

Marktrisiko oder Anlegerschaden?

# Bevor der Hammer fällt...

Im Netz von Aufklärungs-, Beratungs- und Dokumentationspflichten verfangen sich Berater und Vermittler leicht. Umso wichtiger zu wissen, welche Fälle zur **Haftung gegenüber Kunden** führen und wie sich Finanzdienstleister dagegen wappnen können.

**D**epotauszüge, Ausschüttungsmitteln oder Nachrichten aus dem Lebensversicherungsbe- reich machen Anlegern seit geraumer Zeit oft keine Freude. Eine Binsenweisheit ist zwar, dass nach jeder Baisse\* auch wieder eine Hausse\* kommen wird – wann jedoch, ist ungewiss. Vor diesem Hintergrund denkt so mancher Anleger sogar – unterstützt von seinem Anwalt – darüber nach, wie er diese Einbußen mit seinem Berater oder Vermittler teilen kann.

Für weiteren Zündstoff sorgt die sich ständig verschärfende Rechtsprechung zu Aufklärungs-, Warn- und Beurteilungspflichten des Finanzdienstleisters gegenüber seinem Kunden (siehe dazu **Cash** 9/2002 und **Cash** 3/2003). Berührt sind davon nicht nur die Schwarzen Schafe der Branche, sondern auch viele Marktteilnehmer, die bei ihren damaligen Anlagevermittlungen oder Empfehlungen in gutem Glauben gegenüber ihren Kunden handelten.

Eine wesentliche Frage ist derzeit, ob auch die Risiken einer allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung vom Finanzdienstleister zu tragen sind. Oder, wie es ein Betroffener mir gegenüber formuliert: „Wenn ich heute dafür haften soll, dem Kunden vor einem Jahr keine andere Anlage- oder Verkaufsempfehlung für seine bestehende Anlage gegeben zu haben, kann ich vielleicht in einem Jahr genau dafür haften, dass ich ihm nicht gerade diese Anlage empfohlen oder den Verkauf ausgedrückt habe.“

Im Spannungsfeld zwischen dem berechtigten Ausgleich eines objektiv erlittenen Schadens und der ungerech-

## Schaden – die zentralen Begriffe

- Vorliegen eines **objektiven** wirtschaftlichen Schadens
- hervorgerufen durch **Pflichtverletzung** des Finanzdienstleisters (so genannte Kausalität)
- **Vorteilsausgleich** kann Schaden verringern (erhaltene Dividenden, Zinsen etc. werden angerechnet)

fertigten Abwälzung des Marktrisikos auf den Finanzdienstleister kommt es auf drei Begriffe an, welche juristisch in diesem Bereich eine zentrale Bedeutung haben (siehe Kasten).

## Was ist ein Schaden?

Grundsätzlich liegt ein Schaden nur dann vor, wenn das Anfangsvermögen des Kunden vor der Anlageentscheidung verglichen mit dem derzeitigen Wert des Anlageprodukts gesunken ist, also ein Wertverlust eingetreten ist. Dabei sind auch einerseits Nebenkosten wie Erwerbs- und sonstige Transaktionskosten, zum Beispiel Provisionen und Finanzierungskosten, und andererseits zwischenzeitlich dem Kunden zugeflossene Gewinne und Ausschüttungen (vgl. **Cash** 7-8/2003) zu berücksichtigen.

## „Mancher Anleger will erlittene Einbußen mit seinem Berater teilen“

Entspricht der aktuelle Wert des Anlageprodukts dem ursprünglichen Aufwand oder übersteigt er diesen sogar, dann fehlt es im Regelfall an einem Schaden im Rechtssinne, so dass eine Haftung außer Betracht bleibt. Im Klartext: Niemand hat Anspruch auf einen bestimmten Anlageerfolg, wenn dies nicht ausdrücklich zugesichert wurde.

Eine Ausnahme machen die Gerichte im Einzelfall dann, wenn die Anlage im Verhältnis zum ursprünglichen Aufwand zwar nach wie vor werthaltig ist, aber für die konkret vom Kunden verfolgten und dem Anlageberater erkennbaren Zwecke nicht geeignet ist. Geradezu ein Klassiker ist dabei eine langfristig gebundene Anlage mit durchaus ansehnlicher Wertsteigerung, die einem Kunden vermittelt wurde, der auf jederzeit verfügbare liquide Mittel angewiesen ist.

Der Schadenersatz richtet sich grundsätzlich auf das so genannte negative Interesse – das heißt, der Kunde ist so zu stellen, als ob er die damalige

Anlageentscheidung nicht getroffen hätte. Dies schließt gemäß Paragraph 252 Bürgerliches Gesetzbuch allerdings auch entgangenen Gewinn ein, also kann der Kunde für sein eingesetztes Kapital eine bankübliche Verzinsung verlangen.

Dagegen gibt es keinen Anspruch auf das so genannte positive Interesse: Der Kunde wird demnach nicht so gestellt, als ob die erhoffte Wertentwicklung tatsächlich eingetreten wäre. Etwas anderes gilt nur dann, wenn eine solche Entwicklung verbindlich und konkret zugesagt wurde. Darüber hinaus muss die Kausalität, also der Ursachenzusammenhang zwischen mangelhafter Aufklärung oder unzulänglicher Beratung durch den Finanzdienstleister und der Anlageentscheidung des Kunden nachgewiesen werden.

## Dokumentation ist wichtig

Wenn aufgrund besonderer Umstände des Einzelfalls Anzeichen dafür vorliegen, dass der Kunde auch bei entsprechender Aufklärung über den jetzt monierten Umstand dieselbe Anlageentscheidung trotzdem getroffen hätte oder eine konkret von ihm in Betracht gezogene Alternativenanlageentscheidung auch zu keinem besseren Ergebnis geführt hätte, muss dies der Finanzdienstleister detailliert vortragen und notfalls beweisen können.

Nicht zuletzt deshalb ist es wichtig, Begleitumstände einer Anlagevermitt-

lung oder Beratung so genau wie möglich zu dokumentieren.

Welche Aspekte muss sich der Anleger schadensmindernd anrechnen lassen? Nach deutschem Recht darf der Geschädigte nach Leistung des Schadenersatzes wirtschaftlich nicht schlechter, aber auch nicht besser als ohne die Pflichtverletzung gestellt sein. Dem würde es widersprechen, wenn er einerseits eine volle Kompensation der aufgewandten Mittel erhielte, andererseits aber erhaltene finanzielle Vorteile wie zum Beispiel Dividenden behalten dürfte.

Etwas schwankend ist die Rechtsprechung derzeit bei Renditen, welche tatsächlich nicht real erwirtschafteten Gewinnen entsprechen oder aus dem eingezahlten Kapital des Anlegers oder anderer Mitanleger gespeist werden. Ein klassisches Beispiel dafür sind so genannte Schneeballsysteme. Die Tendenz geht dahin, eine Anrechnung dann zuzulassen, wenn der Kunde über die entsprechenden Beträge effektiv verfügen konnte. Eine rein buchmäßige – oftmals dubiose – Gutschrift reicht indes dafür nicht aus. Wenn für den Kunden aber eine tatsächliche Entnahmemöglichkeit bestand, soll es umgekehrt auch für ihn unschädlich sein, dass er diese – wenn auch scheinbare – Rendite wieder anlegte.

Eine Art Dauerbrenner sind in diesem Zusammenhang die Steuervorteile des Anlegers bei steuerorientierten

Kapitalanlagen, insbesondere bei geschlossenen Fonds. Obwohl auch dort der Grundsatz der Anrechenbarkeit gilt, geht die zivilrechtliche Rechtsprechung oft davon aus, dass im Falle der missglückten Anlage die Steuervorteile dem Anleger später durch die Finanzverwaltung aberkannt werden könnten oder die Schadenersatzleistung ihrerseits zu versteuern wäre.

Da es auf eine genaue Berechnung insoweit nicht ankommen soll, werden in der Praxis oft die Steuervorteile doch nicht berücksichtigt, da sie sich nach Meinung der Richter jedenfalls in etwa mit den nachträglichen Steuerbelastungen aufgrund der Schadenskompensation ausgleichen würden.

## „Erhaltene Renditen und Dividenden mindern den Schadenersatz“

Wer dieser Argumentation entgegengetreten will, muss im Einzelfall konkret darlegen können, dass und warum für den betreffenden Kunden doch ein steuerlich erheblicher endgültiger Vorteil verbleiben würde, wenn dieser nicht schadensmindernd auf die Höhe der Schadenersatzleistung angerechnet wird.

Schließlich kann das Verhalten des Kunden selbst die Höhe der Schadenersatzverpflichtung eingrenzen, sei es durch dessen Mitverschulden bei der Schadensentstehung oder durch eine Nichtbeachtung seiner Schadenminderungspflicht. Anders als noch in den Achtziger Jahren wird vom Anleger heute in der Regel nicht mehr erwartet, eine eigene kritische Überprüfung vorzunehmen. Allenfalls in extremen Fäl-

len, in denen die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der erteilten Information evident war, wird dem Kunden heute noch ein Eigenanteil an dem Schaden aufgrund etwaigen Mitverschuldens auferlegt.

## Keine Prüfpflicht für Anleger

Dies gilt auch für sein Verhalten nach der Anlageentscheidung. Der Kunde ist grundsätzlich nicht verpflichtet, ständig den Wert seiner Anlage zu überprüfen und sich zur Vermeidung weiterer Schäden vorzeitig von ihr zu trennen. Gegenteiliges gilt wiederum ausschließlich in Evidenzfällen oder dann, wenn der Kunde entgegen den ausdrücklichen Rat seines Finanzdienstleisters den Schaden nicht begrenzt.

Zu einem Argument sollte der in die Pflicht genommene Finanzdienstleister jedenfalls niemals greifen: Wer sich – wie vielfach in der Praxis schon geschehen – darauf berufen möchte, dass die vermittelten Produkte oder Dienstleistungen von vornherein erkennbar so dubios oder risikobehaftet waren, dass der Kunde sie vernünftigerweise nicht ohne Inkaufnahme des Totalverlustes erwerben oder in Anspruch nehmen konnte, beißt bei den Gerichten regelmäßig auf Granit. Von extremen Einzelfällen leichtgläubiger Anleger abgesehen, herrscht dort zu Recht die Auffassung vor, dass bei der Schadensermittlung nicht derjenige Marktteilnehmer privilegiert werden dürfe, der von vornherein mit offenkundig unseriösen Angeboten auf Kundenfang geht.

Fazit: Der Spagat der Rechtsprechung zwischen berechtigtem Anlegerinteresse und bloßer Risikoabwälzung auf den Finanzdienstleister gelingt nicht immer zufriedenstellend. Trotzdem gilt der Grundsatz, dass der Finanzdienstleister weder für den optimalen Anlageerfolg noch eine allgemeine negative Marktentwicklung haftet. Er haftet aber umfassend dafür, dass das Produkt gemessen an den strengen Maßstäben der deutschen Gerichte an anlage- und anlegergerechte Aufklärung für den individuellen Kunden keine Fehlentscheidung war.



## DER AUTOR

Professor Dr. jur. **Thomas Zacher**, Kanzlei Zacher & Partner Rechtsanwälte, ist Fachanwalt für Steuerrecht in Köln.

Foto: Corbis

Foto: HJ Buchholz