alternative Anlage getätigt hätte. [...] Hätte die Beschwerdeführerin die X.\_\_\_\_\_ -Fondsanteile nicht gekauft und auch keine andere Anlage getätigt, besteht ihr Schaden im geleisteten Kaufpreis bzw. EUR 887'593.29 (nach Abzug des Preises für die bereits zurückgegebenen 10 %); sie wäre dann auch nicht im Besitz der Fondsanteile, weshalb sie die ihr verbliebenen 90 % Fondsanteile zurückzugeben hat. Auf den heutigen allenfalls noch bestehenden Restwert der Fondsanteile kommt es demnach nicht an."*
  - Verallgemeinerbar?

Verhältnis  
Vertragsqualifikation - Schadensberechnung

# Schadensberechnung und Vertragsqualifikation

- Vertragsqualifikation (Konto-/Depotbeziehung - Anlageberatung – Vermögensverwaltung) ist nicht relevant für die Frage, ob Schaden auf Portfoliobasis (Gesamtbetrachtung) oder auf Transaktionsbasis (Einzelbetrachtung) berechnet wird
- Tendenz:
  - Vermögensverwaltung (Investitionsentscheid Vermögensverwalter): Tendenziell Gesamtbetrachtung
  - Anlageberatung/Konto-Depotbeziehung (Investitionsentscheid Kunde): Tendenziell Einzelbetrachtung
- Anlageentscheid hat Einfluss auf Bestreitungslast (BGer 4A\_449/2018): *"Da es die Beschwerdeführerinnen sind, die über das diesbezügliche Fachwissen verfügen, kann von ihnen, auch wenn sie nicht die Beweislast tragen, verlangt werden, dass die den Schadenersatzanspruch des Beschwerdegegners substantiiert bestreiten [...]"*

# Substantiierung, Beweismass und Beweislast

# Bundesgerichtliche Rechtsprechung

- Beweislast:
  - Pflichtverletzung: Kunde
    - aber: Vermögensverwalter/Anlageberater/Bank ist beweibelastet für das Vorliegen des Einverständnisses des Kunden, d.h. dafür, dass die vorgenommenen Transaktionen entweder von einem Verwaltungsauftrag, einer (stillschweigenden) generellen oder einer einzelnen Weisung gedeckt waren (vgl. HG150211, E. 5.2.3).
  - Schaden: Kunde
    - aber: Bei Anlageentscheid durch Vermögensverwalter: erhöhte Anforderungen an Bestreitung
- Beweismass:
  - Schaden
    - Pflichtwidrige Anlagen: strikter Beweis
    - Hypothetisches pflichtgemässes Alternativinvestment → überwiegende Wahrscheinlichkeit
  - Kausalität:
    - bei Unterlassen (ungenügende Aufklärung): hypothetischer Kausalverlauf → überwiegende Wahrscheinlichkeit (BGE 124 III 155, 165)

# Bundesgerichtliche Rechtsprechung

- Substantiierung
  - Konkrete Substantiierung des hypothetischen Vermögensstands ohne das schädigende Ereignis (ohne spezifische Transaktionen/ohne falsche Zusammensetzung des Portfolios)
  - Gesucht ist "hypothetische pflichtgemässe Alternativanlage"

# Umsetzung

- Einzelbetrachtung
  - Kunde hat genau anzugeben, welche Titel unter Verletzung einer vertraglichen Pflicht zu welchem Zeitpunkt und zu welchem Kurs erworben wurden und welche Titel er in welchem Zeitpunkt zu welchem Kurs bei korrekter Vertragserfüllung stattdessen erworben hätte
  - Die Wahl des hypothetischen Alternativprodukts ist detailliert zu begründen (gleiche Produktkategorie, gleiches Risiko, gleiche Währung, etc.)
  - Hinweise auf tatsächlich (pflichtgemäss) erworbene Produkte sind hilfreich
- Gesamtbetrachtung
  - Gesamtes Depot muss mit hypothetischem Depot verglichen werden (gleiche Anlagestrategie, gleiches Risiko, etc.)
  - Strategiefonds als Benchmark



# Kritik und Lösungsansätze

- Kritik
- Lösungsansätze
  - Infragestellung der "Passivhypothese"?
  - Herabsetzung der Substantiierungsanforderungen?
  - Beweislastumkehr?
  - Beweismasserleichterung?
- Braucht es eine Korrektur?

# Kritik und Lösungsansätze

- Lehren
  - Einordnung in das bundesgerichtliche Gerüst (welche Art von Vertrag, Beweislast, Einzel oder Gesamtbetrachtung) nicht immer einfach; es besteht durchaus eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass die einzelnen Instanzen eine unterschiedliche Einschätzung vornehmen
  - Sachvortrag muss unterschiedliche Einordnungsmöglichkeiten soweit möglich berücksichtigen (Eventualbegehren, Eventualbegründungen, etc.)
  - Vorrang der Einzelbetrachtung; Gesamtbetrachtung wenn immer möglich nur als Eventualstandpunkt
  - Eventualbegehren, falls Naturalrestitution verlangt wird
  - Privatgutachten empfehlenswert

# Herzlichen Dank!



## Dr. iur. Lukas Beeler

Partner

[lukas.beeler@nkf.ch](mailto:lukas.beeler@nkf.ch)

Lukas Beeler ist auf nationale und internationale Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren spezialisiert, mit besonderem Schwerpunkt auf internationale und grenzüberschreitende Angelegenheiten. Er vertritt zudem Klienten in verwaltungs- und aufsichtsrechtlichen Streitigkeiten, insbesondere in Vollstreckungs- und anderen regulatorischen Verfahren.

Niederer Kraft Frey Ltd

# NKF

Niederer Kraft Frey Ltd

Zurich: Bahnhofstrasse 53 CH-8001 Zurich T +41 58 800 80 00

Geneva: Place de l'Université 8 CH-1205 Geneva T +41 58 800 85 00 [nkf.ch](http://nkf.ch)