

<b>WuB</b>	<b>I G 9. Vermögensverwaltung 1.13</b>	<b>Bankrecht</b>
OLG München	Rückvergütungen; Kausalität; Schutzzweckzusammenhang; Halteentscheidung	

Leitsätze

1. Ein mit einem Vermögensverwalter vereinbartes Verbot der Annahme von Rückvergütungen hätte nur zur Folge, dass der Vermögensverwalter den entsprechenden Vorteil an den Kunden herauszugeben hat, und nicht, dass mit derartigen Provisionen verbundene Geschäfte völlig zu unterlassen gewesen wären.
2. In einem solchen Fall wäre der sich aus der Insolvenz des Emittenten ergebende Schaden auch nicht mehr vom Schutzzweck der Pflichtverletzung umfasst.
3. Die Haftung eines Vermögensverwalters für Halteentscheidungen kommt - wie bei Halteempfehlungen eines Anlageberaters - nur im Betracht, wenn diese Entscheidungen ex ante betrachtet objektiv unvertretbar gewesen sind; das ist vom Anleger konkret darzulegen und ggf. nachzuweisen.

O L G München, Beschluss vom 5. Dezember 2012  
(19 U 2682/12) – WM 2013, 612

Die Klägerin verlangt von der beklagten Bank Schadensersatz wegen Verletzung eines Vermögensverwaltungsvertrags.

Den Feststellungen des Landgericht zufolge schloss die Klägerin mit der Beklagten am 23.3.2001 einen Vermögensverwaltungsvertrag. Darin wurde eine Vergütung für die Beklagte von 0,4 % pro Halbjahr bezogen auf die Vermögenswerte sowie eine Provision von 100,- DM je Abrechnung für Wertpapierumsätze vereinbart. Am 18.5.2007 erwarb die Beklagte danach für die Klägerin Wertpapiere der Lehman Brothers im Wert von 900.000,- €, die seinerzeit einen Anteil von ca. 15 % im Depot der Klägerin darstellten. Am 15.1.2008 veräußerte die Beklagte einen Teil dieser Wertpapiere im Nominalwert von 200.000,- € unter Erzielung eines Gewinnes von 220.400,- €. Mit Schreiben vom 20.3.2008 erhielt die Klägerin durch die Beklagte eine Verlustmeldung hinsichtlich des Depotwertes um 13,44 %. In einem weite-

ren Schreiben vom gleichen Tag informierte die Beklagte die Klägerin insbesondere über den Wertverlust der streitgegenständlichen Zertifikate. Am 4.8.2008 verkaufte die Beklagte weitere Teile der streitgegenständlichen Zertifikate im Nominalwert von 140.000,- € für 126.140,- €. Am 15.9.2008 beantragte das Bankhaus Lehman Brothers Gläubigerschutz und fiel sodann in Insolvenz. Am 10.1.2011 erfolgte der Verkauf der restlichen Lehman Brothers Zertifikate aus dem Depot der Klägerin zu einem Preis von 158.200,- €. Die Klägerin erlitt unter Berücksichtigung der Gewinne insgesamt einen Verlust in Höhe von 401.800,- €, den sie nebst entgangenem Gewinn und außergerichtlichen Anwaltskosten mit der Klage geltend macht. Für die Dauer der Vermögensverwaltung bei der Beklagten seit 2001 erzielte das Depot der Klägerin insgesamt einen Wertzuwachs von 12,93 %. Die Beklagte erhielt von der Emittentin der streitgegenständlichen Zertifikate Bestandsprovisionen.

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen.

Aus den Gründen

Die Berufung der Klägerin ist gemäß § 522 Abs. 2 ZPO im Beschlussweg als unbegründet zurückzuweisen, ...

Soweit die Klägerin nunmehr klagestellt hat, dass sie die anfängliche Pflichtverletzung der Beklagten allein darin sieht, dass diese die behauptete mündliche Vereinbarung eines ausdrücklichen Provisionsverbots nicht beachtet habe, hat sie einen ersatzfähigen kausalen Schaden aus mehreren Gründen weiterhin nicht schlüssig vorgetragen:

Das von der Klägerin behauptete „Provisionsverbot“ von dritter Seite hätte nach Auffassung des Senats schon nicht zur Folge gehabt, dass die Beklagte den den zutreffenden Feststellungen des Landgericht zufolge den Anlagerichtlinien entsprechenden - Erwerb der streitgegenständlichen Zertifikate hätte unterlassen müssen. Wie bereits das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, würde dies vielmehr allenfalls dazu füh-

ren, dass die Beklagte den entsprechenden Vorteil an die Klägerin herauszugeben hätte, was allerdings nicht Gegenstand ihrer Klage ist . . .

Wie bereits im Hinweis ausgeführt, wäre außerdem selbst dann, wenn die Beklagte das Geschäft hätte unterlassen müssen, der Differenzhypothese zufolge auf die Lage abzustellen, die sich bei pflichtgemäßem Handeln der Beklagten ergeben hätte.

Dann wäre entgegen der Auffassung der Klägerin nicht „der für den Kauf aufgewendete Geldbetrag in ihrem Vermögen verblieben“, sondern es wären allenfalls vergleichbare Wertpapiere, nur ohne Provision für die Beklagte, erworben worden. Als Schaden gegenüberzustellen wäre dann der höhere hypothetische Wert der vergleichbaren Wertpapiere zu den streitgegenständlichen Lehman-Zertifikaten im fraglichen Zeitraum (vgl. BGH WM 2002, 1177 = NJW 2002, 2556 ebenfalls für eine Vermögensverwaltung) . . .

Schließlich wäre dieser Schaden auch nicht mehr vom Schutzzweck der behaupteten Pflichtverletzung umfasst:

Eine Pflichtverletzung führt grundsätzlich nur zum Ersatz des Schadens, dessen Eintritt die Einhaltung der Pflicht verhindern sollte. Auch der Umstand, dass der Anleger das gesamte Geschäft ohne Pflichtverletzung nicht abgeschlossen hätte, rechtfertigt es im Allgemeinen nicht, dem Gegner den gesamten mit dem fehlgeschlagenen Vorhaben verbundenen Schaden aufzuerlegen. Jedenfalls dann, wenn bei wertender Betrachtung der aus der Pflichtverletzung herrührende Schaden isoliert und durch Ausgleich in Geld neutralisiert werden kann, wäre es unangemessen, das nicht den Gegenstand der Pflichtverletzung bildende volle Anlagerisiko allein unter Kausalitätsgesichtspunkten auf den Gegner zu überwälzen (vgl. XI. Zivilsenat vom 20.3.2007 = WM 2007, 876 Rdn. 21 ff.) . . .

Zwar hat der XI. Zivilsenat in seiner Vermögensverwalterentscheidung vom 19.12.2000 = WM 2001, 297, ausgeführt, dass eine Pflichtverletzung durch Verheimlichung von Rückvergütungen gleichwohl zum Ersatz des gesamten Schadens verpflichten könne, wenn der Vermögensverwalter bei entsprechender Aufklärung überhaupt nicht mit der Verwaltung des Vermögens beauftragt und dann deshalb die eingetretenen Verluste vermieden worden wären. Das hilft der Klägerin aber nicht weiter, da sie nunmehr klaggestellt hat, sich nicht

auf eine derartige Verletzung einer Aufklärungspflicht und auch nicht darauf berufen zu wollen, dass es dann nicht zum Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags gekommen wäre. . . .

Der Senat hält daran fest, dass eine Haftung der Beklagten für ihre Halteentscheidungen im Jahr 2008 nur im Betracht käme, wenn diese Entscheidungen ex ante betrachtet objektiv unvertretbar gewesen wären, und hierfür von der Klägerin konkrete Anhaltspunkte vorgebracht und nachgewiesen worden wären.

Für eingetretene Kursverluste haftet der Vermögensverwalter grundsätzlich nur, wenn er den Vermögensverwaltungsvertrag schuldhaft verletzt hat (vgl. z.B. *Kienle*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, Bd. II § 111 Rdn. 20).

Zu Halteempfehlungen einer Bank im Rahmen eines Beratungsvertrags hat der BGH bereits entschieden, dass diese Empfehlung ex ante betrachtet lediglich vertretbar sein muss. Das Risiko, dass sich eine Anlageentscheidung im Nachhinein als falsch erweist, trage der Kunde (BGH WM 2006, 851 = NJW 2006, 2041). Dass und warum eine Bank als Vermögensverwalterin einem strengeren Haftungsmaßstab unterliegen sollte, ist weiterhin nicht ersichtlich. Die Pflichten eines Vermögensverwalters unterscheiden sich insoweit von denen eines Anlageberaters allein dadurch, dass der Anlageberater seine Empfehlung mit banküblicher Sorgfalt nur bezogen auf den Beratungszeitpunkt abzugeben hat, während der Vermögensverwalter zur dauernden Überwachung des Markts und Überprüfung des Depots verpflichtet ist . . .

Auch hier sind somit keine Umstände festgestellt oder dargetan, aus denen sich ergäbe, dass ein konkretes Insolvenzrisiko für die Beklagte bei einer ordnungsgemäßen Überwachung der Kapitalanlage erkennbar gewesen wäre (vgl. XI. Zivilsenat vom 27.9.2011 = WM 2011, 2268, zum Erwerb von Lehman-Zertifikaten in Oktober 2007) . . .

#### Anmerkung

1. In einer ausgewogenen und differenzierten Entscheidung befasst sich der 19. Zivilsenat des OLG München mit der Frage, welche Haftungsfolgen die Verletzung des Verbots der Annahme von Rückvergütungen durch einen Vermögensverwalter hat, insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Schutzzwecks dieser Pflichtverletzung. Daneben befasst sich das Gericht mit den

Haftungsgrundsätzen des Vermögensverwalters bei Halteentscheidungen.

2. Während ober- und höchstrichterliche Entscheidungen in Anlageberatungsfällen häufig anzutreffend sind, finden sich vergleichsweise wenige Entscheidungen zu Vermögensverwaltungsverträgen, insbesondere im Zusammenhang mit dem aktuellen Themenkomplex der Lehmann-Zertifikate. Grundlegend zu Pflichtverletzungen eines Vermögensverwalters hatte der BGH mit Urteil vom 19.12.2000 (WM 2001, 297 ff. = WuB I G 9. - 1.01 Meder) unter anderem entschieden, dass die einem Vermögensverwalter obliegende Offenlegungspflicht über die Beteiligung an Provisionen und Depotgebühren eine umfassende Wahrung der Kundeninteressen bezweckt. Dementsprechend könnten Schadenersatzansprüche des Kunden nicht unter dem Gesichtspunkt des Schutzzwecks der verletzten Pflicht eingeschränkt werden, so dass eine Begrenzung der Haftung des Vermögensverwalters auf die Erstattung der erhaltenen Provisions- und Gebührenanteile abzulehnen sei. Vielmehr seien die Aufklärungspflichten, die dem Partner des Anlagegeschäfts obliegen, regelmäßig auf den Gesamterfolg des in Aussicht genommenen Geschäfts ausgerichtet. Als Konsequenz habe der Partner des Anlagegeschäfts grundsätzlich für alle mit einer nachteiligen Anlageentscheidung verbundenen Schäden zu haften, wenn er seine Pflichten auch nur hinsichtlich eines Einzelpunktes verletzt und dadurch die Anlageentscheidung verursacht hat (BGH WM 2001, 297, 298 = WuB I G 9. - 1.01 Meder).

An diesem Punkt setzt nun der 19. Zivilsenat an. Nach Auffassung des Senats hat das von der Klägerseite behauptete Verbot für den Vermögensverwalter, Rückvergütungen anzunehmen dürfen, bereits nicht zur Folge, dass der Vermögensverwalter den – im Übrigen den Anlagerichtlinien entsprechenden – Erwerb der Lehmann-Zertifikate hätte unterlassen müssen. Vielmehr hätte er lediglich den insoweit erzielten Vorteil an die Klägerin herausgeben müssen. Zu dieser erfreulich differenzierten und sachgerechten, da praxisnahen Auffassung des 19. Zivilsenats hat allerdings offensichtlich auch der außerordentlich „dünne“ Sachvortrag der dortigen Klägerin beigetragen. So hatte diese nicht behauptet, dass der Vermögensverwalter verpflichtet gewesen wäre, die – unterstellt – verbotenen provisionspflichtigen Geschäfte komplett zu unterlassen.

Dementsprechend konnte der 19. Zivilsenat klar feststellen, dass die Verletzung des „Provisionsverbots“ auch nicht, wie von der Klägerin behauptet, dazu geführt hätte, dass der für den Kauf aufgewendete Geldbetrag in ihren Vermögen verblieben wäre. Vielmehr wären allenfalls vergleichbare Wertpapiere ohne Provision erworben worden. Hierin liegt ein wesentlicher Unterschied zur Feststellung des BGH in seinem Urteil vom 19.12.2000, wonach Aufklärungspflichten regelmäßig auf den Gesamterfolg des in Aussicht genommenen Geschäfts ausgerichtet sind (BGH WM 2001, 297, 298 = WuB I G 9. - 1.01 Meder).

3. Von diesem Ausgangspunkt differenziert der 19. Zivilsenat sodann sachgerecht weiter im Hinblick auf den Schutzzweck der behaupteten Pflichtverletzung. Nachdem, in Übereinstimmung mit der laufenden Rechtsprechung des BGH (vgl. insbesondere BGH WM 2007, 876, 878 = WuB I G 5. - 8.07 P. Bülow; BGH, WM 2011, 2085 = WuB I G 1. - 3.12 K.-O. Knops/N. Korff), eine Aufklärungspflichtverletzung im Grundsatz nur zum Ersatz des Schadens, dessen Eintritt die Einhaltung der Pflicht verhindern sollte, führt, rechtfertigt auch der Umstand, dass der Anleger das gesamte Geschäft bei erfolgter Aufklärung nicht abgeschlossen hätte (zu den aktuellen Anforderungen des BGH an eine differenzierte Kausalitätsprüfung siehe z. B. BGH, Urteil vom 26.2.2013, XI ZR 240/10), im Allgemeinen nicht, dem Aufklärungspflichtigen den gesamten mit dem fehlgeschlagenen Vorhaben verbundenen Schaden aufzuerlegen. Insoweit muss allerdings von der Feststellung des BGH in seinem Urteil vom 9.12.2000, wonach eine Pflichtverletzung durch Verheimlichung von Rückvergütungen gleichwohl zum Ersatz des gesamten Schadens verpflichten könne, abgeschichtet werden. In der dortigen Entscheidung hatte die Klägerin nämlich vorgetragen, dass sie bei entsprechender Aufklärung den Vermögensverwalter überhaupt nicht beauftragt hätte, die eingetretenen Verluste mithin insgesamt vermieden worden wären. Entsprechender Vortrag fehlte jedoch in der vorliegenden Entscheidung. Vielmehr hatte die Klägerin selbst vorgetragen, sie hätte wegen des Kapitalschutzes zum Laufzeitende den Nominalbetrag der Lehmann-Zertifikate erhalten, wenn nicht die Emittentin in Insolvenz gefallen wäre. Vor diesem Hintergrund – so der 19. Zivilsenat – ist es zu Recht bei wertender Betrachtung nicht angemessen, dem Vermögensverwalter

das allgemeine Risiko einer solchen Insolvenz aufzubürden.

4. Auch für die behauptete Haftung des Vermögensverwalters bei seinen Halteentscheidungen im vorliegenden Fall urteilt der 19. Zivilsenat erfreulich differenziert. Nachdem eine Haftung auch eines Vermögensverwalters insoweit nur dann in Frage käme, wenn seine Empfehlung, bei Anlegung banküblicher Sorgfalt, ex ante betrachtet unvertretbar sei, müsse vorliegend beachtet werden, dass im maßgeblichen Zeitpunkt keine Umstände gegeben waren, aus denen für den Vermögensverwalter ein konkretes Insolvenz-

risiko erkennbar gewesen wäre. Diese Situation dürfte, worauf der 19. Zivilsenat ebenfalls rekurriert, in der Tat mittlerweile als gerichtsbekannt zu unterstellen sein. Gegenteiliger Sachvortrag der Klägerseite, insbesondere zu einem konkreten „Wissensvorsprung“ des Vermögensverwalters, war weder erfolgt, noch ersichtlich. Vielmehr, so der 19. Zivilsenat zu Recht, gelte insoweit der Grundsatz: „Nachher waren alle klüger“.

Auch diese klaren Worte des 19. Zivilsenats sind durchaus angemessen, spiegeln sie doch praxisnah die Begründungslinie vieler Kläger wider.

**RA Dr. Oliver Wulff, LL.M. (Tulane Univ.), München**