

Telefon: 0941/561440
Telefax: 0941/561420
E-Mail: kanzlei@rain-fuchs.de
Internet: www.rain-fuchs.de

in Kooperation mit
Steuerberaterinnen
Juliane Lerch & Gudrun Prock
Hermann-Köhl-Straße 10
93049 Regensburg
0941 / 64081678
Internet: www.lerch-prock.de

Haftung des Anlageberaters

Version 2.0
19.03.17

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung.....	2
2 Wann besteht ein Beratungsvertrag?.....	3
2.1 Beratungsvertrag bis zum Erwerb der Anlage.....	3
2.2 Beratungsvertrag nach Erwerb einer Anlage.....	3
2.3 In der Regel kein Beratungsvertrag mit Anlagevermittler	3
2.4 Ausnahme Direktbank und Discount-Broker.....	4
2.5 Warnpflicht für Direktbanken.....	5
3 Verjährung der Ansprüche	5
3.1 Sachverhalte vom 01.04.1998 bis zum 04.08.2009: Kenntnisunabhängige Verjährung ab Erwerb der Anlage	5
3.2 Sachverhalte ab dem 05.08.2009: Kenntnisabhängige Verjährung	6
3.3 Verjährung bei grob fahrlässiger Unkenntnis des Anlegers.....	6
3.4 Keine grob fahrlässige Unkenntnis, wenn der Kunde auf den Berater vertrauen darf.....	7
4 Anleger- und anlagegerechte Beratung.....	7
4.1 Anlegergerechte Beratung	7
4.2 Anlagegerechte Beratung.....	8
4.3 Anforderungen an eine anleger- und anlagegerechte Beratung.....	8
4.3.1 Vorwissen des Kunden und Anlageziel.....	8
4.3.2 Pflicht des Beraters zur Informationsbeschaffung	8
4.3.2.1 Allgemeines.....	8
4.3.2.2 Pflicht zur Informationsbeschaffung in der Presse.....	9
4.3.3 Kunde mit eigenem Vermögensberater, der keine Zahlungen der Bank erhält.....	10
4.3.4 Kunde mit eigenem Vermögensverwalter, der Zahlungen von der Bank erhält.....	10
4.3.5 Kredit zum Zweck der Wertpapierspekulation	11
4.3.6 Bedeutung des Prospekts für die Beratung	11
4.3.7 Fehlender Hinweis auf mangelnde Fungibilität.....	12
4.3.8 Fehlender Hinweis auf Recht zur Aussetzung der Rücknahme	13
4.3.9 Aufklärungspflicht über Innenprovisionen.....	13
4.3.10 Aufklärungspflicht über Rückvergütungen.....	13
4.3.11 Falschberatung aufgrund von Organisationsfehlern innerhalb einer Bank	15
4.3.12 Nicht aufgedeckte Provisionen beim Kommissionsgeschäft.....	15
4.3.13 Flächendeckendes Transparenzgebot für die Zeit ab 01.08.2014.....	16
4.3.14 Keine Anwendung der Kick-back-Rechtsprechung beim freien Anlageberater.....	16
4.3.15 Falsche Anlageberatung beim Swap.....	17
5 Mitverschulden des Anlegers	17
6 Kausalität für den Schaden.....	18
7 Begriffserklärungen.....	19

1 Einleitung

Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs stellt hohe Anforderungen an die Qualität der Anlageberatung,¹ sodass in vielen Fällen eine Möglichkeit zur Kompensation des Schadens besteht. Dieses Skript wendet sich an Privatpersonen, die durch eine möglicherweise falsche Beratung seitens der Bank Geld verloren haben. Sie sollen die Möglichkeit erhalten, selbst einzuschätzen, ob es sich lohnt, hier eventuelle Schadensersatzansprüche geltend zu machen. Das Skript kann eine anwaltliche Beratung im Einzelfall allerdings nicht ersetzen.

Schadensersatzansprüche des Kunden können sich durch Pflichtverletzungen des Anlageberaters oder der Bank ergeben.

1 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 2 RN 16

2 Wann besteht ein Beratungsvertrag?

2.1 Beratungsvertrag bis zum Erwerb der Anlage

Der Beratungsvertrag kommt zustande, nachdem ein Kunde sich an eine Bank oder an einen Anlageberater wendet, um sich über die Anlage eines Geldbetrages beraten zu lassen, oder nachdem die Bank oder der Anlageberater an den Kunden herangetreten ist, um diesen zu beraten.² Sobald die Beratung beginnt, ist der Beratungsvertrag stillschweigend zustande gekommen.³ Der BGH begründet dies damit, dass ein Anleger in der Regel dann einen Anlageberater benötigt, wenn er nicht genügend Überblick über wirtschaftliche Zusammenhänge hat. Er erwartet dann die fachkundige Bewertung und Beurteilung der Anlage (**anlagegerechte Beratung**). In der Regel wünscht er auch eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung (**anlegergerechte Beratung**).

Wenn der Kunde den Vertrag über den Erwerb der Anlage unterzeichnet hat, ist die Beratung beendet. Mit dem Ende der Beratung hat der Berater keine weiteren Pflichten mehr, insbesondere nicht zu einer „Dauerberatung“. Es bestehen keine weiteren Überwachungs- und Beratungspflichten.⁴

2.2 Beratungsvertrag nach Erwerb einer Anlage

Wenn der Kunde den Anlageberater nach der Zeichnung einer Anlage fragt, ob es sinnvoll ist, diese Anlage zu behalten, hat der Anlageberater auch nach dem Erwerb der Anlage eine Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Beratung.⁵ Der BGH führte aus, dass bei Gesprächen, bei denen es darum geht, ob eine Anlage gehalten werden soll oder nicht, stillschweigend **ein neuer Beratungsvertrag** zwischen den Parteien geschlossen wird. Dies ist zum Beispiel dann der Fall, wenn der Kunde bei seiner Bank nachfragt, ob er wegen fallender Kurse ein Wertpapier veräußern soll.

In einem vom BGH im Jahre 2013 entschiedenen Fall behauptete der Bankkunde später, er sei von seinem Berater unter anderem mit der Begründung, dass eine Insolvenz des Emittenten (Herausgebers der Wertpapiere) sehr unwahrscheinlich sei, vom Verkauf von Zertifikaten abgehalten worden. Wenn es doch dazu kommen würde, würde es sich bei den Zertifikaten um Sondervermögen handeln, das nicht in die Insolvenzmasse fällt. Zertifikate gehören jedoch zur Insolvenzmasse. Sie sind kein Sondervermögen.

Der BGH entschied, dass der Vertrag nicht insgesamt rückabzuwickeln war, wenn diese Behauptung stimmte. Der Anleger musste aber so gestellt werden, als hätte er die Zertifikate am Tag der unterstellten Falschberatung verkauft, sofern die Bank nicht beweisen konnte, dass sie entgegen der Behauptung des Kunden richtig aufgeklärt hatte. Grund für die Beweislast der Bank war, dass man davon ausgehen kann, dass der Kunde die Zertifikate verkauft hätte, wenn er richtig beraten worden wäre.

2.3 In der Regel kein Beratungsvertrag mit Anlagevermittler

Wenn ein **Anlagevermittlungsvertrag** vorliegt, ist der Vermittler nur zur **Auskunft**⁶ verpflichtet. Es gibt dann keinen Beratungsvertrag. Der **Auskunftsvertrag** zwischen dem Kunden und dem Anlagevermittler kommt in der Regel stillschweigend zustande, wenn der Kunde mitteilt, dass er die besonderen Kenntnisse und die Verbindungen des

² BGH, Urteil vom 28.04.2015, XI ZR 378/13

³ BGH, Urteil vom 05.11.2009, III ZR 302/08

⁴ BGH, Urteil vom 28.04.2015, XI ZR 378/13

⁵ BGH, Urteil vom 15.10.2013, XI ZR 51/11 (Lehmann-Zertifikate)

⁶ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, dritte Auflage 2016, § 5 RN 10

Anlagevermittlers in Anspruch nehmen will und wenn der Vermittler dann seine Tätigkeit beginnt.⁷

Der Anlagevermittler ist aber zur richtigen und vollständigen **Information** über alle Umstände, die für die Anlageentscheidung des Kunden von Bedeutung sind, verpflichtet. Er muss sich selbst ein Bild über die Wirtschaftlichkeit der Anlage machen und eine „Plausibilitätskontrolle“ des Prospekts vornehmen. Er muss prüfen, ob die im Prospekt enthaltenen Angaben nachvollziehbar und vollständig sind. Da er im Gegensatz zum Anlageberater nur zu einer Auskunft, nicht zur Beratung verpflichtet ist, sind seine Pflichten nicht so weitgehend wie die des Anlageberaters.

Der Anlagevermittler ist in vielen Fällen ein selbständiger Handelsvertreter, der seine Provision von seinem Auftraggeber (z.B. einer Fondsgesellschaft) erhält. Vom Anleger bekommt er keine Provision.⁸ Ein Kunde, der sich an einen Anlagenvermittler wendet, weiß, dass der werbende Charakter der Aussagen im Vordergrund steht. Wichtiges Merkmal für die Unterscheidung, ob eine Person als Anlagevermittler oder Anlageberater tätig ist, ist das Verständnis der Kunden, dass diese nach dem Auftreten und der Arbeitsweise des Finanzdienstleisters gewinnen.⁹ Die Anforderungen an den Vermittler sind jedoch umso höher, je mehr Vertrauen er am Markt durch die Selbstdarstellung in Anspruch nimmt.¹⁰ Wenn er sich selbst auf Visitenkarten oder anderen Werbeträgern als „Finanzberater“ oder als „Vermögensberater“ darstellt, wird ein Kunde ihn für einen Berater halten. Er darf dann auch die entsprechenden Anforderungen an diesen Vermittler, der wie ein Berater auftritt, stellen.¹¹

In einem vom BGH im Jahre 2006 entschiedenen Fall¹² befand sich in einem Prospekt, mit dem Anteile an einem geschlossenen Immobilienfond veräußert werden sollten, ein Hinweis, wonach der Geschäftsanteil an einem Immobilienfond jederzeit veräußerlich sein sollte. Dies war falsch. Die Richter des BGH urteilten, dass der Anlagevermittler im Hinblick auf die Plausibilitätskontrolle eines Prospekts nur eingeschränkte Pflichten hat. Der Anlagevermittler musste nicht erkennen, dass der Geschäftsanteil an einem Immobilienfond gerade nicht veräußerlich ist. Hierzu ist er gar nicht ausgebildet. Die Richter urteilten, dass der Anlagevermittler nur den **Kernbereich** der Anlage auf Plausibilität untersuchen muss. Hierzu gehört nicht die Prüfung der Veräußerbarkeit der Geschäftsanteile.

Wenn der Anlagevermittler zwei Wochen vor der Zeichnung der Anlage den Prospekt über die Kapitalanlage an den Kunden übergibt, ist dies ausreichend.¹³ Der Prospekt muss aber nach Form und Inhalt geeignet sein, die nötigen Informationen wahrheitsgemäß und verständlich zu vermitteln.

2.4 Ausnahme Direktbank und Discount-Broker

Mit Discount-Brokern und Direktbanken kommt in der Regel kein Beratungsvertrag zustande. Sie teilen üblicherweise bereits bei der Aufnahme einer Geschäftsbeziehung mit, dass sie sich nur an gut informierte und erfahrene Anleger wenden und zur Aufklärung nur in pauschalisierter Form, zum Beispiel durch Übersendung von Informationsbroschüren bereit

7 BGH, Urteil vom 19.10.2006, III ZR 122/05

8 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, dritte Auflage 2016, § 5 RN 11

9 Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, vierte Auflage 2015, Kapitel 8 RN 11 und 12

10 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, dritte Auflage 2016, § 5 RN 15

11 Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, vierte Auflage 2015, Kapitel 8 RN 12

12 BGH, Urteil vom 12.07.2007, III ZR 145/06

13 BGH, Urteil vom 12.07.2007, III ZR 145/06

sind (Execution only-Dienstleistungen)¹⁴. Wenn ein Anleger in Kenntnis dessen der Bank eine gezielte Order erteilt, ohne dass er an diese Bank ein Aufklärungsbegehren richtet, erklärt er gleichzeitig stillschweigend, dass er weitere Informationen durch diese Bank nicht benötigt¹⁵.

Der BGH führt hierzu aus, dass folgende vertragliche Beziehungen bestehen:

- Beratungsvertrag zwischen dem Kunden und der Wertpapierhandelsbank
- Depotvertrag, Kommissionsgeschäfte zwischen dem Kunden und der Direktbank

2.5 Warnpflicht für Direktbanken

Bei Direktbanken gibt es keinen Beratungsvertrag zwischen dem Anleger und der Bank.¹⁶ Beratungspflichtverletzungen durch das tatsächlich anlageberatende Institut werden der Direktbank nicht zugerechnet. Eine Warnpflicht kann aber dann bestehen, wenn eine Direktbank oder ein Discount-Broker die tatsächliche Fehlberatung positiv kennt oder wenn diese Fehlberatung aufgrund „massiver Verdachtsmomente objektiv evident ist“.¹⁷ Der Anleger hat die Darlegungs- und Beweislast, dass die Direktbank von der tatsächlichen Fehlberatung Kenntnis hatte.

Weiter führt der BGH aus, dass das dem „Kunden fernere Unternehmen“, nämlich die Direktbank, ausnahmsweise dem Anleger wegen Verletzung einer Warnpflicht verantwortlich sein kann, wenn der Discount-Broker eine tatsächliche Fehlberatung des Kunden bei dem konkret in Auftrag gegebenen Wertpapiergeschäft positiv kannte.

3 Verjährung der Ansprüche

3.1 Sachverhalte vom 01.04.1998 bis zum 04.08.2009:

Kenntnisunabhängige Verjährung ab Erwerb der Anlage

In der Zeit vom 01.04.1998 bis zum 04.08.2009 galt § 37a WpHG. Der Anspruch auf Schadensersatz entstand immer bereits mit dem Erwerb der Wertpapiere. Die Verjährung betrug demnach drei Jahre ab Erwerb der Wertpapiere. Die Verjährung war unabhängig von der Kenntnis des Anlegers vom Schaden und begann selbst dann zu laufen, wenn im Vermögen des Anlegers ein rechnerischer Schaden überhaupt noch nicht entstanden war, weil sich das erworbene Wertpapier aus der Sicht des Anlegers erfreulich entwickelte.¹⁸

§ 37a WpHG galt nur für Wertpapiere. Hierzu zählen auch Beteiligungen an offenen Immobilienfonds. Sie galt nicht für Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds.

Nur bei einer vorsätzlichen Schädigung des Anlegers gilt eine Verjährung von zehn Jahren. Ansprüche, die sich aus dem Kauf von Wertpapieren bis zum 04.08.2009 ergeben, verjähren bei Vorsatz demnach spätestens zum 04.08.2019, sofern nicht die zehnjährige Verjährungsfrist bereits früher abgelaufen ist. Die Bank muss in diesen Fällen beweisen, dass sie nicht

¹⁴ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, dritte Auflage 2016, § 5 RN 115, BGH, Urteil vom 12.11.2013, XI ZR 312/12

¹⁵ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitaleinlagen, dritte Auflage 2016, § 5 RN 115, BGH, Urteil vom 12.11.2013, XI ZR 312/12

¹⁶ BGH, Urteil vom 19.03.2013, XI ZR 431/11; BGH, Urteil vom 12.11.2013, XI ZR 312/12

¹⁷ BGH, Urteil vom 19.03.2013, XI ZR 431/11; BGH, Urteil vom 12.11.2013, XI ZR 312/12, Michael Zoller, die Haftung bei Kapitaleinlagen dritte Auflage 2016 § 5 RN 115, BGH

¹⁸ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, § 14 RN 11

vorsätzlich gehandelt hat.¹⁹

3.2 Sachverhalte ab dem 05.08.2009: Kenntnisabhängige Verjährung

Seit dem 05.08.2009 gilt nur noch das allgemeine Verjährungsrecht. Das bedeutet, dass es für den Beginn der regelmäßigen Verjährungsfrist von drei Jahren darauf ankommt, **wann** der Anleger von den Umständen, die den Anspruch begründen und von der Person des Schuldners Kenntnis erlangt hat oder ohne Weiteres hätte erlangen können. Die regelmäßige Verjährungsfrist von drei Jahren beginnt, soweit nicht ein anderer Verjährungsbeginn bestimmt ist, mit dem **Schluss des Jahres**, in dem der **Anspruch entstanden** ist und der Gläubiger von den den Anspruch begründenden **Umständen** und der **Person** des Schuldners Kenntnis erlangt oder ohne eigene grobe Fahrlässigkeit erlangen musste.²⁰

Wenn der Anleger von mehreren Schäden nacheinander zu verschiedenen Zeitpunkten Kenntnis erlangt hat, beginnt die regelmäßige Verjährungsfrist von drei Jahren (ab **Ende des Jahres**, in dem die Kenntnis erlangt wurde) jeweils für **jeden einzelnen** Beratungsfehler einzeln und nacheinander. Es kommt dabei auf den Zeitpunkt an, zu dem der Anleger die Umstände, insbesondere die wirtschaftlichen Zusammenhänge kennt, aus denen sich der Beratungsfehler ergibt.²¹

Nach § 199 BGB verjähren sämtliche Schadensersatzansprüche unabhängig von der Kenntnis 10 Jahre nach ihrer Entstehung.²² Die 10-jährige Verjährungsfrist beginnt und endet also auch **innerhalb eines** Jahres.

Wenn es auf die Länge der Verjährungsfrist (drei oder zehn Jahre) ankommt, muss der Berater beweisen, dass er die Pflichtverletzung nicht vorsätzlich begangen hat.²³ Wenn dies nicht gelingt, beträgt die Verjährungsfrist automatisch zehn Jahre.

3.3 Verjährung bei grob fahrlässiger Unkenntnis des Anlegers

Grob fahrlässige Unkenntnis ist der Kenntnis gleichgestellt (s.o.).

Ein Anleger muss sich **grob fahrlässige Unkenntnis** vorhalten lassen, wenn er **Risikohinweise**, die in einem Beratungsprotokoll knapp und übersichtlich zusammengefasst sind, nicht liest.

Das gilt nach einer Entscheidung des OLG Celle auch, wenn der Anleger ein Beratungsprotokoll unterzeichnet, bei dem seine Anlageziele und seine Risikobereitschaft falsch wiedergegeben sind.²⁴ In dem Beratungsbogen, der vom Anleger unterzeichnet war, war als Anlageziel „*Vermögensdiversifizierung*“ und „*Ausschüttungen*“ angegeben. Die beiden anderen vom Bankkunden genannten Anlageziele, nämlich „*Vermögenssicherung*“ und „*Altersvorsorge*“ waren nicht angekreuzt. Die Anlegermentalität / Anlegerstrategie war als „*wachstumsorientiert (höheren Erwartungen stehen angemessene Risiken gegenüber)*“ und „*risikobewusst*“ beschrieben. Der Beratungsbogen enthielt zudem noch einen Hinweis, dass das über die Bank vertriebene Produkt der angegebenen Anlegermentalität / Anlegerstrategie **nicht** entspricht, der Erwerb der Beteiligung aber dem ausdrücklichen **Kundenwunsch** entsprechen sollte.

Die Richter urteilten, dass selbst dem flüchtigen Leser ohne weiteres auffallen muss, dass die

19 BGH, Urteil vom 30.10.2014, III ZR 493/13

20 §199 Abs. I BGB

21 BGH, Urteil vom 09.11.2007, V ZR 25/07; OLG Düsseldorf, Urteil vom 02.05.2013, 6 U 84/12

22 § 199 Abs. III Nr. 1 BGB: sonstige Schadensersatzansprüche verjähren ohne Rücksicht auf die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis in 10 Jahren von ihrer Entstehung an...

23 BGH, Urteil vom 12.05.2009, XI ZR 586/07

24 OLG Celle, Beschluss vom 31.08.2016, 11 U 3/16

Anlageempfehlung nicht mit dem angeblichen Anlageziel (Altersvorsorge) vereinbar war.²⁵ Deshalb waren eventuelle Ansprüche des Anlegers nach drei Jahren ab dem Ende des Jahres, in dem die Anlage erworben wurde, verjährt, da der Anleger die Risikohinweise gekannt haben musste²⁶ (=fahrlässige Unkenntnis).

3.4 Keine grob fahrlässige Unkenntnis, wenn der Kunde auf den Berater vertrauen darf

Hat der Bankkunde den Prospekt, den er von seinem Berater anlässlich des Vertragsschlusses erhalten hatte, nicht durchgelesen, handelt er nicht grob fahrlässig. Im Jahre 2016 entschieden die Richter des BGH, dass der Bankkunde auf seinen Berater vertrauen darf, sodass ihm keine Kenntnis vom Schaden unterstellt werden kann, wenn der Berater den Prospekt übergibt, den Kunden aber nicht richtig berät.²⁷

4 Anleger- und anlagegerechte Beratung

Wenn ein Beratungsvertrag geschlossen wurde, muss die Beratung **anleger- und anlagegerecht** erfolgen (s.o.). Ansonsten ist er in vielen Fällen zum Schadenersatz verpflichtet. Die Beratungspflicht hängt von den konkreten Risiken einer Anlage und dem individuellen Beratungsbedarf des Anlegers ab.²⁸

4.1 Anlegergerechte Beratung

Für eine anlegergerechte Beratung kommt es auf die persönlichen und finanziellen Verhältnisse des Bankkunden, seinen Wissensstand über das Anlagegeschäft, das er abschließen will, auf seine Risikobereitschaft und das Anlageziel an.

Der BGH führt hierzu aus: *„Zu den Umständen in der Person des Kunden gehören insbesondere dessen Wissensstand der Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art und dessen Risikobereitschaft; Zu berücksichtigen ist also vor allem, ob es sich bei dem Kunden um einen erfahrenen Anleger mit einschlägigem Fachwissen handelt und welches Anlageziel der Kunde verfolgt.*

Die Kenntnis von solchen Umständen kann die Bank aus langjährigen Geschäftsbeziehungen mit dem Kunden gewonnen haben. Verfügt sie nicht über entsprechendes Wissen, muss sie Informationsstand und Anlageziel des Kunden erfragen.“²⁹

Zu den persönlichen und finanziellen Verhältnissen, die vom Berater berücksichtigt werden müssen, zählen auch Vorbildung, Beruf, eventuelle Schwierigkeiten des Bankkunden bei der deutschen Sprache, Gehalt, Kapitaleinkünfte, Mieteinnahmen, weiteres Vermögen, weitere Schulden.³⁰ Eine Anlageempfehlung ohne Ermittlung der Grundlagen ist fehlerhaft und setzt den Berater Schadensersatzansprüchen aus.³¹

25 OLG Celle, Beschluss vom 31.08.2016, 11 U 3/16

26 OLG Celle, Beschluss vom 31.08.2016, 11 U 3/16

27 BGH, Urteil vom 17.03.2016, III ZR 47/

28 BGH, Urteil vom 27.10.2009, XI ZR 338/08

29 BGH, Urteil vom 06.07.1993, XI ZR 12/93

30 OLG Stuttgart NJW 82 2602

31 **OLG Hamm**, Urteil vom 10. Mai 2012 · Az. I-34 U 125/11

4.2 Anlagegerechte Beratung

Für eine anlagegerechte Beratung ist es erforderlich, dass der Kunde von dem Berater über alle Eigenschaften und Risiken der Anlage, die für seine Anlageentscheidung relevant sein können, zutreffend, vollständig und verständlich aufgeklärt wird.³²

Der BGH führt hierzu aus: *Die Beratung hat sich auf die Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind. Hierbei ist zwischen den allgemeinen Risiken (Konjunkturlage, Entwicklung des Börsenmarktes) und den speziellen Risiken des Anlageobjekts (Kurs-, Zins- und Währungsrisiko) zu unterscheiden.*“

Bei der Bewertung der Risiken einer Anlage, ist immer auf den Zeitpunkt abzustellen, zu dem der Anleger die Anlage erwirbt (ex-ante-Sicht).³³ Der Anleger hat selbst das Risiko, dass eine nach ordnungsgemäßer Beratung getroffene Anlageentscheidung im Nachhinein falsch ist.

4.3 Anforderungen an eine anleger- und anlagerechte Beratung

Der Anlageberater schuldet eine fachmännische Bewertung, um eine dem Anleger und der Anlage gerecht werdende Empfehlung abgeben zu können.³⁴ Es kommt darauf an, dass die empfohlene Geldanlage dem Anlageziel des Kunden entspricht³⁵ (s.o.).

4.3.1 Vorwissen des Kunden und Anlageziel

Die Bank hat den Wissensstand und das Anlageziel des Kunden zu erfragen.

Selbst wenn ein Kunde bereits mit deutlichen Vorstellungen von der beabsichtigten Investition an die Bank herantritt, sollte die Bank diese „Kundenfassade“ kritisch hinterfragen.³⁶

Der Anlageberater muss die finanzielle Situation des Kunden, seine Anlageziele und persönlichen Erfahrungen mit Kapitalanlageprodukten klären.³⁷

Ausnahme ist nur, wenn der Kunde den Wunsch nach einem bestimmten Papier und exakter Stückelung äußert oder eine generelle Vereinbarung mit der Bank geschlossen hat, wonach diese **Kundenaufträge** ausführt und keine Beratungsdienstleistungen anbietet. Eine solche Vereinbarung kann auch für einen einzelnen Erwerb von Wertpapieren getroffen werden („Execution Only“).³⁸

4.3.2 Pflicht des Beraters zur Informationsbeschaffung

4.3.2.1 Allgemeines

Die Beratung „*muss richtig und sorgfältig, dabei für den Kunden verständlich und vollständig sein.*“³⁹ Wenn der Berater die Kenntnisse hierfür nicht hat, so muss er das dem Kunden mitteilen und offenlegen, dass eine Beratung z.B. über das konkrete Risiko eines

32 BGH, Urteil vom 06.07.1993, XI ZR 12/93, BGH, Urteil vom 14.07.2009, XI ZR 152/08

33 BGH, Urteil vom 29.04.2014, XI ZR 477/12

34 BGH, Urteil vom 27.10.2009, XI ZR 338/08

35 BGH, Urteil vom 14.07.2009, XI ZR 152/08

36 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen 3. Auflage 2016 § Rn 9

37 OLG Saarbrücken, Beschluss vom 18.12.2012, 4 U 234/11

38 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, § 2 Rn 10

39 BGH, Urteil vom 06.07.1993, AZ XI ZR 12/93

Geschäfts mangels eigener Information nicht möglich ist.⁴⁰ Die Richter des BGH führten aus „Der Anlageinteressent darf davon ausgehen, dass seine ihn beratende Bank, der er sich aufgrund der von dieser in Anspruch genommenen Sachkunde anvertraut, die von ihr in das Anlageprogramm aufgenommenen Papiere selbst als „gut“ befunden hat.“⁴¹

„[...]Eine Bank, die für ihre Anlageempfehlung das Vertrauen ihres Kunden in Anspruch nimmt und in Bezug auf eine konkrete Anlageentscheidung sich als kompetent geriert, muss sich selbst aktuelle Informationen über das Anlageobjekt verschaffen. Dazu gehört bei privaten Anleihen die eigene Unterrichtung über die für die Beurteilung des Risikos wesentliche Bonität des Emittenten, und zwar unter Auswertung der dazu vorhandenen Veröffentlichungen in der Wirtschaftspresse... Die Anforderungen an die Prüfungspflicht der Bank sind nicht deshalb geringer, weil es sich bei der empfohlenen Anlage um eine Auslandsanleihe handelt. Bei einer solchen Anleihe ist der Beratungsbedarf des Kunden wegen der erschwerten Zugänglichkeit der Quellen eher höher. Wenn eine Bank den mit der Informationsbeschaffung im Ausland verbundenen gesteigerten Aufwand und die Gefahren lückenhaften Unterrichtung scheut, muss sie auf eine Empfehlung verzichten und entsprechende Fragen des Kunden nach dieser Anleihe mit dem Hinweis auf das Risiko der von ihr nicht einzuschätzenden Bonität des Emittenten beantworten. Sie kann die Folgen ihrer eigenen Versäumnisse nicht auf den Kunden abwälzen, der auf ihre Beratung vertraut.“⁴²

4.3.2.2 Pflicht zur Informationsbeschaffung in der Presse

Der Anlageberater muss nach ständiger Rechtsprechung die Anlage mit kritischem Sachverstand prüfen und vorhandene Veröffentlichungen in der Wirtschaftspresse auswerten. Er muss den Kunden **auch über negative Berichte informieren**.

Im Jahr 2009 hat der BGH über einen Fall entschieden, bei dem der Anleger eine stille Beteiligung in der Rechtsform einer Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (BGB-Gesellschaft) erworben hat. Bereits drei Tage vor dem Beratungsgespräch war im *Handelsblatt* eine Mitteilung enthalten, aus der sich ergab, dass das Bundesamt für Kreditwesen genau diese stillen Beteiligungen bei dieser BGB-Gesellschaft untersagt hatte.

Der Berater hatte das *Handelsblatt* vor dem Vertragsschluss nicht gelesen. Wenige Monate nachdem der Anleger die Beteiligung gezeichnet und das Geld überwiesen hatte, wurde die BGB-Gesellschaft insolvent.

Der BGH hat entschieden, dass für einen Finanzberater die Lektüre des Handelsblatts unverzichtbar ist.⁴³ Dieses muss er sogar täglich lesen. Es genügt nicht, wenn er sich im Handelsblatt informiert, nachdem dieses bereits einige Tage erschienen ist. Grund hierfür ist, dass der Anleger erwarten kann, dass sich sein Berater aktuelle Informationen über das Anlageprodukt beschafft und die Berichte in der Wirtschaftspresse zeitnah zur Kenntnis nimmt. Der Anlageberater muss den Kunden auch über gehäufte negative Berichte in der *Börsenzeitung* oder in der *Frankfurter Allgemeinen* aufklären. Nicht aufklären muss der Berater über vereinzelte negative Berichte in anderen Zeitungen.⁴⁴

40 BGH, Urteil vom 06.07.1993, AZ XI ZR 12/93

41 BGH, Urteil vom 06.07.1993, AZ XI ZR 12/93

42 BGH, Urteil vom 06.07.1993, AZ XI ZR 12/93

43 BGH, Urteil vom 05.11.2009, III ZR 302/08

44 OLG Frankfurt, Urteil vom 30.12.2009, 23 U 16/08

4.3.3 Kunde mit eigenem Vermögensberater, der keine Zahlungen der Bank erhält

Bereits im Jahre 1996 hatte der BGH über einen Fall zu entscheiden,⁴⁵ bei dem ein Landwirt, der selbst nur ein kleines Barvermögen hatte, zusammen mit seinem persönlichen Vermögensberater bei einer Sparkasse vorsprach, um ausländische Wertpapiere zu erwerben. Der Vermögensberater, der außer dem Kläger noch zahlreiche Landwirte beraten hatte, hatte dazu geraten, die ausländischen Wertpapiere zu erwerben, um in einer möglichst kurzen Zeit einen hohen Zinsgewinn zu erzielen. Zur Finanzierung des Geschäfts nahm der Landwirt, wie ihm von dem Vermögensberater geraten worden war, einen Kredit mit einem variablen Zinssatz auf. Der Nennbetrag der ausländischen Wertpapiere lautete jeweils auf australische Dollar.

Von Seiten der Sparkasse war noch vor Abschluss des Geschäfts durch eine Recherche festgestellt worden, dass die Wertpapiere mit der Bestnote „AAA“ bewertet waren. Die Sparkasse hatte außerdem ausdrücklich auf das Fremdwährungsrisiko und auf das Risiko von Kursschwankungen hingewiesen.

Der BGH entschied zunächst, dass zwischen dem Landwirt und der Sparkasse ein **Beratungsvertrag** zustande gekommen war, obwohl der Landwirt gemeinsam mit dem Vermögensberater erschienen ist.

Die Richter sprachen dem Landwirt trotzdem keinen Schadensersatz zu. Sie urteilten, dass eine Bank oder Sparkasse zwar grundsätzlich den Wissensstand des Bankkunden erfragen muss. Wenn ein Bankkunde jedoch bereits mit seinem Vermögensberater und genauen Vorstellungen von den gewünschten Anlagegeschäft und der Finanzierung zu einer Bank geht, darf die Bank davon ausgehen, dass der Kunde über das von ihm gewünschte Geschäft schon durch seinen Vermögensberater informiert wurde und nur noch Beratung benötigt, wie er dies ausdrücklich verlangt oder wie dies für die Bank oder Sparkasse erkennbar ist. Die Richter entschieden weiter, dass die Sparkasse ihren Beratungspflichten bereits dadurch nachgekommen ist, dass sie den Kunden über die von ihm selbst in Erwägung gezogenen Anlagemöglichkeiten vollständig und richtig informiert und auf Risiken und Gefahren hingewiesen hat. Die Sparkasse hatte also nur noch eine sachgerechte Auswahl unter den in Betracht gezogenen Wertpapieren zu ermöglichen.

Die Sparkasse hatte also nicht gegen die Pflicht zu einer *anlegergerechten* Beratung verstoßen, da der Anleger hier bereits einen Vermögensberater hatte. Sie durfte davon ausgehen, dass der Landwirt durch diesen bereits sachgerecht beraten war.

Auch gegen die Pflicht zur *objektgerechten* Beratung hatte sie nicht verstoßen, da aufgrund der sehr guten Bewertung keine Anhaltspunkte ersichtlich waren, dass die Wertpapiere einen Wertverlust erleiden würden. Die Richter des BGH urteilten also, dass die Sparkasse den Kunden ausreichend beraten hatte.⁴⁶

4.3.4 Kunde mit eigenem Vermögensverwalter, der Zahlungen von der Bank erhält

In einem vom BGH im Jahre 2000 entschiedenen Fall hatte der Bankkunde sich von einem

45 BGH Urteil vom 27.02.1996, XI ZR 133/95

46 BGH, Urteil vom 27.02.1996, XI ZR 133/95

Vermögensberater verschiedene Anlagen empfehlen lassen. Der Bankkunde wusste nicht, dass der Vermögensberater vorab mit der Bank einen Vertrag geschlossen hatte, wonach er von der Bank Vermittlungsprovisionen erhalten sollte. Diese Provisionen bezahlte die Bank **umsatzabhängig** aus den Entgelten für die Abwicklung der einzelnen Anlagegeschäfte.

Die Bank hätte den Kunden darüber aufklären müssen, dass sie die Entgelte, die der Anleger an die Bank bezahlte, teilweise an den Vermögensverwalter des Kunden weiterleitete. Die Bank war verpflichtet den Kunden hierüber aufzuklären, da sie hierdurch eine Gefahr für den Kunden geschaffen hatte, die darin lag, dass für den Vermögensverwalter ein Anreiz bestand, bei der Auswahl der Bankverbindung, bei der Anzahl und beim Umfang der Geschäfte nicht nur auf die Interessen des Kunden, sondern in seinem eigenen Interesse auf eine möglichst umfangreiche Vergütung der Bank zu achten.⁴⁷

Die Pflicht der Bank zur Aufklärung bestand auch deshalb, da der Anleger mit dieser wichtigen Information die Vertrauenswürdigkeit seiner Geschäftspartner hätte erkennen können. Für den Fall, dass die Bank hinter dem Rücken des Kunden dem eigenen Vermögensverwalter des Kunden Provisionen verspricht, entfällt die Grundlage für das Vertrauen in die Seriösität dieses Vermögensverwalters.

Wenn sich herausstellt, dass der Bankkunde für den Fall, dass er hierüber von der Bank aufgeklärt worden wäre, diesen Verwalter nicht mit der Verwaltung seines Vermögens beauftragt hätte, hätte er die später eingetretenen Verluste vermieden.⁴⁸ Dasselbe muss auch gelten, wenn Zahlungen der Bank an einen Vermögensberater geflossen sind.

4.3.5 Kredit zum Zweck der Wertpapierspekulation

In einer weiteren Entscheidung⁴⁹ wies der BGH darauf hin, dass eine Bank nicht dazu verpflichtet ist, über die Risiken aufzuklären, wenn der Kunde einen Kredit zum Zweck einer Wertpapierspekulation nutzen will. Der BGH entschied allerdings, dass die Bank wegen ihrer Verpflichtung zu einer anleger- und objektgerechten Beratung darauf hinweisen muss, dass bei einem Kredit, der zu **variablen** Zinsen in einer **Niedrigzinsphase** gewährt wurde, die Gefahr besteht, bei Aktienspekulationen erhebliche Verluste zu erwirtschaften. Die Richter begründeten die Verpflichtung zum Schadensersatz der Bank auch damit, dass für die Bank laufende Einnahmen durch Kreditzinsen und Provisionen sicher waren, währenddem für den Bankkunden bei steigenden Kreditzinsen oder sinkenden Aktienkursen das Scheitern der Anlage so gut wie sicher war.

Die Richter urteilten, dass auch die Tatsache, dass es sich bei diesem Bankkunden in dem entschiedenen Fall um einen Schmuckhändler handelte, nicht dazu führte, dass die Bank von einem derartigen Vorwissen des Kunden ausgehen konnte.⁵⁰

4.3.6 Bedeutung des Prospekts für die Beratung

Ein Prospekt ist jede marktbezogene schriftliche Erklärung, die für die Beurteilung einer Anlage erhebliche Angaben enthält oder zumindest den Anschein erweckt, erhebliche Angaben zu enthalten. Hierbei erweckt sie den Eindruck, eine das Publikum umfassend informierende Beschreibung der Anlage zu sein.⁵¹ Der Prospekt muss dem

47 BGH, Urteil vom 19.12.2000, XI ZR 349/99

48 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 3 RN 18

49 BGH, Urteil vom 28.01.1997, Az. XI ZR 22/96

50 BGH, Urteil vom 28.01.1997, XI ZR 22/96

51 BGH, Urteil vom 17.11.2011, III ZR 103/10; Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 7 RN 114

Anlageinteressenten so rechtzeitig vor dem Vertragsschluss übergeben werden, dass er vom Inhalt des Prospektes noch Kenntnis nehmen kann.⁵² In der Regel genügen zwei Wochen vor dem Vertragsschluss.

Der Anlageberater muss den Prospekt auf seine **Plausibilität** prüfen.⁵³ Im Gegensatz zum Anlagevermittler muss der Anlagenberater bei der Beratung über eine Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfond in der Rechtsform einer Personengesellschaft darauf hinweisen, dass die Veräußerung des Anteils nur sehr eingeschränkt möglich ist.⁵⁴

Eine beratende Bank hat den Prospekt mit dem banküblichem kritischem Sachverstand zu prüfen.⁵⁵ Über wesentliche Inhalte des Prospektes muss der Berater gesondert aufklären. Ein Prospektumstand ist dann wesentlich, wenn dieser den Zweck einer Kapitalanlage vereiteln kann und ein Anleger ihn deshalb bei seiner Anlageentscheidung „**eher als nicht**“ berücksichtigen würde.⁵⁶

In einer Entscheidung des BGH aus dem Jahre 2014⁵⁷ entschieden die Richter über einen Sachverhalt, bei dem dem Anleger im Prospekt die Rückzahlung seines Anlagebetrages zum Laufzeitende vorbehaltlich des Bonitätsrisikos der Emittentin (Lehmann Brothers Treasury Co. BV) garantiert war. Andererseits stand der Emittentin unter bestimmten Voraussetzungen (z.B. steuerliche Veränderungen) ein **Sonderkündigungsrecht** zu. Der Anleger hatte den Prospekt nicht erhalten. Der Berater bei der Bank, die die Anlage vermittelt hatte, hatte nicht auf dieses Sonderkündigungsrecht hingewiesen. Durch die Insolvenz der Emittentin und eines weiteren Unternehmens, das den Kapitalschutz garantieren sollte, hatte der Anleger einen beträchtlichen Schaden. Die Richter des BGH entschieden, dass das Sonderkündigungsrecht für den Anleger ein zusätzliches Risiko dargestellt hatte. Dieses Risiko stand dem zugesicherten Kapitalschutz von 100 % „diametral entgegen“.⁵⁸ Die beratende Bank hätte über dieses Sonderkündigungsrecht aufklären müssen. **Hieran ändert auch nichts, dass die Kündigung nicht ausgesprochen wurde, sondern es kommt auf den Beratungsfehler an.**

4.3.7 Fehlender Hinweis auf mangelnde Fungibilität

Nach einer Entscheidung des BGH aus dem Jahre 2007⁵⁹ muss ein Anlageberater, der eine Kommanditbeteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds empfiehlt, darauf hinweisen, dass die **Veräußerung der Kommanditbeteiligung wegen des fehlenden Marktes nur eingeschränkt möglich ist**. Der Bundesgerichtshof begründet dies damit, dass die Bedingungen, zu denen ein Anleger auch auf langfristig festgelegtes Geld vorzeitig zurückgreifen kann, ein wesentliches Element einer Investitionsentscheidung sein kann.

4.3.8 Fehlender Hinweis auf Recht zur Aussetzung der Rücknahme

In einem vom BGH mit Urteil vom 29.04.2014⁶⁰ entschiedenen Fall hatte ein Ehepaar eine risikoarme Kapitalanlage gewünscht. Der Berater empfahl den Anlegern einen offenen

52 BGH, Urteil vom 21.03.2005, II ZR 310/03; OLG Bamberg, Urteil vom 21.03.2007, 3 I 17/06

53 OLG Frankfurt, Urteil vom 22.04.2009, AZ. 17 U 209/08

54 BGH, Urteil vom 18.01.2007, III ZR 44/06

55 BGH, Urteil vom 07.10.2008, XI ZR 89/07

56 BGH, Urteil vom 18.09.2012, XI ZR 344/11; Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 2 RN 109

57 BGH, Urteil vom 25.11.2014, XI ZR 169/13

58 BGH, Urteil vom 25.11.2014, XI ZR 169/13

59 BGH, Urteil vom 18.01.2007, III ZR 44/06

60 BGH, Urteil vom 29.04.2014, XI ZR 477/12

Immobilienfonds. Hierbei wies er nicht darauf hin, dass die Kapitalanlagegesellschaft das Recht hat, die Rücknahme der Fondsanteile auszusetzen. Dieses gesetzliche Recht besteht, damit im Falle einer Finanzmarktkrise nicht alle Anleger die Fondsanteile gleichzeitig zurückfordern.

Der Bundesgerichtshof entschied, dass der Bankkunde hierüber auch zu einem Zeitpunkt, als es noch keine Finanzmarktkrise gab, aufgeklärt werden musste.⁶¹ Auch die Möglichkeit des Anlegers, die Anteile während der Aussetzung der Anteilsrücknahme an der Börse zu veräußern, ändert nichts an der Verpflichtung zur Aufklärung, da die Veräußerung wegen möglicher Spekulationen kein gleichwertiger Ersatz ist. Die Richter begründeten ihr Urteil auch damit, dass die Möglichkeit, die Anteilsrückgabe auszusetzen, für einen Anleger ein „**latentes Liquiditätsproblem**“ darstellt. Hierauf muss ein risikoarm investierender Anleger hingewiesen werden.⁶²

4.3.9 Aufklärungspflicht über Innenprovisionen

Innenprovisionen sind Vergütungen, die der Veräußerer einer Anlage an eine von ihm beauftragte Person oder Vertriebsgesellschaft bezahlt.⁶³ Die Zahlung erfolgt **aus dem Anlagevermögen** und nicht aus ausgewiesenen Kostenbestandteilen.⁶⁴ Der BGH entschied, dass bei einer Anlage eine Innenprovision von über 15 % der Investitionssumme aufklärungsbedürftig ist, unabhängig davon, wer der Empfänger der Innenprovision ist.⁶⁵ Grund hierfür ist, dass bei einer Innenprovision, die höher als 15 % der Investitionssumme ist, die Werthaltigkeit der Anlegerinvestition betroffen ist. Es kann deshalb eine falsche Vorstellung des Anlegers hervorgerufen werden kann.⁶⁶

Nach einer Entscheidung des BGH⁶⁷ hat der Anlageberater auch bei der Vermittlung einer Kapitalanlage in Form einer **Eigentumswohnung** eine Verpflichtung zur Aufklärung über Innenprovisionen, die höher als 15 % sind.⁶⁸ Dies gilt unabhängig davon, ob die Anlage mittels eines Prospekts vertrieben wurde. Die Verpflichtung zur Aufklärung über eine derart hohe Innenprovision trifft im übrigen auch den Anlagenvermittler (s.o.).⁶⁹

4.3.10 Aufklärungspflicht über Rückvergütungen

Aufklärungspflichtige Rückvergütungen liegen vor, wenn eine Bank Zahlungen aus einer für die Beschaffung des Eigenkapitals offen ausgewiesenen Position erhält.⁷⁰ Hierdurch entsteht ein Interessenkonflikt der Bank. Grund hierfür ist, dass die Bank ein für den Kunden nicht erkennbares besonderes Interesse hat, **gerade diese Beteiligung zu empfehlen**.⁷¹ Nur wenn der Bankkunde weiß, dass und in welcher Höhe eine Bank einen Anteil des von ihm eingezahlten Geldes erhält, kann er das besondere Interesse der Bank an der Empfehlung gerade dieser Kapitalanlage erkennen.⁷²

61 BGH, Urteil vom 29.04.2014, XI ZR 477/12

62 BGH, Urteil vom 29.04.2014, XI ZR 477/12

63 BGH, Urteil vom 12.02.2004, III ZR 359/02

64 Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, Kapitel 7 RN 347

65 BGH, Urteil vom 12.02.2004, III ZR 359/02

66 BGH, Urteil vom 12.02.2004, III ZR 359/02; BGH, Urteil vom 16.10.2012, XI ZR 367/11

67 BGH, Urteil vom 23.06.2016, III ZR 308/15

68 BGH, Urteil vom 23.06.2016, III ZR 308/15

69 BGH, Urteil vom 12.02.2004, III ZR 359/02; BGH, Urteil vom 23.06.2016, III ZR 308/15

70 BGH, Urteil vom 11.09.2012, XI ZR 363/10

71 BGH, Urteil vom 27.10.2009, XI ZR 338/08

72 BGH, Beschluss vom 09.03.2011, XI ZR 191/10

Eine aufklärungspflichtige Rückvergütung liegt demnach vor, wenn folgende **fünf** Aspekte gemeinsam gegeben sind:⁷³

- 1 **Vertriebsdienstleistungsvergütung für die Kundeninvestitionen, die aus Kundensicht an eine dritte Person zu bezahlen ist.** Dies betrifft insbesondere den Ausgabeaufschlag (Agio).

Nach der Rechtsprechung des BGH⁷⁴ spricht man von einer „echten Rückvergütung“ nur, wenn diese aus den **offen ausgewiesenen Vertriebsvergütungen** gespeist wird. Ansonsten liegt eine „Innenprovision“ vor, über die der Berater erst ab einer Quote von 15% des Investitionsvolumens aufklären muss (s.o.).⁷⁵

- 2 Aus dem Ausgabeaufschlag, der Verwaltungsgebühr oder einem sonst offen ausgewiesenen Vertriebskostenblock muss ein Teil gerade **an den Berater zurückfließen.**⁷⁶
- 3 **Der Rückfluss muss umsatzabhängig sein.**⁷⁷ Das bedeutet, dass der Berater ein besonderes Interesse an der Investition des Kunden genau in diese Anlage hat.
- 4 **Die Rückvergütung muss „hinter dem Rücken des Kunden“ geleistet werden.**⁷⁸ Die Pflicht des Beraters wäre es, über den Rückfluss der Vergütung genau aufzuklären.⁷⁹

Nach der Rechtsprechung des BGH liegt eine echte Rückvergütung dann vor, wenn der Anleger über den Interessenkonflikt einer Bank dadurch bewusst getäuscht wurde, dass die Bank als Empfängerin einer offen ausgewiesenen Provision nicht genannt wird.⁸⁰

- 5 **Der Berater muss ein besonderes Interesse haben, genau diese Beteiligung zu empfehlen.**

Der BGH geht von einem Interessenkonflikt des Beraters aus, ohne dass dieser sich damit verteidigen könnte, dass die konkrete Rückvergütung keinen Einfluss auf die Auswahl im Hinblick auf die Anlageentscheidung des Kunden hatte, da praktisch alle Produkte auf dem Markt zugunsten der Berater ähnliche Konditionen haben.⁸¹

Die Bank muss **auf den Cent genau** darauf hinweisen, in welcher Höhe sie Rückvergütungen aus Ausgabeaufschlägen oder Verwaltungsgebühren von einer Fondsgesellschaft erhält. Der Bankkunde muss selbst einschätzen können, welches Interesse die Bank hat, eine bestimmte Anlageempfehlung zu geben. Die Richter des BGH entschieden weiter, dass auch dann, wenn die Bank mit der Kapitalanlagegesellschaft in einem Konzern verbunden ist, diese Verpflichtung zur Aufklärung über die Rückvergütungen besteht.

73 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen 3. Auflage 2016 § Rn 9

74 BGH, Urteil vom 16.10.2012, XI ZR 367/11

75 BGH, Urteil vom 12.02.2004, III ZR 359/02

76 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Auf. 2016, § 3 RN 154

77 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Auf. 2016, § 3 RN 18

78 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Auf. 2016, § 3 RN 17

79 BGH, Urteil vom 26.02.2013, XI ZR 408/11

80 BGH, Urteil vom 16.10.2012, XI ZR 367/11

81 Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Auf. 2016, § 3 RN 18

Die Richter des BGH führten weiter aus, dass bezüglich der Wertpapiere, für die Rückvergütungen geflossen waren, eine Vermutung für das aufklärungsrichtige Verhalten des Kunden gilt.

Für die Kenntnis, die zum Beginn der Verjährungsfrist führt (s.o.), genügt es trotz der Verpflichtung zur „auf den Cent genauen“ Aufklärung aber, wenn der Anleger nur weiß, dass die Bank überhaupt eine Rückvergütung erhalten hat. In diesem Moment läuft bereits die **kenntnisabhängige Verjährungsfrist** (s.o.).⁸² Im Jahre 2006 hatte der BGH über einen Fall zu entscheiden, bei dem ein Bankkunde nach der Beratung durch eine Bank bei dieser Bank Aktien und Anteile an einem Aktienfonds erworben hatte. Er bezahlte ein Agio für den Vertrieb, über das er auch aufgeklärt wurde. Das Agio floss später vollständig an die Bank zurück. Hierüber wurde der Bankkunde nicht aufgeklärt. Die Richter des BGH urteilten, dass der Kunde deshalb falsch beraten worden war.⁸³ Die Angelegenheit wurde vom BGH wieder an das Berufungsgericht zurück verwiesen, da dort noch aufgeklärt werden musste, ob der Bankberater vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt hatte. Eine einfache Pflichtverletzung war nämlich bereits verjährt, da die Verjährungsfrist nach dem alten § 37a WpHG drei Jahre ab Erwerb der Anlage war (s.o.). Die Verjährungsfrist für grob fahrlässige oder vorsätzliche Falschberatung beträgt aber 10 Jahre (s.o.).

4.3.11 Falschberatung aufgrund von Organisationsfehlern innerhalb einer Bank

Im Jahre 2009 hatte der BGH über einen Sachverhalt zu entscheiden, bei dem ein Bankkunde auf Empfehlung des Anlageberaters bei der Bank Aktien und Aktienfonds erworben hatte.⁸⁴ Der Kunde bezahlte weiterhin ein Agio (= Ausgabeaufschlag). Ihm wurde nicht mitgeteilt, dass dieser Ausgabeaufschlag sowie Teile der Verwaltervergütung der Vorgesellschaft an die beratende Bank zurückflossen. Dem Berater war die Verpflichtung zur Aufklärung nicht bekannt. Dies war nur seinen Vorgesetzten bewusst.

Die Richter des BGH urteilten, dass die Bank eine **Organisationsverpflichtung** hat. Das heißt, es kommt darauf an, ob der Vorstand einer Bank oder die Mitarbeiter der Rechtsabteilung erkannt haben können, dass der Kunde aufgeklärt hätte werden müssen.⁸⁵

4.3.12 Nicht aufgedeckte Provisionen beim Kommissionsgeschäft

Im Jahre 2013 hatte der BGH über einen Fall zu entscheiden, bei dem eine Bank den Anleger nur teilweise aufgeklärt hatte. Die Bank hatte mit dem Anleger eine Vereinbarung getroffen, dass sie eine 0.7 %ige Provision für den Verkauf von Wertpapieren in Kommission verlangte. Aus dem Prospekt war zudem ersichtlich, dass eine Vertriebsvergütung von 3 % auf den Ausgabepreis anfallen würde. **Der Anleger wurde nicht darüber informiert, dass die Bank diese Vertriebsvergütung zusätzlich erhielt.** Es lag hier also eine echte Rückvergütung vor (s.o.). Der BGH entschied, dass die Bank hier eine Aufklärungspflicht über die Rückvergütung hatte, da der Bankkunde davon ausging, dass das Gewinnerzielungsinteresse der Bank bereits durch die von ihm geleistete Provision befriedigt würde. Die Bank hätte darüber aufklären müssen, dass sie sich „von beiden Seiten bezahlen ließ“. Dies stellt einen schwerwiegenden Interessenkonflikt dar, der beim Kunden eine Fehlvorstellung über die Neutralität der Beratung der Bank hervorruft, die offengelegt hätte werden müssen. Der Grund für die

⁸² BGH, Urteil vom 26.02.2013, XI ZR 498/11 (Entscheidung zur Kenntnis über Rückvergütungen bei Medienfonds)

⁸³ BGH, Urteil vom 19.12.2006, XI ZR 56/05

⁸⁴ BGH, Urteil vom 12.05.2009, XI ZR 586/07

⁸⁵ BGH, Urteil vom 12.05.2009, XI ZR 586/07

Aufklärungspflicht ist, dass dem Anleger das zusätzliche Umsatzinteresse der Bank nicht bekannt ist.⁸⁶

4.3.13 Flächendeckendes Transparenzgebot für die Zeit ab 01.08.2014

Für die Zeit ab 01.08.2014 kann man sogar von einem „nahezu flächendeckenden Transparenzgebot“ sprechen.⁸⁷ Wertpapierhandelsunternehmen sind spätestens seit diesem Zeitpunkt verpflichtet, dem Kunden vor Beginn einer Beratung und vor Abschluss des Beratungsvertrages darüber zu informieren, ob die Anlageberatung als Honorarberatung erbracht wird. Weiterhin muss der Kunde darüber informiert werden, ob im Zusammenhang mit der Anlageberatung Zuwendungen von Dritten angenommen und behalten werden dürfen.⁸⁸ Nach einer Entscheidung des BGH⁸⁹ hat eine beratende Bank den Kunden aufgrund des Anlageberatungsvertrages seit dem 01.08.2014 über den Empfang versteckter Innenprovisionen von Seiten Dritter **unabhängig von deren Höhe aufzuklären**.

4.3.14 Keine Anwendung der Kick-back-Rechtsprechung beim freien Anlageberater

Im Jahre 2010 entschied der BGH⁹⁰ über einen Fall, bei dem der Anleger auf Empfehlung eines für die beklagten Bank arbeitenden freien Vermögensberaters eine Beteiligung an einem Fonds zuzüglich eines 5 % igen Agios (Ausgabeaufschlag) erworben hatte. Hierzu nahm der Bankkunde einen Kredit in voller Höhe auf. An den freien Handelsvertreter zahlten die Anleger keine direkte Vergütung. Der beklagte freie Vermögensberater war Untervermittler. Er erhielt eine Provision, auf die der Anleger weder mündlich noch im Prospekt hingewiesen wurde.

Die Richter des Bundesgerichtshofs führten aus, dass die Kick-Back-Rechtsprechung auch bei einer Beteiligung an einem Fonds anwendbar ist. Die Richter urteilten aber, dass diese Kick-Back-Rechtsprechung **nur bei der Beratung durch eine Bank** und nicht bei der Beratung durch einen freien Anlagenberater anwendbar ist. Grund hierfür ist das besondere Vertrauensverhältnis zwischen dem Kunden und seiner Bank und die Tatsache, dass die Bank vom Kunden bereits ein Entgelt für die jeweilige Dienstleistung (z.B. Depotgebühren, Kontoführungsgebühren, An- und Verkaufsprovisionen für den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren) erhält. Der Kunde erwartet demnach nicht, dass eine Bank mit ihrer Anlageberatung weitere eigene Interessen verfolgt. Aus diesem Grunde muss eine Bank, im Gegensatz zum freien Anlageberater, über einen Interessenkonflikt ungefragt aufklären.⁹¹

Die Richter urteilten, dass es für den Kunden **sichtbar ist, dass ein freier Anlageberater von einer Anlagegesellschaft Vertriebsprovisionen erhält**, die wirtschaftlich betrachtend dem vom Kunden an die Anlagegesellschaft gezahlten Betrag entnommen werden müssen. Der Kunde kann nicht davon ausgehen, dass der freie Anlageberater kostenlos arbeitet.

Wenn der Kunde über die Höhe der Provision aufgeklärt werden möchte, muss er selbst nachfragen. Wenn er allerdings nachfragt, muss der freie Anlageberater die Höhe der

⁸⁶ BGH, Urteil vom 24.09.2013, XI ZR 204/12

⁸⁷ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, RN 182

⁸⁸ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, RN 182

⁸⁹ BGH, Urteil vom 03.06.2014, XI ZR 147/12

⁹⁰ BGH, Urteil vom 15.04.2016, III ZR 196/09

⁹¹ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, IV RN 80

Provision ebenfalls mitteilen.

4.3.15 Falsche Anlageberatung beim Swap

Im Jahre 2011 hatte der BGH über einen Sachverhalt zu entscheiden, bei dem ein mittelständisches Unternehmen von der Bank Schadensersatz wegen erlittener Verluste wegen einer fehlerhaften Anlageberatung im Zusammenhang mit dem Abschluss eines von der Beklagten selbst herausgegebenen CMS Spread Ladder Swap-Vertrages geltend machte. Zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses lag die Differenz (Spread) zwischen dem Zweijahreszinssatz und dem Zehnjahreszinssatz bei 1,02 Prozentpunkten. Bei der Beratung teilte die Bank dem Kunden mit, dass sie davon ausging, dass sich diese Differenz in Zukunft voraussichtlich deutlich ausweiten werde und empfahl deshalb dem CMS Spread Ladder Swap-Vertrag.⁹² In diesem Vertrag verpflichtete sich die Bank, an den Kunden aus einem Bezugsbetrag von 2 Mio. Euro für eine Laufzeit von fünf Jahren Zahlungen in Höhe eines festen Zinssatzes von 3 % jährlich zu leisten. Der Kunde verpflichtete sich im Gegenzug, aus dem Bezugsbetrag von 2 Mio. Euro im ersten Jahr Zinsen in Höhe von 1,5 % und danach einen variablen Zinssatz zu bezahlen.

Der BGH führte aus, dass es sich bei diesem Geschäft um eine „Art spekulative Wette“ handelt.⁹³ Die Bank hätte den Kunden auf das für ihn nicht begrenzte reale Verlustrisiko hinweisen müssen. Der BGH führte weiter aus, dass die Bank als Partnerin dieser Zinswette Interessen hat, die den Interessen des Kunden entgegengesetzt sind, da sich für die Bank der Tausch der Zinszahlungen dann als günstig erweist, wenn ihre Prognose zur Entwicklung des Basiswertes nicht eintritt und der Kunde einen Verlust erleidet. Ein hoher Gewinn des Kunden würde für die Bank dagegen einen Verlust bedeuten. Weiterhin führten die Richter des BGH aus, dass die Risikostruktur für den Kunden nicht durchschaubar war. Der Kunde hatte auch kein Mitverschulden, da er der Bank vertraut hatte und auch vertrauen durfte. Der Kunde hatte demnach einen Anspruch auf Schadensersatz.

5 Mitverschulden des Anlegers

Ein Mitverschulden des Anlegers kann aber vorliegen, wenn der Anleger Maßnahmen unterlassen hatte, die den Schaden gemindert hätten. Der Anleger muss für den Fall, dass die Emittentin in Insolvenz gerät, seine Forderung im Insolvenzverfahren anmelden.⁹⁴ In einem im Jahre 2014 vom BGH entschiedenen Fall hatte der Anleger seine Forderung nicht als Insolvenzforderung in den USA angemeldet. Die Richter schätzten sein Mitverschulden am Schaden deshalb auf 17 %. Diese Rechtsprechung kann auch auf die Fälle übertragen werden, bei denen der Anleger Anlass hatte, sich rechtzeitig von einer für ihn ungünstig verlaufenden Vermögensdisposition zu trennen und dies aber unterlässt.⁹⁵

6 Kausalität für den Schaden

Ein Schadensersatzanspruch wegen fehlerhafter Falschberatung kann immer nur dann entstehen, wenn die Falschberatung auch **ursächlich** für den Schaden war. Eine schuldhaft Pflichtenverletzung führt zu einem ersatzfähigen Schaden, wenn die Pflichtenverletzung nicht

⁹² Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 4 RN24

⁹³ BGH, Urteil vom 22.03.2011, XI ZR 33/10

⁹⁴ BGH, Urteil vom 25.11.2014, XI ZR 169/13

⁹⁵ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 2 RN 154

hinweg gedacht werden kann, ohne dass der Schaden entfällt.⁹⁶ Eine Schadensersatzpflicht des Beraters besteht demnach nur, wenn der Anleger die Beteiligung, über die falsch beraten wurde, bei richtiger Beratung nicht erworben hätte.

Der Anleger muss demnach vortragen, dass er die Anlage bei einer richtigen Beratung nicht erworben hätte. Der BGH urteilt, dass im Prozess der **Anlageberater und nicht etwa der Kunde beweisen muss, dass der Anleger die Beteiligung auch bei richtiger Aufklärung erworben hätte.**⁹⁷

Das kann z.B. dann der Fall sein, wenn der Bankkunde bei früheren vergleichbaren Anlagen ordnungsgemäß aufgeklärt worden war und die Anlagen dann trotzdem erworben hatte.

⁹⁶ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Auf. 2016, § 3 RN 19

⁹⁷ BGH, Urteil vom 08.05.2012, XI ZR 262/10

7 Begriffserklärungen

Deutscher Aktienindex DAX

„Börsenverzeichnis, in das die jeweils 30 größten und umsatzstärksten deutschen Aktien eingetragen werden.“⁹⁸

Direktbank

Kreditinstitut, das Finanzdienstleistungen anbietet, ohne ein Filialnetz zu haben. Die Bankgeschäfte werden in der Regel über Internet, Fax oder Telefon erledigt.⁹⁹

Discount-Broker

Kreditinstitut, das zu sehr niedrigen Kauf- und Verkaufsgebühren Transaktionen von Wertpapieren abwickelt. Der Kunde kann die Wertpapiere telefonisch oder über das Internet erwerben.¹⁰⁰

Fondsgesellschaft

Unternehmen, das Investmentfonds auflegt und verwaltet. Die Fondsgesellschaft investiert das Geld von Anlegern in Wertpapierportfolios oder andere Vermögensgegenstände und gibt hierfür Fondsanteile an die Anleger aus. Das Fondskapital ist ein Sondervermögen. Es ist vom Gesellschaftsvermögen der Fondsgesellschaft getrennt.¹⁰¹

Fungibilität

Die Eigenschaft von Gütern und Wertpapieren nach Maß, Zahl oder Gewicht, bestimmbar und ohne Weiteres auswechselbar zu sein. Fungibilität ist die Voraussetzung für den Handel an der Börse.¹⁰²

Investmentfond

Ein Investmentfond ist ein von einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltetes Sondervermögen, das getrennt vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft in Wertgegenständen, z.B. Immobilien, Rohstoffen, Aktien angelegt ist.

Es gibt offene und geschlossene Fonds.

Bei einem offenen Fond können die Anteile in der Regel zu jeder Zeit erworben und wieder zurückgegeben werden. Bei einem geschlossenen Fond erwirbt der Anleger eine unternehmerische Beteiligung.¹⁰³

Kommissionsgeschäft

Geschäftliche Betätigung eines Kaufmannes im eigenen Namen für fremde Rechnung.¹⁰⁴

Portfolio

Bezeichnung für den Bestand an Wertpapieren eines Investors¹⁰⁵

98 Gabler wirtschaftslexikon; m.wirtschaftslexikon.gabler.de

99 m.wirtschaftslexikon.gabler.de

100 ww.boerse.de >boersenlexikon

101 www.boerse.de

102 m.wirtschaftslexikon.gabler.de

103 Boersenlexikon.faz.net>finanzen

104 § 383 HGB (Handelgesetzbuch)

105 m.wirtschaftslexikon.gabler.de

Prospekt

Unter einem Prospekt versteht man jede marktbezogene schriftliche Erklärung, die für die Beurteilung einer Anlage erhebliche Angaben enthält oder zumindest den Anschein erweckt, erhebliche Angaben zu enthalten. Hierbei muss sie den Eindruck erwecken, eine das Publikum umfassend informierende Beschreibung der Anlage zu sein.¹⁰⁶

Cross Currency Swap

Es gibt folgende Varianten:

1. Beide Partner des Swaps verschulden sich zu einem festen Zinssatz in unterschiedlichen Währungen.
2. Beide Partner des Swaps verschulden sich mit einem variablen Zinssatz in unterschiedlichen Währungen.
3. Ein Partner verschuldet sich in einer Währung fest, der andere Partner verschuldet sich in einer anderen Währung variabel (Normalfall).

Getauscht werden neben den Kapitalbeträgen auch die Zinszahlungsverpflichtungen.¹⁰⁷

CMS Spread Ladder Swap

Spekuliert wird auf die Entwicklung der Differenz der Zinsen für kurzfristige Darlehen und der Zinsen für langfristige Darlehen.¹⁰⁸

Zertifikat

Zertifikate sind derivate (abgeleitete) Wertpapiere, mit denen Investoren von der Entwicklung eines bestimmten Basiswerts profitieren können. Dieser Basiswert kann eine Aktie sein, aber auch ein kompletter Index, Rohstoff oder ein anderes Finanzprodukt.

Wenn der Emittent (derjenige, der das Wertpapier herausgibt) insolvent wird, kann der Anleger komplett leer ausgehen. Im Gegensatz zum Investmentfond sind Zertifikate kein Sondervermögen. Sie gehören zur Insolvenzmasse.¹⁰⁹

¹⁰⁶ BGH, Urteil vom 17.11.2011, III ZR 103/10; Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 7 RN 114

¹⁰⁷ m.wirtschaftslexikon.gabler.de

¹⁰⁸ Michael Zoller, Die Haftung bei Kapitalanlagen, 3. Aufl. 2016, § 4 RN 3

¹⁰⁹ www.boerse.de>zertifikate>erklaerung