

Haftung der Bank

Verkauf von *Put-Optionen* auf russische Aktien, ein kostspieliger Kurssturz

Par Laurent Hirsch le 6 November 2025

Die Klage einer Kundin wird abgewiesen, da sie das hypothetische Szenario des Ablaufs der Transaktionen, das eingetreten wäre, wenn die Bank ihren vertraglichen Verpflichtungen nachgekommen wäre, nicht ausreichend dargelegt hat. Sie klagte gegen ihre Schweizer Bank auf Ersatz eines Verlusts aus dem Verkauf von Optionen auf russische Aktien ([4A_657/2024](#) vom 1. September 2025).

Ein Unternehmen auf den Bahamas hatte im November 2021 Put-Optionen auf ADR-Zertifikate (American Depositary Receipts) von Aktien eines russischen Unternehmens zum Ausübungspreis von 9 USD mit einer Laufzeit bis Mitte März 2022 verkauft und dabei einen Verkaufspreis von rund 60'000 USD erzielt. Während der Preis dieser ADR-Zertifikate im November 2021 über 9 USD lag, fiel er im März 2022 aufgrund der militärischen Feindseligkeiten in der Ukraine und der europäischen Sanktionen gegen Russland auf 0,60 USD. Da die Notierung dieser ADR-Zertifikate ausgesetzt wurde, beschloss Eurex, die europäische Börse, an der die Optionen gehandelt wurden, eine Barausgleichszahlung für die offenen Optionen, was eine Zahlung von 842'000 USD zur Begleichung der Put-Optionen der Kundin bedeutete.

Die Bank hatte den Verkauf dieser Put-Optionen in ihrem Namen, aber treuhänderisch für Rechnung der Kundin durchgeführt. Die Bank zahlte Eurex den geforderten Betrag von 842'000 USD, den sie vom Konto der Kundin abbuchte. Die Kundin akzeptierte diese Transaktion nicht, da sie der Ansicht war, dass die Bank die Übereinstimmung der Barausgleichszahlung dieser Put-Optionen mit dem Vertrag (über den Verkauf von Optionen) und den Börsenvorschriften sorgfältiger hätte prüfen müssen.

Die Kundin klagte gegen die Bank auf Schadenersatz. Das Zürcher Handelsgericht [qualifizierte](#) das Bankverhältnis als Auftrag und den Vertrag über diese Optionen als Kommissionsvertrag. Das Zürcher Handelsgericht wies die Klage ab, da weder der Schaden noch die Kausalität ausreichend nachgewiesen worden seien. Das Bundesgericht weist die Beschwerde zurück und kommt zu einer anderen Analyse als das Zürcher Handelsgericht.

In Bezug auf den Schaden war das Zürcher Handelsgericht der Ansicht, dass die Belastung von 842'000 USD lediglich eine Schuld konkretisierte, die bereits seit dem Verkauf der Put-Optionen virtuell bestand, sodass diese Belastung keinen Schaden darstellte. Das Bundesgericht weist dieses Argument unter Berücksichtigung der Einwände der Kundin

hinsichtlich der Art und Weise der Abwicklung der Transaktion zurück. Das Handelsgericht hatte nämlich noch nicht über die Fragen der grundsätzlichen Gültigkeit einer Barabrechnung und des Zeitpunkts (vor Ablauf der Optionsfrist ?) entschieden, zu dem eine solche Abrechnung hätte erfolgen können. Zu diesem Zeitpunkt konnte daher nicht ausgeschlossen werden, dass die Belastung von 842'000 USD einen Schaden (im Vergleich zu einem unbestimmten hypothetischen Szenario) darstellen könnte.

In Bezug auf die Kausalität war das Zürcher *Handelsgericht* der Ansicht, dass der Verlust durch den Kursrückgang nach dem Krieg in der Ukraine verursacht worden sei, während die Vertragsverletzungen erst später eingetreten seien. Auch hier ist das Bundesgericht der Ansicht, dass diese Argumentation zu kurz greift und dass das hypothetische Szenario geprüft werden muss, das eingetreten wäre, wenn die Bank so gehandelt hätte, wie es die Kundin als vertragsgemäss erachtet hätte. Das Bundesgericht stellt fest, dass die Kundin nicht dargelegt hat, was eingetreten wäre, wenn die Bank ihre vertraglichen Verpflichtungen erfüllt hätte ; Ohne die Darlegung eines solchen hypothetischen Szenarios kann nicht davon ausgegangen werden, dass der geltend gemachte Schaden in einem Kausalzusammenhang mit der (behaupteten) Verletzung der vertraglichen Verpflichtungen durch die Bank steht. Ohne den Nachweis der Kausalität kann die Klage nur abgewiesen werden.

Weder das Zürcher Handelsgericht noch das Bundesgericht haben geprüft, ob die Bank im Einklang mit ihren vertraglichen Verpflichtungen gehandelt hat oder nicht.

Dieses Urteil des Bundesgerichts zeigt einmal mehr (siehe bereits Pedrazzini, [cdbf.ch/1417/](https://www.cdbf.ch/1417/), Pittet, [cdbf.ch/1297/](https://www.cdbf.ch/1297/), Hirsch, [cdbf.ch/1061/](https://www.cdbf.ch/1061/)) wie wichtig es ist, alle möglicherweise relevanten Behauptungen zur Begründung von Haftungsansprüchen gegen eine Bank zu formulieren.

Es sei noch angemerkt, dass das Zürcher *Handelsgericht* ein privates Gutachten gemäss der bis zur jüngsten Änderung von [Artikel 177 ZPO](#) geltenden Rechtsprechung zurückgewiesen hatte. Es wird interessant sein zu beobachten, wie die Zulässigkeit privater Gutachten zu ihrer systematischen Verwendung führen kann und wie eine solche Verwendung die Behandlung dieser Art von Bankstreitigkeiten verändern könnte.

Schließlich stellt sich die Frage, ob die Kundin statt einer Schadensersatzklage eine Vollstreckungsklage hätte erheben können, um zu verlangen, dass die Bank ihr Konto mit dem angeblich zu Unrecht abgebuchten Betrag wieder gutschreibt. Der Vorteil einer Vollstreckungsklage besteht darin, dass weder ein Schaden noch ein Kausalzusammenhang nachgewiesen werden muss, da die Kundin lediglich die Rechtmäßigkeit der Abbuchung anfechten kann und die Bank dann die Verpflichtung des Kunden zur Deckung der Transaktion nachweisen muss. Die Frage, wann eine Vollstreckungsklage bei einer ungerechtfertigten Banktransaktion möglich ist, ist heikel (siehe Thévenoz/Hirsch, *Le dommage d'investissement et sa preuve*, [RSDA 2023, S. 167-172](#)). Unserer Meinung nach hätte gemäss der allgemeinen Regel und nach Ansicht der oben genannten Autoren eine Vollstreckungsklage der Kundin in diesem speziellen Fall möglich sein müssen, auch wenn nicht sicher ist, ob eine solche Klage von den Gerichten als zulässig angesehen worden wäre.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Laurent Hirsch, Verkauf von *Put-Optionen* auf russische Aktien, ein kostspieliger Kurssturz, publié le 6 November 2025 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1442/>