



## Beratungspflichten von Banken bei der Anlageberatung

DR. FRANK ZAHN, DR. MARK OLIVER KERSTING,  
GÖRG PARTNERSCHAFT VON RECHTSANWÄLTEN  
BERLIN, 28. JULI 2009

URTEIL DES LANDGERICHTS HAMBURG VOM 23. JUNI 2009 (310 O4/09),  
URTEILE DES BUNDESGERICHTSHOFS VOM 14. JULI 2009 (XI ZR 152/08 UND  
153/08)

Durch die jüngsten Insolvenzen von Banken und Emittenten von Geldanlageprodukten und den dadurch bedingten Verlust von Anlagekapital ist es zu zahlreichen Klagen gegen Finanzinstitute gekommen, die von der Rechtsprechung auch teilweise in die Haftung genommen wurden. Die insoweit ergangenen Entscheidungen konkretisieren die bisherige Rechtsprechung zu den Beratungspflichten von Banken gegenüber Kapitalanlegern und entwickeln sie fort. Dabei wurde erneut deutlich, dass fehlerhafte oder unterlassene Beratung nicht nur im Falle des Verlustes der Anlage zu Haftungsfolgen für die Bank führen kann.

In dem jüngst ergangenen Urteil des LG Hamburg zum Erwerb von Zertifikaten der US-Investmentbank Lehman Brothers wurde die beratende Sparkasse gemäß § 280 Abs. 1 BGB wegen der Verletzung zweier Aufklärungspflichten aus dem mit ihrem Kunden, dem Kapitalanleger, zustande gekommenen Beratungsvertrag zur Zahlung von Schadensersatz in Höhe der vollen Anlagesumme (10.000 EUR) nebst Ausgabeaufschlag (100 EUR) verurteilt. Die beklagte Sparkasse verstieß nach Ansicht des Gerichts zum einen gegen ihre Verpflichtung, zur Vermeidung von Interessenkonflikten den Anleger von sich aus darauf hinzuweisen, dass sie bei dem Vertrieb der Lehmann Zertifikate im Wege von Festpreisgeschäften eine Gewinnmarge erzielt und insoweit auch ein Absatzrisiko trägt. Dadurch habe sie, so das Gericht, ein im Vergleich zur bloßen Vermittlung erhöhtes wirtschaftliches Eigeninteresse am Vertrieb dieser Produkte. Des Weiteren wies die Sparkasse den Anleger pflichtwidrig nicht darauf hin, dass das Lehman Zertifikat nicht durch die Institutsgarantie der deutschen Sparkassen-Finanzgruppe gesichert ist. Das Gericht bewertet die unterlassene Aufklärung als schuldhaft. Damit gilt zugunsten des Anlegers die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens. Nach dieser Vermutung ist davon auszugehen, dass der Anleger in Kenntnis der oben geschilderten Umstände – also bei richtiger und vollständiger Aufklärung durch die Sparkasse – vom Erwerb der Lehman Zertifikate Abstand genommen hätte. Diese Vermutung konnte von der Sparkasse nicht widerlegt werden.

Nach der Rechtsprechung des BGH ist der Anleger, der aufgrund einer fehlerhaften Beratung eine für ihn nachteilige Kapitalanlage erworben hat, bereits durch deren Erwerb geschädigt, und zwar vom Zeitpunkt des Erwerbs an. Er hat einen Anspruch auf Schadensersatz. Dabei kommt es also noch nicht einmal darauf an, ob es wegen der Insolvenz des Emittenten (wie im Falle der Lehman Zertifikate) sehr unwahrscheinlich ist, dass der Anleger das investierte Kapital bei Fälligkeit zurückerhalten wird. Der Anleger hat – unabhängig von einer etwaigen Insolvenzquote – grundsätzlich einen Schaden in Höhe von investiertem Kapital zuzüglich Ausgabeaufschlag.

In den oben weiterhin genannten jüngst ergangenen Urteilen des BGH ging es um die Informationspflichten zum Umfang der Einlagensicherung von Kundengeldern. Der für das Bankrecht zuständige XI. Zivilsenat des BGH hat dabei über Schadensersatzansprüche entschieden, die von zwei Anlegern gegenüber einer Bank bzw. deren Insolvenzverwalter wegen angeblicher Schlechterfüllung der Informations- und Beratungspflichten über Umfang und Höhe der Sicherung ihrer Spareinlagen im Falle der Insolvenz der Bank geltend gemacht wurden.

Die Anleger unterhielten bei der Bank Spareinlagen in Form von Sparbriefen sowie Festgeld von jeweils weit mehr als 20.000 EUR. Die inzwischen insolvente Bank war nicht dem Einlagensicherungsfond des Bundesverbandes Deutscher Banken e.V. angeschlossen, sondern unterlag nur dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz. Die Anleger erhielten nach der Insolvenz der Bank daher nur einen Entschädigungsbetrag von jeweils 20.000 EUR nach dem Einlagensicherungsgesetz. Den überschießenden Betrag ihrer Einlagen konnten sie lediglich zur Insolvenztabelle anmelden.

Der BGH hat hierzu entschieden, dass eine Bank bei Zustandekommen eines Beratungsvertrages einem Kunden, der ein besonderes Interesse an der Nominalsicherheit einer Geldanlage offenbart, keine Einlage bei ihr selbst empfehlen darf, wenn bei ihr nur die gesetzliche Mindestdeckung nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz besteht und der anzulegende Betrag diesen übersteigt.

**1. UNTERSCHIEDUNG ZWISCHEN VERKAUF UND BERATUNG.** Der von der Bank anzulegende Sorgfaltsmaßstab ist nur dann geringer, wenn die Bank dem Kunden die Anlageprodukte nur verkauft hat, es aber nicht zu einer Beratung gekommen ist. Ein bloßer Verkauf zieht weniger Pflichten nach sich, setzt aber einen informierten Kunden voraus, der weiß, was er will, dass er ein Produkt kauft, an dem die Bank auch verdient und der über die Absicherung des Produktes im Rahmen der üblichen Sicherungseinrichtungen informiert ist. Dies dürfte beim „normalen“ Kapitalanleger regelmäßig nicht der Fall sein, denn es würde voraussetzen, dass der einzelne Bankkunde Einblick in bankinterne Erwerbs-, Vertriebs- und Vergütungsstrukturen hat. Hinsichtlich aus der Erwerbs- und Vergütungsstruktur resultierender Interessenkonflikte ist die Bank daher grundsätzlich auch dann aufklärungspflichtig, wenn der Kunde sie hierzu nicht ausdrücklich fragt. Sobald auch eine Beratung Be-

standteil des Gesprächs wird (was der Regelfall ist), kommt zwischen den Beteiligten ein Beratungsvertrag zustande.

Vom stillschweigenden Abschluss eines solchen Beratungsvertrages wird ausgegangen, wenn der Rat für den Empfänger erkennbar von erheblicher Bedeutung ist, er ihn zur Grundlage wesentlicher Entschlüsse machen will und der Auskunftgeber über eine spezielle Sachkunde verfügt oder ein eigenes wirtschaftliches Interesse verfolgt.

**2. WIRTSCHAFTLICHE INTERESSENKONFLIKTE OFFENLEGEN.** Die Bank ist verpflichtet, alle bestehenden oder potentiellen Interessenkonflikte offenzulegen, die Einfluss auf die Beratung bzw. die Empfehlung eines Anlageprodukts haben. Der Anleger darf nach Ansicht des LG Hamburg die schützenswerte Erwartung haben, dass die Beratung ausschließlich seinen Interessen dient. Eigene wirt-

schaftliche Interessen, insbesondere Umsatzinteressen der Bank, sind daher unbedingt offenzulegen, und zwar auch dann, wenn der Kunde danach nicht ausdrücklich fragt.

A) PROVISION ODER GEWINNMARGE. Das LG Hamburg legt, ausgehend von der „Kick-Back“-Rechtsprechung des BGH, erweiterte Aufklärungspflichten über das finanzielle Eigeninteresse der Bank fest. Der Berater müsse unbedingt offenlegen, dass eine Provision gezahlt wird oder eine Gewinnmarge besteht. Dabei ist nach Ansicht des Landgerichts gänzlich unerheblich, ob eigene Produkte oder Produkte Dritter angeboten werden oder ob es sich um Provisions- oder Festpreisgeschäfte handelt. Auch die Höhe ist unerheblich. Sobald eine Vergütung gezahlt wird, ist sowohl dieser Umstand offenzulegen als auch die Höhe der Vergütung. Die Bank kann sich bei der Höhe der Marge auch nicht auf ein Geheimhaltungsinteresse berufen. Der Anleger soll den Interessenkonflikt erkennen und seine Auswirkungen auf eine Beratung (und mögliche Beratungstendenz) einschätzen können.

Das LG Hamburg sieht die Aufklärungspflichten über den zu erwartenden Gewinn als sehr weitreichend an und beruft sich dabei explizit auf eine entsprechende Anwendung und sogar Erweiterung der vom BGH entwickelten „Kick-Back“-Rechtsprechung. Nach dieser vom XI. Zivilsenat des BGH in drei Entscheidungen entwickelten Rechtsprechung besteht eine Pflicht der Bank zur Offenlegung von verdeckten Rückvergütungen aus den Ausgabeaufschlägen und jährlichen Verwaltungsgebühren (sog. „Kick-Backs“), um dem Kunden einen dadurch bestehenden Interessenkonflikt der Bank vor Augen zu führen.

Diese Rechtsprechung ist nach Ansicht des LG Hamburg auf den vorliegenden Fall zu übertragen, auch wenn es sich hier nicht – wie in den Fällen des BGH – um die Zahlung einer bestimmten Provision durch einen Dritten handelt. Sinn und Zweck der BGH-Rechtsprechung gebieten nach Ansicht des Landgerichts eine Ausdehnung der „Kick-Back“-Rechtsprechung auf die Aufklärungspflicht einer

Bank in Bezug auf eine Gewinnmarge beim Eigenvertrieb von Finanzmarktprodukten, da der Interessenkonflikt identisch sei. Andernfalls wäre eine Umgehung der Grundsätze aus der „Kick-Back“-Rechtsprechung ganz einfach dadurch möglich, dass Provisionen als Margen ausgestaltet würden.

Nach Ansicht des Landgerichts steht einer Übertragung der „Kick-Back“-Rechtsprechung auf die Gewinnmarge auch nicht der Umstand entgegen, dass eine derartige Aufklärungspflicht aufsichtsrechtlich nicht geregelt ist. Daraus könne nicht der Umkehrschluss gezogen werden, dass deshalb auch zivilrechtlich eine entsprechende Pflicht nicht besteht. Insoweit gelte nach der Rechtsprechung des BGH eine allgemein anerkannte zivilrechtliche Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten, die unabhängig vom Aufsichtsrecht besteht

B) ABSATZRISIKO. Der Berater muss ebenfalls auf ein Absatz- oder Platzierungsrisiko hinweisen, das die Bank übernommen hat. Dem Kunden soll erkennbar werden, wie hoch der mögliche Verlust der Bank bei Nichtverkauf ist und damit der Anreiz zum Verkauf. Nur so wird der Anleger nach Ansicht des LG Hamburg in die Lage versetzt, das Umsatzinteresse der Bank vollständig einschätzen und beurteilen zu können.

Im hier entschiedenen Fall sah das Landgericht durch die gewählte Gestaltung der vollständigen Übernahme des Zertifikats durch die Sparkasse und der Veräußerung im Festpreisgeschäft auf eigenes wirtschaftliches Risiko ein besonders ausgeprägtes wirtschaftliches Interesse der Sparkasse und ihrer Mitarbeiter am Vertrieb gerade dieses Zertifikats. Zwar durfte die Sparkasse nicht verkaufte Zertifikate an die Emittentin zurückgeben und musste sie nicht in den Eigenbestand nehmen. Der hierfür von der Emittentin zu zahlende Preis enthielt jedoch einen Abschlag vom Einstandspreis der Beklagten. Dadurch bestand nach Ansicht des LG Hamburg – unabhängig von der konkreten Größenordnung des möglichen Verlusts – ein Anreiz und ein damit korrespondierender Druck zum Absatz der Leh-

man-Zertifikate, der dem Anleger hätte offenbart werden müssen.

**3. FEHLENDE ODER EINGESCHRÄNKTE EINLAGENSICHERUNG OFFENLEGEN.** Sollte, wie bei vielen ausländischen Banken oder bei bestimmten Anlageprodukten, beispielsweise Inhaberschuldverschreibungen, keine Einlagensicherung bestehen, ist der Anleger auch darauf explizit hinzuweisen. Die Aufklärung über das Bestehen oder Nichtbestehen einer Sicherungseinrichtung für Einlagen ist nach Ansicht des LG Hamburg eine objektiv gebotene Pflicht des Kreditinstituts. Dies gilt insbesondere, wenn bei einer Folgeinvestition ein Wechsel von gesicherten zu ungesicherten Anlageprodukten stattfindet und damit ein Wegfall von Sicherheiten aus Sicht des Anlegers. Wenn der Anleger ein besonderes Interesse an der Nominalsicherheit seiner Anlage bekundet, reicht möglicherweise nicht einmal die gesetzlich vorgeschriebene Mindestsicherung aus. So hat der BGH in seiner jüngsten Entscheidung zum Umfang der Informationspflichten über Einlagensicherungen bei Spareinlagen ausgeführt, dass eine Bank bei Zustandekommen eines Beratungsvertrages einem Kunden, der ein besonderes Interesse an der Nominalsicherheit einer Geldanlage offenbart hat, keine Einlage bei ihr selbst empfehlen darf, wenn bei ihr nur die gesetzliche Mindestdeckung nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz besteht.

Diese Aufklärungspflicht ist indes nicht neu definiert worden. Im Zeitpunkt der Beratung galt § 23a Abs 1 Satz 2 Kreditwesengesetz (bzw. § 23 Abs. 1 Satz 2 in der alten Fassung), welcher die Bank verpflichtet, einen Anleger schriftlich in leicht verständlicher Form über die für die Sicherung geltenden Bestimmungen einschließlich Umfang und Höhe der Sicherung zu informieren.

Der Hinweis – auch das ist nicht neu – muss explizit und verständlich und auch an entsprechender Stelle in Aufklärungsbroschüren etc. erfolgen. Das allgemeine Erfordernis der leichten Verständlich-

keit der Information über die Sicherung einschließlich Umfang und Höhe i. S. v. § 23a Abs 1 KWG ist nach der jüngsten Rechtsprechung des BGH aber dann erfüllt, wenn die Information in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Kreditinstituts erteilt und der Anleger hierauf gesondert hingewiesen wurde. Einer gesonderten Unterzeichnung der Informationsschrift durch den Anleger bedarf es dabei nicht.

**4. DOKUMENTATION DER BERATUNG.** Der Berater sollte die Beratung einschließlich der Aufklärung und Offenlegung der o.g. Interessenkonflikte unbedingt dokumentieren und sich bestätigen lassen, ebenso die Aufklärung über relevante Eigenschaften des Produkts sowie dessen Bewertung. Steht nämlich später erst einmal eine Aufklärungspflichtverletzung fest, greift die sog. Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens, d.h. es wird widerlegbar vermutet, dass sich der Anleger bei fehlerfreier Aufklärung gegen das Produkt entschieden hätte. Das kann zwar von der Bank widerlegt werden. Hierzu müssen jedoch gesicherte Anhaltspunkte dargelegt werden, wonach der Anleger sich auch bei richtiger Beratung für die Anlage entschieden hätte. Damit geht eine fehlende Nachweismöglichkeit zu Lasten der Bank.

**5. ZUSAMMENFASSUNG DER BERATUNGSPFLICHTEN.** Die Pflicht zur ordnungsgemäßen Aufklärung des Anlegers umfasst sowohl eine anleger- als auch eine objektgerechte Beratung. Die Grundsätze einer solchen anleger- und objektgerechten Beratung gebieten, dass die Beratung speziell und ausschließlich auf die Bedürfnisse, die Interessen, die Vermögensverhältnisse und das Anlageziel des Kunden zugeschnitten sein muss und sich insbesondere auf die Eigenschaften und Risiken der verschiedenen in Betracht kommenden Anlagen zu erstrecken hat.

Die anlegergerechte Beratung bezieht sich auf den Anleger und umfasst:

- die Person des Kunden und insbesondere seine allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse

- die Wünsche und Vorstellungen des Kunden (subjektiv), insbesondere Risikobereitschaft und Anlageziel
- die objektiven wirtschaftlichen Interessen des Kunden
- Informationsstand und Erfahrungshorizont des Kunden allgemein und in dem speziellen Geschäft

Die objektgerechte Beratung bezieht sich auf die konkret gewünschte oder als möglich ins Auge gefasste Anlageform und umfasst:

- die Aufklärung über die allgemeinen Risiken (z.B. Konjunkturlage und Entwicklung des Kapitalmarktes)
- die Aufklärung über die speziellen Risiken, die sich aus den besonderen Umständen des An-

geobjekts ergeben (spezifisches Risiko einer Insolvenz des Emittenten, Einlagensicherung und Gewinninteresse der Bank)

- die Bewertung und Empfehlung eines Anlageobjekts unter Berücksichtigung der genannten Gegebenheiten

Während die Aufklärung über die allgemeinen und speziellen Risiken richtig und vollständig zu sein hat, muss die Bewertung und Empfehlung eines Anlageobjekts unter Berücksichtigung der genannten Gegebenheiten ex ante betrachtet lediglich vertretbar sein. Das Risiko, dass sich eine Anlageentscheidung im Nachhinein als falsch erweist, trägt damit (bei korrekter Aufklärung) allein der Kunde.

**DR. FRANK ZAHN, LL.M.**  
**PARTNER**



- **Ausbildung:** Universitäten Osnabrück (Dr. iur.), Hong Kong (LL.M.), Beijing Language and Culture University
- **Zulassung als Rechtsanwalt:** 1996, Frankfurt am Main; 1997, Berlin
- **Fremdsprachen:** Englisch, Französisch, Mandarin
- **Mitgliedschaften:** Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, International Bar Association, Union Internationale des Avocats, Internationale Juristenvereinigung e. V.
- **Fachgebiete:** Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht, Mergers & Acquisitions
- **Branchen:** Banken & Sparkassen, Investmentgesellschaften und -fonds

**DR. MARK OLIVER KERSTING, LL.M.**  
**PARTNER**



- **Ausbildung:** Universität Mainz (Dr. iur. 1994), Yale Law School (LL.M., 1992)
- **Zulassung als Rechtsanwalt:** 1993, Frankfurt am Main; 2001, Oberlandesgericht Frankfurt am Main
- **Fremdsprachen:** Englisch, Französisch
- **Fachgebiete:** Bank- und Bankaufsichtsrecht (Börsenrecht, Emissionen), Gesellschaftsrecht (Aktienrecht), Kapitalmarktrecht, Mergers & Acquisitions
- **Branchen:** Banken & Sparkassen, Energiewirtschaft

DIESER ÜBERBLICK DIENT AUSSCHLIEßLICH DER ALLGEMEINEN INFORMATION UND KANN KONKRETEN RECHTSRAT IM EINZELNEN FALL NICHT ERSETZEN. SPRECHEN SIE BEI FRAGEN BITTE IHREN GEWOHNTE ANSPRECHPARTNER BEI GÖRG ODER DEN/DIE AUTOREN UNTER +49 (0)30 884 503 168 ODER [FZAHN@GOERG.DE](mailto:FZAHN@GOERG.DE) / +49 (0)69 170 000 180 ODER [MKERSTING@GOERG.DE](mailto:MKERSTING@GOERG.DE) AN.

UNSERE STANDORTE:

BERLIN ■ Klingelhöferstraße 5 ■ 10785 Berlin ■ Tel. +49-30-884 503-0 ■ Fax +49-30-882 715-0

ESSEN ■ Ruhrallee 175 ■ 45136 Essen ■ Tel. +49-201-43 77 6-0 ■ Fax +49-201-43 77 6-20

FRANKFURT/M. ■ Neue Mainzer Straße 69-75 ■ 60311 Frankfurt/M. ■ Tel. +49-69-17 00 00-17 ■ Fax +49-69-17 00 00-27

KÖLN ■ Sachsenring 81 ■ 50677 Köln ■ Tel. +49-221-33 66 0-0 ■ Fax +49-221-33 66 0-80

MÜNCHEN ■ Prinzregentenstraße 22 ■ 80538 München ■ Tel. +49-89-30 90 667-0 ■ Fax + 49-89-30 90 667-90