

# Anlageberaterhaftung

## Schadenshöhe und Alternativveranlagung

Derzeit sind in Folge der Finanzkrise zahlreiche Anlageberaterhaftungsverfahren anhängig. In diesen geht es neben der Frage der Haftung dem Grunde nach auch darum, in welcher Höhe der Schaden durch den Anlageberater oder die Anlageberaterin verursacht wurde. Die Anleger und Anlegerinnen behaupten nämlich auch bei Investments zB in Aktien, die zu einem Verlust geführt haben, in der Regel, dass sie bei entsprechender Risikoaufklärung stattdessen in ein Sparbuch veranlagt hätten. Der Anlageberater oder die Anlageberaterin hätte daher im Falle einer Haftung den Verlust aus einer solchen Aktienveranlagung zur Gänze zu tragen.

Allerdings ist hier zu differenzieren. Hat ein Anlageberater einen Anleger nicht über die generellen Risiken von zB Aktien aufgeklärt, und hätte daher der Anleger in Kenntnis dieser Risiken nicht in Aktien investiert (egal welche), so wäre allenfalls der Schluss nahe liegend, dass er dann eine sicherere Anlageform gewählt hätte. Selbst dann stellt sich allerdings die Frage, welche Alternativveranlagung der Anleger tatsächlich gewählt hätte. Dh, ob er zB an Stelle einer Einzelaktie in einen Aktienfonds investiert hätte, um eine entsprechende Risikostreuung zu erzielen. Dies macht deshalb einen erheblichen Unterschied, weil in Zeiten von Finanzkrisen natürlich auch Aktienfonds Verluste erleiden (auch wenn diese geringer ausfallen mögen, als jene einer von der Krise allenfalls besonders betroffenen Einzelaktie). Dem Anleger entsteht daher nur ein Schaden in Höhe der Differenz zwischen dem Verlust des "falschen" und des "adäquaten" Investments zu.

### Risikoaufklärung hinsichtlich des Aktienrisikos

Davon ist der Fall zu unterscheiden, dass

nicht die Risikoaufklärung hinsichtlich des Aktienrisikos insgesamt mangelhaft war. Eine solche Aufklärung ist auch nach der Rechtsprechung nur bei (sehr) unerfahrenen Anlegern überhaupt erforderlich, weil das Risiko von Kursschwankungen bei Aktien durchaus allgemein bekannt ist. Hat der Anlageberater hinsichtlich spezifischer Risiken einer Einzelaktie nicht ausreichend aufgeklärt bzw bestehende Risiken verharmlost, so wird es in der Regel nicht so sein, dass der Anleger bei einer richtigen Aufklärung gar keine Aktien erworben hätte, wenn er grundsätzlich eine Veranlagung im Aktiensegment angestrebt hat. Vielmehr wird in solchen Fällen zu klären sein, wie der Anleger tatsächlich veranlagt hätte. Dabei wird wohl in der Regel von einer Veranlagung in andere, vergleichbare, Aktien auszugehen sein, die den spezifischen "Mangel" der betreffenden Aktie nicht aufweisen. Alternativ wäre auch (zB bei einer Werbung mit einem fondsartigen Charakter) naheliegend, eine Veranlagung in einen Korb aus mehreren Aktien in der gleichen Branche/Region anzunehmen oder eine Veranlagung in einen entsprechenden Fonds.

Generell wird es natürlich ex post, außer es gibt im Einzelfall konkrete Anhaltspunkte dafür, nicht möglich sein, festzustellen, in welchem konkreten Einzeltitel der Anleger anstelle des tatsächlich getätigten Investments investiert hätte. Daher wird man hier von einer Durchschnittsbetrachtung ähnlicher Investments anhand von Indizes oder einer Berechnung des Durchschnitts vergleichbarer Investments auszugehen haben.

### Schadenersatzrechtliche Rückabwicklung

Die obigen Ausführungen gelten entsprechend auch für den Fall, dass ein Anleger

eine schadenersatzrechtliche Rückabwicklung begehrt. Sonst träte eine Bereicherung des Anlegers insofern ein, als der Marktschaden (also der Verlust der allgemein am Markt in der entsprechenden Anlagekategorie eingetreten ist) dem Anleger auch zu ersetzen wäre, wenn man einen Aktienkauf rückabwickelt, obwohl der Anleger alternativ in eine andere Aktie oder einen Aktienfonds veranlagt hätte. Dieser Schaden wäre nämlich in einem solchen Fall nicht durch den Verkäufer verursacht (anderes gilt nach der derzeitigen Rechtsprechung für die Irrtumsanfechtung; auch hier wäre allerdings daran zu denken, anstatt einer Rückabwicklung eine Vertragsanpassung vorzunehmen).

Soweit es um Prospekthaftungsansprüche gegen Emittenten geht, ist nämlich davon auszugehen, dass der Anleger sich entweder alleine oder über einen Berater für eine bestimmte Anlagekategorie entschieden hat. Liegen beim konkreten Einzeltitel daher Prospektmängel vor, so kann der Schaden nur in der Differenz zur Entwicklung anderer, vergleichbarer Investments bestehen und nicht im Vergleich zu einer gänzlich anderen Anlagekategorie (wie etwa einem Sparbuch).



**Dr. Andreas Zahradnik**  
ist Partner bei  
DORDA BRUGGER  
JORDIS Rechts-  
anwälte GmbH

## Buch-Tipp

Michael Gruber/Nicolas Raschauer

### Wertpapieraufsichtsgesetz Band I - Kommentar

Der zweibändige Großkommentar beantwortet komplexe und schwierige Zweifelsfragen detailliert und umfassend, ohne an Praxisnähe einzubüßen. Umsetzungsprobleme werden ebenso angesprochen wie Lösungsvorschläge zur Änderung der Rechtslage. Das Werk geht dabei deutlich über den Umfang der bislang am Markt vorhandenen Darstellungen hinaus und berücksichtigt alle einschlägigen europäischen Vorgaben, auch rechtsvergleichende Aspekte – insbesondere die deutsche und englische Rechtslage – sind weitgehend in die Darstellung eingeflossen.



**Bestellen Sie jetzt:**  
Fax: (01) 534 52-141  
E-Mail: [bestellung@lexisnexis.at](mailto:bestellung@lexisnexis.at)  
[www.lexisnexis.at](http://www.lexisnexis.at)

Band I (Kommentar): 1.360 Seiten  
& Band II (Materialien): 856 Seiten  
Wien 2010, insgesamt 2.216 Seiten  
Preis € 398,-  
ISBN 978-3-7007-4428-3