

# TE OGH 2011/4/22 6Ob91/10s

JUSLINE Entscheidung

🕒 Veröffentlicht am 22.04.2011

## Kopf

Der Oberste Gerichtshof hat als Revisionsgericht durch den Senatspräsidenten des Obersten Gerichtshofs Hon.-Prof. Dr. Pimmer als Vorsitzenden und durch die Hofräte des Obersten Gerichtshofs Dr. Schramm, Dr. Gitschthaler, Univ.-Prof. Dr. Kodek und Dr. Nowotny als weitere Richter in der Rechtssache der klagenden Parteien 1. J\*\*\*\*\* G\*\*\*\*\*, 2. F\*\*\*\*\* G\*\*\*\*\*, vertreten durch Rechtsanwälte Pieler & Pieler & Partner KG in Wien, gegen die beklagte Partei Dr. S\*\*\*\*\* AG, \*\*\*\*\*, vertreten durch Neumayer, Walter & Haslinger Rechtsanwälte-Partnerschaft in Wien, wegen 17.723,80 EUR sA, infolge Revision der klagenden Parteien gegen das Urteil des Oberlandesgerichts Linz als Berufungsgericht vom 17. Februar 2010, GZ 6 R 22/10p-20, womit das Urteil des Landesgerichts Wels vom 18. November 2009, GZ 8 Cg 81/08w-16, bestätigt wurde, in nichtöffentlicher Sitzung den

Beschluss

gefasst:

## Spruch

Der Revision wird Folge gegeben.

Die Urteile der Vorinstanzen werden aufgehoben. Die Rechtssache wird zur neuerlichen Entscheidung nach Verfahrensergänzung an das Erstgericht zurückverwiesen.

Der Schriftsatz der klagenden Parteien vom 25. 5. 2010 wird zurückgewiesen.

Die Kosten des Revisionsverfahrens sind weitere Verfahrenskosten.

## Text

Begründung:

Der Erstkläger wandte sich im Herbst 2004 an die beklagte Vermögensverwalterin, weil er Interesse an deren Dienstleistung hatte. Sie legte ihm mit Schreiben vom 25. 10. 2004 ein Angebot zur flexiblen Vermögensverwaltung, dem sie eine Investitionssumme von 100.000 EUR und eine mittelfristige Investitionsdauer zugrunde legte und in dem sie von einer hohen Risikobereitschaft ausging. Sie führte Folgendes aus: „Diversifikation ist das Schlüsselwort der flexiblen Vermögensverwaltung. Wir haben deswegen unterschiedliche Wertpapierkategorien (derzeit: Aktien, Renten, Immobilien, Cash-Fonds) implementiert. Um eine attraktive Rendite für Sie zu erwirtschaften, veranlagen wir aktuell zu 60 % in Aktien. Ein regionaler Schwerpunkt wird in Europa gesetzt. Damit verringert sich das Währungsrisiko. Als Regionalfonds haben wir den M\*\*\*\*\* Europe und den I\*\*\*\*\* Europe ausgewählt. Beide Fonds entwickelten sich nicht nur 2004 besser als die meisten Vergleichsindizes. Da sich dieses Angebot auf eine aktive Vermögensverwaltung bezieht, möchten wir anmerken, dass wir im Falle eines Vertragsabschlusses nicht gezwungenermaßen die dargestellten Wertpapiere in den angeführten Aufteilungen kaufen werden. Vielmehr ist das, was tatsächlich angekauft wird, davon abhängig, wie sich das Börsenumfeld zum Zeitpunkt des Ankaufes gestaltet. Es liegt in der Natur einer

aktiven Vermögensverwaltung, dass sich die Depotzusammensetzung jederzeit ändern kann. Die von uns vorgestellte Aufgliederung für das Portfolio ist nur in der momentanen Kapitalmarktsituation die für Sie optimale Investition. Generell möchten wir betonen, dass unser Hauptaugenmerk auf ständigem Beobachten und Reagieren liegt! ...“

Die Kläger trafen am 28. 10. 2004 mit einem Mitglied des Vorstands der Beklagten zusammen, der ihnen den Prospekt über eine erfolgsorientierte Vermögensverwaltung aushändigte und mit ihnen die einzelnen Risikokategorien besprach. Die Kläger wünschten die wie folgt definierte mittlere Kategorie „flexibel“: Der Anleger strebt langfristig marktkonforme Wertentwicklungen unter Anpassung an das jeweilige Marktumfeld an. Die Investition erfolgt in internationale Wertpapiere, wobei die Gewichtung entsprechend der aktuellen Bewertung der Kapitalmärkte erfolgt.

Die Kläger entschieden sich für diese Risikokategorie, weil sie nicht die „ganz super sichere“, aber auch die nicht mit sehr hohem Risiko verbundene Kategorie wollten, sondern einfach die Mitte. Sie wollten nicht kurzfristig spekulieren, sondern für länger anlegen.

Die Kläger erteilten der Beklagten am 16. 12. 2004 einen auf unbestimmte Dauer abgeschlossenen Vermögensverwaltungsauftrag über einen Betrag von 100.000 EUR. Sie wählten eine flexible Vermögensverwaltung. Das von ihnen unterschriebene Antragsformular enthält unter anderem die nachstehenden weiteren Bestimmungen zur erfolgsorientierten Vermögensverwaltung:

„Laufzeit/Verfügung/Verpfändung

...

3.) Während der Laufzeit ist eine Disposition von Depot- und Verrechnungskonto (zB Verkauf von Einzelwerten, Abhebung von Konto) durch den Antragsteller selbst oder durch Dritte nicht mit der gegenständlichen Vermögensverwaltung vereinbar.

Kündigung

Diese Vereinbarung kann jederzeit von beiden Seiten zum Ende des Letzten eines Monats unter Einhaltung einer Frist von vier Wochen schriftlich gekündigt werden. Die mit dem Auftrag erteilte Verwaltungsvollmacht kann jedoch jederzeit schriftlich widerrufen werden.“

Die Kläger hatten in dem von ihnen am 16. 12. 2004 unterfertigten Formular „Anlageprofil und Beratungsdokumentation“ gemäß § 13 WAG zu den Fragen betreffend Erfahrungen mit Wertpapieren, Anlageziele und Finanzprofil keine Angaben gemacht. Sie beantworteten die Fragestellung nach den verbundenen Motiven und der Risikobereitschaft mit „höhere Ertragserwartung, kalkuliertes Risiko und Streuung“ sowie „hohe Ertragschance mit höheren Risiken und Beimischung progressiver Titel“.

Oberhalb der Unterschriftsleiste befindet sich auf dem Beratungsprotokoll folgender Text:

„Die [Beklagte] steht gegenüber dem Kunden für den Vermittler nach §§ 1313a ABGB, 19 Abs 2a WAG für die Erfüllung dessen Berater- und Vermittlungspflichten ein.

...

Die Haftung für leichte Fahrlässigkeit der [Beklagten] wird ausdrücklich ausgeschlossen. ...“

In den letzten Dezembertagen 2004 überwiesen die Kläger 100.000 EUR an die Beklagte, die den Betrag vereinbarungsgemäß veranlagte. Sie kaufte neben Wertpapierfonds, Einzelaktien und Immobilienfonds, unter anderem am 7. 1. 2005 2.049 Stück Aktien der S\*\*\*\*\* AG um 15.082,85 EUR.

Der Vorstand der Beklagten hatte in den Jahren 2004/2005 laufend Kontakt mit den Verantwortlichen der S\*\*\*\*\* AG. Die Bilanzen wurden besprochen und analysiert. Ein Vorstandsmitglied besichtigte auch die von der S\*\*\*\*\* AG vermieteten Liegenschaften G\*\*\*\*\* A und C. Er konnte vor Ort feststellen, dass diese zu einem hohen Grad vermietet waren.

Aufgrund der Analysen, Gespräche und Begutachtungen ließ sich der Vorstand beim Ankauf der S\*\*\*\*\*-Aktien von folgenden Erwägungen leiten:

- Der Börsenwert lag unter dem Buchwert.
- Die Konkurrenz wollte offensichtlich die S\*\*\*\*\* ankaufen.

- Es handelt sich um eine österreichische Immobilienaktie, die in österreichische Immobilien investiert und nicht von einem Strukturvertrieb vermittelt wird.
- Die Aktionärsstruktur war breit gestreut. Die U\*\*\*\*\* Versicherungs AG und die G\*\*\*\*\* Versicherungs AG hatten für ihren Deckungsstock in die S\*\*\*\*\*-Aktien investiert, weshalb eine fundamentale Bewertung von institutionellen Investoren vorlag.
- Es lag mit dem Beispiel der Liegenschaften G\*\*\*\*\* A und C ein hoher Vermietungsgrad vor.
- Die S\*\*\*\*\* betrieb geförderten Wohnbau, was die Beklagte als Sicherheitseffekt empfand.

Anfang Juli 2005 forderte der Erstkläger einen Depotauszug an. Er stellte fest, dass S\*\*\*\*\*-Aktien angekauft worden waren und sich im Minus befanden, weshalb der Erstkläger die Beklagte um Aufklärung ersuchte. Diese antwortete den Klägern mit Schreiben vom 20. 7. 2005:

„... Leider ist in letzter Zeit der Kurs der S\*\*\*\*\* I\*\*\*\*\* AG-Aktie etwas gesunken. So ist das Minus im Vermögensstatusbericht vom 7. 7. 2005 zu erklären. Die S\*\*\*\*\* ist zwar ein sehr gutes, lukratives Immobilienunternehmen, das fundamental in Ordnung ist, jedoch ist sie stark unterbewertet. Das bedeutet, dass der innere Wert viel höher ist als der Börsenkurs.

Hier ein paar Infos zur S\*\*\*\*\*:

- Die S\*\*\*\*\* ist ein österreichisches, börsennotiertes Immobilienunternehmen mit 30-jährigem Know-How. Die Aktie ist im Immobilien-ATX (= Börsen-Index) enthalten.
- Man unterhält österreichische Wohn- und Büroobjekte in aufstrebenden Stadtentwicklungsgebieten mit ausgezeichneter Infrastruktur und großem Entwicklungspotential.
- Man achtet auf langfristige Mietobjekte und Mieter bester Bonität. Mit den Mietrenditen liegt die S\*\*\*\*\* deutlich über dem Durchschnitt.

Wertpapiere fallen und steigen nun mal - sind also volatil. Für Sie als Investor zählt eigentlich nur das Endergebnis ihrer Vermögensverwaltung. Der im Bestandsbericht angegebene Verlust bei der S\*\*\*\*\* ist kein wirklicher, da er noch nicht realisiert wurde. Wenn die Aktie wieder steigt - was wir stark annehmen - dann kann dort an selber Stelle ein Gewinn stehen und es ist unbedeutend, ob in der Vergangenheit der Kurs kurzfristig gesunken ist. Es zählt wie bereits erwähnt nur das Endergebnis. Generell kann man sagen, dass Ihr investiertes Vermögen seit 6 ½ Monaten bei uns veranlagt ist und trotz Anfangsgebühren und Absinken der S\*\*\*\*\* kann man einen Wertanstieg von ca 2,8 % verzeichnen. Die zwar vergleichsweise geringen, aber dennoch vorhandenen Anfangsgebühren belaufen sich auf ca 2,5 %. Wenn man diese also berücksichtigt, dann haben Sie in diesem halben Jahr an die 5 % bis 6 % dazu gewonnen. Es werden also ca 11 % p.a. Das ist für ein flexibles Depots mit mittlerer Risikoausrichtung sehr gut. Beachten Sie dabei bitte, dass diese Anfangsgebühren nur bei Erstankauf in dieser Höhe anfallen.“

Daraufhin traf der Erstkläger mit einem Mitglied des Vorstands der Beklagten zusammen. Die S\*\*\*\*\*-Aktie wurde noch einmal erörtert. Das Vorstandsmitglied legte seine Einschätzung der Aktie wie im Schreiben vom 20. 7. 2005 dar.

Am 21. 12. 2005 teilte die Beklagte den Klägern im Rahmen einer allgemeinen Information mit:

„... Sonderfall S\*\*\*\*\* AG: Aufgrund der günstigen Bewertung und der hohen Rentabilität haben wir bereits Ende 2004 das österreichische Immobilienunternehmen S\*\*\*\*\* AG, das sich auch im Immobilienindex I-ATX befindet, in viele unserer Portfolios aufgenommen. Leider konnte sich dieser Titel ab Mitte 2005 nicht wunschgemäß entwickeln, was auch manche Portfolios belastet. Der Kurs fiel zwischenzeitlich auf 5,40 EUR. Dies ist umso unverständlicher, wenn man bedenkt, dass der innere Wert der Aktie bei ca 8 EUR liegt. Die Gründe für diesen Abfall sind vielfältig: In erster Linie wurde laut unserer Information von außen eine Übernahme versucht. Durch gezieltes Drücken des Kurses sollte die Aktie zum Kauf billiger gemacht werden. Das Management der S\*\*\*\*\* AG hat dem nun jedoch durch eine Änderung in der Satzung einen Riegel vorgeschoben. Seitdem hat sich der Kurs stabilisiert. Wir sind zuversichtlich, dass der Aktienkurs wieder zu seinem alten Niveau zurückkehren bzw den fairen Wert erreichen kann. Dadurch ergibt sich natürlich ein erhebliches Kurspotential für den Titel, das man mit etwas Geduld auch lukrieren sollte. ... Alle Portfolios, in die der Sonderfall S\*\*\*\*\* AG implementiert war, mussten natürlich eine Minderperformance verzeichnen. Nach wie vor möchten wir unter diesen Gesichtspunkten auf die empfohlene mittel- bis langfristige Mindestveranlagungsdauer

hinweisen. Disziplin und Geduld sind vor allem bei solchen kurzfristigen Kursausschlägen einzelner Wertpapiere ein guter Ratgeber. ... Schließlich glauben wir an eine starke Erholung bei der S\*\*\*\*\* AG, die unseren Portfolios für 2006 zusätzliche Schubkraft geben sollte. ...“

Die Kläger kündigten den Vermögensverwaltungsvertrag mit Schreiben vom 28. 11. 2007, das am 5. 12. 2007 zur Post gegeben wurde. Mit E-Mail war das Kündigungsschreiben der Beklagten bereits am 3. 12. 2007 zugegangen. Sie nahm es „als solches“ zur Kenntnis. Am 3. 12. 2007 hatte das Depot der Kläger ein Guthaben von 97.192,36 EUR. Der S\*\*\*\*\*-Anteil (2.049 Stück) machte zum Zeitpunkt der Kündigung 5 % des Depots aus. Die S\*\*\*\*\*-Aktie hatte zu diesem Zeitpunkt einen Kurs von 2,50 EUR/Stück.

Mit der am 17. 7. 2008 eingebrachten Klage begehren die Kläger zuletzt die Zahlung von 17.723,80 EUR sA. Sie brachten vor, entgegen einer ausdrücklichen Vereinbarung habe die Beklagte nicht Wertpapiere der M\*\*\*\*\* Europe und der I\*\*\*\*\* Europe, sondern Aktien der S\*\*\*\*\* AG in das Portfolio aufgenommen. Sie hätten aufgrund des Schreibens der Beklagten vom 20. 7. 2005 auf das Steigen des Aktienkurses vertraut und von ihrem Vorhaben, die S\*\*\*\*\*-Aktien in Wertpapiere der M\*\*\*\*\* Europe umzutauschen, Abstand genommen und die S\*\*\*\*\*-Aktien behalten. Trotz erneutem Sinken des Kurses sei die Beklagte auch in ihrem Schreiben vom 21. 12. 2005 bei ihrer optimistischen Sichtweise geblieben. Die von der Beklagten in ihrem Schreiben vom 20. 7. und vom 21. 12. 2005 getätigte Anlageberatung sei falsch gewesen, weil sich aus zum Zeitpunkt der Anlageberatung vorliegenden Unterlagen ergebe, dass hinsichtlich der S\*\*\*\*\* keine positiven Auskünfte mehr hätten erfolgen dürfen. Der von der Beklagten erteilten Auskunft sei eine unrichtige Interpretation der Gewinn- und Verlustrechnung der S\*\*\*\*\* zugrunde gelegen. Die Beklagte habe die in ihrem Schreiben vom 20. 7. 2005 enthaltenen Informationen offensichtlich ungeprüft aus einer Werbebroschüre der S\*\*\*\*\* entnommen. Hätte die Beklagte eine profunde Eigenanalyse durchgeführt, hätte ihr auffallen müssen, dass die S\*\*\*\*\* ein negatives Ergebnis erzielt habe. Am 20. 7. 2005 sei die S\*\*\*\*\* keineswegs ein lukratives Unternehmen gewesen. Sie habe keineswegs überdurchschnittliche Mieten erzielt und es gebe keine Anhaltspunkte für die Behauptung, dass die S\*\*\*\*\* auf Mieter mit bester Bonität achte. Es sei nicht nachzuvollziehen, aus welchem Grund die Beklagte am 20. 7. 2005 mit einem Steigen des Aktienkurses gerechnet habe. Den Klägern sei durch die vereinbarungswidrige Veranlagung in S\*\*\*\*\*-Aktien sowie durch die objektiv unrichtige Auskunft der Beklagten vom 20. 7. 2005 ein Schaden in Höhe des Klagsbetrags entstanden. Die S\*\*\*\*\*-Aktien seien am 20. 7. 2005 13.830,75 EUR wert gewesen. Hätten die Kläger am 20. 7. 2005 um 13.830,75 EUR Aktien der M\*\*\*\*\* Europe erworben, wären diese im Zeitpunkt der Kündigung des Vermögensverwaltungsvertrags am 5. 12. 2007 (17.723,80 EUR) wert gewesen. Da die Kläger jedoch aufgrund der positiven Auskunft der Beklagten vom 20. 7. 2005 von einem Wechsel zu M\*\*\*\*\* Europe Abstand genommen hätten, sei mit 5. 12. 2007 ein Totalverlust eingetreten, weil die S\*\*\*\*\*-Aktien nicht mehr an der Börse gehandelt würden. Hätte die Beklagte die im Schreiben vom 20. 7. und vom 21. 12. 2005 enthaltenen Auskünfte nicht erteilt, hätten die Kläger zu M\*\*\*\*\* Europe gewechselt und es wäre ihnen der Schaden von 17.723,80 EUR nicht entstanden. Die Kläger hätten die S\*\*\*\*\*-Aktien gehalten, weil die Beklagte wiederholt behauptet habe, die Aktie werde steigen. Das wiederholt gestellte Angebot auf Übergabe der Aktien an die Beklagte werde aufrecht erhalten.

Die Beklagte beantragte die Abweisung des Klagebegehrens. Sie wandte ein, der abgeschlossene Vermögensverwaltungsvertrag sehe eine diskretionäre Vollmacht vor. Die Behauptung der Kläger, es sei vereinbart worden, zwei bestimmte Fonds zu kaufen, stehe mit dem Vermögensverwaltungsvertrag im Widerspruch. Sie habe den Klägern in ihren Schreiben vom 20. 7. und 21. 12. 2005 über ihr diskretionäres Verwaltungshandeln berichtet, ihnen jedoch keine Anlageberatung erteilt oder eine Empfehlung abgegeben. Sie habe nur einen geringen Teil des Vermögens in S\*\*\*\*\*-Aktien investiert. Die Sachverständigengutachten, die sich Jahre später als unrichtig herausgestellt hätten, hätten den Wert der das Hauptvermögen darstellenden Immobilien entsprechend attestiert. Die Aktie habe an Wert verloren, weil sich herausgestellt habe, dass anlässlich des Ankaufs von Liegenschaften langfristige Finanzierungsverträge zu sehr ungünstigen und unkündbaren Konditionen abgeschlossen worden seien, die den Ertrag nachhaltig beeinflusst hätten. Aus den Börseberichten sei weder dies noch der Umstand ersichtlich gewesen, dass teilweise Objekte vorhanden gewesen seien, welche seit längerer Zeit nicht hätten vermietet werden können, ohne dass eine substantielle Abwertung erfolgt sei. Der Niedergang der S\*\*\*\*\* sei auf Vorgänge zurückzuführen, die aus den extern zugänglichen Unterlagen wie Bilanzen oder Quartalsberichten nicht ersichtlich gewesen seien. Fehlbewertungen und Malversationen innerhalb der S\*\*\*\*\* seien nicht vorhersehbar gewesen.

Die Beklagte habe sich für den Ankauf der S\*\*\*\*\*-Aktien entschieden, weil es sich um eine österreichische

Immobilienaktie handle, Versicherungen den Deckungsstock ihrer Versicherten in diese Aktien investiert hätten, sodass eine fundamentale Bewertung von institutionellen Investoren vorgelegen sei, und die Aktie das beste Kurs-Gewinn-Verhältnis aller Immobilienaktien, insbesondere auch den höchsten Vermögenswert im Vergleich zum Aktienkurs, aufgewiesen habe.

Im Fall einer Veranlagung in M\*\*\*\*\* Europe oder in I\*\*\*\*\* Europe wäre im Vermögen der Kläger ein Verlust in zumindest gleicher Höhe eingetreten. Ein Schaden sei jedoch noch nicht eingetreten, weil die Kläger nach wie vor im Besitz der S\*\*\*\*\*-Aktien seien, die im geregelten Handel der E\*\*\*\*\*-Investbank notierten und gehandelt würden. Die S\*\*\*\*\*-Aktie sei im Jahr 2008 4,27 EUR wert gewesen. Ein dem Risikoprofil nicht entsprechender Verlust sei nicht aufgetreten.

Das Erstgericht wies die Klage ab. Es traf die eingangs wiedergegebenen Feststellungen. In seiner rechtlichen Beurteilung führte es aus, die Kläger hätten ihre Behauptung, die S\*\*\*\*\*-Aktien seien vereinbarungswidrig angekauft worden, nicht bewiesen. Unter Berücksichtigung des ihnen unterbreiteten Angebots hätten die Kläger nicht Anspruch auf eine bestimmte Zusammensetzung des Portfolios gehabt. Der während der Vertragslaufzeit von knapp drei Jahren erlittene Verlust von 2.847,64 EUR bewege sich innerhalb der Schwankungsbreite eines Portfolios unter Zugrundelegung des festgestellten Anlageprofils in der festgestellten Risikoklasse. Die Schadensberechnung der Kläger sei verfehlt, weil diese davon ausgehe, dass der Ankauf der M\*\*\*\*\* Europe Wertpapiere vereinbart gewesen sei bzw. dass die Kläger auf M\*\*\*\*\* Europe Wertpapiere gewechselt hätten, wäre ihnen die Auskunft vom 20. 7. 2005 nicht erteilt worden. Ein derartiger Wechsel wäre ihnen jedoch im Hinblick auf die Vereinbarung, wonach während der Laufzeit eine Disposition von Depot- und Verrechnungskonto durch den Antragsteller selbst oder durch Dritte nicht mit der gegenständlichen Vermögensverwaltung vereinbar sei, nicht möglich gewesen. Die Beklagte habe überdies nicht sorgfaltswidrig gehandelt, weil sich deren Vorstände ausführlich mit der S\*\*\*\*\* auseinandergesetzt und sich nach umfangreichen Erhebungen und Analysen für einen Ankauf der S\*\*\*\*\*-Aktie entschieden hätten. Dass sich tatsächlich alle Werte in einem Portfolio positiv entwickeln, sei nicht zu erwarten. Das Wesen einer Risikodiversifikation liege darin, dass man mehrere Wertpapiere, die untereinander eine niedrigere Korrelation aufwiesen, miteinander in einem Portfolio kombiniere, um ein geringeres Risiko zu gewinnen. Es sei daher nicht zulässig, nur die Entwicklung einer Position zu betrachten, sondern sei das Portfolio in seiner Gesamtheit zu sehen.

Das Berufungsgericht gab der gegen diese Entscheidung erhobenen Berufung der Kläger nicht Folge. Es übernahm die Feststellungen des Erstgerichts. Die Kläger seien nach der Kündigung des Vermögensverwaltungsvertrags im November/Dezember 2007 noch immer im Besitz der S\*\*\*\*\*-Aktien. Sollte der Ankauf dieser Aktien überhaupt eine Schadenersatzpflicht der Beklagten begründen, so ergebe sich auch im vorliegenden Fall die Problematik, dass eine Schadensermittlung zum Zeitpunkt des Schlusses der Verhandlung in erster Instanz willkürlich wäre, weil der weitere Kursverlauf unberücksichtigt bliebe. Da die Kläger in der Berufung einräumten, dass die Aktie noch einen Wert habe, könnten sie keinen Geldersatzanspruch stellen, weil sie die Aktien noch nicht veräußert hätten. Wenn überhaupt wäre ihnen nur die Erhebung einer Feststellungsklage möglich gewesen. Weil die Kläger noch im Besitz der Aktien seien, sei ein Schaden noch nicht eingetreten. Schon aus diesem Grund wäre das Klagebegehren abzuweisen gewesen.

Die Streitteile hätten einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen. Nach dem Inhalt dieses Vertrags habe die Beklagte den Klägern nicht die Beratung über eine von den Klägern selbst durchzuführende Geldanlage geschuldet. Da die Streitteile vereinbart hätten, dass Dispositionen der Kläger vom Depot- oder Verrechnungskonto mit der Vermögensverwaltung durch die Beklagte nicht vereinbar seien, habe die Beklagte während des aufrechten Vertragsverhältnisses auch nicht damit rechnen müssen, dass die Kläger den Inhalt der Schreiben vom 20. 7. 2005 und vom 21. 12. 2005 als Beratung über die Anlage von Vermögen qualifizieren könnten, das dem Vermögensverwaltungsvertrag unterlegen sei. Vielmehr habe die Beklagte davon ausgehen können, dass die Kläger, die sie um Aufklärung über die Entwicklung der S\*\*\*\*\*-Aktien ersucht hätten, das Schreiben vom 20. 7. 2005 als Information über die für die Organe der Beklagten bei der Vermögensverwaltung maßgeblichen Erwägungen qualifizieren. Beim Schreiben der Beklagten vom 21. 12. 2005 handle es sich überhaupt um eine allgemeine Information über die der Beklagten aufgetragene Vermögensverwaltung. Die Beklagte habe den Klägern somit mit den Schreiben vom 20. 7. 2005 und vom 21. 12. 2005 Informationen im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrags erteilt. Der Vermögensverwaltungsvertrag habe eine Einflussmöglichkeit der Kläger auf die einzelnen Positionen des Portfolios nicht vorgesehen. Die Kläger hätten die Beklagte auch nicht um eine Beratung in einer Anlageentscheidung ersucht. Somit habe aber eine Haftung der Beklagten für die von den Klägern ausschließlich behauptete ungünstige eigene

Anlageentscheidung aufgrund der Schreiben der Beklagten schon im Hinblick darauf nicht einzutreten, dass die Kläger eine Verletzung von Interessen geltend machten, die vom Schutzzweck des Vermögensverwaltungsvertrags nicht umfasst gewesen seien. Selbst wenn dies aber der Fall gewesen wäre, hätten die Kläger beweisen müssen, wie sie sich bei korrekter Information verhalten hätten. Sie hätten lediglich behauptet, dass sie aufgrund des Schreibens der Beklagten vom 20. 7. 2005 von ihrem Vorhaben, die S\*\*\*\*\*-Aktien gegen solche der M\*\*\*\*\* Europe umzutauschen, Abstand genommen und diese weiter behalten hätten. Sie hätten daher behauptet, dass ihnen eine eigene Disposition über dem Vermögensvertrag unterliegendes Vermögen möglich gewesen wäre. Ergebnis des Verfahrens erster Instanz sei aber, dass die Streitteile keine Einflussmöglichkeit der Kläger auf einzelne Positionen des Portfolios vereinbart hätten. Das Erstgericht habe die Rechtsauffassung vertreten, dass den Klägern während des aufrechten Vermögensverwaltungsvertrags ein Wechsel auf die M\*\*\*\*\* Europe Aktie nicht möglich gewesen wäre. Da die Kläger hierauf in ihrer Berufung nicht mehr zurückkämen, sei das Berufungsgericht an die insoweit gegebene Beschränkung der Berufungsgründe gebunden. Soweit die Kläger in der Berufung behaupteten, sie hätten im Fall richtiger Auskunftserteilung auf dem Verkauf der S\*\*\*\*\*-Aktien bestanden und hätten, sollte dies aufgrund der Vereinbarung nicht möglich gewesen sein, den Vermögensverwaltungsvertrag gekündigt, lägen unzulässige Neuerungen vor.

Nachträglich (§ 508 ZPO) ließ das Berufungsgericht die ordentliche Revision zu, weil höchstgerichtliche Rechtsprechung zur Frage fehle, ob auch im Fall der Geltendmachung eines Schadenersatzanspruchs aus einem Anlageberatungs- oder aus einem Vermögensverwaltungsvertrag vor Verkauf der Wertpapiere die Feststellung notwendig durch die Leistungsklage im vollen Umfang umfasst sei. Schließlich könne auch die Frage relevant werden, ob und unter welchen Voraussetzungen ein Vermögensberater zu einer Eigenanalyse von ihm empfohlener Anlageprodukte, insbesondere des inneren Werts von Aktien inländischer Kapitalgesellschaften, verpflichtet sei.

### **Rechtliche Beurteilung**

Die Revision der Kläger ist aus den vom Berufungsgericht genannten Gründen zulässig und im Sinn des Aufhebungsantrags auch berechtigt.

1. Nach dem in ständiger Rechtsprechung vertretenen Grundsatz der Einmaligkeit des Rechtsmittels darf eine Partei innerhalb der Rechtsmittelfrist nur eine einzige Rechtsmittelschrift gegen die gleiche Entscheidung einbringen. Weitere Rechtsmittelschriften, Nachträge oder Ergänzungen sind auch dann nicht zulässig, wenn sie innerhalb der gesetzlichen Frist angebracht werden (RIS-Justiz RS0042666). Der mit „Urkundenvorlage“ überschriebene Schriftsatz der Kläger vom 25. 5. 2010 war daher zurückzuweisen.

2. Das Berufungsgericht hat den zwischen den Parteien geschlossenen Vertrag zutreffend und von der Revision auch nicht bekämpft als Vermögensverwaltungsvertrag qualifiziert, also als Bevollmächtigungsvertrag iSd §§ 1002 ff ABGB (6 Ob 110/07f ÖBA 2008, 475; 9 Ob 85/09d ÖBA 2010, 533 [Leupold/Ramharter, ÖBA 2010, 718] = JBl 2010, 713 [P. Bydlinski]). Den Vermögensverwalter trifft eine umfassende Interessenwahrungs- und eine entsprechende Informationspflicht (9 Ob 85/09d; RIS-Justiz RS0123042; RS0123043). Als Beauftragter ist der Vermögensverwalter verpflichtet, Weisungen des Kunden zu beachten (Graf, WertpapieraufsichtsG Bd I, § 44 Rz 16; vgl 6 Ob 791/92 RdW 1985, 369). Mangels Entscheidungserheblichkeit im Anlassfall muss die Frage einer Verpflichtung des Vermögensverwalters, im Interesse des Kunden von der Ausführung einer Weisung Abstand zu nehmen, ebenso wenig wie jene erörtert werden, ob das Weisungsrecht des Kunden ausgeschlossen werden kann (vgl Graf, WertpapieraufsichtsG Bd I, § 44 Rz 16 f). Die Vereinbarung, dass während der Laufzeit eine Disposition von Depot und Verrechnungskonto durch die Kläger selbst oder durch Dritte mit der „gegenständlichen“ Vermögensverwaltung nicht vereinbar ist, schließt schon ihrem Wortlaut nach nicht aus, dass die Kläger der Beklagten Weisungen erteilten, die die Beklagte zu befolgen hatte (zB zum Verkauf eines „Einzelwerts“ und Ankauf eines bestimmten Wertpapiers). Die Wirksamkeit des zu Gunsten der Beklagten vereinbarten Haftungsausschlusses für leichte Fahrlässigkeit ist nicht strittig.

3. Entgegen der Ansicht des Berufungsgerichts haftet die Beklagte, wie der Oberste Gerichtshof in einem vergleichbaren, die Beklagte und dieselbe Immobilienaktie betreffenden Fall ausgesprochen hat (4 Ob 28/10m ecolex 2010, 664 [Graf] = ÖBA 2010, 535 [Leupold/Ramharter, ÖBA 2010, 718]), wenn ihr anlässlich der Anfrage des Erstklägers im Juli 2005, als er um Aufklärung und Beratung betreffend die S\*\*\*\*\* AG-Aktien ersuchte, ein grob schuldhafter Beratungsfehler unterliefe, der dazu führte, dass die Kläger vom Verkauf dieser Aktien Abstand nahmen. Dieser allfällige, nur ein bestimmtes Wertpapier im Portfolio der Kläger betreffende Beratungsfehler hat nichts mit den

Auswirkungen der sonstigen aufgrund des Vermögensverwaltungsvertrags getroffenen Veranlagungsentscheidungen der Beklagten zu tun (4 Ob 28/10m). Im Zusammenhang mit einer punktuellen Anlageberatung durch den Vermögensverwalter kommt es deshalb für die Schadensermittlung nicht auf die Entwicklung des gesamten von ihm verwalteten Portfolios - der Veranlagung in ihrer Gesamtheit - an (vgl 4 Ob 28/10m; P. Bydlinski, JBI 2010, 715 [717]). Das Erstgericht stellte nicht fest, wie sich die Kläger bei einer richtigen Auskunft verhalten hätten. Es traf auch keine ausreichenden Feststellungen, die die Beurteilung erlaubten, ob sich die Beklagte vor der Auskunftserteilung selbst ordnungsgemäß informierte. Festgestellt ist nur, wovon sich die Vorstandsmitglieder der Beklagten beim Ankauf der Aktien leiten ließen, nicht aber, was konkret und mit welchem Inhalt die Grundlage ihrer Auskunft war. Die Beklagte war zu eigener Recherche verpflichtet (4 Ob 28/10m). In der zuletzt genannten Entscheidung hat der Oberste Gerichtshof außerdem die Rechtsansicht gebilligt, dass es eine auffallende Sorglosigkeit wäre, wenn sich ein Vermögensverwalter, an den sich ein Kunde um Aufklärung und Beratung wegen eines bestimmten Wertpapiers mit gefallenem Kurs wende, bei seiner dem Kunden erteilten Information über den inneren Wert und die voraussichtliche Wertentwicklung der vom Kunden ausdrücklich in Frage gestellten Aktie ausschließlich auf eine ungeprüfte, jedoch als aktuelle eigene fachkundige Einschätzung ausgegebene Übernahme von Werbeinformationen der betroffenen Aktiengesellschaft beschränken würde, ohne sonstige zugängliche Informationen (Quartalsberichte, Geschäftsberichte, Jahresabschlüsse und sonstige Unternehmenskennzahlen und Publikationen in einschlägiger Fachpresse) sachkundig zu berücksichtigen.

4. Bei fehlerhafter Beratung ist der Anleger so zu stellen, wie er stünde, wenn der Anlageberater pflichtgemäß gehandelt hätte, ihn also richtig aufgeklärt hätte (stRsp, RIS-Justiz RS0108267; RS0030153; jüngst 6 Ob 231/10d). Der Schaden ist durch eine Differenzrechnung zu ermitteln; es ist dabei der hypothetische heutige Vermögensstand ohne das schädigende Ereignis zu ermitteln und von diesem Betrag der heutige tatsächliche Vermögenswert abzuziehen (6 Ob 231/10d mwN; RIS-Justiz RS0030153).

5. Die Kläger haben behauptet, bei richtiger Beratung die S\*\*\*\*\* AG-Aktie verkauft und um den Verkaufserlös M\*\*\*\*\* Europe Papiere gekauft, diese Papiere aber auch nachträglich nicht erworben zu haben („hypothetische Alternativanlage“). Dies lässt sich zwanglos dahin verstehen, dass sie der Beklagten eine entsprechende Weisung erteilt hätten, bedeutet aber nicht, dass sie selbst über das Depot verfügen wollten. Das Erstgericht hat zur Behauptung der Kläger aufgrund der unzutreffenden Ansicht, dass ein „Wechsel“ auf die Alternativanlage nach dem mit der Beklagten bestehenden Vertrag nicht möglich gewesen wäre, keine Feststellungen in diesem wesentlichen Punkt getroffen.

6. Die Kläger nehmen die Beklagte nicht auf Verschaffung der Alternativanlage in natura in Anspruch, sondern begehren den Ersatz des Werts der hypothetischen Alternativanlage (Geldersatz zur Naturalherstellung; vgl Reischauer in Rummel, ABGB<sup>3</sup> § 1323 Rz 1, 6 ff; Leupold/Ramharter, Anlegerschaden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage, ÖBA 2010, 718 [723]). Deren Wertentwicklung ist der Schadensberechnung zugrunde zu legen (vgl 4 Ob 28/10m; 9 Ob 85/09d), und zwar auch dann, wenn die Alternativanlage ebenfalls an Wert verloren hätte (P. Bydlinski, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung: Schaden und Schadenersatz, ÖBA 2008, 159 [164]; Leupold/Ramharter, Anlegerschaden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage, ÖBA 2010, 718 [723]). Den sich so ergebenden Wert der hypothetischen Alternativanlage (Kurs der Alternativanlage im maßgeblichen Beurteilungszeitpunkt vgl 6 Ob 231/10d) hat der Schädiger dem Anleger Zug um Zug gegen Übergabe der nicht gewollten Wertpapiere zu ersetzen (Leupold/Ramharter, Anlegerschaden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage, ÖBA 2010, 718 [723]). Dass die Kläger die S\*\*\*\*\* AG-Aktien nicht behalten wollen und der Beklagten übergeben wollten und wollen, haben sie vorgebracht.

7. Entgegen der Ansicht des Berufungsgerichts ist eine Leistungsklage bereits möglich. Ausgehend von der Entscheidung 8 Ob 123/05d (SZ 2006/28) hat der Oberste Gerichtshof zwar ausgesprochen, dass der Geschädigte erst nach einem Verkauf der Wertpapiere einen Geldersatzanspruch stellen könne, weil sich erst dann der rechnerische Schaden endgültig beziffern lasse; zuvor stehe dem Geschädigten - abgesehen von der Naturalrestitution - nur ein Feststellungsanspruch zu (RIS-Justiz RS0120784). Dieser Rechtsprechung liegen aber nicht - wie im Anlassfall - Geldersatzbegehren zur Naturalrestitution zu Grunde, sondern das Begehren auf Geldersatz zum Ausgleich des rechnerischen Schadens, der sich aus der Gegenüberstellung des Erwerbspreises der Wertpapiere (zuzüglich der Erwerbskosten) und dem Wert der Papiere (zum Schluss der Verhandlung erster Instanz) ergibt. Das Angebot der Kläger, die ungewollten, von ihnen aber noch gehaltenen Aktien zu übergeben, hat die Beklagte nicht angenommen.

Dass die Aktien noch nicht veräußert wurden, steht einer Leistungsklage nicht entgegen, weil sie herauszugeben sind und so ihr Wert bei der Schadensberechnung nicht als Minuend des Werts der hypothetischen Alternativanlage anzusetzen ist.

8. Die Sache ist nicht entscheidungsreif, weil wesentliche Feststellungen aufgrund unzutreffender rechtlicher Beurteilung nicht getroffen wurden. Da es offenbar einer Ergänzung des Verfahrens in erster Instanz bedarf, war mit Aufhebung und Zurückverweisung an das Erstgericht vorzugehen, das nach Aufnahme geeigneter Beweise die fehlenden Feststellungen zu treffen und neuerlich zu entscheiden haben wird.

Der Kostenvorbehalt beruht auf § 52 ZPO.

**Textnummer**

E97028

**European Case Law Identifier (ECLI)**

ECLI:AT:OGH0002:2011:0060OB00091.105.0422.000

**Im RIS seit**

05.05.2011

**Zuletzt aktualisiert am**

08.11.2011

**Quelle:** Oberster Gerichtshof (und OLG, LG, BG) OGH, <http://www.ogh.gv.at>

© 2026 JUSLINE

JUSLINE® ist eine Marke der ADVOKAT Unternehmensberatung Greiter & Greiter GmbH.

[www.jusline.at](http://www.jusline.at)