

Execution only

Erläuterungen zur Einstufung der Dienstleistung und zu Interessenkonflikten ?

Par Sébastien Pittet le 11 August 2026

Die Übermittlung bestimmter Informationen zu einem strukturierten Produkt reicht nicht aus, um ein Anlageberatungsverhältnis zu begründen, insbesondere wenn der Kunde über fundierte Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügt. Liegt kein Beratungsverhältnis vor, führt die Wahl des Emittenten des strukturierten Produkts innerhalb der Gruppe nicht zu einem Interessenkonflikt (BStGer [4A_503/2025](#) vom 17. Juni 2026).

Ende 2005 eröffnet ein Unternehmen ein Depotkonto bei der Genfer Niederlassung einer Zürcher Bank. Die Gesellschaft beauftragt einen vertrauenswürdigen Dritten mit der Verwaltung des Kontoguthabens. Der unabhängige Vermögensverwalter verfügt über fundierte Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Kapitalanlage. Im Jahr 2009 bestätigt die Bank auf Anfrage des unabhängigen Vermögensverwalters, dass sie eine bestimmte Art von strukturiertem Produkt anbieten kann, das den „Dual Currency Deposit“ ähnelt, und stellt ihm verschiedene Informationen zu den möglichen Anlagealternativen zur Verfügung. Fast ein Jahr lang tätigte der Vermögensverwalter Anlagen in diese Art von strukturierten Produkten. Jedes Mal übernahm eine Gesellschaft der Bankengruppe die Emission des Produkts, und die Bank erhielt eine Vertriebsprovision. Im Jahr 2017, mehrere Jahre nach Beendigung der Bankbeziehung, wandte sich die Kundin an die Bank und forderte die Rückerstattung der auf die strukturierten Produkte erhobenen Provisionen.

Bevor das Bundesgericht die Rückerstattungspflicht prüft, befasst es sich mit der Art des Vertragsverhältnisses. Angesichts des Verhaltens des unabhängigen Vermögensverwalters und der Bank bestätigt das Bundesgericht das Vorliegen eines *Execution-Only*-Verhältnisses. Zum einen waren die Anfragen des Vermögensverwalters hinreichend präzise, und zum anderen handelte es sich bei den von der Bank bereitgestellten Informationen zu den Produkten um reine objektive Angaben, die nicht als Beratung eingestuft werden konnten.

Das Bundesgericht fügt hinzu, dass die Einstufung der Dienstleistung auch von den Kenntnissen und der Erfahrung des Kunden abhängt. Wenn der Kunde Informationen oder Beratung anfordert, von denen die Bank weiß, dass er deren Risiken nicht kennt, ist von einem Beratungsverhältnis auszugehen. Das Gleiche gilt, wenn die Bank Kontakt zu einem Kunden aufnimmt und ihm den Erwerb von Wertpapieren empfiehlt, obwohl sie weiss oder wissen müsste, dass dessen Kenntnisse und Erfahrung es ihm nicht ermöglichen, das Risiko einer solchen Anlage einzuschätzen und zu tragen. Die erweiterten Kenntnisse und Erfahrungen des unabhängigen Vermögensverwalters bestätigen im vorliegenden Fall die vorgenommene

Einstufung.

Um festzustellen, ob die Provisionen zurückgezahlt werden müssen, stützt sich das Bundesgericht auf sein Urteil [4A_149/2025](#) (kommentiert in Liégeois, [cdbf.ch/1453/](#)). Gemäß dieser Rechtsprechung ist zur Feststellung, ob ein Vorteil zurückgezahlt werden muss, zu prüfen, ob ein Risiko eines Interessenkonflikts besteht. Wenn der Beauftragte dazu veranlasst werden könnte, die Interessen seines Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen, müssen die erhaltenen Vorteile zurückerstattet werden (sofern kein gültiger Verzicht vorliegt). Das Bundesgericht weist darauf hin, dass es nicht möglich ist, jeglichen Interessenkonflikt in einer *Execution-Only*-Beziehung auszuschließen. Eine Prüfung der Umstände des konkreten Falles ist erforderlich.

Im vorliegenden Fall erfolgte der Rückgriff auf einen konzerneigenen Emittenten der Bank systematisch und war dem Vermögensverwalter bekannt. Letzterer hatte im Übrigen nie Produkte angefordert, die von konzernfremden Unternehmen emittiert wurden. Etwas im Widerspruch zur Sachverhaltsdarstellung der Partei stellt das Bundesgericht fest, dass nichts darauf hindeutet, dass die Bank Provisionen vom Emittenten der Produkte erhalten habe, da es sich um Unternehmen ihrer eigenen Gruppe handelte. Tatsächlich blieben die Gebühren innerhalb der Gruppe. Da die Kundin nicht nachweisen kann, inwiefern diese Situation zu einem Interessenkonflikt hätte führen können, müssen die Rückvergütungen nicht zurückgezahlt werden.

Diese Entscheidung gibt Anlass zu mehreren Anmerkungen.

Dieses Urteil verdeutlicht erneut, welche Bedeutung das Bundesgericht den Kenntnissen und der Erfahrung des Kunden beimisst. Sowohl hinsichtlich der Einstufung der Dienstleistung als auch hinsichtlich des Vorliegens eines Interessenkonflikts spielten die erweiterten Kenntnisse und die Erfahrung des unabhängigen Vermögensverwalters im vorliegenden Fall eine entscheidende Rolle. In dieser Hinsicht verdeutlicht die Entscheidung nebenbei auch die Risiken, die für einen Kunden mit der Inanspruchnahme der Dienste eines unabhängigen Vermögensverwalters verbunden sind. Der Kunde trägt nämlich die Konsequenzen der Kenntnisse und Erfahrungen seines Vermögensverwalters, was nicht der Fall ist, wenn das Vermögensverwaltungsverhältnis den Kunden direkt an die Bank bindet.

Aus einer kritischeren Perspektive räumt der Beschluss unserer Meinung nach dem Wissen und der Erfahrung des Vermögensverwalters bei der Einstufung des Vertrags einen zu großen Stellenwert ein. Auch wenn die im vorliegenden Fall erbrachte Dienstleistung unserer Ansicht nach zu Recht als „*execution only*“ eingestuft wird, sollten das Wissen und die Erfahrung des Vermögensverwalters kein Kriterium für die Einstufung des Vertrags darstellen (sondern vielmehr die allfällige Informationspflicht beeinflussen). Diese Auslegung scheint sich jedoch dauerhaft in der Rechtsprechung des Bundesgerichts (BGer [4A_593/2015](#), Rn. 7.1.4. ; [4A_54/2017](#), Rn. 5.1.4.) zu etablieren.

Das entscheidende Element zur Unterscheidung zwischen einem Beratungsverhältnis und einem *Execution-Only*-Verhältnis liegt unserer Ansicht nach vielmehr im Vorliegen individueller Empfehlungen. In dieser Hinsicht bietet der [Informationsvermerk](#) der ESMA zur Definition der Anlageberatung nützliche Abgrenzungskriterien. Insbesondere werden in den Absätzen 27–28 die Unterschiede zwischen Empfehlungen und Informationen analysiert (eine Unterscheidung, die unserer Ansicht nach für den vorliegenden Fall entscheidend ist).

Was das Fehlen von Interessenkonflikten angeht, stellt sich zunächst die Frage, warum davon ausgegangen wurde, dass der Rückgriff auf einen externen Emittenten nicht in Betracht kam (auch wenn die Verfügbarkeit solcher Produkte auf dem Markt vor fünfzehn Jahren zugegebenermaßen wahrscheinlich anders war).

Da zudem ein Emittent eine höhere Vertriebsprovision zahlen kann als ein anderer, ist die Wahl des Emittenten unserer Ansicht nach geeignet, einen Interessenkonflikt zu begründen. Diese Schlussfolgerung gilt auch dann, wenn die in Betracht gezogenen Emittenten alle zur Bankengruppe gehören. Da die Vertriebsprovision nämlich aus der Anlage des Kunden entnommen wird, bereichert ein Emittent, der eine höhere Vergütung zahlt, die Gruppe auf Kosten des Kunden. Entgegen dem, was das Urteil vermuten lassen könnte, ist das Geschäft daher weder für die Gruppe (die sich bereichert) noch für den Kunden (der sich verarmt) neutral.

In solchen Situationen, in denen die Wahl des Emittenten des strukturierten Produkts einen Interessenkonflikt hervorrufen kann, sollte nur ein gültiger Verzicht des Kunden es der Bank ermöglichen, die erhaltenen Rückvergütungen einzubehalten. Selbst im Rahmen einer *Execution-Only*-Beziehung wäre eine Bank daher gut beraten, weiterhin einen gültigen Verzicht auf die Rückerstattung der Rückvergütungen einzuholen, insbesondere über ihre Allgemeinen Geschäftsbedingungen (vgl. 2. ^{Schritt} des [Übersichtsdiagramms](#)).

Anmerkung : Nahezu identische Sachverhalte waren Gegenstand einer weiteren Entscheidung des Bundesgerichts, deren Schlussfolgerungen dieselben sind (BGer [4A_501/2025](#) vom 17. Juni 2026).

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Sébastien Pittet, Erläuterungen zur Einstufung der Dienstleistung und zu Interessenkonflikten ?, publié le 11 August 2026 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1471/>