

Schweizerisches
Bundesgericht, Urteil vom
3. Februar 2012, BGer.
4A_525/2011 –
Anlageberatungsvertrag

Entscheidungsbesprechungen Discussions d'arrêts actuels

2. **Privatrecht / Droit privé**
 2.7. **Schuldrecht – allgemein /
Droit des obligations – en général**
 2.7.2. **Obligationenrecht – Besonderer Teil –
allgemein / Droit des obligations –
Partie spéciale – en général**
 2.7.2.9. **Auftragsrecht / Mandat**

(1) Anlageberatungsvertrag: Informations-, Aufklärungs-, Beratungs-, Warn- und Überwachungspflicht.

Schweizerisches Bundesgericht, I. Zivilabteilung, Urteil vom 3. Februar 2012 i.S. X. c. Y., (BGer 4A_525/2011), Beschwerde.



OLIVER ARTER
lic. iur., TEP, Rechtsanwalt, Zürich

I. Sachverhalt

«A. Die X. (Beschwerdeführerin) ist eine schweizerische Verwertungsgesellschaft für die Urheberrechte an audiovisuellen Werken in der Rechtsform einer privatrechtlichen Genossenschaft mit Sitz in Bern. Sie verwaltet die eingezeichneten Gelder und bezahlt den Verwertungserlös jeweils den Mitgliedern aus. Seit ihrer Gründung im Jahre 1981 war die Y. (Beschwerdegegnerin) mit Sitz in Zürich ihre Hausbank.

B. Am 22. April 2009 reichte die Beschwerdeführerin gegen die Beschwerdegegnerin beim Handelsgericht Zürich Klage ein. Damit verlangte sie die Zahlung von CHF 2'910'855.– nebst Zins zu 5% seit dem 24. Dezember 2008, unter Vorbehalt des Nachklagerechts (Rechtsbegehren 1). Ferner beantragte sie die Verpflichtung der Beschwerdegegnerin zur umfassenden Rechenschaftsablegung über die Retrozessions- und Platzierungsgebühren, welche die Beschwerdegegnerin in der Zeit vom 18. Juli 2005 bis zum 15. September 2008 von Lehman Brothers Gesellschaften [...] aufgrund der von der Beschwerdeführerin im Juli 2005 getätigten Anlage in das Produkt CPU Plus (Valor 2233275) erhalten hat (Rechtsbegehren 2a). Mit Rechtsbegehren 2b verlangte sie, die Beschwerdegegnerin sei zu verpflichten, die in Rechtsbegehren 2a spezifizierten Retrozessions- und Platzierungsgebühren herauszugeben, alles wie nach erfolgter Rechenschaftsablegung nach Rechtsbegehren 2a im Einzelnen verlangt.

Der mit dem Rechtsbegehren 1 verlangte Betrag ergibt sich aus dem Kaufpreis des im Juli 2005 gekauften Anlageproduktes «CPU Plus» von CHF 3'000'000.– abzüglich des Verkaufserlöses dieses Produktes von CHF 89'145.– auf dem Sekundärmarkt. Der Verkauf erfolgte nach dem

Zusammenbruch der Emittentin des Produktes und der Garantin, Lehman Brothers Treasury Co. B.V. und Lehman Brothers Holdings Inc. (nachfolgend «Lehman»).

Mit Teilurteil vom 23. Mai 2011 wies das Handelsgericht das Rechtsbegehren 1 ab (Dispositivziffer 1). Jedoch verpflichtete es die Beschwerdegegnerin zur umfassenden Rechenschaftsablegung gemäss Rechtsbegehren 2a (Dispositivziffer 2). Ferner hielt es fest, dass über das Rechtsbegehren 2b erst nach Auskunftserteilung gemäss Dispositivziffer 2 entschieden werde (Dispositivziffer 3).

Das Handelsgericht qualifizierte das Vertragsverhältnis der Parteien, auf das die Beschwerdeführerin ihre Ansprüche stützte, als Anlageberatungsvertrag. Die Abweisung des Rechtsbegehrens 1 begründete es damit, dass die Beschwerdegegnerin keine Informationsvermittlungspflichten verletzt habe. Gleiches gelte eventualiter für die Verletzung der Sorgfalts- und Treuepflicht im Allgemeinen sowie für die Verletzung der Warnpflicht.

C. Die Beschwerdeführerin beantragt mit Beschwerde in Zivilsachen, das Teilurteil des Handelsgerichts bezüglich der Ziffern 1, 4, 5 und 6 des Dispositivs (teilweise Klageabweisung und Kosten- und Entschädigungsfolgen) aufzuheben und die Beschwerdegegnerin zu verpflichten, ihr CHF 2'910'855.– zuzüglich Zins von 5% seit dem 24. Dezember 2008 zu bezahlen. Eventuell sei die Sache zur Vervollständigung der Sachverhaltsfeststellungen an die Vorinstanz zurückzuweisen.

Die Beschwerdegegnerin beantragt, die Beschwerde abzuweisen, soweit auf sie einzutreten sei. Die Vorinstanz verzichtete auf eine Vernehmlassung. [...]»

II. Erwägungen

«[...] 3. Die Beschwerdeführerin verlangt Schadenersatz gestützt auf die Verletzung vertraglicher bzw. börsengesetzlicher Pflichten. Sie wirft der Beschwerdegegnerin vor, im Zusammenhang mit dem Erwerb des Anlageproduktes «CPU Plus» ihrer Aufklärungs- und Informationspflicht (dazu Erwägungen 4–6), eventualiter ihrer Sorgfaltspflicht (dazu Erwägung 7) und – nach dem Anlageentscheid – ihrer Warnpflicht (dazu Erwägung 8) nicht nachgekommen zu sein. Die Verletzung der Aufklärungs- und Informationspflicht begründet sie im Wesentlichen damit, dass die Beschwerdegegnerin sie nicht über das Emittentenrisiko und über die «Auslandrisiken» (wie namentlich eine allfällig fehlende bzw. ungenügende Aufsicht über US Investment Banken) aufgeklärt habe.

3.1 Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts wird hinsichtlich der vertragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht der Bank bei der Abwicklung von Börsengeschäften für die Kundschaft zwischen drei verschiedenen Vertrags-

beziehungen differenziert: die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und die blosse Konto-/Depot-Beziehung (BGE 133 III 97 E. 7.1). Die Vermögensverwaltung fällt im vorliegenden Fall unstreitig ausser Betracht. Die Vorinstanz qualifizierte das Rechtsverhältnis zwischen den Parteien zutreffend als Anlageberatungsvertrag. Dieser zeichnet sich in Abgrenzung von der reinen Konto-/Depot-Beziehung dadurch aus, dass der Kunde – wie hier – die Anlageentscheidung zwar selber trifft, die Bank ihm jedoch dabei beratend zur Seite steht. Die Zuständigkeit des Kunden für den Anlageentscheid unterscheidet die Anlageberatung von der Vermögensverwaltung, bei der die Bank die auszuführenden Transaktionen im Rahmen der Sorgfalts- und Treuepflicht sowie der vereinbarten Anlagestrategie selbst bestimmt (Urteil 4A_90/2011 vom 22. Juni 2011 E. 2.2.1; Urteil 4A_521/2008 vom 26. Februar 2009 E. 5.1). Ein Anlageberatungsverhältnis setzt keine Grundlage in Form eines ausdrücklich geschlossenen Vertrags voraus. Es reicht aus, wenn sich aufgrund einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf (BGE 133 III 97 E. 7.2 S. 103). Vorliegend nahm die Vorinstanz in diesem Sinne einen konkludent abgeschlossenen, auf Dauer angelegten Anlageberatungsvertrag an. Dies wird von der Beschwerdeführerin nicht in Frage gestellt.

3.2 Die Qualifikation des zwischen Bank und Kunde bestehenden Vertragsverhältnisses beeinflusst Bestand und Umfang der vertraglichen Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten. Gewissermassen der Minimalstandard besteht bei der blossen Konto-/Depotbeziehung (dazu BGE 133 III 97 E. 7.1.1 und 7.1.2). Am umfassendsten ist die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Vermögensverwaltung (dazu BGE 124 III 155 E. 3a S. 162 f.). Wie weit die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Anlageberatung im Einzelnen geht, kann nicht allgemein festgelegt werden, sondern hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, namentlich von der Ausgestaltung des jeweiligen Beratungsverhältnisses, der Art des konkreten Anlagegeschäftes sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Kunden (Urteil 4C.205/2006 vom 21. Februar 2007 E. 3.2, SJ 2007 I S. 313).

3.3 Wenn die beratende Bank als Effektenhändlerin im Sinne von Art. 2 lit. d des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) tätig ist, sind zu den auftragsrechtlichen Pflichten die Anforderungen dieses Gesetzes zu beachten. Nach Art. 11 BEHG (Marginale: Verhaltensregeln) hat der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer be-

stimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin (Abs. 1 lit. a). Bei der Erfüllung dieser Pflicht sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen (Abs. 2). Die Aufklärungspflicht hinsichtlich der mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken bedeutet, dass der Effektenhändler über die Risiken einer Geschäftsart an sich, dagegen nicht über die Risiken einer konkreten Effektenhandelstransaktion informieren muss (BGE 133 III 97 E. 5.3 S. 100). Aus der Abstufung nach Absatz 2 ergibt sich sodann, dass der Effektenhändler nur über «nicht-übliche» Risiken aufklären muss. Der Effektenhändler darf grundsätzlich davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind. Zu diesen Standardrisiken gehören insbesondere Bonitäts- und Kursrisiken [...].

Nicht unter die börsengesetzliche Informationspflicht fallen grundsätzlich die Erforschung der finanziellen Verhältnisse des Kunden sowie die Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist (Suitability-Prüfung). Aus Art. 11 BEHG kann keine entsprechende Erkundigungs- und Beratungspflicht des Effektenhändlers abgeleitet werden (BGE 133 III 97 E. 5.4).

4. Die Vorinstanz gelangte zum Schluss, die Beschwerdegegnerin habe im Zusammenhang mit dem Erwerb des Anlageproduktes «CPU Plus» keine Informations- und Aufklärungspflichten verletzt, weder die Informationspflicht nach Art. 11 BEHG noch Aufklärungspflichten aus dem Anlageberatungsvertrag.

Zur Informationspflicht nach Art. 11 BEHG hielt sie fest, dass das Risikoprofil des Produktes CPU Plus im Wesentlichen das Emittentenrisiko und das Zinsrisiko enthalte. Über das Zins- bzw. Wertisiko habe die Beschwerdegegnerin die Beschwerdeführerin aufgeklärt. Über das allgemeine Emittentenrisiko brauche nicht aufgeklärt zu werden, da dies ein sogenannt «übliches Risiko» sei, weil das Emittentenrisiko das Grundrisiko einer jeden Finanztransaktion (z.B. Obligationen, Darlehen) sei, und die Beschwerdeführerin gemäss eigenen Angaben über Jahre in ebensolche Obligationen investiert habe. Hinzu komme, dass die Beschwerdegegnerin im Mai 2005 angeboten habe, die strukturierten Produkte bei Interesse auch der Geschäftsleitung und/oder dem Vorstand der Beschwerdeführerin in einem weiteren Gespräch zu erläutern. Die Beschwerdeführerin habe dies aber nicht gewünscht. Selbst wenn also grundsätzlich von einer Informationspflicht auszugehen wäre, hätte die Beschwerdegegnerin die Informationspflicht nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG nicht verletzt. Letztlich gälte dies selbst dann, wenn das Emittentenrisiko nicht als übliches Risiko zu betrachten wäre, da sich die Beschwerdeführerin mit dem Risiko von

Obligationen, Festgeldern und ähnlichen Transaktionen (im Sinne von Art. 11 Abs. 2 BEHG) auskenne.

Zur auftragsrechtlichen Aufklärungspflicht erwog sie zusammengefasst, dass die Beschwerdegegnerin ihre Aufklärungspflicht hinsichtlich der von der Beschwerdeführerin vorgebrachten Aspekte des fehlenden Aussonderungsrechts, der fehlenden Produktaufsicht, der Rechtsetzungs- und Vollstreckungsrisiken und der regulatorischen Risiken nicht verletzt habe, weil darüber nicht aufzuklären gewesen sei. Die Aufklärung über diese Risiken könne nach dem Grundsatz von Treu und Glauben nicht dem Inhalt der Aufklärungspflicht zugerechnet werden. Selbst wenn aber von einer diesbezüglichen Aufklärungspflicht ausgegangen würde, wäre eine Verletzung zu verneinen, weil die Beschwerdeführerin die entsprechenden Risiken gekannt habe bzw. hätte kennen müssen, die Beschwerdegegnerin jedenfalls davon habe ausgehen dürfen, die Beschwerdeführerin bzw. ihre Vertreter würden die Risiken kennen. Dies gelte im Besonderen für das Emittentenrisiko.

5. Die Beschwerdeführerin beanstandet zunächst, dass die Vorinstanz eine Verletzung der Informationspflicht nach Art. 11 BEHG verneinte.

5.1 Sie behauptet, sie sei nicht über das Emittentenrisiko informiert worden. Es habe weder eine standardisierte (die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» habe sie nie erhalten) noch eine persönliche Aufklärung über die Risiken der Geschäftsart stattgefunden. Indem die Vorinstanz diesen Sachverhalt «ignoriert habe», habe sie Art. 8 ZGB, Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG, Art. 55 aZPO/ZH und Art. 29 BV verletzt.

Diese Vorbringen stossen ins Leere. Die Vorinstanz verwarf eine Verletzung der Informationspflicht nach Art. 11 BEHG nicht deshalb, weil sie in tatsächlicher Hinsicht angenommen hätte, die Beschwerdegegnerin habe die Beschwerdeführerin über das Emittentenrisiko aufgeklärt. Der dahin gehende Vorwurf entbehrt daher der Grundlage.

5.2 Die Vorinstanz verneinte eine Verletzung der Informationspflicht nach Art. 11 BEHG jedoch deshalb, weil das Emittentenrisiko ein sogenannt übliches Risiko sei, über das nicht aufgeklärt werden müsse. Die Beschwerdeführerin bestreitet dies. Sie behauptet, bei strukturierten Produkten sei das Emittentenrisiko kein übliches Risiko.

Dem kann nicht gefolgt werden. Der Grundsatz, dass über übliche Risiken, zu denen das Emittenten- oder Bonitätsrisiko zählt, nicht aufgeklärt werden muss, gilt auch bei strukturierten Produkten. Diese mögen je nach Strukturierung gewisse höhere Risiken bergen. Inwiefern aber gerade das Emittentenrisiko bei strukturierten Produkten im Vergleich zum Emittentenrisiko bei anderen Finanzanlagen ein besonderes sein soll, vermag die Beschwerdeführerin

nicht darzutun und geht auch aus der von ihr angerufenen Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung «Besondere Risiken im Effektenhandel», Ausgabe 2001 nicht hervor. Wie die Vorinstanz zutreffend darlegte, besteht ein strukturiertes Produkt im Allgemeinen und der CPU Plus im Speziellen aus einer Kombination verschiedener Finanzinstrumente. Neben Basisanlagen wie Aktien oder Obligationen bilden Derivate Bestandteil eines strukturierten Produktes. Für den Derivate-Teil kann ein höheres Risiko bestehen, während für den Basisanlagenteil ein mit einer Obligation vergleichbares Risiko besteht. Dies ändert selbstredend nichts daran, dass für den eingesetzten Betrag das Emittentenrisiko im üblichen Sinne besteht, nämlich, dass der Emittent das investierte Kapital nicht zurückzahlen in der Lage ist. Der Vergleich der Vorinstanz zum Emittentenrisiko, wie es etwa bei Obligationen besteht, ist daher nicht zu beanstanden.

5.3 In einer Eventualbegründung erwog die Vorinstanz, selbst wenn das Emittentenrisiko nicht als übliches Risiko zu betrachten wäre, hätte die Beschwerdegegnerin die Informationspflicht nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG nicht verletzt, da sich die Beschwerdeführerin mit dem Risiko von Obligationen, Festgeldern und ähnlichen Transaktionen auskenne.

Die Beschwerdeführerin bestreitet nicht, dass sie das Emittentenrisiko von Obligationen etc. kennt. Sie ist aber der Ansicht, daraus könne nicht geschlossen werden, dass sie nicht über das Emittentenrisiko von strukturierten Produkten habe informiert werden müssen. Aus dem in Erwägung 5.2 Gesagten folgt das Gegenteil. Im vorliegenden Zusammenhang geht es nicht umfassend um die Eigenschaften und Risiken von strukturierten Produkten, sondern lediglich um das dem Anlage-Teil innewohnende Emittentenrisiko. Dieses ist demjenigen einer Obligation vergleichbar. Die Vorinstanz konnte daher aus dem Umstand, dass die Beschwerdeführerin das Emittentenrisiko von Obligationen und ähnlichen Transaktionen kannte, schliessen, dass sie auch das Emittentenrisiko von strukturierten Produkten kannte. Was aber bekannt ist, darüber muss nicht informiert werden.

Die Beschwerdeführerin geht fehl, wenn sie betont, mit dem Angebot eines Produktes mit Kapitalschutz sei ihr eine Sicherheit vorgespiegelt worden, die in diesem Umfang nicht vorgelegen habe. So ging nach den vorinstanzlichen Feststellungen aus dem sogenannten «fact sheet» klar hervor, was unter «Kapitalschutz» zu verstehen sei, nämlich die Rückzahlung (des investierten Kapitals) durch den Emittenten.

5.4 Weiter hielt die Vorinstanz der Beschwerdegegnerin zugute, dass sie im Mai 2005 angeboten habe, die struk-

turierten Produkte bei Interesse auch der Geschäftsleitung und/oder dem Vorstand in einem weiteren Gespräch zu erläutern. Die Beschwerdeführerin habe dies aber nicht gewünscht. Die Beschwerdeführerin will dies nicht gelten lassen, da alleine die Herren Dr. A. und B. die rechtlichen Vertreter der Beschwerdeführerin und als solche mit der Anlage der Gelder beauftragt gewesen seien. Sie alleine hätten deshalb informiert werden müssen. Wie es sich damit verhält, kann offen bleiben. Nachdem festgestellt ist, dass die Beschwerdeführerin das Emittentenrisiko kannte, ist nicht mehr entscheidend, ob auch noch von einem gültigen Verzicht derselben auf Information auszugehen sei.

5.5 Die Beschwerdeführerin vertritt weiter die Ansicht, die Beschwerdegegnerin hätte im Zusammenhang mit dem Emittentenrisiko zusätzlich auch über die «zahnlose Aufsicht» über Investment Banken in den USA (Fehlen einer prudentiellen Aufsicht) informieren müssen. Indem die Vorinstanz eine solche Informationspflicht verneint habe, habe sie Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG verletzt.

Die Vorinstanz hielt dazu fest, die Aufsicht über ein Bankinstitut stelle nicht ein Risiko der Geschäftsart dar, sondern dasjenige der konkreten Transaktion, bestimme sich doch erst dann, wer das Produkt herausgebe und wo dieser seinen Sitz habe, was sich wiederum auf die Frage der Aufsicht auswirke. Insofern könne in diesem Zusammenhang nicht von einem generellen Risiko gesprochen werden. Im Übrigen bringe die Beschwerdeführerin unter diesem Titel nicht vor, inwiefern das Risiko der Aufsicht bereits im Jahre 2005 vorhanden gewesen und als der Geschäftsart innewohnend zu betrachten gewesen wäre.

Die Beschwerdeführerin vermag diese Erwägungen nicht zu entkräften. Ihre Ausführungen, mit denen sie die von der Vorinstanz vermissten Darlegungen nachzuholen versucht, müssen als unzulässige neue Behauptungen (Art. 99 Abs. 1 BGG) betrachtet werden, zumal die Beschwerdeführerin an der betreffenden Stelle in der Beschwerdeschrift nicht mit Aktenhinweisen belegt, diese bereits im kantonalen Verfahren vorgebracht zu haben. Ohnehin helfen ihre Hinweise auf die Informationsbroschüren gemäss Beschwerdebeilagen 6 und 7 nicht weiter. Die aus der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», Ausgabe 2001 (Beschwerdebeilage 6) zitierte Passage über das «rechtliche Risiko» bezieht sich auf Anlagen in «Emerging Markets» und ist demnach hier nicht einschlägig. Die «Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten», Ausgabe Juli 2007 (Beschwerdebeilage 7) war – wie die Beschwerdeführerin selber bemerkt – zur Zeit des Anlageentscheids (2005) noch nicht in Kraft. Sie bilden Teil der Regelwerke, die als Reaktion auf die im Nachgang zur Finanzkrise festgestellten Regulierungsmängel, gerade auch im Bereich der Aufsicht,

erlassen wurden. Der darin zum Ausdruck gebrachte Kodex kann nicht zum Massstab genommen werden, um die vor der Krise geltenden Verhaltens- und Aufklärungspflichten der Bank zu umschreiben. Dies ist für den vorliegenden Fall in grundsätzlicher Hinsicht zu beachten.

5.6 Schliesslich beruft sich die Beschwerdeführerin auf Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG. Danach muss der Effektenhändler sicherstellen, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen. Die Beschwerdeführerin meint, die Beschwerdegegnerin hätte ihre wirtschaftlichen Interessen mit Bezug auf die einzelnen Konkurrenten bereits vor Vertragsabschluss offenlegen müssen. Dies habe sie unterlassen, weshalb sie ihre Treuepflicht nach Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG verletzt habe. Diese Argumentation entbehrt in tatsächlicher Hinsicht der Grundlage im vorinstanzlich verbindlich festgestellten Sachverhalt. In der Beschwerdeschrift wird nicht aufgezeigt, dass die Beschwerdeführerin vor der Vorinstanz dargetan hätte, dass und inwiefern die Beschwerdegegnerin bei der Auswahl von Lehman Brothers als Emittentin in einem Interessenkonflikt gestanden und es dadurch zu einer Benachteiligung der Interessen der Beschwerdeführerin gekommen wäre.

5.7 Nach dem Gesagten versties die Vorinstanz nicht gegen Bundesrecht, indem sie keine Verletzung der Informationspflicht nach Art. 11 BEHG annahm.

6. Die Beschwerdeführerin beanstandet ferner, dass die Vorinstanz die Verletzung der auftragsrechtlichen Aufklärungspflicht verneinte.

6.1 Sie beharrt auch unter diesem Titel darauf, dass die Beschwerdegegnerin sie über das Emittentenrisiko hätte aufklären müssen, und sie dieses entgegen der Annahme der Vorinstanz aufgrund ihrer bisherigen Investitionstätigkeit in Obligationen nicht kannte bzw. kennen musste. Das in Erwägung 5.3 Gesagte gilt jedoch auch hier. Die Vorinstanz erwog zu Recht, dass die Beschwerdegegnerin die Beschwerdeführerin über das allgemeine Emittentenrisiko nicht aufzuklären brauchte, da die Beschwerdeführerin aufgrund ihrer Erfahrung das Emittentenrisiko von Obligationen und ähnlichen Transaktionen kannte und damit auch das – für den eingesetzten Betrag – entsprechende Emittentenrisiko von strukturierten Produkten.

6.2 In eingehenden, jedoch grösstenteils appellatorischen Ausführungen, auf die nicht weiter eingegangen werden kann (vgl. Erwägung 2.1), erhebt die Beschwerdeführerin den Vorwurf, dass sie nicht über die fehlende prudentielle Aufsicht über die US Investment Banken aufgeklärt worden sei.

Die Vorinstanz erwog dazu, die Beschwerdeführerin tue nicht dar, inwiefern die Unterstellung unter die niederlän-

dische oder amerikanische Bankenaufsicht ein regulatorisches Risiko darstellen solle. Insbesondere entstehe nicht bereits deshalb ein Risiko im Zusammenhang mit einer konkreten Transaktion, weil die Aufsicht über ein Bankinstitut freiwillig sei. Eine vorhandene oder nicht vorhandene Aufsicht könne als solche noch kein mit einem bestimmten Geschäft verbundenes Risiko bewirken.

Die Beschwerdeführerin rügt in diesem Zusammenhang eine offensichtlich unrichtige Sachverhaltsfeststellung, eine Verletzung der Begründungspflicht (Art. 29 Abs. 2 BV) und eine unzulässige antizipierte Beweiswürdigung, wobei sie Art. 8 ZGB anruft. [...] Die Rügen sind unsubstanziert. Die Vorinstanz nahm nicht an, die Aufsicht über reine Investment Banken in den USA sei mit der Bankenaufsicht in der Schweiz vergleichbar gewesen. Dazu brauchte sie daher auch nicht Beweise abzunehmen. Sie erwog aber in rechtlich nicht zu beanstandender Weise die Tatsache, dass nach dem Konkurs von Lehman festgestellt worden sei, dass die Aufsicht über die Investment Banken in den USA ungenügend gewesen sei, reiche für sich allein nicht aus, um von einem allgemein bekannten Risiko im Zeitpunkt des Anlageentscheids sprechen zu können. Dies liefe auf eine unzulässige «ex post»-Betrachtung hinaus. Umstände, die für den damaligen Zeitpunkt den gegenteiligen Schluss zuliesse, bringe die Beschwerdeführerin nicht vor. [...] Zudem [...] ergibt sich [...] nicht, dass der Beschwerdegegnerin das nach dem Konkurs von Lehman Brothers bekannt gewordene Wissen um das Ungenügen der freiwilligen Aufsicht über die Investment Banken in den USA bereits zur Zeit des Anlageentscheids bekannt war oder hätte bekannt sein müssen. Ebenso wenig wird rechtsgenügend aufgezeigt, inwiefern die Vorinstanz Bundesrecht verletzt hätte, indem sie erkannte, dass der Beschwerdegegnerin zum damaligen Zeitpunkt im Zusammenhang mit dem Erwerb des Produktes CPU Plus keine Aufklärungspflicht hinsichtlich der Aufsicht über die Investment Banken in den USA oblag, die sie verletzt hätte.

6.3 Schliesslich belegt die Beschwerdeführerin nicht, dass sie vor der Vorinstanz einen Interessenkonflikt der Beschwerdegegnerin betreffend die Wahl des Emittenten dargetan hätte, den die Beschwerdegegnerin in pflichtwidriger Weise nicht offen gelegt hätte, wie in der Beschwerde behauptet wird. Sie vermag mithin unter diesem Titel keine Missachtung der Aufklärungspflicht zu begründen.

6.4 Demnach ist es bundesrechtlich nicht zu beanstanden, keine Verletzung der auftragsrechtlichen Aufklärungspflicht zu anerkennen.

7. Im Sinne einer (ersten) Eventualbegründung machte die Beschwerdeführerin geltend, die Beschwerdegegnerin habe ihre aus dem Anlageberatungsvertrag fliessende Sorgfalts-

und Treuepflicht verletzt, indem sie ihr den CPU Plus mit Lehman Brothers Treasury Co. B.V. als Emittentin und Lehman Brothers Holdings Inc. als Garantin ins Depot gelegt habe. Dieser CPU Plus sei mit ihrer Risikowilligkeit und ihrem Anlageverhalten nicht vereinbar gewesen.

7.1 Die Vorinstanz stellte in tatsächlicher Hinsicht fest, dass das CPU Plus-Produkt der bisherigen Risikostrategie der Beschwerdeführerin entsprochen habe. Wenn aber die Beschwerdeführerin in Kenntnis um die Risikostruktur des CPU Plus den Auftrag zu dessen Kauf erteilt habe, so könne in der Empfehlung dieses Produkts als solchem kein Sorgfaltspflichtverstoss gesehen werden. Dem setzt die Beschwerdeführerin in der Beschwerde nichts entgegen.

7.2 Die Vorinstanz prüfte weiter, ob die Beschwerdegegnerin gegen ihre Sorgfaltspflicht verstossen haben könnte, indem sie eine ausländische Bank als Emittentin ausgewählt habe. Dies verneinte sie, da die Beschwerdeführerin nicht ausschliesslich einen inländischen Anlagehorizont aufgewiesen habe. Im Sinne einer Eventualbegründung erwog sie, jedenfalls aber hätte die Beschwerdeführerin die Auswahl einer ausländischen Bank stillschweigend bzw. konkludent genehmigt. Es sei ihr nämlich noch vor dem tatsächlichen Kauf durch die Beschwerdegegnerin der Flash vom 27. Juli 2005 zugestellt worden, worauf der Name Lehman ersichtlich sei. In der Folge habe die Beschwerdeführerin auch die Wertschriftenabrechnung erhalten, auf der Lehman wiederum vermerkt sei. Schliesslich hätten auch alle Anlageverzeichnisse einen Hinweis auf den CPU Plus von Lehman enthalten. Nie aber habe die Beschwerdeführerin reagiert. Selbst wenn eine stillschweigende bzw. konkludente Genehmigung nicht bejaht werden könnte, wäre eine solche aufgrund der Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu fingieren.

Die Beschwerdeführerin wirft der Vorinstanz eine Verletzung von Bundesrecht (Art. 398 Abs. 2 OR) vor, weil sie angenommen habe, die Beschwerdeführerin habe rechtswirksam – konkludent oder fingiert – der Einsetzung einer US-Investment Bank, welche «keinerlei Aufsicht» unterstanden habe, zugestimmt. Eine rechtswirksame Genehmigung setze eine entsprechende Information und Aufklärung voraus. Sie sei aber nie über das Emittentenrisiko und die fehlende prudentielle Aufsicht aufgeklärt worden. Diese Argumentation vermag nicht zu greifen, hat sich doch ergeben (vgl. Erwägungen 5 und 6), dass bezüglich Emittentenrisiko und fehlende prudentielle Aufsicht keine Aufklärungspflicht verletzt wurde. Es bleibt damit ohne weiteres beim handelsgerichtlichen Entscheid, zumal die Beschwerdeführerin die Hauptbegründung der Vorinstanz, wonach sich die Beschwerdegegnerin mit der Wahl einer ausländischen Bank als Emittentin nicht ausserhalb der Anlagestra-

tegie der Beschwerdeführerin bewegt habe, unangefochten lässt.

7.3 Die Beschwerde erweist sich somit als erfolglos, soweit sie sich gegen den Schluss der Vorinstanz wendet, dass die Beschwerdegegnerin die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht nicht verletzte.

8. In einer (zweiten) Eventualbegründung brachte die Beschwerdeführerin vor, die Beschwerdegegnerin habe ihre Warnpflicht (während der Vertragsdauer) verletzt, weil sie nicht spätestens anfangs März 2008 auf die schwierige finanzielle Situation bzw. den drohenden Kollaps von Lehman hingewiesen und einen Verkauf des Produktes CPU Plus empfohlen habe.

8.1 «Warnpflicht» meint die Verpflichtung der Bank, den Kunden in bestimmten Situationen unaufgefordert vor sich abzeichnenden Gefahren zu warnen, wie z.B. bei einer wesentlichen Bonitätsverschlechterung eines Emittenten von im Depot liegenden Obligationen. Eine solche Warnpflicht für die Zeit nach getroffener Anlageentscheidung setzt de facto eine ständige Überwachung des Depots voraus, ohne die eine spontane und rechtzeitige Warnung des Kunden nicht möglich ist. Darin liegt aber eine aufwändige Dienstleistung, die üblicherweise nicht unentgeltlich erbracht wird. Bei einer Anlageberatung, die ausserhalb einer eigentlichen Vermögensverwaltung erfolgt, kann der Kunde ohne anderslautende Vereinbarung grundsätzlich nicht erwarten, dass die Bank das Wertschriftendepot dauernd überwacht und ihn gegebenenfalls auf Gefahren hinweist. [...]

Entgegen der Ansicht der Beschwerdeführerin [...] decken sich die Pflichten des blossen Anlageberaters nicht mit denjenigen eines Vermögensverwalters. Letztere gehen weiter und erfassen meist auch eine Überwachungspflicht hinsichtlich der Kundenanlagen. Demgegenüber besteht beim Anlageberatungsvertrag grundsätzlich keine Pflicht der Bank, das Wertschriftendepot des Kunden dauernd zu überwachen, es sei denn, die Parteien hätten Entsprechendes vereinbart oder praktiziert. In dieser Rechtsauffassung ist der Vorinstanz zu folgen. Entgegen dem Vorwurf der Beschwerdeführerin hat die Vorinstanz ihre Rechtsauffassung begründet, und zwar überzeugend damit, dass auch aus dem Grundsatz von Treu und Glauben das Pflichtenheft des Anlageberaters nicht derart ausgedehnt werden kann, dass die Bank (bzw. der Anlageberater) zu einem Verhalten oder zur Erbringung von Dienstleistungen verpflichtet würde, die sie in der Regel nur gegen Entgelt erbringt [...]. Im Einzelfall kommt es auch bezüglich der Warnpflicht für den Leistungsumfang immer auf die konkrete Ausgestaltung des jeweiligen Anlageberatungsvertrags an [...]. Zustimmung verdient die Ansicht, dass sich in einem Anlageberatungsverhältnis mit entsprechender Vertrauensbasis auch ohne

ausdrückliche Vereinbarung nach Treu und Glauben ausnahmsweise dennoch eine Überwachungs- und Warnpflicht ergibt, dies jedoch nur in dem Sinn, dass die Bank, wenn sie mit dem Kunden in Kontakt ist und das Anlagedossier ohnehin zur Hand nehmen muss, auf offensichtliche Problemsituationen hinweisen muss [...].

8.2 Die Vorinstanz konnte beim vorliegenden Vertragsverhältnis keine Umstände erkennen, gestützt auf welche die Beschwerdeführerin hätte davon ausgehen dürfen, die Beschwerdegegnerin werde ihre Anlagen überwachen und sie gegebenenfalls warnen. Sie prüfte jedoch, ob betreffend den Zusammenbruch von Lehman ein offensichtlicher Fall vorgelegen habe, über den die Beschwerdegegnerin die Beschwerdeführerin nach Treu und Glauben auch ohne grundsätzliche Warnpflicht hätte benachrichtigen müssen, was sie jedoch verneinte.

Die Beschwerdeführerin sucht das Vorhandensein eines offensichtlichen Falles, der die Beschwerdegegnerin zur Benachrichtigung verpflichtet hätte, aufzuzeigen. Sie behauptet, die Beschwerdegegnerin habe bereits ab dem letzten Quartal 2007, spätestens aber seit März 2008 vom Bonitätszerfall von Lehman Kenntnis gehabt bzw. haben müssen. Sie beruft sich dafür namentlich auf den dramatischen Anstieg der Lehman Credit Default Swaps. Ihre Ausführungen scheitern an der tatsächlichen Feststellung der Vorinstanz, dass der Zusammenbruch von Lehman für alle Marktteilnehmer überraschend gekommen sei. Bis zuletzt hätten sämtliche Ratingagenturen Lehman als kreditwürdig beurteilt. Hinzu komme, dass Lehman noch zu Beginn des Jahres 2008 Rekordergebnisse habe vermelden können. Die Beschwerdeführerin vermag diese Feststellungen nicht als willkürlich auszuweisen. Nach dem hier massgebenden allgemeinen Wissensstand vor der Finanzkrise ist es vertretbar anzunehmen, dass sich die Beschwerdegegnerin vor allem auf die Ratings abstützen durfte, galten damals die Ratings doch nach den vorinstanzlichen Feststellungen, welche die Beschwerdeführerin nicht rechtsgenügend anfecht, im Allgemeinen als verlässlich und aussagekräftig. Kam der Zusammenbruch von Lehman aber auch für die Beschwerdegegnerin überraschend, ist dem Schluss der Vorinstanz ohne weiteres zuzustimmen, dass kein offensichtlicher Fall vorlag, der nach Treu und Glauben eine Warnpflicht hätte begründen können. [...]

Schliesslich entfernt sich die Beschwerdeführerin auch mit ihrer Behauptung, die Beschwerdegegnerin habe im März 2008 die Geschäftsbeziehungen mit Lehman abgebrochen und eigene Bestände von Lehman Produkten abgestossen, vom vorinstanzlich verbindlich festgestellten Sachverhalt. Die Vorinstanz stellte gestützt auf den Bericht der FINMA vom 2. März 2010 (S. 4 und 17) fest, die Beschwerdegegnerin sei vom Konkurs von Lehman ebenso

betroffen gewesen wie ihre Kunden; die Beschwerdegegnerin habe Kunden- und Eigenbestände gleich behandelt. Mangels substantzierter Sachverhaltsrüge kann auf die anderslautenden Behauptungen der Beschwerdeführerin nicht abgestellt werden.

Da die Beschwerdeführerin nicht darzutun vermochte, dass die Beschwerdegegnerin von der bevorstehenden Insolvenz von Lehman Kenntnis hatte bzw. haben musste, konnte diese von vornherein keine diesbezügliche Warnpflicht verletzt haben, wenn denn eine solche grundsätzlich bejaht würde.

8.3 Nach dem Gesagten hält das angefochtene Urteil der bundesgerichtlichen Überprüfung auch stand, soweit es die Verletzung einer Warnpflicht verwirft.

9. Da sich sämtliche geltend gemachten Pflichtverletzungen nicht erhärtet haben, konnte die Vorinstanz die Schadenersatzklage bereits aus diesem Grund abweisen, ohne dass die weiteren Haftungsvoraussetzungen zu prüfen waren. Es erübrigt sich daher auch für das Bundesgericht, auf die diesbezüglichen Vorbringen der Beschwerdeführerin einzugehen.»

Entsprechend wird die Beschwerde, soweit darauf einzutreten ist, abgewiesen. Nachfolgend wird auf ausgewählte Aspekte des Bundesgerichtsurteils näher eingegangen.

III. Bemerkungen zum Anlageberatungsvertrag

1. Ratschläge und Empfehlungen als Inhalt der Anlageberatung

Anlageberatung ist das Erbringen von individuellen Beratungsdienstleistungen für Kunden in den Bereichen der Geld- und Kapitalanlage sowie die damit einhergehende Abgabe von Ratschlägen und Empfehlungen. Anlageentscheide trifft der Anlageberater nicht, sondern der Kunde entscheidet selber, ob er die erhaltenen Ratschläge und Empfehlungen umsetzen will oder nicht und erteilt – unter Umständen basierend auf diesen Ratschlägen – allenfalls konkrete Instruktionen für den Kauf oder Verkauf von Anlagen (dazu URS BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, 5). Die vom Anlageberater abzugebenden Ratschläge und Empfehlungen haben objekt- und anlegergerecht zu sein, umfassen damit sowohl eine *subjektive Eigenbewertung der Anlage* durch den Berater als auch eine *auf die persönlichen Bedürfnisse des Anlegers gerichtete Empfehlung*, beispielsweise eine Kauf-, Verkauf- oder Halteempfehlung (so MARC-PHILIPPE WELLER, Die Dogmatik des Anlageberatungsvertrags – Legitimation der strengen Rechtsprechungslinie von Bond bis Ille./ Deutsche Bank, ZBB 2011, 191 ff., 192; vgl. auch ROLF SETHE, Verschärfte Regeln für

Anlageberater im Retail-Bereich, in: Hartmut Koschyk/Stefan Leible/Klaus Schäfer (Hrsg.), Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, Jena 2012, 131 ff., 132 ff.). Hierdurch grenzt sich die Beratung von der Auskunft und Aufklärung ab: Wer auskunftspflichtig ist, schuldet eine reine Tatsachenmitteilung; wer aufklärungspflichtig ist, schuldet neben der Tatsachenmitteilung noch deren Erläuterung; wer beratungspflichtig ist, schuldet eine auf der Aufklärung basierende zusätzliche subjektive Eigenbewertung und anlegergerechte Empfehlung (so WELLER, a.a.O., 192).

Anlageberatungsverträge unterstehen dem Auftragsrecht (so BGER, Urteil vom 18. Juli 2000, 4C.186/1999) und liegen nicht nur vor, wenn die Parteien sie *explizit* vereinbaren, sondern auch – *konkudent* – dann, «wenn sich wegen einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf (so BGE 133 III 97 ff., 103)».

2. Informationspflicht nach Art. 11 BEHG

Gemäss Art. 11 Abs. 1 BEHG hat der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden eine Informationspflicht und weist insbesondere auf die mit einer *bestimmten Geschäftsart* verbundenen Risiken hin. Dabei sind gemäss Art. 11 Abs. 2 BEHG die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen.

Nicht zu informieren ist über die Risiken einer konkreten Effektenhandelstransaktion (so BGE 133 III 97 ff., 99 f.). Ebenfalls nicht unter die börsengesetzliche Informationspflicht fallen die Erforschung der finanziellen Verhältnisse des Kunden und die Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist (Suitability-Prüfung) (so BGE 133 III 97 ff., 101 f.).

3. Explizit geschlossene Anlageberatungsverträge

Der genaue Inhalt eines explizit geschlossenen Anlageberatungsvertrages sollte – zwecks Vermeidung von Unklarheiten – zwischen den Parteien festgelegt werden. Vereinbart werden können etwa Anlageberatungsverträge mit punktuell/dauernd erfolgenden Anlageempfehlungen, mit/ohne Berücksichtigung des Anlegerprofils, mit/ohne Berücksichtigung einer bestehenden Depotzusammensetzung, mit/ohne laufende Überwachung der Depotzusammensetzung sowie mit/ohne Honorar als direkte Gegenleistung (BERTSCHINGER, a.a.O., 2; SANDRO ABEGGLEN, Point of Sale-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti [Hrsg.], Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff., 81 ff.).

Wurde die Dauer des Anlageberatungsvertrages oder die Pflicht zur Überwachung des Depots zwischen den Parteien nicht vereinbart, ist davon auszugehen, dass es sich bei einer erteilten Anlageempfehlung lediglich um eine punktuelle Dienstleistung handelte, welche nicht dazu führt, dass den Anlageberater eine nachwirkende Pflicht treffen würde, den Kunden über später eintretende negative Umstände der empfohlenen Anlage zu informieren (so SETHE, a.a.O., 133). Ein Daueranlageberatungsverhältnis mit Überwachungspflicht des Depots würde in einem solchen Fall höchstens vorliegen, wenn hierfür spezielle Anhaltspunkte auf Grund eines besonderen Vertrauenstatbestandes bestünden (vgl. SETHE, a.a.O., 133).

4. Konkurrent geschlossene Anlageberatungsverträge und Vertrauenstatbestände

a. Sorgfalts- und Treuepflicht bei der Abwicklung von Börsengeschäften im Allgemeinen

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist hinsichtlich der vertragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht der Bank bei der Abwicklung von Börsengeschäften für Kunden zwischen drei verschiedenen Vertragsbeziehungen zu unterscheiden: der Vermögensverwaltung, der Anlageberatung und der blossen Konto-/Depot-Beziehung (so BGE 133 III 97 ff., 102).

b. Interessenwahrung bei der Ausführung von Börsengeschäften

Führt eine Bank nur (punktuell) Börsengeschäfte für den Kunden aus (execution-only-Beziehung/reine Konto-Depot-Beziehung), ist sie nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet (BGE 133 III 97 ff., 102).

Sorgfalts- und Treuepflichten, welche die Bank zu einer weitergehenden Interessenwahrung verpflichten, bestehen gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bei reinen Konto-/Depot-Beziehungen ausnahmsweise aber in drei Fällen: (1) Der Kunde *verlangt Aufklärung oder Beratung* im Vorfeld einer geplanten Transaktion; (2) eine Bank muss bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen, dass der Kunde eine bestimmte, mit der Anlage verbundene *Gefahr nicht erkannt* hat; (3) zwischen der Bank und dem Kunden hat sich in einer andauernden Geschäftsbeziehung ein *besonderes Vertrauensverhältnis* entwickelt, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf (BGE 133 III 97 ff., 103. Vgl. zudem BGer, Urteil vom 31. Juli 2007, 4A.189/2007; BGer, Urteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005; BGer, Urteil vom 4. November 2005, 4C.366/2004; BGer, Urteil vom 2. Mai 2005, 4C.459/2004).

Liegt einer dieser Tatbestände vor, treffen die Bank Sorgfalts- und Treuepflichten, deren genauer Inhalt und Umgang im Einzelfall zu bestimmen ist.

c. Anlegerinformationen – vom Deliktsrecht über die Vertrauenshaftung zum Abschluss eines konkludenten Vertrages

Die Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes lehnte es lange ab, Anlegerinformationen als Inhalt eigenständiger Auskunft- und Beratungsverträge zu verstehen, wenn diese nicht in Ausübung eines Gewerbes oder gegen Entgelt erteilt wurden; für anwendbar erklärt wurde anfänglich das Deliktsrecht und später die Vertrauenshaftung (vgl. dazu mit weiteren Hinweisen OLIVER ARTER, Bankenaufsichtsrecht in der Schweiz, Bern 2008, 170 ff.). Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichts geht nun vom Abschluss eines konkludenten Vertrages aus (BGE 133 III 97 ff., 103; BGer, Urteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005; BGer, Urteil vom 29. März 2006, 4C.394/2005).

Dem folgend ging vorliegend auch die Vorinstanz von einem *konkludent abgeschlossenen*, zudem *auf Dauer angelegten Anlageberatungsvertrag* aus, was weder von der Beschwerdeführerin noch vom Bundesgericht in Frage gestellt wurde.

d. Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten

Liegt ein konkludent geschlossener Anlageberatungsvertrag vor, besteht für den Anlageberater die Pflicht zur *Risikoaufklärung*: Der Kunde ist vor Beginn der Auftragsausführung gestützt auf sein Sachwissen über Art, Zweck, Funktionsweise, Chancen und Risiken der Auftragsausführung aufzuklären (so BGE 124 III 155 ff., 162; BGE 119 II 333 ff., 335). Die Aufklärungspflicht ist individuell geschuldet und die Bank hat die Kenntnisse und den Stand der Erfahrungen des Kunden zu berücksichtigen (so BGE 133 III 97 ff., 102). Gegenstand der Aufklärungspflicht bildet alles, was für den Auftraggeber von Bedeutung ist (BGE 115 II 62 ff., 65).

Der Anlageberater hat zudem *Beratungs- und Warnpflichten*, deren gemeinsame Wurzel in der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht liegt (BGE 124 III 155 ff., 162 f.). Hinsichtlich der Risiken beabsichtigter Investitionen ist ein Kunde «in bezug auf die *einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten* (...), wobei diese Pflichten inhaltlich durch den *Wissensstand des Kunden* einerseits und die *Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts* andererseits bestimmt werden. Dabei obliegt dem Beauftragten namentlich auch, sich *durch Befragung einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden zu informieren* [...]» (so BGE 124 III 155 ff., 162 f.).

Entsprechend besteht bei konkludent geschlossenen Anlageberatungsverträgen nicht nur eine Aufklärungs-, sondern auch eine Beratungs- und Abmahnungspflicht (so auch BGE 133 III 97 ff., 103). Diese *Beratungs- und Warnpflicht* bezieht sich *grundsätzlich* nur auf die *konkret in Frage stehende Anlage* (BGE 133 III 97 ff., 103).

IV. Würdigung des Entscheids

1. Informationspflicht nach Art. 11 BEHG und zivilrechtliche Aufklärungspflicht

a. CPU Plus als strukturiertes Produkt

Strukturierte Produkte lassen sich nach drei Hierarchiestufen (nachfolgende Kategorisierung ist übernommen vom Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte SVSP, abrufbar unter <http://www.svsp-verband.ch/home/produkttypen.aspx?lang=de>) unterteilen.

Vorerst ist zwischen *Anlageprodukten* und *Hebelprodukten* zu unterscheiden. Diese wiederum können in unterschiedliche Produktkategorien aufgeteilt werden, nämlich betreffend (I) *Anlageprodukte* in Kapitalschutzprodukte-, Renditeoptimierungsprodukte, Partizipationsprodukte sowie Anlageprodukte mit Referenzschuldner sowie betreffend (II) *Hebelprodukte* in solche ohne Knock-out, solche mit Knock-out und weitere Zertifikate. Diese Produktkategorien können wiederum in einzelne Produkte unterschieden werden, etwa betreffend (I.A) Kapitalschutzprodukte in Kapitalschutz-Zertifikat mit Partizipation, Wandel-Zertifikat, Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere, Kapitalschutz-Zertifikat mit Coupon und weitere Kapitalschutz-Zertifikate, (I.B) Renditeoptimierungsprodukte in Discount-Zertifikat, Discount-Zertifikat mit Barriere, Reverse Convertible, Barrier Reverse Convertible, Express-Zertifikat und weitere Renditeoptimierungs-Zertifikate, (I.C) Partizipationsprodukte in Tracker-Zertifikat, Outperformance-Zertifikat, Bonus-Zertifikat, Bonus-Outperformance-Zertifikat, Twin-Win-Zertifikat sowie weitere Partizipations-Zertifikate, (I.D) Anlageprodukte mit Referenzschuldner in Referenzschuldner-Zertifikat mit bedingtem Kapitalschutz, Referenzschuldner-Zertifikat mit Renditeoptimierung und Referenzschuldner-Zertifikat mit Partizipation, (II.E) Hebelprodukte ohne Knock-Out in Warrant, Spread Warrant und weitere Hebel-Zertifikate ohne Knock-Out sowie (I.F) Hebelprodukte mit Knock-Out in Warrant mit Knock-Out, Mini-Future sowie weitere Hebel-Zertifikate.

Bei kapitalgeschützten Produkten – wie vorliegend dem CPU Plus – handelt es sich um ein *strukturiertes Produkt*.

b. Informationspflicht betreffend Emittentenrisiken bei strukturierten Produkten

Die Vorinstanz kam zum Schluss, dass die Beschwerdeführerin im Zusammenhang mit dem Erwerb des Anlageproduktes «CPU Plus» keine Informations- und Aufklärungspflichten verletzt habe, und zwar weder die Informationspflicht nach Art. 11 BEHG noch Aufklärungspflichten aus dem Anlageberatungsvertrag. Auch das Bundesgericht ist den Vorbringen des Beschwerdeführers nicht

gefolgt und hat ausgeführt, dass der Grundsatz, wonach über übliche Risiken, zu denen das Emittenten- oder Bonitätsrisiko zählt, nicht informiert und aufgeklärt werden muss, auch bei strukturierten Produkten gilt.

Art. 3 Abs. 2 der von der Schweizerischen Bankiervereinigung veröffentlichten Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts (nachfolgend «Verhaltensregeln Effekthändler») bestimmt, dass der Effekthändler grundsätzlich davon ausgehen darf, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind (Schweizerische Bankiervereinigung, Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts, Basel 2008). Gemäss Art. 3 Abs. 2 der Verhaltensregeln Effekthändler gehören dazu insbesondere die Bonitäts- und Kursrisiken von Aktien, Obligationen und Anlagefondsanteilen. Die Kommentierung zu Art. 3 Abs. 2 Verhaltensregeln Effekthändler, Rz. 6, besagt weiter, dass zu den als bekannt vorausgesetzten, üblichen Risiken (a) bei Anleihsobligationen insbesondere das Bonitätsrisiko, d.h. das Risiko, dass der Schuldner bei Fälligkeit den Nominalbetrag der Obligation nicht zurückzahlen kann, und (b) bei Aktien, Obligationen, Anlagefondsanteilen usw. das Kursrisiko, das auf Zins und Währungsschwankungen oder auf allgemeine Marktfaktoren zurückgeht, gehören, weshalb sich die Informationspflicht auf die über diese allgemeinen Risiken hinausgehenden Risikofaktoren bei Geschäftsarten mit erhöhtem Risikopotenzial (z.B. Derivaten) oder mit komplexem Risikoprofil (z.B. strukturierten Produkten) bezieht.

Die Vorinstanz hat (und das Bundesgericht hat diesbezüglich nicht anders geurteilt) in casu zutreffend ausgeführt, dass ein strukturiertes Produkt im Allgemeinen und der CPU Plus im Speziellen aus einer Kombination verschiedener Finanzinstrumente besteht und neben Basisanlagen wie Aktien oder Obligationen Derivate Bestandteil bilden. Weiter hat die Vorinstanz richtig ausgeführt, dass für den Derivate-Teil ein höheres Risiko bestehen kann, während für den Basisanlageteil ein mit einer Obligation vergleichbares Risiko besteht, was jedoch nichts daran ändert, dass für den eingesetzten Betrag das Risiko besteht, dass der Emittent das investierte Kapital nicht zurückzahlen kann. Entsprechend sei das *Emittentenrisiko* bei einem *strukturierten Produkt* nicht höher einzuschätzen als beispielsweise bei Aktien oder Obligationen, weshalb hierüber keine spezielle Aufklärung geschuldet sei (vgl. zum Ganzen FRANCA CONTRATTO, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht – Analyse de lege lata und Vorschläge de lege ferenda unter besonderer Berücksichtigung der Anlegerinformation bei Warrants und strukturierten Produkten, Zürich/Basel/Genf 2006, 362 ff.,

364). Damit steht vorliegendes Urteil bezüglich der allgemeinen Nichtaufklärungsbedürftigkeit über Bonitäts- bzw. Emittentenrisiken bei Aktien oder Obligationen im Einklang mit den Verhaltensregeln Effektenhändler sowie der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung.

c. Abhängigkeit der Rückzahlung von der Bonität des Emittenten – Unterschied zu kollektiven Kapitalanlagen

Allerdings bedeutet dies noch nicht, dass bei einem Anleger ebenfalls als bekannt vorausgesetzt werden kann, dass bei einem strukturierten Produkt die Rückzahlbarkeit *überhaupt* von der Bonität des Emittenten abhängig ist.

Rechtlich gesehen handelt es sich bei strukturierten Produkten um Schuldverschreibungen (Forderungen), bei welchen das Ausfallrisiko – wie bei Obligationsanleihen – von der Bonität des Emittenten (oder des Sicherungsgebers) abhängt. Anders als beispielsweise bei kollektiven Kapitalanlagen wird «kein vom sonstigen Vermögen des Emittenten getrenntes Sondervermögen gebildet [...] [, weshalb] der Anleger nicht nur das Marktrisiko in Bezug auf den zugrunde gelegten Basiswert, sondern darüber hinaus auch das Bonitätsrisiko des Emittenten» trägt (so in einem vergleichbaren Fall der deutsche BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 182/10, Rz. 26). «Selbst wenn sich der Basiswert, in den der Anleger mit Erwerb des Zertifikats investiert hat, für ihn günstig entwickelt, wird das Zertifikat zum Verlustgeschäft, wenn der Emittent am Ende der Laufzeit den nach den Anlagebedingungen fälligen Rückzahlungsbetrag nicht aufbringen kann. Zu einer vollständigen Risikodarstellung der Anlageform des Zertifikats gehört mithin auch, dass der Anleger erkennen kann, dass die Rückzahlung generell von der Bonität der jeweiligen Emittentin bzw. Garantiegeberin zum Zeitpunkt der Rückzahlbarkeit der Anleihe abhängt» (BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 182/10, Rz. 26). «Keine Rolle spielt in diesem Zusammenhang, dass die beratende Bank davon ausgehen kann, dass das theoretisch immer bestehende Insolvenzrisiko eines Schuldners allgemein bekannt und daher in der Regel nicht aufklärungsbedürftig ist [...]. Selbst wenn dem durchschnittlichen Anleger allgemein bewusst ist, dass Unternehmen – auch Banken – zahlungsunfähig werden können, so heisst dies nicht, dass er sich auch bewusst ist, dieses Risiko mangels Bildung eines Sondervermögens mit Erwerb eines Zertifikats in Bezug auf die jeweilige Emittentin und Garantiegeberin zu übernehmen. Letzteres kann nicht als allgemein bekannt vorausgesetzt werden. Grundsätzlich ist damit im Rahmen eines Beratungsvertrages über die generelle Abhängigkeit der Rückzahlung des empfohlenen Zertifikats von der Bonität der Emittentin bzw. Garantiegeberin (sog. allgemeines Emittentenrisiko) aufzuklä-

ren. Der Anleger muss informiert sein, dass er im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Emittentin bzw. Garantiegeberin das angelegte Kapital vollständig verliert» (so BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 182/10, Rz. 27). Vgl. auch Schweizerische Bankiervereinigung, Besondere Risiken im Effektenhandel, Basel 2008, Rz. 114: «Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen gemäss dem Kollektivanlagengesetz (Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006). Anders als bei diesen haftet der Emittent mit seinem eigenen Vermögen (sowie ein allfälliger Garant im Umfang seiner Garantie) und nicht ein besonders geschütztes Sondervermögen. Sie haben also damit zu rechnen, dass neben einem möglichen Verlust aus dem Marktwertrückgang der Basiswerte (Marktrisiko) im Extremfall auch ein Gesamtverlust Ihrer Anlage eintreten kann, weil der Emittent bzw. Garant zahlungsunfähig wird (Emittenten- bzw. Garantienrisiko).»

Entgegen dem bundesgerichtlichen Urteil sind Banken *bei strukturierten Produkten* betreffend des *Emittentenrisikos informationspflichtig*, denn es ist nicht davon auszugehen, dass einem Anleger bekannt ist, dass auch bei strukturierten Produkten mangels Bildung eines Sondervermögens die Rückzahlung von der Bonität des Emittenten überhaupt abhängig ist (vgl. dazu auch FINMA, Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft, Bern 2010, 13 ff.).

Dass es sich beim Emittentenrisiko eines strukturierten Produktes im Übrigen um ein informationspflichtiges besonderes Risiko (Art. 3 Abs. 2 und Abs. 3 Verhaltensregeln Effektenhändler) handelt, ergibt sich auch aus den aktuell geltenden Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zu besonderen Risiken im Effektenhandel. Dort wird unter der Marginalie «Welches Risiko bergen die Emittenten?» betreffend strukturierte Produkte ausgeführt: «Sie tragen das Risiko, dass der Schuldner eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird (Emittentenrisiko). Die Werthaltigkeit des Anlageinstruments hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts, sondern auch von der Bonität des Emittenten ab; diese kann sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts ändern» (Schweizerische Bankiervereinigung, Besondere Risiken im Effektenhandel, Basel 2008, Rz. 111 sowie bezüglich Kapitalschutz Rz. 116 ff., wobei Rz. 125 bezüglich Emittentenrisiko bei kapitalgeschützten Produkten richtigerweise wiederum auf Rz. 111 verweist. Ähnlich auch schon Schweizerische Bankiervereinigung, Besondere Risiken im Effektenhandel, Basel 2001, Rz. 110, wobei bei den Ausführungen zu kapitalgeschützten Produkten keine explizite Verweisung auf das Emittentenrisiko erfolgt). Entsprechend erachtet es die Schweizerische Bankiervereinigung richtigerweise

als notwendig, über das Emittentenrisiko bei strukturierten Produkten zu informieren.

d. Zivilrechtliche Aufklärungspflicht

Bezüglich der zivilrechtlichen Aufklärungspflicht hinsichtlich des Emittentenrisikos ergeben sich keine Besonderheiten, weshalb auf voranstehende Ausführungen verwiesen wird.

e. Informations- und Aufklärungspflicht betreffend fehlendes Aussonderungsrecht, fehlende Produktaufsicht, Rechtsetzungs- und Vollstreckungsrisiken sowie regulatorische Risiken

Keine Informations- und Aufklärungspflicht besteht betreffend ein fehlendes Aussonderungsrecht, fehlende Produktaufsicht, Rechtsetzungs- und Vollstreckungsrisiken sowie regulatorische Risiken: Über solche Risiken ist nicht aufzuklären, gerade weil es sich vorliegend um ein kapitalgeschütztes Produkt gehandelt hat (vgl. dazu auch BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 178/10, Rz. 16 sowie BGH, Urteil vom 27. September 2011 – XI ZR 182/10, Rz. 17).

Kennt und akzeptiert ein Anleger das Emittentenrisiko eines Produktes, welches zudem kapitalgeschützt ist, kommt zusätzlichen Hinweisen zu fehlendem Aussonderungsrecht, fehlender Produktaufsicht usw. keine eigenständige Bedeutung zu, denn der Anleger akzeptiert diese Risiken stillschweigend mit, wenn er das Emittentenrisiko an sich akzeptiert (vgl. auch BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 178/10, Rz. 16).

2. Pflicht zur dauernden Überwachung

Strittig war vorliegend weiter, ob die Bank eine Pflicht hatte, das Wertschriftendepot des Kunden *dauernd* zu überwachen und ihn in bestimmten Situationen unaufgefordert vor sich abzeichnenden Gefahren zu *warnen*. Dies wurde in casu verneint, weil die Parteien Entsprechendes *weder vereinbart noch praktiziert* hätten. Ausgeführt wurde, dass eine entsprechende Warnpflicht für die Zeit nach getroffener Anlageentscheid de facto eine ständige Überwachung des Depots voraussetzt, was eine aufwändige Dienstleistung sei, die üblicherweise nicht unentgeltlich erbracht wird, weshalb ein Kunde eine solche nicht ohne weiteres erwarten dürfe. Weiter führte das Bundesgericht aus, dass es auch bezüglich der Warnpflicht für den Leistungsumfang immer auf die konkrete Ausgestaltung des jeweiligen Anlageberatungsvertrags ankomme und sich bei einem *Anlageberatungsverhältnis mit entsprechender Vertrauensbasis* auch ohne ausdrückliche Vereinbarung nach Treu und Glauben *ausnahmsweise dennoch eine Überwachungs- und Warnpflicht* ergeben könne, dies allerdings nur, wenn die *Bank mit dem Kunden in Kontakt sei*, das *Anlagedossier ohnehin zur Hand nehmen müsse* und entsprechend auf offensichtliche Problemsituationen hinzuweisen habe.

In einem früheren Entscheid hatte das Bundesgericht noch ausgeführt, dass, wenn eine Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre dauere und der Kunde und die Bank einen intensiven und häufigen telefonischen Kontakt unterhalten hätten, die Bank den Kunden nicht nur betreffend der mit Aktien«spekulationen» verbundenen Risiken hätte aufklären müssen, sondern darüber hinaus eine *Pflicht zur Abmahnung* bestünde, was in diesem Fall dazu geführt hätte, dass die Bank dem Kunden hätte empfehlen müssen, erzielte Buchgewinne zu realisieren und abzusichern (Vgl. BGE 133 III 97 ff., 103 f.). Aus diesem Urteil ist zu schliessen, dass unter bestimmten Umständen eine Bank verpflichtet ist, das Portfolio des Kunden dauernd zu überwachen und den Kunden allenfalls zu warnen, dies selbst dann, wenn die Parteien nicht explizit, sondern lediglich konkludent ein Anlageberatungsverhältnis eingegangen sind.

Dies gilt nach der hier vertretenen Ansicht im Übrigen – trotz dieses Entscheides – *auch*, wenn die Bank für diese Tätigkeit *keine Entschädigung erhält* (vgl. zur Entschädigung in Auftragsverhältnissen auch Art. 394 Abs. 3 OR sowie zur üblicherweise stattfindenden Einpreisung der Anlageberatungsdienstleistungen in Order- oder Depotentgelte SETHE, a.a.O., 134), und zudem nicht nur, wenn die Bank «das Anlagedossier ohnehin zur Hand nehmen muss», sondern wenn der Kunde dies auf Grund seines *berechtigten Erwartungshorizontes* von der Bank erwarten darf. Ob der Erwartungshorizont des Anlegers berechtigt ist oder nicht, hängt vom konkreten Einzelfall ab. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, ob der Anleger berechtigterweise von einem andauernden Beratungsverhältnis inklusive Pflicht zur Depotüberwachung ausgehen durfte oder ob lediglich eine punktuelle Beratungspflicht der Bank beim Erwerb eines Titels ohne anschliessende Überwachungspflicht bestanden hat. Tendenziell ist bei konkludent geschlossenen Anlageberatungsverträgen davon auszugehen, dass die Bank nach Erwerb einer Anlage keine andauernde Überwachungs- oder Abmahnungspflicht trifft, und dies auch dann nicht, wenn die Bank das Anlagedossier des Kunden infolge späteren Kundenkontakts wieder zur Hand nimmt, es sei denn dass sich zwischen dem Anleger und der Bank im Rahmen einer andauernden Geschäftsbeziehung ein *besonderes Vertrauensverhältnis* entwickelt hat, aus welchem der Anleger nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung bezüglich bereits erworbener Titel erwarten darf.

Da es sich vorliegend gemäss Feststellung der Vorinstanz um einen *konkludent abgeschlossenen, auf Dauer angelegten Anlageberatungsvertrag* gehandelt hat, liegt mittels letzteren Kriteriums zumindest ein Anhaltspunkt vor, dass eine Überwachungspflicht bestanden haben könnte; letztlich kommt es aber auch hier auf den berechtigten Erwartungshorizont des Anlegers im Einzelfall an.

3. Beratungs- und Warnpflicht

Die Beschwerdeführerin brachte weiter vor, dass die Beschwerdegegnerin ihre Warnpflicht – an dieser Stelle wird nicht weiter darauf eingetreten, ob in casu überhaupt eine Warnpflicht bestand oder nicht – verletzt habe, weil sie nicht spätestens anfangs März 2008 auf den drohenden Kollaps von Lehman hingewiesen und einen Verkauf des Produktes CPU Plus empfohlen habe und behauptete zudem, dass die Beschwerdegegnerin bereits ab dem letzten Quartal 2007, spätestens aber seit März 2008, vom Bonitätszerfall von Lehman Kenntnis gehabt habe oder hätte haben müssen.

Banken, welche Anlageprodukte in ihr eigenes Anlageprogramm aufnehmen und sie Kunden empfehlen, haben diese selbst mit banküblichem kritischem Sachverstand zu prüfen (BGH, Urteil vom 6. Juli 1993, XI ZR 12/93). Hierzu führte der deutsche Bundesgerichtshof folgendes aus: «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 einer 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» (BGH, Urteil vom 6. Juli 1993, XI ZR 12/93).

Hieraus lässt sich für die Beschwerdeführerin vorliegend allerdings nichts ableiten, denn deren Vorbringen wurden mit den Feststellungen der Vorinstanz abgewiesen, dass der Zusammenbruch von Lehman für alle Marktteilnehmer überraschend gekommen sei und bis zuletzt sämtliche Ratingagenturen Lehman als kreditwürdig beurteilt hätten (so auch BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 182/10, Rz. 24 sowie BGH, Urteil vom 27. September 2011, XI ZR 178/10, Rz. 25). Entsprechend haben der Bank keine Informationen zur Verfügung gestanden, die zu einer Warnpflicht hätten führen können.

This publication may qualify as “Attorney Advertising” requiring notice in some jurisdictions. Prior results do not guarantee a similar outcome.

This publication is for general information purposes only, and not intended to constitute legal or other professional advice, and should not be relied on or treated as a substitute for specific advice relevant to particular circumstances. Consequently, this publication should not be relied upon for specific legal and/or tax advice, only be used as a guide to potential legal and/or tax issues and you should seek additional information and advice from legal counsel.

An offer to provide a free consultation, or an actual consultation, in person or by phone, signing up for, or attending, seminars and or workshops does not create an attorney-client relationship. An attorney-client relationship is only formed by a signed written agreement.

Oliver Arter accepts no responsibility for any loss which may arise from reliance on information or materials in this publication.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without the prior permission of Oliver Arter.

If you do not wish to receive e-mails from Oliver Arter and want to be removed from the electronic mailing list, please reply to the e-mail with “remove” in the subject heading.

**Oliver Arter, Consultant, Attorney at law, Bellerivestrasse 201, 8034 Zurich, Switzerland,
Tel.: 0041 44 386 60 00, Email: oarter@froriep.ch**