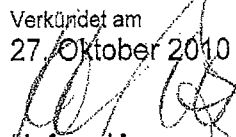


Geschäftsnummer:  
9 U 148/08  
4 O 122/08  
Landgericht Ulm



Verkündet am  
27. Oktober 2010  
  
Hafuz, JAng.e  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

## Oberlandesgericht Stuttgart

9. Zivilsenat

Im Namen des Volkes

### Urteil

Im Rechtsstreit


vertreten durch d. 

- Klägerin / Berufungsklägerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte Tilp u. Koll., Einhornstraße 21, 72138 Kirchentellinsfurt  


gegen

  
- Beklagte / Berufungsbeklagte -

Prozessbevollmächtigte:

  
wegen Forderung

hat der 9. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Stuttgart auf die mündliche Verhandlung vom 29. September 2010 unter Mitwirkung von

Richter am Oberlandesgericht Brand  
Richter am Amtsgericht Dr. Beichel-Benedetti  
Richterin am Oberlandesgericht Schlenker  
für **Recht** erkannt:

- I. Auf die Berufung des Klägers wird das Urteil der 4. Zivilkammer des Landgerichts Ulm, Az. 4 O 122/08, vom 22.08.2008 abgeändert und wie folgt neu gefasst:
  1. Die Beklagte wird verurteilt, an den Kläger 710.000 € zuzüglich Zinsen hieraus in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz aus jeweils 100.000 € seit dem 28.12.2005, 28.06.2006, 28.12.2006, 28.06.2007 und 28.12.2007, aus 7.000 € seit dem 31.01.2006 sowie aus 203.000 € seit dem 19.12.2008 zu zahlen.
  2. Im Übrigen wird die Klage abgewiesen.
- II. Die Widerklage der Beklagten wird abgewiesen.
- III. Die Beklagte trägt die Kosten des Rechtsstreits in beiden Instanzen.
- IV. Das Urteil ist vorläufig vollstreckbar. Die Beklagte kann die Zwangsvollstreckung des Klägers gegen Sicherheitsleistung in Höhe von 120% des vollstreckbaren Betrages abwenden, es sei denn, der Kläger leistet vor der Vollstreckung Sicherheit in Höhe von 120% des zu vollstreckenden Betrages.
- V. Die Revision wird zugelassen.

Streitwert und Beschwer der Beklagten in beiden Instanzen: bis 850.000 €

I.

Der Kläger [REDACTED]

[REDACTED] Er verlangt von der Beklagten - einer deutschen Großbank - Schadensersatz im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Zins-Swap-Vertrages.

Auf die tatsächlichen Feststellungen im angefochtenen Urteil wird gem. § 540 Abs. 1 Nr. 1 ZPO Bezug genommen. Sie werden wie folgt ergänzt: Nach dem vom Landgericht hinsichtlich Zweck und Gegenstand dargestellten Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte vom 30.09.1999 (K 1), auf dessen Grundlage in der Folge Swap-Geschäfte erfolgten, schlossen die Parteien am 22.02./20.03.2001 einen Beratungsvertrag über „Kommunales Finanzmanagement“ (K 30). Dessen Ergebnisse mündeten in einer Abschlusspräsentation der Beklagten für den Kläger am 07.11.2001. In dieser wurden der Ausbau des bestehenden Reportings, der Einsatz neuer Instrumente (Forward-Kontrakte und Butterfly-Swaps), mögliche Zinssicherungen, insbesondere durch Zinsswaps, sowie die Zusammenfassung variabler Kredite in wenigen Swap-Vereinbarungen empfohlen. Weiter wurde in der Präsentation ausgeführt:

*„Aus den Grundzielen der [REDACTED] Aufgabenerfüllung leitet sich automatisch ein Spekulationsverbot ab. Es gilt daher, sämtliche Risiken aber auch damit einhergehende mögliche Chancen weitestgehend auszugrenzen. Dies ist nur mit einem grundgeschäftsbezogenen Zinsmanagement möglich.“*

Am 09.01.2002 schloss die [REDACTED] vertreten durch [REDACTED] [REDACTED] der zugleich kaufmännischer Geschäftsleiter des Klägers ist, einen Beratungsvertrag „halbjährliches Reporting“ (K 31) ab.

Zur Vorbereitung des streitgegenständlichen CMS Spread Sammler Swap überließ die Beklagte dem Kläger ein Strategiepapier vom 08.06.2005 (Anlage K11). Unter der einleitenden Rubrik „Kundenpositionierung und Markterwartung“ heißt es:

- „Sie verfügen über eine bestehende Euro-Finanzierung.
- Sie möchten Ihre hieraus resultierende Zinsbelastung reduzieren.
- Sie rechnen damit, dass sich die Differenz zwischen dem 10-Jahres- und dem 2-Jahres-EUR-Swapsatz (10- bzw. 2-Jahres „Constant Maturity Swap (CMS) - Satz in-

*nerhalb der nächsten fünf Jahre nicht deutlich verringern wird, d.h. die Zinsstrukturkurve nicht wesentlich flacher wird.*

- *Diese Markterwartung über die CMS-Differenz („CMS-Spread“) möchten Sie zur Verbilligung Ihrer bestehenden EUR-Finanzierung um bis zu 1 % nutzen.*
- *Sollte Ihre Markterwartung nicht eintreten und sich die Differenz zwischen dem 10-Jahres-EUR-Swapsatz und dem 2-Jahres-EUR-Swapsatz verringern, so sind Sie bei einer erheblichen Verringerung bereit, eine Erhöhung Ihrer Zinsbelastung in Kauf zu nehmen, wobei die Höhe Ihrer Zinszahlung auf 8 % begrenzt ist. Die Zahlung der Deutsche Bank AG in Höhe von 4 % bleibt aber bestehen. Somit ist Ihr worst case bei 4 % begrenzt.“*

Dem schloss sich der Strategievorschlag *„Abschluss eines strukturierten EUR-Zinsswaps mit CMS-Spread-Koppelung“* mit den wesentlichen Vertragsdaten an. Danach folgte der Hinweis:

*„Wesentlicher Bestandteil dieser Strategie ist der Verkauf von strukturierten Zinsoptionen. Die hierfür von Ihnen zu beanspruchende Prämie wird nicht als Einmalzahlung bei Abschluss des Geschäfts von der Bank geleistet, sondern wird aus einem strukturierten EUR-Zinsswap über die Laufzeit verteilt an Sie ausgezahlt.“*

Weiterhin wurde unter der Rubrik *„Analyse & Fazit“* als letzter Punkt ausgeführt:

*„Der strukturierte Zinsswap besteht unabhängig vom Grundgeschäft. Zahlungen werden separat abgewickelt. Der Swap erlischt nicht, wenn das Grundgeschäft wegfällt. Sollte das Grundgeschäft nicht mehr existieren, verändert sich der Risikocharakter des strukturierten Zinsswaps. In diesem Fall haben Sie eine offene Zins-Position, die mit einem Verlustrisiko verbunden ist. Hierbei spielt die Entwicklung des Zinsunterschiedes zwischen EUR CMS 10 und EUR CMS 2 eine maßgebliche Rolle.“*

Am 24.06.2005 schlossen die Parteien den von der Beklagten empfohlenen Vertrag mit folgenden Konditionen ab:

|  |  |
|--|--|
| Bezugsbetrag:                                    | 5 Millionen € (wird nicht gezahlt, sondern ist nur Basis für Zinsberechnung) |
| Laufzeit:  | 28.06.2005 - 28.06.2010  |
| Fälligkeitstermine und Zinsfeststellungstermine: | halbjährlich   |
| Zahlungsverpflichtung                            |  |

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| der Beklagten:                        | 3,00% p.a. (fest)   |
| Zahlungsverpflichtung<br>des Klägers: | Variabel nach folgender Formel:<br>$2,00\% + 5,00\% \text{ p.a.} \times (2N : D)$   |
| Schwelle:                             | 0,82%<br>N = Anzahl der Bankarbeitstage im jeweiligen Berechnungszeitraum, an dem die Differenz zwischen dem 10-Jahres-Swap-Satz und dem 2-Jahres-Swap-Satz kleiner 0,82% ist<br>D = Anzahl der Bankarbeitstage im Berechnungszeitraum. |
| Höchstzinssatz des Klägers:           | 7,00%   |

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen. Eine Falschberatung sei der Beklagten nicht vorzuwerfen. Die Beratung sei anlegergerecht gewesen. Schon die seit 1999 abgeschlossenen Vorgeschäfte des Klägers zeigten, dass dieser hochspekulative Geschäfte abschließen wollte. Deren Risiken hätten sich zum Teil auch realisiert. Die Beratung sei anlagegerecht gewesen. Der Kläger habe aufgrund der in der Präsentation dargestellten Risiken eine eigenverantwortliche Entscheidung treffen können. Die möglichen ungünstigen Folgen des Geschäfts seien offensichtlich gewesen; das gelte auch für das einseitige Kündigungsrecht der Beklagten. Durch die Unterlagen sei auch ausreichend über den rein spekulativen Charakter, der sich daraus ergebe, dass die zukünftige Höhe der Differenzzinssätze nicht vorher gesagt werden könne, aufgeklärt worden. Dies liege für jemanden, der sich mit diesen Unterlagen auseinandergesetzt habe, auf der Hand. Die Höhe der Risiken habe der Kläger einfach ermitteln können. Jedenfalls mithilfe eines Taschenrechners hätten die Szenarien problemlos ausgerechnet werden können, da die Formel zur Berechnung des variablen Zinssatzes für jemanden, der täglich mit Zahlen arbeite, denkbar einfach gewesen sei. Es sei auch ein Hinweis auf die Zinsentwicklung in der Vergangenheit erteilt worden. Offen bleiben könne, ob zutreffend über die mögliche zukünftige Entwicklung der Zinsen bzw. über die hierzu angestellten Prognosen aufgeklärt worden sei. Gleiches gelte hinsichtlich der Frage, ob eine ökonomische Auswertung im Jahr 2005 ergeben hätte, das mit überwiegender Wahrscheinlichkeit ein Fallen des Spread zu erwarten gewesen sei. Hier ergebe sich aus der Natur der Sache, dass die Beklagte nicht weiter habe aufklären müssen. Gleiches gelte für vermeintliche Wahrscheinlichkeit einer bestimmten zukünftigen Entwicklung, die letztlich auf einer subjektiven Wertung beruhen müsse und nicht verifizierbar sei. Soweit die Beraterin Sessler dem Kläger gegenüber die Auffassung vertreten habe, sie gehe davon aus, dass die 2-

Jahres-Zinsen längerfristig niedriger blieben als die 10-Jahres-Zinsen, stelle dies eine persönliche Meinungsäußerung dar, mit der keine Zusicherung verbunden gewesen sei. Die Beklagte habe nicht auf das Marktwertisiko hinweisen müssen. Die Entwicklung des Marktwerts habe sie ebenso wenig vorhersagen können wie den Verlauf der Zinsen selbst. Aus dem negativen Marktwert ergebe sich nicht, dass der Kläger in Zukunft mit dem Geschäft Verluste machen werde. Über die Marge sei nicht aufzuklären gewesen. Auf mögliche Verstöße der Beklagten gegen kommunalrechtliche Bestimmungen zur Sicherung einer nachhaltigen Vermögensverwaltung habe die Beklagte nicht hinweisen müssen. Unbeschadet von der Frage, ob die Beklagte diese Rechtsberatung überhaupt hätte durchführen dürfen, sei der Kläger insoweit nicht aufklärungsbedürftig gewesen, Finanzmarktgeschäfte gehörten zu seinem Pflichtenkreis.

Gegen das ihm am 29.08.2008 zugestellte Urteil hat der Kläger am 26.09.2008 Berufung eingelegt und diese nach Verlängerung der Berufungsbegründungsfrist bis zum 01.12.2008 am 28.11.2008 begründet.

Mit seiner Berufung wiederholt und vertieft der Kläger seinen erstinstanzlichen Vortrag. Das Landgericht habe Anlageziel und Risikoneigung des Klägers fehlerhaft festgestellt. Dieser habe nicht spekulativ handeln wollen, was sich aus der Sitzungsvorlage des Verwaltungsausschusses der [REDACTED] vom 09.07.2003 (K 38) und einer Mail der Beraterin der Beklagten vom 26.04.2005 ergebe, in der diese den CMS-Spread-Sammler-Swap als aktuelle Zinsoptimierungsidee vorgestellt habe (K 39). Der Kläger habe keine Erfahrungen mit Spread- und Ladder-Geschäften gehabt. Die Beratung sei nicht anlegergerecht erfolgt. Die Produktbesonderheiten dieses OTC-Geschäfts („over the counter“) seien nicht richtig dargestellt worden. Auf die inverse Zinsstruktur sei nicht eingegangen worden, die Marktentwicklung sei tatsächlich eine andere gewesen und die Beklagte habe dem Vertragspartner des Gegengeschäfts die konträre Zinsmeinung verkauft und dies dem Kläger vorenthalten. Auf das Marktwertisiko und das Marktwertausgleichsrisiko sei ebenso wenig hingewiesen worden wie auf das Bilanzrisiko bei vorzeitiger Auflösung des Geschäfts. Die Warnung der eigenen Rechtsabteilung der Beklagten vor diesen Geschäften, wie sie im ZDF in der WISO-Sendung vom 23.06.2008 dargestellt worden sei, und von der der Kläger erst nach der mündlichen Verhandlung Kenntnis erhalten habe, sei verschwiegen worden. Aus einem internen Schreiben der Beklagten ergebe sich, dass diese Geschäfte nicht zur Zinsminimierung oder Verbilligung ge-

eignet seien und die Rechtsabteilung der Beklagten dies ausdrücklich bestätigt habe. Das Geschäft sei nichtig, da es gegen das kommunalrechtliche Spekulationsverbot verstoße. Es fehle an der Konnexität zu Grundgeschäften, wie auch das Regierungspräsidium Tübingen in seinem Schreiben vom 06.03.2008 (K 26) festgestellt habe. Zudem sei die Beklagte durch das einseitige Kündigungsrecht einseitig begünstigt worden. Der Vertrag verstoße gegen den ultra-vires-Grundsatz. Weiterhin sei das Transparenzgebot gemäß § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB verletzt; die Vertragskonditionen seien nicht verhandelbar gewesen. Auf die Marge sei nicht hingewiesen worden, weshalb der Auskunftsanspruch bestehe. Über diese sei nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bei Lebensversicherungsverträgen aufzuklären; nichts anderes könne hier gelten. Weiterhin sei die Vorlage der hausinternen Einwertung zu diesem Geschäft von der Beklagten zu verlangen. Im Übrigen gelte die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens und der Kläger müsse sich kein Mitverschulden anrechnen lassen.

Der Kläger hat auf die Widerklage der Beklagten hin seinen erstinstanzlich gestellten Antrag auf Feststellung des Nichtbestehens von weiteren Ansprüchen der Beklagten mit Zustimmung der Beklagten für erledigt erklärt.

Der Kläger beantragt:

1. Die Beklagte wird verurteilt, an den Kläger einen Betrag in Höhe von 710.000 € zuzüglich Zinsen hieraus in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz der EZB aus 100.000 € jeweils seit dem 28.12.2005, 28.06.2006, 28.12.2006, 28.06.2007 und 28.12.2007, aus 7.000 € seit dem 31.01.2006 sowie aus 203.000 € seit dem 19.12.2008 zu zahlen.
2. Die Beklagte wird verurteilt, dem Kläger über den Umstand des tatsächlichen Anfalls und die Höhe der im Zusammenhang mit den streitgegenständlichen Zinssatz-Swap-Verträgen mit den Referenznummern 939278L und 1194687L von ihr bzw. [REDACTED] erhaltenen Vergütungen und erzielten Margen sowie über ihre hausinternen Bewertungen im Zeitraum vom 01.01.2004 bis einschliesslich 28.06.2005 zu den Produkten „Zins-Ladder-Swap“ (Referenznummer 939278L) und „CMS SSS“ (Referenznummer: 1194687L) Auskunft zu erteilen, insbesondere ihre sämtlichen in-

ternen Zinsstrukturanalysen, Forwardberechnungen, Basispunkteinwertungen, Bid/Offer-Sätze sowie sämtliche Berechnungen bezüglich der von ihr zu diesen eben benannten Zinsswaps kalkulierten Barwerte, insbesondere Berechnungen der Bid/Offer-Spread-Kalkulationen sowie Berechnungen zum Present Value of 1 Basispoint, kurz BVBP oder Sensitivity-Analysen, sämtlich bezogen auf die streitgegenständlichen Zins-Swaps, offenzulegen bzw. auch hierüber Auskunft zu erteilen.

Die Beklagte beantragt:

Die Berufung wird zurückgewiesen.

Sie beantragt im Wege der Widerklage:

Der Kläger wird verurteilt, an die Beklagte 101.111,11 € nebst 5 % Zinsen seit 01.07.2008 zu zahlen.

Der Kläger beantragt:

Die Widerklage der Beklagten wird zurückgewiesen.

Die Beklagte hält die Entscheidung des Landgerichts für richtig und verlangt mit ihrer Widerklage die letzte noch offene Zahlung des Klägers aus dem inzwischen beendeten Swap-Vertrag. Sie wiederholt und vertieft ihre schon in erster Instanz vorgetragene Argumentation: Der Kläger sei zwar nicht als professioneller Kunde, jedoch aufgrund der Vorerfahrungen des für den Kläger handelnden Geschäftsleiters [REDACTED] als erfahrener Kunde eingestuft worden. Der Geschäftsleiter habe sowohl für den Kläger wie auch für [REDACTED] schon in erheblichem Umfang Swap-Geschäfte abgeschlossen, darunter mindestens elf Swap-Geschäfte bei anderen Banken. Im Juli 2004 und im Januar 2005 seien es zwei Quanto-Swaps mit unbegrenztem Verlustrisiko für die Stadt Ravensburg sowie ein Zins-Swap auf EURIBOR-Basis am 30.09.1999, einen Zins-Wahrungsswap DM/CHF am 23.08.2000 und einen Ladder-Swap am 14.07.2004 bei der Beklagten gewesen. Diese seien vergleichbar mit dem streitgegenständlichen Swap-

Vertrag gewesen. Schon damals seien die wesentlichen Strukturen vorgestellt, umfassend beraten und aufgeklärt sowie auf das Kündigungsrecht hingewiesen worden. Auch bei dem streitgegenständlichen Geschäft habe [REDACTED] eine dezidierte Zinsmeinung besessen. Sowohl auf die rechtliche Unabhängigkeit als auch auf das einseitige Beendigungsrecht sei in den Unterlagen deutlich hingewiesen worden. [REDACTED] sei auch mehrfach auf den Derivate-Erlass des Innenministeriums hingewiesen worden. Er sei fachkundig gewesen und habe selbst einen Vortrag zu diesem Themenkomplex in einem Gesprächskreis gehalten. Es habe für ihn eine 2 ½-stündige Präsentation von [REDACTED] über verschiedene Swap-Modelle gegeben, bei der ausführlich Chancen und Risiken des CMS Spread Ladder Swap dargestellt worden seien. Erfahrungen und Marktmeinung hätten für die Beklagte Vorrang vor einer mathematischen Berechnung gehabt. [REDACTED] seien in einer Präsentation (K 8) die sich aus der Zinsstrukturkurve ergebenden zusammenlaufenden Forwards erläutert worden. Dieser sei jedoch davon ausgegangen, dass die Forwards übertreiben würden. Das Risiko sei dargestellt und nicht als wenig wahrscheinlich abgetan worden. Der Kläger habe weitere Informationen erhalten: So sei ihm in einer Mail vom 01.03.2005 ein Swap vorgeschlagen worden und [REDACTED] habe selbst unter Zuhilfenahme einer Excel-Tabelle nachgerechnet, weshalb er keinen Szenariorechner benötigt habe. Anhand eines früheren Strategiepapiers vom 20.04.2005 seien auch Unterschiede zu anderen Produkten diskutiert und die Risiken nochmals dargelegt worden. Der Marktwert sei Thema und aufgrund des „worst case“, der 4%-Deckelung der Verluste, und der Laufzeit ersichtlich gewesen. Die Verlustszenarien hätten die Risiken deutlich gemacht. Über den anfänglichen negativen Marktwert habe nicht aufgeklärt werden müssen. Der Kläger hätte den Vertrag nicht beenden können, so dass dieser Marktwert niemals habe liquiditätswirksam werden können. Im Übrigen bestehe eine Marktusance, dass dem Kunden jederzeit die Beendigung in Wege eines Aufhebungsvertrages ermöglicht werde, so dass keine vorherige Aufklärung erforderlich sei. Das Anlageziel des Klägers sei die Zinsoptimierung gewesen, dem schon entsprochen werde, wenn Zinserträge generiert bzw. Zinsbelastungen reduziert werden könnten. Bei dem empfohlenen Swap-Vertrag habe es sich nicht um ein hochspekulatives Geschäft gehandelt, sondern um einen einfach strukturierten Zins-Swap, zu dessen Beurteilung eine einfache Zinsmeinung genüge. Über etwaige „kommunalrechtliche Besonderheiten“ sei gesprochen worden. Das kommunalrechtliche Spekulationsverbot sei keine allgemein verbindliche Rechtsnorm. Es habe allenfalls haushaltsrechtliche Bedeutung, daher komme ihm keine Bedeutung für die Beratungspflichten zu.

Mit „kommunalrechtlichen Besonderheiten“ sei der Kläger besser vertraut als die Beklagte. Das Darlehensportfolio des Klägers sei besprochen worden. Eine Absicherung von Grundgeschäften laut dem Derivateerlass habe vorgelegen, da ein konkreter sachlicher und zeitlicher Bezug gegeben gewesen sei. Jedenfalls sei eine etwaige Fehlberatung nicht kausal geworden und der Kläger müsse sich ein erhebliches Mitverschulden anrechnen lassen.

Wegen des weiteren Parteivorbringens wird auf die gewechselten Schriftsätze verwiesen.

## II.

Die gem. § 511 ZPO statthafte, form- und fristgerecht eingelegte und mit einer Begründung versehene Berufung des Klägers ist zulässig und mit Ausnahme des Auskunftsanspruchs begründet. Die gem. § 531 Nr. 1 ZPO zulässige, weil sachdienliche Widerklage der Beklagten hat in der Sache keinen Erfolg. Zwischen den Parteien ist ein Beratungsvertrag zustande gekommen, der für die Beklagte umfangreiche Aufklärungspflichten mit sich brachte (1.). Die Beklagte hat den Kläger im Zusammenhang mit dem CMS-Spread-Sammler-Swap weder objektgerecht (2.) noch anlegergerecht beraten (3.). Der Kläger war auf Grund seiner Unwissenheit in einem erheblichen Umfang aufklärungsbedürftig (4.). Die Beklagte hat ihre Beratungspflichten schuldhaft verletzt (5.). Dies war ursächlich (6.) für den eingetretenen Schaden (7.). Ein Mitverschulden fällt dem Kläger nicht zur Last (8.). Das Auskunftsverlangen des Klägers (9.) ist hingegen ebenso wie die Widerklage der Klägerin (10.) unbegründet

### 1. Beratungsvertrag

Zwischen den Parteien ist nicht streitig, dass mit der Beratung des Klägers und der Empfehlung des streitgegenständlichen CMS Spread Sammler Swaps ein Beratungsvertrag zustande gekommen ist (vgl. hierzu die std. Rspr.: BGH Ur. v. 06.07.1993, XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126; Ur. v. 21.03.2006, XI ZR 63/05, WM 2006, 851). Dabei spielt es keine Rolle, ob die Beratungsleistung entgeltlich oder unentgeltlich erfolgt (BGH Ur. v. 04.03.1987, IVa ZR 122/85, BGHZ 100, 117; Ur. v. 13.01.2004, XI ZR 355/02,

zit.n.juris; Siol in Schimansky/Bunte/Lwowski (S/B/L), Bankrechts-Handbuch, 3. Aufl. § 43 Rn. 7).

Aus dem Beratungsvertrag, der gegenüber dem später abgeschlossenen Swap-Vertrag eine selbständige Bedeutung hat, folgt die Pflicht zur vollständigen, verständlichen und richtigen Beratung über das Anlageobjekt (objektgerechte Beratung). Das empfohlene Anlageobjekt muss zudem auf den Kunden zugeschnitten, also anlegergerecht sein (std. Rspr, vgl. nur: BGH Urt. v. 06.07.1993, XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126; Urt. v. 21.03.2006, XI ZR 63/05, WM 2006, 851; Braun/Lang/Loy in: Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang (E/S/C/L), Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, Rn. 192 ff.). Bewertungen und Empfehlungen müssen hingegen ex ante betrachtet lediglich vertretbar sein. Das Risiko, dass sich eine Anlageentscheidung im Nachhinein als falsch erweist, trägt der Anleger (BGH Urt. v. 14.07.2009, XI ZR 152/08, WM 2009, 1647; Urt. v. 21.03.2006, XI ZR 63/05, WM 2006, 851).

## **2. Keine objektgerechte Beratung**

Die Beklagte hat den Kläger nicht pflichtgemäß über die wesentlichen Eigenschaften des empfohlenen Swap-Vertrages informiert. Bei dem CMS Spread Sammler Swap handelt es sich um einen komplexen Vertrag mit asymmetrischen Risiken (a.). Die Beklagte hat dabei fehlerhaft nicht darauf hingewiesen, dass die Zinsmeinung des Klägers als alleiniges Entscheidungskriterium ungeeignet war und sich die Risiken und Erfolgsaussichten nur mit Hilfe von anerkannten Bewertungsmodellen beurteilen lassen (b.). Sie hätte über die Höhe und die Bedeutung des anfänglichen Marktwerts aufklären (c.) und auf den Charakter des Vertrages als hoch spekulativen Glücksspiel mit unfair verteilten Chancen hinweisen müssen (d.).

### **a. Eigenschaften des Vertrages**

Der CMS Spread Sammler Swap war ein komplexes Finanzinstrument mit verschiedenen Eigenschaften:

- Die Netto-Zahlungspflicht des Klägers errechnete sich nach einer mathematischen Formel nach Abzug der Zinszahlungen der Beklagten (3%). Der Kläger hatte 2% p.a. zu bezahlen zuzüglich eines variablen Zinssatzes von 5%, multipli-

- ziert mit der doppelten Anzahl der Bankarbeitstage, an denen der vertragliche Spreadsatz unter 0,82% lag, geteilt durch die Anzahl der Bankarbeitstage dieser Periode. Daraus ergab sich bei dem Nominalkapital von 5 Millionen € ein maximal möglicher Gewinn des Klägers in Höhe von 1% p.a. [3%-2%+0%]. Das waren **250.000 €** in 5 Jahren, 50.000 € pro Jahr oder 25.000 € pro Halbjahresperiode. Der maximal mögliche Verlust aus diesem Geschäft belief sich auf 4% p.a. [3%-(2%+5%)]. Das war **1 Million €** in 5 Jahren.
- Der vertragliche Spreadsatz ist kein Interbanken-Zinssatz, sondern leitet sich aus der Differenz (Spread) zwischen zwei Interbankenzinssätzen (10-Jahres-Swapsatz und 2-Jahres-Swapsatz) ab. Zur prognostischen Abschätzung der Entwicklung des Spreadsatzes und somit der Erfolgsaussichten des Swap-Vertrages hätte der Kläger in der Lage sein müssen, sich eine Meinung bezüglich der Faktoren bilden zu können, die das Verhältnis dieser beiden Zinssätze zueinander beeinflussen.
  - Die angemessene Festlegung der Schwelle von 0,82% für die Zählung der Bankarbeitstage, die den Faktor für den variablen Zinssatz ausmachten, enthielt ein weiteres Prognoserisiko. Der Vertrag war für den Kläger nur günstig, wenn die vertragliche Schwelle an weniger als 12 Bankarbeitstagen unterschritten wurde. Er musste beurteilen können, ob die Höhe der Schwelle hierfür richtig justiert war. Hierzu war eine Zinsmeinung zu den Höhen der 10-Jahres- und 2-Jahres-Swapsätze für sämtliche Bankarbeitstage in den nächsten 5 Jahren erforderlich.
  - Die Beklagte hatte ein Recht zur vorzeitigen Beendigung ohne Ausgleichszahlung zu jedem halbjährlichen Zinszahlungstermin nach einem Jahr. Hierdurch bestand für den Kläger die Gefahr, dass er infolge der Kündigung bereits erzielte Verluste durch den späteren Verlauf des Vertrages nicht mehr würde kompensieren können.
  - Der Kläger besaß kein ordentliches Kündigungsrecht ohne Ausgleichszahlung. Damit bestand sein maximales Verlustrisiko von 1 Million € in 5 Jahren bereits ab dem Zeitpunkt des Vertragsschlusses. Die Beklagte stand auf Grund ihres Kündigungsrechts demgegenüber nicht bereits ab dem Zeitpunkt des Vertragsschlusses im maximalen Verlustrisiko von 250.000 €. Bis zum ersten Kündigungstermin

war ihr Risiko auf 50.000 € beschränkt wofür sie bereits die volle Chance auf einen Gewinn von 1 Million € in 5 Jahren erhielt. Nach dem ersten Kündigungstermin bestanden jeweils nur Verlustrisiken von maximal 25.000 € pro Halbjahr, wohingegen der Kläger immer im vollen Risiko blieb.

## **b. Ungeeignetheit der Zinsmeinung und Beurteilung mittels Bewertungsmodellen**

Die Beklagte hat ihre Beratungspflichten verletzt, indem sie dem Kläger suggeriert hat, er könne die Risiken und Chancen des Vertrages auf der Grundlage der persönlichen Zinsmeinung ihres kaufmännischen Geschäftsführers beurteilen. Sie hätte deutlich darauf hinweisen müssen, dass derartige Verträge nur anhand von anerkannten Bewertungsmodellen, wie die Beklagte sie auch zur Konstruktion des Vertrages verwendet hat, beurteilt werden können.

### **aa. Erforderlichkeit einer Prognose**


Wer einen CMS Sammler Swap mit fünfjähriger Vertragsbindung abschließen will, muss zwangsläufig eine Prognoseentscheidung treffen. Er muss, ausgehend von der angebotenen Zinsformel, den zukünftigen konkreten Kursverlauf des 10-Jahres-Swapsatzes unter Berücksichtigung seiner Schwankungsbreite für die Vertragslaufzeit vorhersagen. Gleiches gilt für den 2-Jahres-Swapsatz. Darauf aufbauend muss er abschätzen, an wie vielen Tagen einer Zinsperiode sich beide Zinssätze auf weniger als 0,82 Prozentpunkte Abstand annähern. Er muss also nicht nur die Entwicklung der absoluten Höhe der Zinssätze und deren Ursachen prognostizieren, sondern auch die Umstände, die das Verhältnis der langfristigen zu den mittelfristigen Kapitalmarktzinssätzen beeinflussen. Da für die Berechnung der Zinsformel jeder Bankarbeitstag von Bedeutung ist, muss die Vorhersage möglichst konkret sein. Dabei sind die Volatilität der Zinskurven und die der aus ihnen abgeleiteten Spreadkurve zu berücksichtigen. Je näher die Differenz (Spread) sich dem vertraglichen Schwellenwert annähert, umso größer ist die Gefahr, dass auf Grund der Kursschwankungen ein „Ausreißer“ nach unten die Schwelle verletzt. Die Prognose der Zinssätze und der Erfolgsaussichten muss zudem die Situationen vorhersehen, in denen die Bank von ihrem einseitigen Kündigungsrecht ohne Ausgleichszahlung Gebrauch machen kann, so dass spätere Gewinnmöglichkeiten zur Kompensation von anfänglichen Verlusten entfallen.


### **bb. Ungeeignetheit der subjektiven Zinsmeinung**

Die Beklagte hat in dem Strategiepapier vom 08.06.2005 (Anlage K11) die Entscheidungskriterien für den Abschluss des streitgegenständlichen Vertrages dargestellt. Dort heißt es, der Kläger rechne damit, dass sich die Differenz zwischen dem 10-Jahres- und dem 2-Jahres-EUR-Swapsatz innerhalb der nächsten 5 Jahre nicht deutlich verringern werde, das heißt, dass die Zinsstrukturkurve „*nicht wesentlich flacher*“ werde. Diese Zinsmeinung bzw. Markterwartung über die CMS-Differenz wolle der Kläger zu einer Verbilligung seiner Finanzierung um bis zu 1% nutzen.

Eine nähere Konkretisierung der zum Abschluss des Vertrages erforderlichen Markterwartung erfolgte nicht. Eine mögliche, und von der Beklagten als maßgeblich dargestellte, Entscheidungsgrundlage ist somit die subjektive Meinung des Klägers, wie sich die Zinsen in den nächsten Jahren entwickeln werden. Wie der Senat bereits in seiner Entscheidung vom 26.02.2010 (9 U 164/08) ausgeführt hat, sind derartige konturlos beschriebene Zinsmeinungen als alleinige Entscheidungsgrundlage aber vollkommen untauglich: Dem Kläger wurde mit dem angebotenen Swap-Vertrag eine unkündbare fünfjährige Vertragsbindung vorgeschlagen, die ein rechnerisches finanzielles Verlustrisiko von 1 Million € enthielt. Wer ein solches Risiko verantwortungsvoll eingehen will, bedarf einer fundierteren Entscheidungsgrundlage. Erforderlich ist eine präzise Vorstellung über die Wahrscheinlichkeit, mit der während der fünfjährigen Vertragslaufzeit die Spreadkurve die vertragliche Schwelle von 0,82% unterschreitet. Hierzu musste sich der Kunde u.a. eine Meinung bilden können, ob die Schwelle von 0,82 % angemessen ist und wie stark die Schwankungsbreite (Volatilität) der Spreadkurve ist.

Die Beklagte hat auf Nachfrage des Senats eingeräumt, dass sie selbst auf der Grundlage ihrer subjektiven Zinsmeinung keine konkreten Zinssätze prognostiziert und darauf basierend einen voraussichtlichen Ertrag des Klägers aus dem angebotenen Swap-Vertrag errechnet habe. Die subjektive Zinsmeinung über die „*nicht wesentlich flacher werdende*“ Zinsstrukturkurve liefert keine belastbaren Grundlagen für die Abschätzung des wirtschaftlichen Erfolgs. Sie löst sich vielmehr von dem voraussichtlichen volatilen Verlauf der Zinskurven und mündet in eine grobe, nicht näher begründbare Spekulation, an wie vielen Tagen der Spread die exakte Schwelle von 0,82% unterschreiten wird.

Der Senat teilt hierbei die Auffassung der Beklagten im Schriftsatz vom 30.08.2010, S. 39 (GA 741), wonach eine Prognose der Marktentwicklung über die gesamte 5-jährige Laufzeit des CMS-Swaps von vornherein unseriös wäre. Es ist nicht vorstellbar, dass jemand die komplexen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen, die die Höhe der Zinssätze und ihr Verhältnis zueinander beeinflussen, über einen mehrjährigen Zeitraum vorhersagen kann (Senat, Urt. v. 26.02.2010, a.a.O., Rn. 81; zit.n.juris). Dementsprechend passen Banken, z.T. quartalsweise, ihre Prognosen an die geänderten Rahmenbedingungen und neuen Ereignisse an. Hinzu kommt, dass der für den Kläger 

  
ersichtlich auf Grund eigener Kenntnisse kaum in der Lage war, belastbare und präzise Prognosen über die Entwicklung der lang- und mittelfristigen Zinsen für einen Zeitraum der nächsten 5 Jahre zu treffen oder die Qualität der von den Banken erstellten Prognosen der Volkswirte zu beurteilen. Es kommt nicht darauf an, dass einem Anleger die Unzuverlässigkeit von Prognosen bewusst ist und ein Berater dennoch auf diesen eine Empfehlung aufbauen darf (vgl. BGH, Urt. v. 21.03.2006, XI ZR 63/05). Maßgeblich ist, dass eine zwangsläufig unsichere Prognose als alleinige Entscheidungsgrundlage für einen mehrjährigen Vertrag mit dementsprechend hohem Verlustrisiko ungeeignet ist und dass die Beklagte auf die Erforderlichkeit einer fundierteren Entscheidungsgrundlage hätte hinweisen müssen. Mit ihrem Strategiepapier hat sie dem Kläger pflichtwidrig aber genau das Gegenteil suggeriert.

#### **cc. Prognose durch Bewertungsmodelle**

Der Senat hält trotz der Kritik der Beklagten (vgl. a. OLG Frankfurt, Urt. v. 04.08.2010, 23 U 230/08, WM 2010, 1790, Rn. 68 zit.n.juris) an seiner Auffassung fest, dass eine Beurteilung der Chancen und Risiken des Swap-Vertrages nur auf der Grundlage von anerkannten Bewertungsmodellen erfolgen kann (Urt. v. 26.02.2010, 9 U 164/08). Die Erfolgsaussichten des Vertrages lassen sich nicht mittels Taschenrechners abschätzen (1). Die Bewertungsmodelle enthalten hingegen stochastische, also objektive Prognosen (2). Diese sind neben den subjektiven Prognosen mindestens gleichwertig, wenn nicht sogar überlegen (3).

(1) Der Swap-Vertrag wurde mit Hilfe der Bewertungsmodelle präzise konstruiert. Er enthält neben einer mit einem Taschenrechner berechenbaren Formel (vgl. LG Krefeld, Urt. v. 11.09.2008, 3 O 48/08; LG Wuppertal, Urt. v. 16.07.2008, 3 O 33/08, und die angegriffene Entscheidung) Risiken, die für den nicht professionellen Marktteilnehmer nicht transparent sind. Diese lassen sich nicht durch willkürliche Szenario-Berechnungen auf dem Niveau von Taschenrechnern oder Tabellenkalkulationsprogrammen erfassen und quantifizieren. Das gilt beispielsweise für die Kündigungsrechte der Beklagten, die Bestandteilen des Vertrages einen Options-Charakter verleihen (s.o.).

(2) Bei den Bewertungsmodellen, wie beispielsweise das von der Beklagten verwendete Heath/Jarrow/Morton-Modell, handelt es sich um stochastische Modelle, denen ein Prognose-Charakter zukommt. Die Stochastik verbindet die Wahrscheinlichkeitstheorie mit der Statistik. Das hoch komplexe Bewertungsverfahren modelliert u.a. auf der Grundlage der tagesaktuellen Zinsstrukturkurve, der Volatilität der Zinssätze und der Korrelationen zukünftige Zinsstrukturkurven und erlaubt so die Annahme von wahrscheinlichen Werten für beliebige Tage und Zeiträume (vgl. Bühler/Uhrig-Homburg in: Obst/Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, Handbuch des Finanzsystems, 4. Aufl. Teil I Kapitel 3.8.4). Hierbei handelt es sich um präferenzfreie, also ohne Rückgriff auf individuelle Präferenzen ermittelte Werte. Der von den anerkannten Bewertungsmodellen errechnete Marktwert eines Vertrages ist der Saldo aus dem Barwert der voraussichtlichen Zahlungen der Bank und des Kunden. Dieser auf den Zeitpunkt des Vertragsschlusses berechnete Barwert enthält eine Abzinsung der Zahlungen in Abhängigkeit ihrer über die Vertragslaufzeit gestaffelten Fälligkeitstermine. Dieser Rechenvorgang setzt voraus, dass das Modell für jede Zinsperiode Annahmen über die Höhe der Zinssätze treffen muss, um die Anzahl der Bankarbeitstage mit einem Spread unter 0,82% für alle vertraglichen Perioden zu ermitteln. Auch diese Annahmen sind, entgegen der Auffassung der Beklagten, Prognosen. Es sind zwar keine subjektiven Prognosen, die die persönliche Erwartung von der Entwicklung der Volkswirtschaft und der Kapitalmärkte enthält. Das lässt aber ihren Charakter als stochastische Prognose (vgl. zu diesem Begriff: Gabler, Bank Lexikon 2002, Stichwort: Prognose) nicht entfallen.

Der Senat teilt nicht die Auffassung der Beklagten, die stochastische Prognose sei lediglich ein Ergebnis eines Rechenvorgangs ohne besonderen Aussagewert. Sie sei stichtagsbezogen auf den Zeitpunkt des Vertragsschlusses und ändere sich anhand der

aktuellen Marktdaten täglich. Insofern verweist die Beklagte lediglich auf die Schwäche einer jeden Prognose, gleichgültig ob es sich um eine subjektive oder eine stochastische handelt. Eine Prognose kann sich täglich auf Grund von geänderten Rahmenbedingungen ändern. Die stochastische Prognose, die dabei auf die tagesaktuelle Zinsstrukturkurve aufbaut, reagiert lediglich sensibler und kurzfristiger als die subjektiven Prognosen, die sich an den monatlichen oder quartalsweisen Einschätzungen von Banken oder anderen Institutionen orientieren.

Zudem fließt in die Berechnung des Marktwertes die tagesaktuelle Zinsstrukturkurve ein. Diese stellt auf einer Kurve die Zinssätze dar, die für Anleihen verschiedener Laufzeiten gezahlt werden. Die Zinsstrukturkurve spiegelt die an diesem Tag bestehende Erwartung der Marktteilnehmer über die voraussichtliche Entwicklung der Zinssätze wieder. Sind beispielsweise die Zinsen für langfristige Anleihen deutlich höher als für kurzfristige, spricht man von einer steilen Zinsstrukturkurve. Diese indiziert die Erwartung des Marktes auf ein Ansteigen der Zinsen. So hat es die Beklagte auch zutreffend in ihrer Präsentation (Anlage K8, S. 4) dem Kläger dargestellt. Soweit der Beklagtenvortrag in der Klageerwiderung (S. 25ff., GA 82ff.) anders hätte verstanden werden können, wurde dies in der mündlichen Verhandlung vor dem Senat richtig gestellt und eingeräumt, dass die Zinsstrukturkurve eine Markterwartung bezüglich der Zinsentwicklung widerspiegelt. Insofern hat auch in die stochastische Prognose eine tagesaktuelle (subjektive) Markterwartung Eingang gefunden.

(3) Entscheidend ist, dass die in den Bewertungsmodellen enthaltene stochastische Prognose gleichwertig, wenn nicht sogar überlegen gegenüber der subjektiven Prognose ist. Sie ist u.a. in der Lage, auch die Kündigungsoptionen der Bank und ihre Auswirkungen zu modellieren. Der Senat hat in seiner Entscheidung vom 26.02.2010 (a.a.O.) nicht verlangt, dass ein Kunde befähigt werden muss, die Modelle selbst zu entwickeln, zu verstehen oder anzuwenden. Das ist die eigentliche Aufgabe der Berater, denen er vertraut. Dem Kunden müssen die Ergebnisse dieser Modelle und die damit verbundenen zentralen Aussagen mitgeteilt werden. So wird ein Kunde auch ohne vertiefte Kenntnisse verstehen können, dass auf der Grundlage von objektiven stochastischen Modellen der Barwert der im Swap ausgetauschten „objektiv wahrscheinlichen“ Zahlungsströme errechnet werden kann. Er kann so das - grobe - Ergebnis seiner subjektiven Prognose mit dem Ergebnis von stochastischen Methoden überprüfen. Dadurch

erhält er die Möglichkeit zu überdenken, ob er seine Prognose von einer „nicht deutlichen Verringerung des Spreads in den nächsten 5 Jahren“ für belastbarer und präziser hält als die Prognosen von hoch entwickelten Risikomodellen, mit denen professionelle Finanzmarktteilnehmer auf einem Swap-Markt mit einem mehrere Billionen Euro großen Nominalvolumen agieren (vgl. hierzu Bank für internationalen Zahlungsausgleich, BIZ-Quartalsbericht, März 2003, S. 53).

### **c. Aufklärung über den Marktwert**

Die Beklagte hat es pflichtwidrig unterlassen, den Kläger über den anfänglichen Marktwert aufzuklären. Hierzu war sie verpflichtet, weil es sich um eine zentrale Kennzahl zur Bewertung des angebotenen Swap-Vertrages handelt. Ohne dessen Kenntnis ließ sich keine verantwortbare Entscheidung über den Abschluss des Vertrages treffen. Der Marktwert enthielt u.a. wesentliche Informationen und Entscheidungsgrundlagen zu

- aa. dem voraussichtlichen Erfolg oder Misserfolg des Geschäfts auf Grund der prognostizierten Zahlungsströme,
- bb. dem Preis der im Vertrag enthaltenen Optionen und Risiken und dem Preis für die von der Beklagten erbrachten Leistung,
- cc. dem Risiko der Ausgleichszahlung für den Fall der Fehleinschätzung der Marktentwicklung (Risikomanagement).

#### **aa. Marktwert als Erfolgsprognose**

Der Marktwert stellt den Saldo der im Vertrag enthaltenen „wahrscheinlichen“ zukünftigen Zahlungsströme der Bank und des Kunden dar. Es wurde oben bereits dargestellt, dass der von der Beklagten verschwiegene negative Marktwert dem Kläger indiziert hätte, dass nach objektiver Wahrscheinlichkeit er mit dem Vertrag keine Erträge zur Verringerung seiner Zinsbelastung generieren wird, sondern eine Mehrbelastung. Diese Information durfte ihm nicht vorenthalten werden.

## **bb. Optionsprämie**

Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs muss der Vermittler von Terminoptionen den Kunden über die Höhe der Optionsprämie, die wirtschaftlichen Zusammenhänge des Optionsgeschäfts und die Bedeutung der Prämie sowie ihren Einfluss auf das mit dem Geschäft verbundene Risiko aufklären. So muss darauf hingewiesen werden, dass die Prämie den Rahmen eines vom Markt noch als vertretbar angesehenen Risikobereichs kennzeichnet und ihre Höhe den noch als realistisch angesehenen, wenn auch weitgehend spekulativen Kurserwartungen des Börsenfachhandels entspricht (BGH, Urt. v. 20.06.2006, XI ZR 305/05, Rn. 11; Urt. v. 22.11.2005, XI ZR 76/05; Urt. v. 30.03.2004, XI ZR 488/02; Urt. v. 21.10.2003, XI ZR 453/02; Urt. v. 12.03.2002, XI ZR 258/01; Urt. v. 11.07.1988, II ZR 355/87, BGHZ 105, 108).

Im vorliegenden Fall war die beratende Bank zwar nicht Vermittlerin von Terminoptionen. Auch ist der Kläger nicht von sich aus an die Beklagte mit der Bitte herangetreten, bestimmte Optionen zu platzieren. Die Beklagte hat aber selbst den Swap-Vertrag entworfen. Dabei hat sie in nicht transparenter Weise Zinsoptionen einstrukturiert. Sodann hat sie dem Kläger empfohlen, diese Optionen, deren Existenz und Wert er nicht erkennen konnte, zu verkaufen, um hierdurch die gewünschten Ertrags-Chancen zu erhalten. Käufer waren dabei allerdings nicht anonyme Finanzmarktteilnehmer, sondern die Beklagte selbst. Als Gegenpartei des Swap-Vertrags hat sie diese Optionen erworben.

Wie die Beklagte dargelegt hat, platziert sie Swap-Verträge nicht unverändert auf dem Finanzmarkt, sondern zerlegt sie in einzelne Optionen, die sie dann mit Optionen aus anderen Verträgen bündelt und auf dem Finanzmarkt handelt (Macro-Hedge). Der Wert der einzelnen Optionen wird auf der Grundlage von anerkannten Bewertungsmodellen berechnet. Für einen nicht professionellen Teilnehmer am Finanzmarkt ist eine wirtschaftliche Bewertung der von ihm gestellten Optionen ohne diese Modelle nicht möglich. Auch im vorliegenden Fall wurde der Kläger über die Höhe der ihm für die Optionen zustehenden Prämien nicht aufgeklärt. Im Strategiepapier vom 08.06.2005 (Anlage K11, S. 2) wird zwar pauschal darauf hingewiesen, dass der Verkauf von strukturierten Zinsoptionen durch den Kläger Bestandteil der Zinsverbilligungsstrategie sei und er hierfür eine Prämie beanspruchen könne, die über die Laufzeit an ihn ausgezahlt werde. Die Höhe oder die Auszahlungsmodalität wird jedoch nicht dargelegt. Möglicherweise wollte

die Beklagte mit diesem Hinweis ausdrücken, dass der Kläger im Gegenzug für die Prämie ein Zahlungsverprechen oder Optionen von der Bank erhält. Der objektiv ermittelbare Wert dieser im Tausch erhaltenen Leistungen wird aber ebenfalls nicht mitgeteilt.

Im Marktwert des gesamten Vertrages schlagen sich die saldierten Werte der einzelnen gekauften oder verkauften Optionen und Zahlungsverprechen nieder (vgl. hierzu auch: Köndgen/Sandmann, ZBB 2010, 77 (89)). Ein negativer Marktwert bedeutet, dass professionelle Finanzmarktteilnehmer bereit wären, dem Kläger für die Stellung dieser riskanten und nachteiligen Mischung aus Optionen und Zahlungsverprechen einen Ausgleichsbetrag in dieser Höhe, der dem wahrscheinlichen Verlust entspricht, zu zahlen. Die Beklagte hat es zwar trotz ausdrücklicher, rechtzeitiger Nachfrage des Senats vorgezogen, nicht den konkreten anfänglichen Marktwert zu benennen. Sie räumte aber ein, dass er sich in der Größenordnung zwischen -2% und -5% des Nominalkapitals belaufen hat. Das entspricht einem negativen Betrag von 100.000 € bis 250.000 €. Die Beklagte, die selbst die Gegenposition des Swap-Vertrages einnehmen wollte, verschwie dem Kläger diesen Wert und zahlte den Ausgleichsbetrag bzw. die Prämie daher nicht aus. Dies tat sie anscheinend in der Annahme, der Kunde schulde ihr eine angemessene Vergütung für die Möglichkeit, das Produkt am Finanzmarkt zu platzieren, für die Kosten der Risikoabsicherung, der Geschäftsabwicklung sowie für die Gewinnmarge. Allerdings hat sie ihren Vergütungsanspruch dem Kunden nicht offen gelegt. Hierzu war sie auch nicht gezwungen, weil sie mit Hilfe ihrer Berechnungsmodelle in der Lage war, den negativen Marktwert genau in der Höhe ihres gewünschten Vergütungsanspruchs zu modellieren. Dabei wusste sie, dass der Kläger diese Berechnung weder erkennen noch nachvollziehen konnte. So war sie in der Lage, ihre Vergütung in einer beliebigen Höhe zu berechnen ohne sich vor dem Kunden dafür rechtfertigen zu müssen. Dem Kunden wurde auf diese Weise der Preis für die Leistungen der Beklagten, gemeinhin ein vertragswesentlicher Umstand, über den die Parteien eine Einigung erzielen müssen, verheimlicht. Diese Vorgehensweise hat den Charakter einer heimlichen Selbstbedienung der Bank am Vermögen des Kunden. Die Beklagte entzog dem Kläger zwar keine liquiden Vermögenswerte. Sie belastete ihn aber mit Risikopositionen, ohne ihm die vom Finanzmarkt hierfür üblicherweise gezahlten Prämien gutzuschreiben.

### cc. Risikomanagement

Die Beklagte hätte dem Kläger den anfänglichen Marktwert zum Zweck des Risikomanagements mitteilen müssen. Erst mit dieser Kenntnis wäre er in der Lage gewesen, das kostenmäßige Risiko einer fehlerhaften Prognose und einer damit verbundenen vorzeitigen Beendigung des Vertrages gegen Ausgleichszahlung abschätzen zu können. Mit dem Abschluss eines Swap-Vertrages muss eine zweiteilige Strategie bestehend aus Spekulation und Risikoabsicherung verfolgt werden (1). Ohne Kenntnis des anfänglichen Marktwerts fehlen dem Kunden wesentliche Informationen zu den Risiken (2).

(1) Die Beklagte hat erläutert, dass sich die Motivation zum Abschluss eines Swap-Vertrages aus einem Vergleich der Markterwartung des Kunden mit der sich aus der aktuellen Zinsstrukturkurve ergebenden Markterwartung ergibt. Der Kunde setzt darauf, dass die Zinsen sich anders entwickeln, als die aus der Zinsstrukturkurve abgeleitete Markterwartung indiziert. Der Unterschied eröffnet ein „Fenster“, in dem man den Swap-Vertrag konstruieren könne. Dies macht den ersten Teil der Strategie aus, nämlich die Spekulation auf eine bestimmte Zinsentwicklung. Der Erfolg hängt von der dauerhaften Richtigkeit und Belastbarkeit der subjektiven Markterwartung des Kunden ab. Angesichts der Unzuverlässigkeit der Zinsmeinung und der nur kurzfristigen Aussagekraft von Prognosen ist dieses Vorgehen allerdings sehr riskant. Der Kunde wettet gegen die sich aus den Forward-Zinsen und auch gegen die sich aus den anerkannten Bewertungsmodellen ergebende Markterwartung.

Die Beklagte hat auf den Vorhalt, die Verlässlichkeit von Prognosen sei zweifelhaft und daher als Entscheidungsgrundlage untauglich, erklärt, die Swap-Verträge hätten auf Grund der „Marktusancen“ einen zweiten Teil. Für den Fall, dass die Markterwartungen des Kunden sich ändern, soll - entgegen den ausdrücklichen vertraglichen Vereinbarungen - der Kunde u.a. ein jederzeitiges Vertragsaufhebungsrecht gegen Zahlung eines Auflösungsbetrages haben. Der Auflösungsbetrag leitet sich wiederum unmittelbar aus dem Marktwert ab, gleichgültig, ob er positiv oder negativ ist. Dies kann zur Folge haben, dass der - vertragswidrig - um Auflösung bittende Kunde bei einem positiven Marktwert von der Bank zusätzlich eine Zahlung erhält. So hatte es die Beklagte bereits in dem Verfahren vor dem Senat in der Sache 9 U 164/08 erläutert und im vorliegenden Verfahren wiederholt.

Die Funktion des Marktwerts in diesem Zusammenhang wurde von der Beklagten bisher missverständlich und falsch dargestellt. Die auch von einigen Gerichten übernommene Behauptung der Beklagten, bei dem Marktwert handele es sich um eine Art Vorfälligkeitsentschädigung (so zuletzt noch OLG Frankfurt, 04.08.2010, 23 U 230/08, Rn. 67, zit.n.juris) oder Schadensersatz, ist unzutreffend. Im Falle der Vertragsauflösung erhält die Bank „nach den Marktusancen“ keinen Anspruch auf entgangenen Gewinn oder Schadensersatz. Es handelt sich um einen nicht dem Schadensersatzrecht unterliegenden Zahlbetrag zur Vertragsablösung. Bezahlt wird der Marktwert, den der Vertrag zu diesem Zeitpunkt hat. Ist er aus Sicht des Kunden positiv, erhält er von der Bank den Betrag. Das ist mit schadensersatzrechtlichen Grundsätzen nicht begründbar. Hintergrund dieser Marktusage ist nämlich die jederzeit auch für den Kunden bestehende Möglichkeit, den Vertrag durch Abschluss eines umgekehrten Gegengeschäfts bei einer Konkurrenz-Bank „glattzustellen“ und in diesem Zusammenhang von dieser Bank den ggf. positiven Marktwert zu erhalten oder den negativen Betrag an sie zu zahlen. In dieser Situation zieht es die Vertragsbank vor, das Geschäft selbst zu machen, um den Kunden zu halten.

(2) Um das mit einer fehlerhaften Zinsmeinung (Spekulation) einhergehende Risiko richtig bewerten und steuern zu können, muss der Kunde den anfänglichen Marktwert des Vertrages kennen. Er muss im Voraus abschätzen können, wie teuer ihn ein vorzeitiger Ausstieg aus dem Swap-Vertrag zum Marktwert kommen kann, sollte seine Markterwartung nicht eintreffen. Weiß er, dass der Wert negativ ist und kennt er seine Höhe, kann er daraus folgern, dass dieser sich kurzfristig nicht so schnell ins Positive wenden wird. Er kann beurteilen, dass er in der Anfangszeit, wenn nicht sogar über die gesamte Laufzeit, hohe Ausstiegskosten haben wird, die seine Anfangsgewinne übersteigen können. Die Höhe der zukünftigen Ausstiegskosten hängt maßgeblich von der Höhe des - konstruierten - anfänglichen Marktwertes ab. Das veranschaulicht folgende Überlegung: Unterstellt man einen negativen Marktwert von 5%, wie ihn die Beklagte nicht ausgeschlossen hat, hätte der Kläger erkennen können, dass er für die Chance, über die Laufzeit von 5 Jahren 250.000 € zu verdienen, einen Vertrag erhält, der sofort einen negativen Marktwert von 250.000 € hat.

#### **dd. Abweichende Rechtsprechung anderer Oberlandesgerichte**

Soweit andere Oberlandesgerichte direkt oder indirekt eine Aufklärung über den Marktwert für nicht erforderlich gehalten haben (OLG Bamberg, Ur. v. 14.05.2009, 4 U 92/08; OLG Düsseldorf, Ur. v. 29.06.2009, I-9U 187/08; OLG Celle, Ur. v. 30.09.2009, 3 U 45/09; OLG Frankfurt, Ur. v. 29.07.2009, 23 U 76/08; Ur. v. 30.12.2009, 23 U 24/09; Ur. v. 04.08.2010, 23 U 230/08), dürften sich die unterschiedlichen Bewertungen mit dem Tatsachenvortrag der Bank in den dortigen Verfahren sowie den daraus abgeleiteten Tatsachenfeststellungen der Gerichte erklären lassen. Auch in diesem Verfahren - wie auch im anderen Verfahren vor dem Senat (9 U 164/08) - bestand eine zentrale Schwierigkeit darin, dass die Beklagte zu den tatsächlichen Grundlagen und Zusammenhängen des komplexen Geschäfts wenig Konkretes vorgetragen hat. Bezüglich des Marktwertes war der Vortrag der Beklagten zudem widersprüchlich, zum Teil offenkundig falsch und geeignet, Verwirrung zu stiften. Unstreitig hat die Beklagte dem Kläger den anfänglichen Marktwert nicht mitgeteilt. Sie trug jedoch vor, dass auf Grund des maximalen Verlustrisikos von 4% p.a. *„von vornherein klar und für den Kläger ohne weiteres ersichtlich (gewesen sei), in welchem Bereich sich der negative Marktwert bewegen könnte“* und daher nicht aufklärungspflichtig sei (Schriftsatz vom 27.08.2008, S. 74, GA 131, ähnlich Schriftsatz vom 31.07.2008, S. 11, GA 350). Wie dieser Wert ohne anerkannte Bewertungsmethoden abgeschätzt werden soll, erläuterte sie jedoch nicht. Der Senat kann diese Behauptung nicht nachvollziehen. Das maximale Verlustrisiko betrug 1 Million €, während der von der Beklagten eingeräumte negative Marktwert sich in der Größenordnung von 100.000 € bis 250.000 € bewegte. Im Übrigen ist unstreitig, dass sich der Marktwert mittels der anerkannten Berechnungsmethoden ermitteln lässt und nicht aus einer Betrachtung des Maximalverlustrisikos. Zudem verwirrte die Beklagte mit ihrem Vortrag zum Zusammenhang zwischen dem Marktwert und der vorzeitigen Auflösungsöglichkeit. In der Klageerwiderung (S. 74, GA 131) trug sie vor, dass der Kunde den negativen Marktwert nicht zu kennen brauche, weil er keine Kündigungsrechte habe und daher der Wert nicht „liquiditätswirksam“ sei. Im selben Schriftsatz behauptete sie gleichzeitig, dass der Kläger auf die ihm bereits bekannte Möglichkeit einer Auflösung gegen Zahlung des Marktpreises hingewiesen wurde (S. 29, GA 86). Der Senat konnte auch nicht die Differenzierung der Beklagten nachvollziehen, die einerseits eine Aufklärung über das Risiko des sich ändernden Marktwerts für aufklärungspflichtig hält, ande-

rerseits den anfänglichen Marktwert als Startwert für das Marktwertisiko als irrelevant einstuft.

#### **d. Konstruktion des Glücksspiels**

Die Beklagte hat es pflichtwidrig unterlassen, auf den Charakter des Swap-Vertrages als Glücksspiel (aa.) hinzuweisen, das von ihr „unfair“ konstruiert wurde (bb.) und mangels geeigneter Entscheidungsgrundlage als riskant bzw. hoch spekulativ einzustufen ist (cc.).

##### **aa. Glücksspiel-Charakter**

(1) Der streitgegenständliche Vertrag ist ein Glücksspiel i.S.v. 762 BGB. Er ist dadurch geprägt, dass beide Seiten ein Risiko übernehmen und das Pflichtenprogramm bzw. die Zahlungen der Parteien vom Zufall oder der subjektiven Ungewissheit der Parteien über bestimmte Ereignisse abhängen (Senat, Ur. v. 26.02.2010, 9 U 164/08, m.w.N.). Der Senat betont den Glücksspiel-Charakter, weil es nicht nur um die Vermittlung von handelbaren Termin- oder Zinsoptionen geht (vgl. die hierzu unter 2.c.bb zitierte Rechtsprechung). Die Beklagte war vielmehr selbst die Partnerin des Klägers bei einem Geschäft, deren Gewinnchancen sie mit Hilfe ihrer Bewertungsmodelle konstruiert hat. Bei einer für den Kläger günstigen Entwicklung der Zinsen hätte die Beklagte ihm höhere Zahlungen leisten müssen. Bei einem ungünstigen Verlauf, wie hier, war der Kläger Netozahler. Zudem hing die Möglichkeit, anfängliche Verluste durch Gewinne zu kompensieren von der Kündigungsoption der Beklagten ab. Der Erhalt von etwaigen anfänglichen Gewinnen durch Vertragsauflösung nach Marktusancen hing hingegen vom anfänglichen Marktwert ab. Die Entwicklung der maßgeblichen Zinsen ließ sich für keine Seite sicher vorhersagen.

(2) Der Glücksspiel-Charakter des Swap-Vertrages entfiel nicht durch den Abschluss von Gegengeschäften der Beklagten zur Glattstellung der Risiken (so auch Köndgen / Sandmann, ZBB 2010, 77 (89)). Zwar war die Beklagte in der Lage, den Swap-Vertrag in zahlreiche Optionen und Zahlungsverprechen aufzulösen und diese einzeln dergestalt am Kapitalmarkt zu platzieren, dass andere Finanzmarktteilnehmer - in der Summe - die Gegenpositionen zu dem Kläger einnahmen. Diese übergreifende gesamtheitliche

Betrachtung der Beklagten ändert aber nichts daran, dass zivilrechtlich ein zweiseitiger Vertrag zwischen Bank und Kunde vorliegt. Insbesondere berühren die Geschäfte der Beklagten mit Dritten nicht die Risikostruktur des Swap-Vertrages, wie sie für den Kläger entscheidend ist. Bei einem Swap-Vertrag nimmt die Bank die Gegenposition zu dem Kunden ein. Dies ist notwendig, weil sie sich durch den Handel mit den vom Kunden erworbenen Positionen einen (Arbitrage-)Gewinn erhofft. Sie profitiert in jedem Fall von den Netto-Zahlungen des Kunden, wenn sich die Zinsen für ihn ungünstig entwickeln. Diese Zahlungen waren zudem, wegen der von ihr entwickelten Konstruktion, objektiv wahrscheinlich. Wenn die Beklagte hingegen in ihrer Eigenschaft als professioneller Finanzmarktteilnehmerin in der Lage ist, ihr eigenes Verlustrisiko abzusichern, berührt das das Verhältnis zu ihrem Kunden nicht. Zwar entstehen ihr durch die entsprechenden Verträge mit Dritten Risikoabsicherungskosten. Diese schmälern dann ihren eigenen Gewinn aus dem Geschäft mit dem Kunden. Den Gewinncharakter der Nettozahlungen des Kunden lassen sie aber nicht entfallen. Im Übrigen trägt die Beklagte bei dem Abschluss von Gegengeschäften (Macro-Hedge) auch das Kreditrisiko des Partners auf dem Interbankenmarkt. Fällt dieser aus (wie z.B. im Fall von Lehman Brothers Inc., NY), kann sie wieder eigene Verluste erleiden, die durch die Nettozahlungen des Kunden reduziert werden.

Schließlich kann nicht aus § 37e WpHG gefolgert werden, es handele sich bei Finanztermingeschäften nicht um ein Glücksspiel. Im Gegenteil setzt die Norm das Vorliegen eines Glücksspiels voraus und schließt lediglich den gem. § 762 BGB daraus folgenden Einwand der Unverbindlichkeit aus (Fuchs, WpHG, § 37e, Rn. 1).

#### **bb. Unfaire Chancenverteilung**

Die Beklagte hat ihre Aufklärungspflichten verletzt, weil sie den Kläger nicht auf die unfaire Verteilung der objektiven Gewinn-Chancen hingewiesen hat. Der Kunde, der mit der Bank ein derartiges Geschäft abschließt, darf erwarten, dass die Bank ihn über die wesentlichen Zusammenhänge des Geschäfts aufklärt. Insbesondere darf er erwarten, dass sein Vertragspartner, der zugleich sein sich als fachkompetent gerierender Berater ist, ihm ein nach den Marktbedingungen faires Geschäft präsentiert und nicht die Ausgeglichenheit der Chancen heimlich zu seinem Nachteil aufhebt (Roberts, DStR 2010, 1082). Hierzu muss ihm vermittelt werden, dass die verschiedenen, im Vertrag

einstrukturierten Optionen auf der Grundlage von anerkannten Bewertungsmodellen bewertet werden. Der Kunde muss in die Lage versetzt werden, die Fairness des Vertrages selbst zu beurteilen. Das kann er nicht, wenn er nicht über die Ergebnisse der Bewertungsmodelle informiert ist und nicht erkennen kann, dass die Bank ohne sein Wissen die Ausgeglichenheit der auszutauschenden Leistungen bzw. Optionen zu ihren Gunsten aufgehoben hat.

Es mag zwar sein, dass ein Kunde bei vollständiger Information über die Regeln des Kapitalmarkts zur Bewertung von Optionen und Zahlungsverpflichtungen akzeptiert, dass die Bank einen fairen Vertrag konstruiert und anschließend für ihre Leistungen einen Preis verlangt, den sie in die Vertragsformel einkalkuliert. Das setzt aber voraus, dass der Kunde den Preis kennt. Erst dann ist er in der Lage abzuschätzen, ob er diesen Preis für eine ausgeglichene, also noch nicht einmal überwiegende Chance für angemessen hält und bereit ist, mit diesem Einsatz das Glücksspiel zu spielen.

#### **cc. Gefährlichkeit des Glücksspiels**

Die Beklagte hat den Kläger pflichtwidrig nicht auf die Gefährlichkeit und die fehlende Seriosität des Glücksspiels hingewiesen. Der Abschluss von derartigen Glücksspielen ist nicht per se anstößig. So kann es durchaus wirtschaftlich legitime Zwecke für Swap-Verträge geben, wie sie beispielsweise bei einfachen Zinstauschgeschäften anzutreffen sind. Ein Kunde, der für einen Kredit einen variablen kurzfristigen Zinssatz zahlt, kann ein Interesse haben, sich gegen das zukünftige Zinsänderungsrisiko abzusichern. So könnte er sich von einem Dritten in einem Swap-Vertrag den gleichen variablen Zinssatz versprechen lassen und ihm hierfür einen festen langfristigen Zinssatz zahlen. Das Risiko der variablen Zinszahlung wäre durch den Swap-Vertrag glattgestellt (weggetauscht) und der Kunde würde für seine Verbindlichkeit nur noch den festen Zinssatz zahlen.

Hierum geht es bei dem streitgegenständlichen Vertrag jedoch nicht. Der Vertrag zielte unstreitig nicht auf die Reduzierung des Zinsänderungsrisikos oder die Veränderung bzw. Optimierung der Zinsstruktur der Verbindlichkeiten des Klägers. Er hatte lediglich die spekulative Gewinnerzielung zum Gegenstand, mit der die Zinslast reduziert werden sollte. Hierdurch musste der Kläger Optionen stellen oder kaufen. Dass dadurch theoretisch ein Ertrag zur Reduzierung der Zinsen möglich war, steht wirtschaftlich auf der

gleichen Stufe wie eine Spekulation mit Aktien, die ebenfalls Erträge zur Zinsreduzierung abwerfen könnte.

Dabei war das Glücksspiel hoch riskant und unseriös, worauf die Beklagte pflichtwidrig nicht hingewiesen hat. Ein derartiges Geschäft mit fünfjähriger Vertragsbindung durfte nicht auf der Basis einer nicht belastbaren Zinsmeinung abgeschlossen werden (s.o.). Dies gilt erst recht, wenn auch das Risikomanagement durch Nutzung von marktüblichen Auflösungsrechten praktisch leer läuft, weil der hohe anfängliche negative Marktwert eine Gewinn-Chance unwahrscheinlich macht.

### 3. Nicht anlegergerechte Beratung

Die Beklagte hat gegen ihre Beratungspflichten auch dadurch verstoßen, dass sie dem Kläger ein seinem Anlageziel nicht entsprechendes Produkt empfohlen hat. Der Kläger als kommunaler Zweckverband unterliegt dem kommunalrechtlichen Spekulationsverbot und hat ein sicherheitsorientiertes Risikoprofil (a). Davon ist die Beklagte bei ihrer Beratung ausdrücklich ausgegangen ist (b). Die Beratung erfolgte dennoch unter Missachtung dieses Verbots. Der streitgegenständliche Swap hätte dem Kläger mangels Grundgeschäftsbezogenheit und seiner damit fehlenden Eignung zur Zinsoptimierung (c), aber auch wegen seines hoch spekulativen Charakters (d) nicht empfohlen werden dürfen.

#### a. Kommunalrechtliches Spekulationsverbot und Risikoprofil

Der Kläger ist

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]. Im Rahmen seiner Aufgabenerfüllung hat der Kläger die Grundsätze einer nachhaltigen Haushaltswirtschaft zu beachten und sicherzustellen, dass mit den ihm anvertrauten [REDACTED] Geldern die übertragene Aufgabe erfüllt wird. Bei Geldanlagen hat er auf ausreichende Sicherheit zu achten, §§ 96 Abs. 2, 91 Abs. 2 S. 1 GO i.V.m. § 16 [REDACTED]. Dabei kann dahingestellt bleiben, ob die Auffassung der Beklagten richtig ist, Zinsswap-Verträge erfüllten nicht den Begriff der Geldanlage. Die Norm ist in Verbindung mit der kommunalen Zweckbindung der Mittel erkennbar Ausdruck eines allgemeinen Grund-

satzes für [REDACTED] Geschäfte am Finanzmarkt. Sie prägt das Risikoprofil des Klägers, das ein Anlageberater zu beachten hat. Es ergab sich aber auch konkret aus der Zweckbestimmung des Rahmenvertrages für Finanztermingeschäfte (Anlage K11). Dort heißt es, dass der Kläger den Abschluss von Finanztermingeschäften „zur Gestaltung von Zinsänderungs-, Währungskurs- und sonstigen Kursrisiken“ beabsichtige.

Die Zweckbindung bei der Verwendung kommunaler Gelder wird unter anderem durch das kommunalrechtliche Spekulationsverbot konkretisiert. Dessen Wesensmerkmal ist das Erfordernis einer Grundgeschäftsbezogenheit von Finanzierungsgeschäften. Der Derivate-Erlass des Innenministeriums von Baden-Württemberg vom 17.08.1998 (vgl. K2) kennt zulässige zinsbezogene Derivatgeschäfte in zwei Formen: Zum einen sind dies Geschäfte, bei denen noch nicht abgesicherte **Zinsänderungsrisiken** durch das Derivatgeschäft als selbstständiges Rechtsgeschäft abgesichert werden. Zum zweiten sind dies **Zinsoptimierungsgeschäfte**, die - ebenfalls durch ein selbstständiges Rechtsgeschäft - ein allgemeines wirtschaftliches Risiko abdecken oder minimieren sollen. Beispielhaft für ein allgemeines wirtschaftliches Risiko wird in dem Erlass das Risiko der künftigen Zinsentwicklung genannt. Finanzgeschäfte zur Erwirtschaftung separater Gewinne sind hingegen als **Finanzspekulationen** unzulässig. Hierunter fallen zinsbezogene Derivatgeschäfte, die losgelöst vom konkret zugrundeliegenden Kreditgeschäft abgeschlossen werden.

Stets bedarf es danach einer wertenden Betrachtung der Grundgeschäfte einerseits sowie des in den Blick genommenen Finanzgeschäftes andererseits, um die Zulässigkeit solcher Finanzgeschäfte feststellen zu können. Einem nur auf den stark wertungsbedürftigen und zuweilen mit erheblichen (negativen) Konnotationen belegten Begriff der „Spekulation“ abstellenden Verständnis des [REDACTED] Spekulationsverbots würde es an einer praxistauglichen Greifbarkeit fehlen. In einem weiten Sinne ist jedes vorausschauende Verhalten mit dem Ziel, aus in der Zukunft liegenden Entwicklungen durch entsprechendes Marktverhalten einen ökonomischen Nutzen zu ziehen, „spekulativ“. Es liegt auf der Hand, dass ein in diesem Sinne umfassendes Verbot, Finanzgeschäfte zu tätigen, eine auch für Kommunen und kommunale Betriebe erforderliches sinnvolles Wirtschaften unmöglich machen würde. Ebenso sind Definitionen untauglich, die keinen Bezug mehr zum Risiko und Risikomaß von Grund- und Finanzierungsge-

schäft herstellen. Sie sind nicht geeignet, den mit dem kommunalrechtlichen Spekulationsverbot bezweckten Schutz der öffentlichen Haushalte zu gewährleisten.

Konturen soll dem kommunalrechtlichen Spekulationsverbot das Merkmal der Grundgeschäftsbezogenheit verleihen. Entscheidend ist, ob das mit dem Grundgeschäft verbundene finanzielle Risiko durch einen sachlichen und zeitlichen Bezug zu dem Finanzgeschäft in einer angemessenen Weise abgesichert oder optimiert wird. Dies kann etwa bei der Absicherung zukünftiger Zinsänderungsrisiken des Grundgeschäfts durch einen einfachen Zinstausch erfolgen. Denkbar ist auch, das Risiko einer vorhandenen ungünstigen Zinsstruktur der Verbindlichkeiten durch entsprechende Swap-Geschäfte zu verändern, indem die Risiken aus Grundgeschäften durch gegenläufige Geschäfte ganz oder teilweise glattgestellt werden.

Erforderlich, nicht aber hinreichend hierfür ist, dass Verbindlichkeiten aus einem Derivatgeschäft Verbindlichkeiten aus einem Grundgeschäft in Höhe und Dauer der Vertragsbindungen nicht überschreiten. Der weiterhin erforderliche sachliche Bezug hängt zunächst entscheidend von der konkreten Beschaffenheit der Risiken der Grundgeschäfte ab. Ob ein Finanzderivat geeignet ist, diesen konkreten Risiken ganz oder teilweise zu entsprechen, ist nur anhand eines Vergleichs mit den Charakteristika des jeweiligen Derivates zu bestimmen. Bei Finanzoptimierungsgeschäften können dabei Fragen der Veränderung der Risikolage für den Kunden relevant werden, wenn mit dem derivativen Finanzgeschäft ein finanzielles Risiko verändert wird, um das Ziel der Optimierung zu erreichen. Geschäfte, die bestehende finanzielle Risiken nicht abdecken oder zumindest minimieren, bei denen also das einzugehende finanzielle Risiko diesen Zielen widerspricht, können nicht der Zinsoptimierung dienen.

#### **b. Kommunalrechtliches Spekulationsverbot als Grundlage der Beratungstätigkeit**

Die Beklagte ist von der grundlegenden Bedeutung des kommunalrechtlichen Spekulationsverbots für die Finanzentscheidungen des Klägers ausdrücklich ausgegangen. Entscheidend ist, dass sie das kommunalrechtliche Spekulationsverbot als wesentlichen Aspekt der von ihr zu erbringenden Beratungsleistung angesehen hat. Nach ihrem eigenen Vortrag hat sie den Kläger auf den Derivate-Erlass des Innenministeriums und die sich hieraus ergebenden Zulässigkeitsvoraussetzungen und Grenzen hingewiesen. Sie

ist gegenüber dem Kläger und den Kommunen als Expertin für kommunales Finanzmanagement aufgetreten. Sie hatte in der Vergangenheit bereits kostenpflichtige Beratungsleistungen für den Kläger erbracht, die bei der Abschlusspräsentation in die Aussage mündeten, dass sich aus den Grundzielen der kommunalen Aufgabenerfüllung „*automatisch ein Spekulationsverbot*“ ableite. Ebenso hatte die Beklagte für eine Mitgliedsgemeinde des Klägers, bei der der kaufmännische Geschäftsleiter des Klägers zugleich Kämmerer war, Leistungen aus einem Beratungs- und einem Risk-Management-Vertrag erbracht. Daher vermag der Senat nicht die Argumentation nachzuvollziehen, dass der Beklagten hinsichtlich „*etwaiger kommunalrechtlicher Besonderheiten*“, die internes Haushaltsrecht darstellten, keine Hinweis- und Aufklärungspflichten erwachsen würden und der Kläger mit diesen Besonderheiten besser vertraut sei als die Beklagte. Die Beklagte argumentiert widersprüchlich, wenn sie als beratende Bank eine Expertise behauptet und insoweit gegen Vergütung Vertrauen in Anspruch nimmt, im Streitfall jedoch auf die nicht näher ausgeführten besseren Kenntnisse des beratenen Kunden hierzu abheben will. Auf diese Weise kann sie sich als Beraterin von Kommunen und kommunalen Einrichtungen nicht aus der Verantwortung stellen.

Wegen des tatsächlichen Verhaltens der Beklagten im konkreten Fall kann die - etwas allgemeiner diskutierte - Frage offen bleiben, ob ein Berater auf das Bestehen eines allgemeinen Spekulationsverbots oder auf die Frage einer „*möglichen*“ Unvereinbarkeit des beabsichtigten Geschäfts mit diesem Verbot generell hinweisen muss (verneinend: OLG Bamberg, Urt. v. 11.05.2009, 4 U 92/08, Rn. 141 m.w.N. zum Meinungsstand, bejahend: OLG Koblenz, Urt. v. 14.01.2010, 6 U 170/09; OLG Naumburg, Urt. v. 24.03.2005, 2 U 111/04). Nach Auffassung des Senats lassen die bestehenden Normen, auch wenn sie primär aufsichtsrechtlicher Natur sind, einen Rückschluss auf ein sehr konservatives, sicherheitsorientiertes Anlegerprofil zu. Dieses haben Anlageberater zu beachten, solange nicht die Kommune bzw. die kommunale Einrichtung ausdrücklich eine Einstufung in eine andere „*Risikoklasse*“ wünscht.

Sofern die Beklagte trotz der von ihr in Anspruch genommenen Kompetenz als Beraterin für kommunale Finanzgeschäfte über die Grundlagen ihrer Tätigkeit im Unklaren gewesen sein sollte, hätte es ihr oblegen, dies dem Kläger zu offenbaren und gegebenenfalls unklare Aspekte mit diesem gemeinsam zu erhellen. Die von der Beklagten hier verwandten Strategiepapiere enthalten im Übrigen einen ausdrücklichen Verweis auf die

Bedeutung des sachlichen Bezuges von Grund- und Finanzgeschäft. Sie stellen darauf ab, dass sich der Risikocharakter des strukturierten Zinsswap verändere, wenn das Grundgeschäft wegfalle. Dieser Hinweis macht nur bei Bestehen einer sachlichen Konnexität Sinn.

Dass der Kläger bessere Kenntnisse zum Spekulationsverbot gehabt hätte, vermag der Senat nicht zu erkennen. Rein abstrakte Rechtskenntnisse sind hier schon wegen der Komplexität des streitgegenständlichen Swap-Vertrages, der von der Beklagten konstruiert wurde, keinesfalls ausreichend, um beurteilen zu können, ob das Konnexitätsgebot eingehalten wird. Es war Aufgabe der von der Beklagten durchgeführten Beratung, dies zu ermöglichen und entsprechend nur ein passendes Angebot zu unterbreiten.

### **c. Ungeeignetheit des spekulativen CMS Spread Sammler Swap**

Vor dem Hintergrund des Risikoprofils des Klägers und dem Beratungsgegenstand war die Empfehlung des CMS Spread Sammler Swaps nicht anlegergerecht. Ein Berater hat zunächst das Risikoprofil des Kunden zu ermitteln, denn nur dieses zeigt ihm den Rahmen auf, innerhalb dessen er diesem Finanzgeschäfte empfehlen kann. Finanzprodukte, die dem Profil nicht entsprechen, darf der Berater bereits nicht empfehlen und macht sich schadensersatzpflichtig, selbst wenn er über das Produkt objektgerecht beraten hat (BGH, Ur. v. Ur. v. 14.07.2009, XI ZR 152/08). Er könnte das Produkt allenfalls dann empfehlen, wenn er den Kunden vorher deutlich und unmissverständlich auf die Überschreitung der Grenzen des Risikoprofils hingewiesen hätte und der Kunde sich anschließend bewusst für eine Anpassung und beispielsweise Einstufung in eine höhere Risikoklasse entschieden hätte (vgl. hierzu Abschn. B.2.2 der früheren Richtlinie gem. § 35 Abs. 6 WpHG - Wohlverhaltensrichtlinie - vom 23.08.2001, BAnz Nr. 165 v. 04.09.2001, S. 19217).

Der von der Beklagten angebotene CMS Spread Sammler Swap passte nicht zu dem Risikoprofil des Klägers. Bei dem streitgegenständlichen Swap handelte es sich, wie oben dargestellt, um ein hochspekulatives Produkt, mit dem ein für den Kläger hohes finanzielles Risiko verbunden war. Zudem fehlte es an einer Grundgeschäftsbezogenheit. Die entgegenstehende Auffassung der Beklagten, ein Geschäft sei grundgeschäftsbezogen und nicht spekulativ, wenn es dieselben Risiken beinhalte, die der Kun-

de schon halte, geht ebenso fehl wie die Betonung, dass die Grundgeschäftsbezogenheit keine rechtliche Abhängigkeit von Grundgeschäft und empfohlenem Finanzgeschäft erfordere.

Dass eine rechtliche Konnexität nicht erforderlich ist, mag hier zugrunde gelegt werden, führt aber in der Sache nicht weiter. Entscheidend ist, dass es an der sachlichen Konnexität zum Darlehensportfolio des Klägers fehlte. Die Beklagte hat sich darauf beschränkt, pauschal einen sachlichen und zeitlichen Bezug zu behaupten, ohne dies jedoch zu konkretisieren. Einzig darauf, dass die Höhe der Verbindlichkeiten im Darlehensportfolio mit fünfjähriger Laufzeit die Höhe des Nominalkapitals des Swap-Vertrags überstiegen hat, kann aber nicht abgestellt werden. Ansonsten würden Sinn und Zweck des kommunalrechtlichen Spekulationsverbots verfehlt.

Die dem Swap zugrunde liegende Zinsformel stellt auf einen Spreadsatz ab, dem ein Bezug zu dem von dem Kläger zu tragenden oder von ihm als Optimierung gewünschten Zinsrisiko fehlt. Der Kläger war in seinen bestehenden Kreditverträgen Zahler von - verhältnismäßig niedrigen - Festzinssätzen. Er hatte ein Interesse an einer Zinssenkung, wofür er offenbar bereit war, das in variablen Zinssätzen enthaltene Zinsänderungsrisiko zu übernehmen. Insofern hätte es nahegelegen, dass er für den von der Bank im Swap-Vertrag erhaltenen Festzinssatz beispielsweise die Zahlung eines variablen EURIBOR-Satzes wie den 3-Monats-EURIBOR verspricht. Ein solcher Swap-Vertrag war jedoch wegen der bereits niedrigen langfristigen Kreditzinsen des Klägers unstreitig nicht verfügbar. Die Formel, die die Klägerin stattdessen anbot, hatte jedoch nichts mehr mit den Interessen des Klägers und dem realen Marktgeschehen zu tun. Der kaufmännische Leiter des Klägers konnte bei seiner informatorischen Anhörung schon nicht die Bedeutung des vertraglichen Spreadsatzes zwischen dem 10-Jahres-Swapsatz und dem 2-Jahres-Swapsatz für den Kläger erläutern. Noch weniger existiert ein Zusammenhang zwischen den Risiken des Klägers und der Häufigkeit, mit der dieser Satz eine bestimmte Schwelle unterschreitet. Letztendlich wurden Optionen konstruiert, die den Kläger mit einem völlig neuen Risiko belasteten, dessen Realisierung zudem nach den anerkannten Bewertungsmethoden überwiegend wahrscheinlich war. Diese Risiken waren dem Kläger genauso fremd wie beispielsweise das Risiko von steigenden Rohstoffpreisen in Asien. Sie entsprachen nicht dem mit dem Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte vorgegebenen Rahmen.

Die Beklagte hätte den Kläger darauf hinweisen müssen, dass es zu seinem konservativen Risikoprofil keine Produkte gebe, mit denen er eine weitere Zinsverbilligung erreichen könne. Die Beklagte missversteht ihre Beratungspflichten, wenn sie die Empfehlung eines Produkts einzig mit dem vom Kunden geäußerten Ziel der Zinsverbilligung rechtfertigt. Jeder Kunde möchte den maximalen Gewinn bei minimalem Risiko erzielen. Die Beklagte war aber aufgrund ihrer sich aus dem Beratungsverhältnis ergebenden Verpflichtung, ganz im Sinne des Klägers zu beraten, gehalten, möglicherweise unrealistische oder mit höheren Risiken verbundene Zinserwartungen des Geschäftsleiters des Klägers als solche zu benennen und auf eine dahingehende Empfehlung zu verzichten.

#### **d. Hoch spekulativer Charakter und unvertretbare Empfehlung**

Der CMS Spread Sammler Swap war wegen seines hoch spekulativen Charakters nicht anlegergerecht und seine Empfehlung aus einer ex-ante-Sicht nicht vertretbar. Wie oben bereits dargestellt, war die subjektive Zinsmeinung als alleinige Entscheidungsgrundlage zum Abschluss eines fünfjährigen Vertrages mit einem Verlustrisiko von 1 Million € ungeeignet. Eine ergänzende Entscheidungsgrundlage zur Absicherung der subjektiven Zinsmeinung gab es nicht. Auch die Beklagte gab an, den möglichen Gewinn des Klägers nicht auf der Grundlage von anderen Faktoren einzuschätzen. Eine Risikobegrenzungsstrategie war wegen der mit dem hohen negativen Marktwert verbundenen Ausstiegskosten kaum erfolgsversprechend. Ein Vertrag, der auf einer derart ungesicherten Entscheidungsgrundlage basiert, kann nur - unabhängig von einem konkret berechenbaren Risikomaß (z.B. Value at Risk) - als hoch spekulativ angesehen werden. Diese Form der Geschäfte passte nicht zum Risikoprofil des Klägers. Da die Beklagte die Erfolgsaussichten des Vertrages selbst nicht abschätzen konnte, war auch eine Empfehlung nicht vertretbar.

#### **4. Aufklärungsbedürftigkeit des Klägers**

Der Kläger bzw. der für ihn handelnde kaufmännische Geschäftsleiter war aufklärungsbedürftig.

Zunächst kann sich die beratende Bank nicht auf eine fehlende Aufklärungsbedürftigkeit eines Kunden zu einem Aspekt berufen, zu dem die Beratung gerade erfolgen soll. Dass der Kläger mit dem Spekulationsverbot besondere kommunalrechtliche Bindungen zu beachten hatte, war für beide Parteien gleichermaßen bekannt. Daraus ergibt sich aber noch keine ausreichende Kenntnis des Klägers von den tatsächlichen Besonderheiten des ihm empfohlenen komplexen Finanzproduktes. Die Vermittlung dieser Kenntnisse war aufgrund des Beratungsvertrages und des von der Beklagten ersichtlich in Anspruch genommenen Vertrauens geschuldet. Die Frage, ob eine Grundgeschäftsbezogenheit besteht und welches Risikomaß ein Finanzprodukt aufweist, ist tatsächlicher Natur mit einem finanzwirtschaftlichen Schwerpunkt. Hier fehlten dem Kläger die Kenntnisse.

Die Erfahrungen des Geschäftsleiters des Klägers aus den durchaus zahlreichen vorangegangenen Swap-Geschäften belegen ebenfalls nicht dessen ausreichende Vorkenntnisse. Die Beklagte beruft sich für diese Annahme auf die Aufzählung von bei anderen Banken getätigten Swap-Geschäften und auf zuvor schon mit der Beklagten abgeschlossene Swap-Geschäfte. Nicht erkennbar oder konkret vorgetragen ist, dass der Kläger in diesem Zusammenhang jemals, sei es von der Beklagten selbst oder von Dritten, ausreichend aufgeklärt wurde.

Dafür, dass der Kläger oder dessen handelnder Geschäftsleiter die Ungeeignetheit der empfohlenen Anlage oder die wesentlichen Zusammenhänge mit dem Marktwert erkannt hätte, spricht hier nichts. Die Beklagte selbst will den Swap-Vertrag nach wie vor als ein nicht-spekulatives, dem Ziel der Zinsoptimierung dienendes und auch für Kommunen und kommunale Verbände geeignetes Finanzinstrument verstanden wissen. Dass bei einer solchen Haltung der zu beratende Kunde in der Lage sein müsste, diese Fehleinschätzungen seines Beraters sowohl zu den Grundlagen seiner Beratung als auch zu den Charakteristika des empfohlenen Produktes zu erkennen, lässt sich nicht begründen.

## **5. Verschulden**

Das Verschulden der Beklagten ist offensichtlich und wurde im Übrigen von der Beklagten nicht widerlegt, § 280 Abs. 1 S. 2 BGB. Sie hatte Kenntnis von dem im Vertrag einstrukturierten negativen Marktwert. Gleichzeitig wusste sie, dass der Kläger nicht in

der Lage war, diesen zu erkennen und seine zentrale Bedeutung für die Bewertung der Optionen, die Verlustrisiken und das Risikomanagement zu erfassen. Der Beklagten musste dabei bewusst sein, dass der Begriff der „Zinsverbilligung“ und die Herausstellung der subjektiven Zinsmeinung als alleiniger Entscheidungsgrundlage zudem geeignet waren, von den wahren Risiken des Vertrages und seiner komplexen Risikostruktur abzulenken. Sie handelte vorsätzlich, um mit dem Geschäft entweder direkt oder durch den Handel mit den günstig erworbenen Optionen einen Gewinn zu erzielen.

Im Zusammenhang mit der fehlerhaften Einstufung des Swap-Vertrages als Zinsoptimierungsgeschäft im Sinne des Derivate-Erlasses des Innenministeriums fällt ihr wenigstens Fahrlässigkeit zur Last.

#### **6. Kausalität**

Zu Gunsten des Klägers greift die Vermutung des aufklärungsrichtigen Verhaltens. Es ist nicht anzunehmen, dass ein wirtschaftlich rational handelnder Geschäftsleiter eines kommunalen Zweckverbands den Swap abgeschlossen hätte, wenn er verstanden hätte, dass nach den anerkannten Wahrscheinlichkeitsmodellen die Chancen zu seinem Nachteil konstruiert sind, die Zinsmeinung als Entscheidungsgrundlage entgegen den Ausführungen der Beraterin vollkommen ungeeignet und der Vertrag hoch spekulativ ist.

#### **7. Schaden**

Die Schadenshöhe ist betragsmäßig unstrittig und besteht in den von dem Kläger geleisteten Zahlungen nach Abzug der von der Beklagten erhaltenen Zahlungen.

#### **8. Mitverschulden**

Ein gem. § 254 BGB zu berücksichtigendes Mitverschulden des Klägers liegt nicht vor. Grundsätzlich darf ein Anleger dem Rat seines Beraters vertrauen, ohne dass ihm ein Vorwurf daraus gemacht werden kann (BGH Urt. v. 13.01.2004, XI ZR 355/02). Zwar sind unter Umständen von diesem Grundsatz Ausnahmen zu machen, wenn ein Berater erkennbar für die Kapitalsucherseite handelt (vgl. BGH Urt. v. 25.11.1981, IVa ZR 286/80). Gegen die Berücksichtigung eines Mitverschuldens spricht jedoch die Vorgehensweise der Beklagten. Sie hat als über einen längeren Zeitraum hinweg und auf der Grundlage eines umfassenden und entgeltlichen Beratungsvertrages ein hohes Maß an Vertrauen – insbesondere in Bezug auf ihre Expertise bei Finanzmarktgeschäften von

Kommunen und kommunalen Verbänden - in Anspruch genommen. Der Kläger musste nicht sein Wissensdefizit bezüglich der komplexen Risikostruktur erkennen. Dies gilt umso mehr, als eine Großbank wie die Beklagte als seriöses Institut wahrgenommen wird, das sich für die Interessen ihrer Kunden einsetzt und über eine hohe Erfahrung auf dem Finanzsektor verfügt. Für den Kläger bestand überhaupt kein Anlass für die Annahme, er müsse die Chancen des Swap-Vertrages nach anderen Kriterien als allein seiner Zinsmeinung beurteilen. Über die überragende Bedeutung des anfänglichen Marktwerts und seiner Zusammenhänge war er vollkommen im Unklaren. Die Beratung der Beklagten war vor diesem Hintergrund derart schlecht, dass der Kläger wie im Blindflug die Anlageentscheidung getroffen hat und dabei glaubte, alles zu verstehen und verantwortlich zu handeln. Zwar verweist die Beklagte in ihrem letzten, nicht nachgelassenen Schriftsatz auf einzelne Aspekte der Swap-Verträge, zu denen der Geschäftsleiter des Klägers Erfahrungen gesammelt haben mag. Es ist aber weder vorgetragen noch erkennbar, dass der Kläger jemals die komplexen Zusammenhänge der Swap-Verträge, die die Beklagte auch im vorliegenden Verfahren immer heruntergespielt hat, verstanden hätte.

Das gilt auch für den Vorwurf der nicht anlegergerechten Beratung. Die Beklagte verhält sich widersprüchlich, wenn sie einerseits den hochspekulativen Charakter des CMS Spread Sammler Swaps bestreitet und suggeriert, der Kunde könne entgegen den Regeln des Finanzmarkts den Swap-Vertrag allein auf der Grundlage einer subjektiven Zinsmeinung abschließen und andererseits die Auffassung vertritt, der Kläger hätte ihre Fehleinschätzungen erkennen müssen.

#### **9. Kein Anspruch des Klägers auf Auskunft**

Das Auskunftsverlangen des Klägers ist unbeschadet von Fragen der hinreichenden Bestimmtheit des Antrags jedenfalls unbegründet. Ein derart weitgehender und vom konkreten Vertragsverhältnis losgelöster allgemeiner Auskunftsanspruch besteht nicht. Soweit Rechtspositionen des Klägers aus dem streitbefangenen Vertragsverhältnis mit der Beklagten betroffen sind, wird das Informationsbedürfnis der Parteien - und damit auch das des Klägers - durch die im Rahmen der jeweils geltend gemachten vertraglichen Ansprüche begründeten Darlegungs- und Beweislasten im Rahmen der Vorschriften der ZPO bestimmt. Dafür, dass der Kläger darüber hinaus einen Anspruch auf Auskunft gegenüber der Beklagten haben könnte, ist nichts ersichtlich. Insbesondere lässt

sich auch aus der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu offenbarungspflichtigen Rückvergütungen (vgl. nur BGH, Beschl. v. 29.06.2010, XI ZR 308/09) nichts für den vorliegenden Fall herleiten. Die Parteien sind direkte Vertragspartner und Rückvergütungen stehen nicht im Raum.

### 10. Widerklage

Die zulässig erhobene und auch sachdienliche Widerklage hat aus den vorgenannten Gründen keinen Erfolg. Die Beklagte hat durch ihre fehlerhafte Beratung den Kläger zum Abschluss dieses nachteiligen Vertrages veranlasst, so dass sie gehindert ist, ihn auf Erfüllung desselben in Anspruch nehmen.

### III.

Die Kostenentscheidung folgt aus §§ 92 Abs. 2 Nr. 1, 91a ZPO. Das unbegründete Auskunftsverlangen führt bei dem hier mit 10.000 € anzusetzenden Gegenstandswert zu keinem Gebührensprung, so dass die Kosten insgesamt der Beklagten auferlegt wurden. Die Entscheidung über die vorläufige Vollstreckbarkeit ergibt sich aus §§ 708 Nr. 10, 711 ZPO.

Die Revision wird gem. § 543 Abs. 2 ZPO zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung zugelassen. Zwar ist der Senat der Auffassung, dass Umfang der durch die Bond-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH, Urt. v. 06.07.1993, XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126) konkretisierten Beratungspflichten von den tatsächlichen Umständen des Anlagegeschäfts abhängig ist. Insofern begründet sich die gegenüber anderen Oberlandesgerichten abweichende Entscheidung auf der im Verfahren vorhandenen Tatsachengrundlage, zu der auch die Bedeutung z.B. des Marktwerts auf dem Finanzmarkt gehört. Mit Blick auf die nach der Entscheidung des Senats vom 26.02.2010 (9 U 164/08) ergangene Entscheidung des OLG Frankfurt vom 04.08.2010 (23 U 230/08) wird die Revision jedoch zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung zugelassen.



Brand  
Richter am  
Oberlandesgericht



Schlenker  
Richterin am  
Oberlandesgericht



Dr. Beichel-Benedetti  
Richter am Amtsgericht