CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Vermögensverwaltung

Genehmigung von Investitionen, die der Anlagestrategie widersprechen

Par Sébastien Pittet le 15 April 2024

Ein Vermögensverwalter, der sich nicht an die mit seinem Kunden vereinbarte konservative Anlagestrategie hält, verletzt seine vertraglichen Pflichten nicht, wenn der Kunde die Investitionen rechtsgültig genehmigt hat (Urteil des Bundesgerichts 4A_507/2023 vom 29. Februar 2024).

In diesem Urteil konsultierte der Kunde einen Vermögensverwalter, um einen Teil seines Vermögens zu verwalten. Im Laufe der Jahre geht der Kunde drei verschiedene Verwaltungsbeziehungen mit dem Anbieter ein. Bei der dritten Beziehung, die dem Rechtsstreit zugrunde lag, heißt es im Verwaltungsvertrag, dass das Anlageziel der mittelfristige Kapitalerhalt und die Investition hauptsächlich in handelbare Fonds und Hedging-Produkte ist. Laut dem Zürcher Obergericht ist diese Strategie als konservativ zu bezeichnen.

Die Beziehung verlief mehrere Jahre lang gut, bis der Kunde zwischen 2007 und 2010 erhebliche Verluste erlitt. Daraufhin kündigte er das Verwaltungsmandat und verklagte den Vermögensverwalter auf Schadenersatz in Höhe von CHF 718’018. Der Kunde behauptete, der Vermögensverwalter habe die vereinbarte Anlagestrategie nicht eingehalten und damit seine Sorgfaltspflicht verletzt (Art. 398 Abs. 2 OR).

Aus dem Sachverhalt geht hervor, dass die vom Vermögensverwalter getätigten Investitionen tatsächlich nicht einer konservativen Anlagestrategie entsprachen. Tatsächlich bestand das Portfolio zu einem zunehmenden Teil aus Aktien und strukturierten Produkten, was – so das Zürcher Obergericht – eher einer ausgewogenen Strategie entspricht.

Dem Vermögensverwalter gelang es in der ersten Instanz nicht, nachzuweisen, dass die ursprünglich vereinbarte konservative Anlagestrategie geändert wurde. Die Gerichte müssen daher entscheiden, ob der Kunde den nicht mit der Anlagestrategie übereinstimmenden Investitionen rechtsgültig zugestimmt hat, wobei die Beweislast beim Vermögensverwalter liegt.

Laut dem Zürcher Obergericht war der Kunde erfahren und verfügte über Kenntnisse im Bereich der Geldanlage. Er wurde regelmäßig über die Risiken nicht konformer Anlagen informiert, und zwar anhand von Managementberichten und mehreren persönlichen Gesprächen mit Vertretern des Vermögensverwalters. In halbjährlichen Gesprächen erörterte der Kunde – manchmal mehrere Stunden lang – die in seinem Portfolio getätigten Investitionen sowie mögliche weitere Anlagemöglichkeiten. Außerdem unterbreitete er dem Vermögensverwalter regelmäßig

Anlagevorschläge.

Aufgrund dieser Umstände hatte der Kunde zum einen Kenntnis von den nicht mit der Anlagestrategie übereinstimmenden Investitionen und zum anderen war er sich der damit verbundenen Risiken bewusst. Nach Ansicht des Obergerichts wurden die nicht konformen Investitionen daher vom Kunden rechtsgültig – in informierter Weise – genehmigt. Diese Argumentation überzeugte das Bundesgericht, das die Entscheidung der kantonalen Instanz bestätigte und die Ansprüche des Kunden abwies.

Zwei Elemente waren in diesem Fall ausschlaggebend, um die Haftung des Anbieters auszuschließen : (i) die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Finanzangelegenheiten und (ii) die wiederholte Information des Kunden durch den Vermögensverwalter über den Inhalt des Portfolios. Die Schlussfolgerungen dieses Urteils wären somit wahrscheinlich anders ausgefallen, wenn der Kunde nicht über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt hätte, um die vom Verwalter durchgeführten Finanztransaktionen zu verstehen, oder wenn er nicht regelmäßig über den Inhalt des Portfolios informiert worden wäre.

Wie das Bundesgericht klarstellt, ist der vorliegende Fall von der Situation zu unterscheiden, in der ein unerfahrener Kunde – durch den Mechanismus einer in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen enthaltenen Klausel zur Ratifizierungsfiktion – die vom Anbieter getätigten Anlagen ratifiziert. In diesem Urteil war nämlich nicht nur der Kunde erfahren, sondern vor allem wurden die Verwaltungsauszüge ausführlich zwischen dem Kunden und Vertretern des Verwalters besprochen.

Um die Frage einer nachträglichen Genehmigung von nicht konformen Transaktionen nicht untersuchen zu müssen, wird dem Anbieter empfohlen, bereits im Vorfeld des Problems zu handeln, indem er – mit Zustimmung des Kunden – die ursprünglich vereinbarte Anlagestrategie ändert und gegebenenfalls das Risikoprofil anpasst. In solchen Situationen sollte der Anbieter jedoch immer noch bedenken, dass er nicht unterschiedslos vom Risikoprofil des Kunden abweichen (oder dieses unbegrenzt ändern) kann. Denn wenn die vom Kunden gewünschte Anlagestrategie von seinem Risikoprofil abweicht, hat der Anbieter zumindest eine Warnpflicht, die sich aus seiner Sorgfaltspflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR ergibt (aus regulatorischer Sicht erlegt Art. 14 Abs. 2 AFG dem Anbieter eine Pflicht auf, von der unangemessenen Dienstleistung abzuraten).

Im Extremfall, wenn die vom Kunden geplante Anlagestrategie zu stark von seinem Risikoprofil abweicht, müsste der Anbieter vielleicht sogar auf die Erbringung der Dienstleistung verzichten, wenn er sich – privatrechtlich betrachtet – nicht einem zu hohen Haftungsrisiko aussetzen will. Diese Annahme war im vorliegenden Fall nicht relevant, da die ausgewogene Anlagestrategie des Dienstleisters dem Risikoprofil des Kunden entsprach, insbesondere seiner objektiven Risikofähigkeit und der Entwicklung seines subjektiven Risikoappetits.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Sébastien Pittet, Genehmigung von Investitionen, die der Anlagestrategie widersprechen, publié le 15 April 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1339/