



# BUNDESGERICHTSHOF

IM NAMEN DES VOLKES

## URTEIL

XI ZR 423/06

Verkündet am:  
23. Oktober 2007  
Herrwerth,  
Justizangestellte  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: Ja

BGHZ:                    Nein

BGHR:                    Ja

---

BGB § 280 Abs. 1 Satz 1, § 675 Abs. 1;  
ZPO § 138 Abs. 3

Wer ein Kreditinstitut aufgrund eines Vermögensverwaltungsvertrages auf Schadensersatz in Anspruch nimmt, hat die Darlegungs- und Beweislast für eine objektive Pflichtverletzung als Voraussetzung eines Anspruchs aus positiver Vertragsverletzung. Das Kreditinstitut ist nach den Grundsätzen der sekundären Darlegungslast nicht gehalten, interne Berichte und Entscheidungsabläufe offen zu legen und zu begründen, warum es im Rahmen der vereinbarten Anlagerichtlinien bestimmte Anlageentscheidungen getroffen hat.

BGH, Urteil vom 23. Oktober 2007 - XI ZR 423/06 - OLG Karlsruhe  
LG Karlsruhe

Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes hat auf die mündliche Verhandlung vom 23. Oktober 2007 durch den Vorsitzenden Richter Dr. h.c. Nobbe, den Richter Dr. Joeres, die Richterin Mayen und die Richter Dr. Ellenberger und Prof. Dr. Schmitt

für Recht erkannt:

Die Revision gegen das Urteil des 10. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 27. Oktober 2006 wird auf Kosten der Klägerin zurückgewiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

- 1 Die Klägerin nimmt die beklagte Bank wegen Verletzung eines Vermögensverwaltungsvertrages auf Schadensersatz in Anspruch.
  
- 2 Am 14. Dezember 1999 schloss die 1978 geborene Klägerin, vertreten durch ihren Vater, mit der Beklagten einen entgeltlichen Vermögensverwaltungsvertrag. Dabei vereinbarten die Parteien die Basisstrategie "Einkommen und Wachstum". Danach betrug der Anteil an Aktien und Aktienfonds zwischen 30% und 60%. Der Anteil der Wertpapiere bestimmter Risikoklassen (u.a. Euro-Anleihen, -Standardaktien, -Standardaktienfonds, spekulative Euro-Anleihen, sehr spekulative Anleihen, Optionsscheine, Options und Futures) konnte bis zu 70% betragen. In diesem Rahmen konnte die Beklagte das ihr anvertraute Vermögen nach ihrem Ermessen in Aktien, fest verzinslichen Wertpapieren und Investmentfonds, auch solchen der D. Gruppe, anlegen. Über eine im Gesamtportfolio eingetretene Wertminderung, die seit Übersendung der letzten Unterrichtung über den Stand des verwalteten Vermögens eingetreten war und mehr als 20% betrug, hatte die Beklagte die Klägerin gesondert zu unterrichten.
  
- 3 In der Folgezeit übertrug die Klägerin der Beklagten Vermögenswerte von insgesamt etwa 600.000 €, die ihr von Familienangehörigen geschenkt worden waren. Die Beklagte legte diesen Betrag in Wertpapieren an. Nach einer zunächst positiven Entwicklung des Depots traten seit Mitte 2000 Verluste ein. Am 13. Juni 2002 kündigte die Klägerin den Vermögensverwaltungsvertrag fristlos.

4 Die Klägerin ist der Auffassung, die Beklagte habe ihre Vertragspflichten verletzt, weil sie trotz des erheblichen Kursverfalls der erworbenen Wertpapiere untätig geblieben sei und keine Stop-Loss-Marken gesetzt habe. Jedenfalls nach einem Kursverfall von 15% seien verlustbegrenzende Maßnahmen geboten gewesen. Die Beklagte habe sie weder rechtzeitig auf den Kursverfall und die Verluste bei einzelnen Wertpapieren noch auf die fehlende Möglichkeit, bessere Anlageergebnisse als Privatanleger zu erzielen, hingewiesen.

5 Die Klage auf Ersatz der 15% überschreitenden Kursverluste von 26 Wertpapieren, insgesamt auf Zahlung von 94.964,56 € nebst Zinsen, ist in den Vorinstanzen erfolglos geblieben. Mit der - vom Berufungsgericht zugelassenen - Revision verfolgt die Klägerin ihr Begehren weiter.

Entscheidungsgründe:

6 Die Revision ist unbegründet.

I.

7 Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im Wesentlichen ausgeführt:

8 Es sei nicht feststellbar, dass die Beklagte schuldhaft Pflichten aus dem Vermögensverwaltungsvertrag verletzt habe.

- 9 Die Beklagte sei nicht verpflichtet gewesen, durch Stop-Loss-Marken den Verkauf von Wertpapieren sicherzustellen, deren Börsenkurs mehr als 15% unter den Erwerbspreis gefallen sei. Der Vermögensverwaltungsvertrag sehe dies nicht vor. Die Beklagte habe durch das Unterlassen von Stop-Loss-Marken nicht ermessensfehlerhaft gehandelt. Der Senat folge dem in einem anderen Verfahren erstatteten Gutachten des Sachverständigen Prof. Dr. W. . Danach könne aus einem Kursverfall, auch von mehr als 15%, nicht geschlossen werden, dass der Kursverfall sich fortsetze. Da die weitere Kursentwicklung nicht prognostizierbar sei, gebe es aus Sicht der Finanzierungstheorie keinen zwingenden Grund, im Rahmen langfristig ausgerichteter Anlagestrategien Stop-Loss-Marken zu setzen.
- 10 Eine Pflichtverletzung sei auch nicht darin zu sehen, dass die Beklagte sich zur Prognose künftiger Kursentwicklungen nicht der Charttechnik bedient habe. Diese stelle nach den Ausführungen des Sachverständigen keine allgemein anerkannte Methode zur Ableitung von Anlagestrategien dar. Aus Informationen über frühere Aktienkurse ließen sich keine statistisch signifikanten Daten für sinnvolle Investitionsentscheidungen herleiten.
- 11 Die Klägerin habe nicht nachgewiesen, dass die Beklagte die Vermögensdispositionen unter Verletzung einer anerkannten Theorie der Kursprognose getroffen habe. Sie habe den Vortrag der Beklagten nicht widerlegt, sie, die Beklagte, habe die wirtschaftlichen, politischen, rechtlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen auf dem Weltmarkt sowie alle zur Verfügung stehenden Informationen über die betroffenen Unternehmen und Emittenten beobachtet und auf dieser Grundlage regelmä-

ßig Prognoseberichte über den weiteren Kursverlauf der Wertpapiere erstellt. Die Klägerin habe auch nicht dem Vortrag der Beklagten widersprochen, dass diese an volks- und betriebswirtschaftlichen Daten orientierte, fundamental-analytische Bewertung eine anerkannte Analysemethode sei.

12 Die Klägerin habe keine konkreten Gründe vorgetragen, aus denen die für sie angeschafften Wertpapiere zum jeweiligen Zeitpunkt nicht hätten gekauft, gehalten oder verkauft werden dürfen. Der Auffassung der Klägerin, substantiiertes Vortrag sei ihr ohne vorherigen näheren Vortrag der Beklagten, insbesondere zu Researchberichten und Protokollen aus Anlageausschusssitzungen, nicht möglich, sei nicht zu folgen. Der erstinstanzliche Vortrag der Klägerin, die Beklagte habe pflichtwidrig Anteile an D. fonds gekauft, obwohl zuvor in Fachpublikationen vor einem Crash gewarnt worden sei, sei vom Landgericht zu Recht gemäß § 296a ZPO nicht berücksichtigt worden. Der zweitinstanzliche Vortrag der Klägerin zum ermessensfehlerhaften Kauf, Halten und Verkauf verschiedener Wertpapiere sei gemäß § 531 Abs. 2 Nr. 3 ZPO nicht zuzulassen.

13 Die Beklagte habe ihre Vertragspflichten nicht dadurch verletzt, dass sie die Klägerin außerhalb der regelmäßigen Benachrichtigungen über die Entwicklung und Zusammensetzung des Depots zum Ende eines Quartals nicht gesondert über Verluste einzelner Wertpapiere unterrichtet habe. Die Parteien hätten eine solche Benachrichtigung nur für den Fall einer im Gesamtportfolio eingetretenen Wertminderung von mehr als 20% seit Übersendung der letzten quartalsmäßigen Unterrichtung vorgesehen. Angesichts dieser Vereinbarung sei die Beklagte auch

nicht verpflichtet gewesen, aufgrund der Kursverluste Weisungen der Klägerin zur weiteren Vermögensverwaltung einzuholen oder zu einem Strategiewechsel zu raten.

- 14 Eine Schadensersatzpflicht der Beklagten ergebe sich auch nicht daraus, dass sie der Klägerin vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages nicht erklärt habe, dass sie über keine besseren Analysemethoden verfüge als ein informierter Privatmann. Es sei nicht anzunehmen, dass der Vermögensverwaltungsvertrag nach einer solchen Erklärung nicht abgeschlossen worden wäre. Insoweit sei auf das Verhalten des Vaters der Klägerin abzustellen, der den Vertrag für sie abgeschlossen habe. Dieser habe den Vertrag, ebenso wie seinen eigenen Vermögensverwaltungsvertrag, nicht geschlossen, weil er von der Beklagten eine einem Privatmann nicht zugängliche Analysemethode erwartet habe, sondern weil er keine ausreichende Zeit gehabt habe, sein Vermögen selbst zu verwalten. Außerdem könne nicht angenommen werden, dass der Vater der Klägerin, dessen Wissen diese sich gemäß § 166 BGB zurechnen lassen müsse, nicht gewusst habe, dass auch professionelle Kapitalanleger Aktienkurse nicht sicher vorhersagen könnten.

## II.

- 15 Diese Ausführungen halten rechtlicher Überprüfung stand. Die Beklagte schuldet der Klägerin keinen Schadensersatz wegen positiver Vertragsverletzung des Vermögensverwaltungsvertrages. Das Berufungsgericht hat die haftungsbegründende Verletzung einer Vertragspflicht rechtsfehlerfrei verneint.

- 16           1. Die Beklagte hat ihre Vertragspflichten entgegen der Auffassung der Revision nicht dadurch verletzt, dass sie die für die Klägerin erworbenen Wertpapiere zu lange gehalten und ihren Wert als Folge des allgemeinen Kursrückgangs hat verfallen lassen.
- 17           a) Ein Vermögensverwalter wird durch einen Vermögensverwaltungsvertrag, einen entgeltlichen Dienstvertrag in Form eines Geschäftsbesorgungsvertrages, verpflichtet, das Vermögen seines Kunden in dessen Interesse zu verwalten. Er darf ohne Einholung von Weisungen im Einzelfall fortlaufend über das Vermögen des Kunden disponieren und selbständig Anlageentscheidungen treffen. Sind, wie im vorliegenden Fall, Anlagerichtlinien vereinbart, muss er sich in deren Rahmen halten (Senat BGHZ 137, 69, 73). Er hat sich um eine optimale Umsetzung der durch die Richtlinien vorgegebenen Ziele zu bemühen und eine produktive Vermögensverwaltung zu betreiben (Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht 3. Aufl. Rdn. 10.19; Schäfer, in: Hellner/Steuer, Bankrecht und Bankpraxis, Rdn. 11/36).
- 18           b) Eine Verletzung dieser Pflichten hat das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei nicht festzustellen vermocht. Dabei ist es zu Recht davon ausgegangen, dass derjenige, der eine objektive Pflichtverletzung als Voraussetzung eines Anspruches aus positiver Vertragsverletzung geltend macht, dafür die Beweislast trägt (BGHZ 28, 251, 253; 48, 310, 312). Dies gilt auch für die Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten (vgl. Senat BGHZ 166, 56, 60) sowie von sonstigen Pflichten eines Vermögensverwalters (Balzer, Vermögensverwaltung durch Kredit-

institute S. 178 f.; Schäfer, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts 3. Aufl. § 23 Rdn. 59, jeweils m.w.Nachw.).

19 c) Entgegen der Auffassung der Revision trifft die Beklagte keine sekundäre Darlegungslast. Eine solche kommt nur in Betracht, wenn einer nicht darlegungsbelasteten Partei zuzumuten ist, ihrem Prozessgegner die Darlegung durch nähere Angaben über die zu ihrem Wahrnehmungsbereich gehörenden Verhältnisse zu ermöglichen, weil sie, anders als der außerhalb des maßgeblichen Geschehensablaufs stehende Darlegungsbelastete, die wesentlichen Tatsachen kennt (BGHZ 86, 23, 29; 140, 156, 158, jeweils m.w.Nachw.). Eine sekundäre Darlegungslast kann auch bei der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bestehen (Senat BGHZ 166, 56, 60, m.w.Nachw.).

20 Diese Grundsätze sind auf den vorliegenden Fall nicht übertragbar. Die Klägerin wirft der Beklagten keine Aufklärungs- oder Beratungspflichtverletzung vor, sondern macht geltend, die Beklagte habe für sie erworbene Wertpapiere trotz des starken Rückgangs der Börsenkurse pflichtwidrig nicht rechtzeitig verkauft. Die Tatsachen, die für die substantiierte Darlegung einer solchen Pflichtverletzung erforderlich sind, sind der Klägerin bekannt oder können von ihr unabhängig von der Beklagten in Erfahrung gebracht werden. Von den Daten der einzelnen Wertpapierkäufe und -verkäufe hatte die Klägerin ausweislich der vorgelegten Schadensaufstellung Kenntnis. Die erforderlichen Informationen über volks- und betriebswirtschaftliche, politische, rechtliche und gesellschaftliche Entwicklungen und Veränderungen, die die Beklagte, ihrem Vortrag zufolge, einer fundamental-analytischen Bewertung unterzogen und ihren Anlageentscheidungen zugrunde gelegt hat, liegen nicht au-

ßerhalb des Wahrnehmungsbereichs der Klägerin, sondern sind grundsätzlich allgemein zugänglich.

21            Soweit die Revision meint, die Beklagte habe nicht nur diese Informationen darzulegen, sondern darüber hinaus ihre internen Berichte und Entscheidungsabläufe offen zu legen und zu begründen, warum sie trotz Kenntnis negativer kursrelevanter Fakten bestimmte Aktien nicht verkauft hat, wird ihr Anliegen durch die Grundsätze der sekundären Darlegungslast nicht getragen. Es ist der Klägerin möglich und zumutbar, zunächst ihrerseits darzulegen, aus welchen Gründen konkrete Anlageentscheidungen der Beklagten als Vermögensverwalterin angesichts der einschlägigen, öffentlich zugänglichen Informationen über die Marktsituation sowie die Unternehmen und Emittenten der Wertpapiere als Pflichtverletzungen anzusehen sein sollen (vgl. Sprockhoff WM 2005, 1739, 1743 f.; anders S. 1740 für die hier nicht relevante Frage, welche Erwägungen der Vermögensverwalter bei der Umsetzung der Anlagerichtlinien angestellt hat). Aus den Grundsätzen der sekundären Darlegungslast ergibt sich auch keine zivilprozessuale Pflicht zur Vorlage von Urkunden der nicht beweisbelasteten Partei (Senat, Urteil vom 26. Juni 2007 - XI ZR 277/05, WM 2007, 1651, 1653), etwa von Researchberichten und Protokollen aus Anlageausschusssitzungen der Beklagten.

22            d) Eine konkrete Pflichtverletzung hat die Klägerin, wie das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei erkannt hat, nicht vorgetragen.

23            aa) Das Unterlassen so genannter Stop-Loss-Marken kann, anders als die Revision meint, auch angesichts der erheblichen Kursverluste seit Mitte 2000 nicht als Pflichtverletzung angesehen werden. Das Beru-

fungungsgericht hat unter Heranziehung eines Gutachtens des Sachverständigen Prof. Dr. W. festgestellt, dass aufgrund des Verlustes einer Aktie gegenüber einem vorgegebenen Kurs die weitere Kursentwicklung nicht vorhergesehen werden kann (vgl. hierzu auch Senat, Urteil vom 21. März 2006 - XI ZR 63/05, WM 2006, 851, 853). Stop-Loss-Marken in Höhe von 15% sind danach bei langfristigen Anlageentscheidungen wie der vorliegenden Vermögensverwaltung nicht heranzuziehen. Die Revision zeigt keinen Rechtsfehler dieser Feststellung auf.

24           bb) Rechtsfehlerfrei und von der Revision nicht angegriffen ist auch die weitere, auf das Gutachten des Sachverständigen gestützte Feststellung, dass die so genannte Charttechnik keine allgemein anerkannte Methode zur Ableitung von Anlagestrategien ist und ihre Nichtbeachtung deshalb keine Pflichtverletzung darstellt.

25           cc) Die Begründung, mit der das Berufungsgericht Vorbringen der Klägerin gemäß § 296a ZPO und § 531 Abs. 2 Nr. 3 ZPO als nicht berücksichtigungsfähig angesehen hat, ist ebenfalls rechtsfehlerfrei.

26           2. Rechtlich nicht zu beanstanden ist ferner die Auffassung des Berufungsgerichts, die Beklagte habe keine Benachrichtigungspflicht gegenüber der Klägerin verletzt.

27           Allerdings sind Vermögensverwalter grundsätzlich gemäß §§ 666, 675 Abs. 2 BGB verpflichtet, Kunden über Verluste, die einen erheblichen Teil des eingesetzten Kapitals ausmachen, zu unterrichten (Senat, Urteil vom 29. März 1994 - XI ZR 31/93, WM 1994, 834, 835 f.). Wann ein Verlust erheblich ist und ob bei der Beurteilung dieser Frage auf die

Entwicklung des Gesamtportfolios oder auf die jeder einzelnen Anlage abzustellen ist (vgl. hierzu Balzer, in: Welter/Lang, Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr Rdn. 9.53-9.56), bedarf hier keiner Entscheidung. Jedenfalls ist die Benachrichtigungspflicht dispositiver Natur und kann vertraglich konkretisiert werden (vgl. Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch 3. Aufl. § 111 Rdn. 25; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht 3. Aufl. Rdn. 10.41; Balzer, in: Welter/Lang, Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr Rdn. 9.70 m.w.Nachw.). Im vorliegenden Fall haben die Parteien neben den regelmäßigen Berichten über Zusammensetzung und Entwicklung des Depots zum Ende eines Quartals, die die Beklagte erteilt hat, eine gesonderte Benachrichtigung nur für eine im Gesamtportfolio eingetretene Wertminderung von mehr als 20% vereinbart. Dass dieser Wert erreicht worden ist, macht die Klägerin nicht geltend.

28 Die Revision beruft sich ohne Erfolg auf eine Vereinbarung zwischen dem Vater der Klägerin und der Beklagten vom 4./8. Juni 1998. Diese ist vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages der Klägerin getroffen worden und betrifft nicht das Vertragsverhältnis zwischen den Parteien. Aus dieser Abrede ergibt sich, anders als die Revision meint, auch keine Erweiterung der Informationspflicht dahin, dass die Beklagte über einen Wertverlust von 15% zu unterrichten hatte. Die in der Vereinbarung angesprochene Erweiterung der Informationspflicht besteht vielmehr darin, dass der Vater der Klägerin unabhängig von den quartalsmäßigen Benachrichtigungen zusätzlich informiert wird, wenn das verwaltete Vermögen eine Wertminderung von mehr als 20% erfährt. Eine solche Wertminderung ist, wie dargelegt, nicht eingetreten.

- 29            Ob eine Warnpflicht besteht, wenn die Kursentwicklung der Aktien Anlass gibt, eine Änderung des Vermögensverwaltungsvertrages in Erwägung zu ziehen, bedarf keiner Entscheidung, weil dies hier nicht geltend gemacht worden ist.
- 30            3. Die Beklagte hat sich auch nicht dadurch schadensersatzpflichtig gemacht, dass sie die Klägerin nicht darüber aufgeklärt hat, dass weder sie noch irgendein anderer Vermögensverwalter über wissenschaftlich fundierte Methoden verfügt, die gewährleisten, bessere Anlageergebnisse als Privatanleger zu erzielen.
- 31            Ob die - ohne Vernehmung des von der Klägerin zur Kausalität benannten Zeugen, ihres Vaters, getroffene - Feststellung des Berufungsgerichts, der Vermögensverwaltungsvertrag wäre auch nach einer solchen Erklärung geschlossen worden, rechtsfehlerfrei ist, kann dahinstehen. Es liegt bereits keine Pflichtverletzung vor, weil die Beklagte die von der Klägerin geforderte Aufklärung nicht schuldete. Die Beklagte hat sich durch den Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages nicht zur Herbeiführung eines bestimmten Anlageergebnisses, d.h. eines konkreten Erfolges, verpflichtet. Der Vermögensverwaltungsvertrag ist vielmehr ein Dienstvertrag in Form eines Geschäftsbesorgungsvertrages, der die Beklagte zur Verwaltung des Vermögens der Klägerin in deren Interesse verpflichtete (vgl. Senat BGHZ 137, 69, 73). Da bereits aus dieser Vereinbarung des Inhalts der vertraglichen Hauptleistungspflicht hervorgeht, dass die Beklagte sich nicht zur Erzielung eines bestimmten Anlageergebnisses verpflichtet hat, bedurfte es einer diesbezüglichen ausdrücklichen Aufklärung nicht. Zudem hat die Beklagte nach ihrem nicht widerlegten Vortrag ihre Dienstleistung aufgrund einer umfassenden, an volks-

und betriebswirtschaftlichen Daten orientierten, fundamental-analytischen Bewertung der Wertpapiermärkte erbracht, die über den durchschnittlichen Aufwand eines Privatanlegers bei der Verwaltung seiner Wertpapiere hinausgeht.

III.

32 Die Revision war demnach als unbegründet zurückzuweisen.

Nobbe

Joeres

Mayen

Ellenberger

Schmitt

Vorinstanzen:

LG Karlsruhe, Entscheidung vom 11.05.2004 - 4 O 545/03 -

OLG Karlsruhe, Entscheidung vom 27.10.2006 - 10 U 77/04 -