

## Haftungsrisiken in der Krise

**Stand: April 2020**

Die gegenwärtige Situation durch die Corona-Krise und die Lage an den Märkten führen zu dramatischen Situationen. Anleger haben erhebliche Verluste erlitten. Manche wenden sich bereits jetzt an ihre Bank oder ihren Vermögensverwalter und prüfen Regressmöglichkeiten und Schadensersatzansprüche gegenüber ihren Anbietern. In der Vermögensverwaltung ist das aber nicht so einfach. Mit nachfolgender Schilderung möchte ich ein wenig zur Beruhigung beitragen. Wenn die Vermögensverwaltung richtig aufgesetzt wurde, kann man auch in Zeiten der Krise ruhig schlafen.

In der Vermögensverwaltung ist es gar nicht so einfach einen Haftungsanspruch gegenüber dem Vermögensverwalter geltend zu machen. Hat er die aufsichtsrechtlichen Vorgaben eingehalten, dürfte auch eine Klage nicht erfolgreich sein. Jetzt zahlt es sich aus, dass die MiFID II verschärfte Anforderungen an die Vermögensverwaltung gestellt hat, das erweist sich nun als Sicherheitsgurt in den Kurven der Börsenausschläge und im ein oder anderen Fall auch als Lebensversicherung.

Ein Schadenersatzanspruch des Kunden gegenüber seinem Vermögensverwalter kommt nur in Betracht, wenn der Vermögensverwalter seine vertraglichen Pflichten gegenüber dem Kunden verletzt hätte. Fangen wir mit den Pflichten bei der Anbahnung des Vermögensverwaltungsvertrages an:

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs kommt schon ein erster Vertrag zwischen Vermögensverwalter und Kunde zustande, wenn sich der Kunde anlagesuchend an den Vermögensverwalter wendet und dieser die Beratung des Kunden aufnimmt. Man spricht von einem konkludent geschlossenen Auskunfts- oder Beratungsvertrag. Die Rechtsprechung dazu ist schon sehr alt und stammt noch aus Zeiten, als Banken die alten Focker-Anleihen als sichere Anlagen verkauft haben und diese dann aber ausfielen. Aktualisiert wurde sie nach der letzten Finanzkrise, ist aber im Wesentlichen noch gültig.

Der Vermögensverwalter schuldet eine anleger- und objektgerechte Beratung. Klingt theoretisch, ist aber Vorbild für die MiFID II gewesen. Im Wesentlichen verpflichtet die MiFID II zu nichts anderem, als was die deutsche Rechtsprechung schon immer gefordert hat. Die aufsichtsrechtlichen Pflichten entsprechen daher den Verpflichtungen aus einem konkludent geschlossenen Auskunfts-/Beratungsvertrag. Wer aufsichtsrechtlich sauber gearbeitet hat, dem wird man auch keine Vertragsverstöße vorwerfen können.

Zunächst ist der Kunde zu explorieren. Das heißt, es ist ein Profil zu erstellen und zu erfragen, welche Anlage zu dem Kunden passen könnte, dazu braucht man die Kundenangaben aus dem WpHG-Bogen. Nach MiFID II und Wertpapierhandelsgesetz sind unter Nutzung dieser Kundenangaben geeignete Anlagerichtlinien für den Kunden zu entwickeln. Die

Vermögensverwaltung muss so konzipiert werden, dass sie den Anlagezielen des Kunden entspricht, dass die finanziellen Risiken für den Kunden finanziell tragbar sind und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die mit der Verwaltung des Portfolios einhergehenden Risiken verstehen kann. Niedergelegt wird das in den Anlagerichtlinien, die mit dem Kunden vereinbart werden.

Zusätzlich ist der Kunde über das Risiko der von ihm gewählten Vermögensverwaltung aufzuklären. Auch das ist durch MiFID II gefordert, in der Regel geschieht das durch die entsprechenden Vermögensverwaltungsbrochüren, die übergebenen Risikounterlagen, zumeist die Basisinformationen über die Vermögensanlage in Wertpapieren des Bank-Verlags und andere Unterlagen. Wer daher seine aufsichtsrechtlichen Informationspflichten erfüllt hat und den aufsichtsrechtlich notwendigen Geeignetheitstest unter Nutzung des WpHG-Bogens des Kunden gemacht hat, dem dürfte vor Gericht keine Verletzung des konkludent geschlossenen Auskunfts-/Beratungsvertrages vorzuwerfen sein.

Ist dann der Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen, besteht die Hauptpflicht des Vermögensverwalters in der Beachtung der mit dem Kunden vereinbarten Anlagerichtlinien. Ist mit dem Kunden in den Anlagerichtlinien vereinbart, dass Aktien oder andere risikoreiche Papiere gekauft werden dürfen, dann darf die mit dem Kunden vereinbarte Aktienquote auch ausgeschöpft werden. Eine Vertragsverletzung liegt nicht vor, wenn diese Aktien an Wert verlieren. Eine Vertragsverletzung läge nur vor, wenn der Kunde mehr Aktien hat, als eigentlich in den Anlagerichtlinien mit ihm vereinbart. Sind Optionen, Futures oder andere Derivate in den Anlagerichtlinien oder sonst laut Vertrag zugelassen, dann dürfen diese auch eingesetzt werden, und zwar in dem Maß wie von den Anlagerichtlinien abgedeckt. Treten in den zulässigerweise ausgenutzten Quoten für Aktien, Futures, Renten, Derivaten, Fonds und anderen Wertpapieren Verluste ein, haftet der Vermögensverwalter nicht für diese Verluste, viel mehr war es ihm vertraglich gestattet, diese Quoten zu halten.

Natürlich hat der Vermögensverwalter auch Überwachungs- und Reaktionspflichten, wenn die Märkte stark reagieren. Es gibt aber keine genau kalkulierte Verlustschwelle, aber der ein Vermögensverwalter verkaufen muss. Die Rechtsprechung kennt keinen allgemeinen Rechtssatz, wonach der Vermögensverwalter ab einer bestimmten Verlustschwelle verpflichtet ist, Titel aus dem Portfolio zu verkaufen.

Eine weitere vertragliche Verpflichtung ist die Diversifikation, das dürfte aber bei den meisten unproblematisch sein, selbst beim Einsatz eigener Fonds dürfte man durch die Fondshülle hindurchsehen und hätte die Verpflichtung zur Diversifikation durch die Einzeltitel des Sondervermögens der jeweiligen Investmentfonds durchgeführt.

Eine wesentliche Verpflichtung ist die zur Information und Rechenschaft, auch hier hilft aber das Aufsichtsrecht. Wer regelmäßig seine Reportings übersandt hat und auch die Verlustschwellenwarnung ab 10 % Verlust seit Quartalsanfang durchgeführt hat, hat auch seiner vertraglichen Pflicht zum Reporting genüge geleistet. Ich würde sogar so weit gehen, dass selbst eine verzögerte zweite oder dritte Verlustwarnung bei einem mehrfachen Reißen der 10-Prozentschwelle nicht unbedingt tödlich ist. Hat der Kunde nämlich die erste Verlustwarnung erhalten, wird man eine Verpflichtung des Kunden annehmen müssen, auch mal selbst ins Depot zu sehen und zu entscheiden, wie mit weiteren Verlusten umgegangen werden soll. Wenn dann die zweite oder sogar dritte Verlustschwellenwarnung nicht ganz pünktlich war, wird das noch nicht zu einer vollständigen Entlassung des Anlegers aus seiner eigenen Verantwortung führen, wenn er kurz zuvor bereits eine Verlustschwellenwarnung erhalten hat.

Wichtig ist auch noch der Grundsatz des Verschuldens. Ein Schadensersatzanspruch aus Verletzung vertraglicher Pflichten kommt nur in Betracht, wenn den Vermögensverwalter ein Verschulden trifft. Der Verschuldensmaßstab wird von den Gerichten aller Voraussicht nach am Aufsichtsrecht gemessen. Wer also seine Verpflichtungen zur Aufklärung und zum Geeignetheitstest, zur Diversifikation und Überwachung/Verlustschwellenwarnung erfüllt hat, den wird auch in der Regel kein Verschulden aus der Verletzung des Vermögensverwaltungsvertrags treffen. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Corona-Krise niemand vorhersehen konnte. Den Vermögensverwalter trifft kein Verschulden am Ausbruch des Virus, seiner schnellen Verbreitung und mangelhaften Vorsorgemaßnahmen des Staates.

Wenn ich Sie in der Vergangenheit mit aufsichtsrechtlichen Zumutungen gequält habe, so sollte sich das jetzt in der Krise auszahlen. In diesem Sinne erfülle ich jetzt gerne für Sie die Funktion der „Schlaftablette“.

Mit den besten Grüßen

Ihr  
Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt