



Mitwirkend: Oberrichterin Dr. Claudia Bühler, Präsidentin, und Oberrichter Dr. Stephan Mazan, die Handelsrichter Thomas Steinebrunner, Christian Zuber und Giuseppe De Simone sowie der Gerichtsschreiber Fabian Herren

Teilurteil vom 22. Mai 2023

in Sachen

A._____ [Stiftung] in Liquidation,
Klägerin

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X1._____

vertreten durch Rechtsanwalt lic. iur. X2._____

gegen

B._____ AG,
Beklagte

vertreten durch Rechtsanwältin lic. iur. Y._____

betreffend **Forderung**

Rechtsbegehren:

(act. 1 S. 2)

"1. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin CHF 1'409'388.00 nebst Zins zu 5% seit 1. Juli 2014 zu bezahlen.

Unter Vorbehalt der Nachklage.

2a. Die Beklagte sei unter Androhung der Bestrafung ihrer Organe nach Art. 292 StGB zu verpflichten, der Klägerin Rechenschaft und Abrechnung über ihre Geschäftsführung im Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis und mit 30. Juni 2014 im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit für die Klägerin zu erteilen, wobei die Beklagte insbesondere zu verpflichten sei, der Klägerin Rechenschaft und Abrechnung samt einer detaillierten Abrechnung über die von der Beklagten bzw. deren Mitarbeitern im Zusammenhang mit den für die Klägerin getätigten Anlagen, vereinnahmten Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen oder ihr unter sonstiger Bezeichnung zugeflossenen geldwerten Leistungen bezüglich dem C._____ [Fonds] (Valorenummer 1) und dem D._____ [Fonds] (Valorenummer 2) zu erteilen.

2b. Die Beklagte sei nach Auskunftserteilung gemäss Ziff. 2a. hiervor zu verpflichten, der Klägerin einen noch zu beziffernden Betrag, mindestens jedoch CHF 30'000.00 zu bezahlen.

Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen (zzgl. MWST) zu Lasten der Beklagten."

Inhaltsverzeichnis

Teilurteil vom 22. Mai 2023	1
Rechtsbegehren: (act. 1 S. 2).....	2
Sachverhalt und Verfahren	8
A. Sachverhaltsübersicht	8
a. Parteien und ihre Stellung.....	8
b. Prozessgegenstand	8
B. Prozessverlauf.....	9
Erwägungen	10
1. Formelles.....	10
1.1. Zuständigkeit.....	10
1.2. Keine rechtshängige bzw. abgeurteilte Sache	10
1.3. Weitere Prozessvoraussetzungen.....	11
2. Vermögensverwaltungsmandat und Schadenersatzforderungen der Klägerin 11	
2.1. Rechtliche und vertragliche Grundlagen	11
2.2. Übersicht über die Schadenersatzforderungen der Klägerin.....	13
3. Schädigung durch die direkten Kosten des D. _____ (Schaden Ia)	14
3.1. Der D. _____	14
3.2. Parteistandpunkte	15
3.3. Rechtliches.....	16
3.3.1. Sorgfalts- und Treuepflicht aus Auftragsrecht	16
3.3.2. Sorgfalts- und Treuepflicht als Effektenhändlerin.....	17
3.3.3. Anlagegrundsätze der beruflichen Vorsorge	18
3.3.4. Beweislast.....	19
3.4. Interessenkonflikt der Beklagten	19
3.4.1. Die Beklagte hatte mehrere Mandate	19
3.4.2. Die gleichläufigen Interessen der Beklagten	20
3.4.3. Offenlegung des Interessenkonflikts	20
3.4.3.1. Diskussion bei der Übergabe des Vermögensverwaltungsmandats ...	20
3.4.3.2. Jahresberichte der Klägerin	21
3.4.3.3. Verkaufsprospekt, Jahresberichte sowie Fact Sheets des D. _____ ...	22
3.4.4. Fazit zum Interessenkonflikt.....	22
3.5. Folgen des Interessenkonflikts	24
3.6. Die Kosten und Investitionstätigkeit des D. _____	25
3.6.1. Direkte und indirekte Kosten des D. _____	25
3.6.2. Schmälerung des Ertrags aufgrund der direkten Kosten des D. _____ ..	28
3.6.3. Investitionstätigkeiten im D. _____	29
3.6.4. Die Anlageexpertise der Beklagten war für die Klägerin bereits verfügbar	30
3.6.5. Zulässigkeit der Direktinvestition in die Zielfonds.....	31
3.7. Fazit zur Vermutung der Pflichtwidrigkeit des D. _____	31
3.8. Rechtfertigung bzw. Nutzen des D. _____	32
3.8.1. Die absolute Performance ist vorliegend nicht relevant	32
3.8.1.1. Parteistandpunkte	32
3.8.1.2. Würdigung.....	32

3.8.2. Vorteile des D. _____ gemäss ausserprozessualer Stellungnahme vom 17. Januar 2014	33
3.8.3. Zentraler Vorteil des D. _____ : Grösseres Handlungsspektrum in Bezug auf das Risikomanagement.....	36
3.8.3.1. Einleitung	36
3.8.3.2. Parteistandpunkte	37
3.8.3.3. Verbot der Hebelwirkung von Derivaten.....	37
3.8.3.4. Hebelwirkung der SMI-Futures	38
3.8.3.5. Marktkursabsicherungen im Februar 2014.....	39
3.8.3.6. Veränderung des Portfoliorisikos durch eine Direktinvestition in die Zielfonds	40
3.8.3.6.1. Parteistandpunkte	40
3.8.3.6.2. Würdigung.....	41
3.8.3.7. Alternative Absicherungsmöglichkeiten: Cash-Positionen	42
3.8.3.7.1. Parteistandpunkte	42
3.8.3.7.2. Würdigung.....	43
3.9. Zusammenfassende Kosten-Nutzen-Bewertung des D. _____	43
3.9.1. Allgemein	43
3.9.2. Unter Berücksichtigung der klägerischen Unterdeckung	44
3.9.3. Fazit zur Pflichtwidrigkeit des D. _____	45
3.10. Informationspflicht der Beklagten bzw. Genehmigung / Selbstverschulden der Klägerin	45
3.10.1. Parteistandpunkte	45
3.10.2. Rechtliches	45
3.10.2.1. Zur Genehmigung	45
3.10.2.2. Zum Selbstverschulden.....	46
3.10.3. Würdigung.....	47
3.10.3.1. Aufklärungspflicht der Beklagten.....	47
3.10.3.2. Aufklärungspflicht besteht auch bei der Übernahme des Mandats ...	47
3.10.3.3. Kenntnis über die D. _____ Anteile.....	48
3.10.3.4. Die Klägerin als institutionelle Anlegerin	49
3.10.3.5. Der Dachfonds war nicht komplex.....	49
3.10.3.6. Überwachungspflichten des Stiftungsrates	50
3.10.3.7. Wissen der einzelnen Stiftungsräte.....	51
3.10.3.7.1. Rechtliches	52
3.10.3.7.2. Mitglieder des Stiftungsrates in den Jahren 2009 bis 2014.....	52
3.10.3.7.3. H. _____ und G. _____	53
3.10.3.7.4. AD. _____	Fehler! Textmarke nicht definiert.
3.10.3.7.5. AF. _____	Fehler! Textmarke nicht definiert.
3.10.3.7.6. Übrige Stiftungsräte	55
3.10.3.8. Stiftungsratssitzung sowie Bericht vom 16. Juni 2009	55
3.10.3.9. Gutachten der AM. _____ AG vom 27. November 2009.....	57
3.10.3.10. Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011.....	58
3.10.3.11. Kenntnisse aufgrund der Jahresberichte der Klägerin, des Verkaufsprospekts des D. _____, der D. _____ Jahresberichte und der Fact Sheets.....	58
3.10.4. Fazit zur Aufklärungspflicht bzw. zur Genehmigung / zum Selbstverschulden.....	59

3.10.4.1. Keine Genehmigung und Verletzung der Aufklärungspflicht	59
3.10.4.2. Selbstverschulden	60
3.11. Schaden	62
3.11.1. Rechtliches	62
3.11.2. Würdigung	63
3.12. Kausalität	64
3.12.1. Rechtliches	64
3.12.2. Würdigung	65
3.12.2.1. Nicht-Veräußerung der D. _____-Anteile durch die Beklagte	65
3.12.2.2. Ungenügende Aufklärung	65
3.13. Verschulden	68
3.13.1. Rechtliches	68
3.13.2. Vorbringen der Beklagten	68
3.13.3. Würdigung	69
3.14. Fazit	69
3.15. Zins	69
4. Schädigung durch den Kauf von zu teuren Fondstranchen (Schaden Ib)	70
4.1. Klagelegitimation	70
4.1.1. Parteistandpunkte	70
4.1.2. Rechtliches und Würdigung	71
4.1.2.1. Differenztheorie	71
4.1.2.2. Rechtsprechung zum Schaden von Fondsanlegern	71
4.2. Verjährung	72
4.3. Schaden	73
4.3.1. Parteistandpunkte	73
4.3.2. Überblick	74
4.3.3. Nichtverfügbarkeit aufgrund der Mindestinvestitionssumme	74
4.3.4. Ausgleich des Schadens durch Bestandespflegekommissionen	75
4.3.5. Zu den einzelnen Fondstranchen	76
4.3.6. Zwischenfazit zum Schaden	83
4.4. Pflichtverletzung, Kausalität und Verschulden	83
4.5. Fazit	84
5. Informations- und Herausgabeanspruch betreffend Retrozessionen (Schaden II) 84	
5.1. Prozessuale Voraussetzungen der Stufenklage	84
5.1.1. Rechtliches	84
5.1.2. Materiellrechtlicher Auskunftsanspruch	85
5.1.3. Unmöglichkeit bzw. Unzumutbarkeit der Bezifferung	86
5.1.4. Darlegung der Zulässigkeit der Stufenklage in der Klageschrift	86
5.1.5. Zwischenfazit	87
5.2. Auskunftersuchen der Klägerin und Auskünfte der Beklagten	87
5.3. Inhalt bzw. Umfang des Auskunftsbegehrens	89
5.3.1. Rechtliches	89
5.3.2. Würdigung	89
5.4. Herausgabeanspruch	90
5.4.1. Vorbemerkung	90
5.4.2. Parteistandpunkte	91
5.4.3. Rechtliches	92

5.4.4. Würdigung.....	93
5.4.4.1. Innerer Zusammenhang.....	93
5.4.4.2. Die Vorschriften des KAG stehen dem nicht entgegen.....	95
5.5. Herausgabeverzicht.....	95
5.5.1. Gesetzliche und vertragliche Herausgabepflicht der Beklagten.....	95
5.5.2. AGB-Verzichtsklausel.....	96
5.6. Verjährung.....	97
5.6.1. Parteistandpunkte.....	97
5.6.2. Würdigung.....	98
5.7. Vollständige Erfüllung des Herausgabe- und des Auskunftsanspruchs.....	98
5.7.1. Parteistandpunkte.....	98
5.7.2. Rechtliches.....	99
5.7.3. Würdigung.....	100
5.7.3.1. Unterlassene Beweisführung der Beklagten.....	100
5.7.3.2. Indizien.....	102
5.7.3.3. C._____.....	104
5.8. Umfang des Auskunftsanspruchs.....	104
5.8.1. Parteistandpunkte.....	104
5.8.2. Rechtliches.....	105
5.8.3. Würdigung.....	105
5.9. Fazit.....	106
5.10. Frist zur Erfüllung des Informationsanspruches.....	106
5.11. Vollstreckungsmassnahmen.....	106
6. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen.....	107
7. Kosten- und Entschädigungsfolgen.....	107
7.1. Verteilung.....	107
7.2. Gerichtskosten.....	108
7.3. Parteientschädigung.....	109
Das Handelsgericht erkennt:.....	109
1. Die Beklagte wird verpflichtet, der Klägerin CHF 650'914.80 nebst Zins zu 5% seit 1. Juli 2014 zu bezahlen.....	109
2. Die Beklagte wird unter der Androhung der Bestrafung ihrer Organe nach Art. 292 StGB verpflichtet, der Klägerin innert 60 Tagen ab Vollstreckbarkeit über sämtliche Vereinbarungen mit Fondsleitungen und/oder Vermögensverwaltern und/oder Vertriebsträgern betreffend die im Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014 gehaltenen Zielfonds des D._____ (D._____; Valorenummer 2) und des C._____ (C._____; Valorenummer 1) Auskunft zu erteilen und eine Abrechnung darüber zu erstellen, welche Rückvergütungen sie aufgrund dieser Verträge erhalten und in welchem Umfang sie diese an die Fondsleitung oder die Depotbank des D._____ bzw. des C._____ weitergeleitet hat.....	109
Art. 292 StGB Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen.....	110
"Wer der von einer zuständigen Behörde oder einem zuständigen Beamten unter Hinweis auf die Strafdrohung dieses Artikels an ihn erlassenen Verfügung nicht Folge leistet, wird mit Busse bestraft.".....	110
3. Die Gerichtsgebühr für den vorliegenden Entscheid betreffend die Ansprüche gemäss Rechtsbegehren Ziffer 1 wird festgesetzt auf CHF 52'000.–.....	110
4. Die Kosten werden der Klägerin im Betrag von CHF 28'600.– und der Beklagten im Betrag von CHF 23'400.– auferlegt. Sie werden aus den von der	

Klägerin geleisteten Kostenvorschüssen gedeckt. Der Klägerin wird im Umfang von CHF 23'400.– das Rückgriffsrecht auf die Beklagte eingeräumt.....	110
5. Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten im Zusammenhang mit Rechtsbegehren Ziffer 1 eine reduzierte Parteientschädigung von CHF 5'300.– zu bezahlen.....	110
6. Über die Festlegung und Verteilung der restlichen Prozesskosten wird im Endentscheid betreffend Rechtsbegehren Ziffer 2 befunden.	110
7. Schriftliche Mitteilung an die Parteien sowie an die FINMA, 3003 Bern.	110
8. Eine bundesrechtliche Beschwerde gegen diesen Entscheid ist innerhalb von 30 Tagen von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42 und 90 ff. des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG). Der Streitwert beträgt CHF 1'409'388.	110

Sachverhalt und Verfahren

A. Sachverhaltsübersicht

a. Parteien und ihre Stellung

Die Klägerin ist eine Sammelstiftung für die berufliche Vorsorge, der per 31. Dezember 2017 insgesamt 294 Vorsorgewerke und 893 versicherte Personen angeschlossen waren. Ihre Aktiven beliefen sich per 31. Dezember 2017 auf rund CHF 124 Mio. Seit dem tt.mm.2018 befindet sich die Klägerin in Liquidation; per 1. Januar 2019 schloss sie sich der E._____ Sammelstiftung an (act. 1 Rz. 41 f.; act. 3/7, 3/12; act. 11 Rz. 7 ff.).

Die Beklagte ist eine Aktiengesellschaft und eine der Aufsicht der FINMA unterstellte inländische Effektenhändlerin. Sie ist unter anderem in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden tätig (act. 1 Rz. 43; act. 3/8, 3/13; act. 11 Rz. 6).

b. Prozessgegenstand

Die Beklagte war vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014 als Vermögensverwalterin der Klägerin tätig. Neben dem Vermögensverwaltungsvertrag existierten weitere Verträge zwischen den Parteien (Anschlussvertrag, Dienstleistungsvertrag, Kooperationsvertrag, Custodyvereinbarung). Zudem waren Vertreter der Beklagten, insbesondere deren CEO, Mitglieder des Stiftungsrats der Klägerin. Während des Vermögensverwaltungsmandats war ein grösserer Teil der klägerischen Vermögenswerte in einem (bzw. zwei) von der Beklagten selbst verwalteten Dachfonds angelegt.

Die Klägerin wirft der Beklagten im Rahmen der vorliegenden Klage zusammengefasst vor, sie geschädigt zu haben, indem durch die Investition in den selbst konstruierten Dachfonds D._____ unnütze Kosten in der Höhe von insgesamt CHF 1'240'464.62 entstanden seien, welche der Beklagten zudem zum grössten Teil selbst zugeflossen seien. Sodann habe sie wiederholt absichtlich teurere Tranchen der Zielfonds im D._____ eingekauft, um höhere Retrozessionen zu erhalten, obwohl sie kostengünstigere institutionelle Fondstranchen hätte erwerben

können, was bei der Klägerin einen Schaden von gesamthaft CHF 168'923.– verursacht habe. Schliesslich habe sie mutmasslich Retrozessionen und weitere Entschädigungen (z.B. Bestandespflegekommissionen) nicht abgeliefert, sondern selber behalten. Um dies zu prüfen, habe die Beklagte der Klägerin zunächst Auskunft über die im Zusammenhang mit den getätigten Anlagen vereinnahmten Geldern zu erteilen und anschliessend die erhaltenen Vermögenswerte herauszugeben.

Die Beklagte beantragt die Abweisung der Klage im Wesentlichen mit der Begründung, dass der Dachfonds nicht unnütz gewesen sei, da dessen (vorteilhafte) Anlageeigenschaften ohne das Fondskonstrukt nicht hätten repliziert werden können. Sodann seien keine teureren Tranchen gekauft und sämtliche vereinnahmten Retrozessionen an den bzw. die Dachfonds abgeliefert worden.

B. Prozessverlauf

Am 29. Juni 2019 erhob die Klägerin die vorliegende Klage mit dem eingangs erwähnten Rechtsbegehren (act. 1). Mit der Klage verkündete sie drei ehemaligen Stiftungsräten – F._____, G._____ und H._____ – im Sinne von Art. 78 ZPO den Streit (act. 1). Nach Eingang des Kostenvorschusses wurde der Beklagten mit Verfügung vom 31. Juli 2019 Frist zur Klageantwort angesetzt und mit Verfügung vom 5. August 2019 Vormerk von der Streitverkündung genommen (act. 4, 6, 7 und 9). Am 17. Oktober 2019 erstattete die Beklagte die Klageantwort (act. 11). Mit Verfügung vom 8. Januar 2020 wurde die Verfahrensleitung an Instruktionsrichter Dr. Stephan Mazan delegiert (act. 14). Am 12. August 2020 wurden die Parteien zu einer Vergleichsverhandlung auf den 28. September 2020 vorgeladen (act. 16). Anlässlich der Vergleichsverhandlung schlossen die Parteien eine Vereinbarung, welche jedoch von der Klägerin innert Frist widerrufen wurde (act. 17 und 19). Infolgedessen wurde ein zweiter Schriftenwechsel angeordnet und der Prozesskostenvorschuss erhöht (act. 21 und 23). Am 23. März 2021 erstattete die Klägerin die Replik (act. 28). Am 17. September 2021 reichte die Beklagte die Duplik ein (act. 34). Am 20. Oktober 2021 wurde der Aktenschluss verfügt (act. 36). Es folgten eine Dupliknovenstellungnahme der Klägerin am 1. November 2021 (act. 38), eine Stellungnahme der Beklagten am 29. November

2021 (act. 40) sowie eine weitere Stellungnahme der Klägerin am 13. Dezember 2021 (act. 41).

Mit Verfügung vom 22. März 2023 wurde den Parteien Frist angesetzt, um zu erklären, ob sie auf die Durchführung der mündlichen Hauptverhandlung – unter Vorbehalt der Durchführung eines Beweisverfahrens – verzichteten (act. 43). Gleichzeitig wurde der Beklagten die Stellungnahme der Klägerin vom 13. Dezember 2021 zugestellt. Mit Eingabe vom 27. März 2023 verzichtete die Klägerin auf die Durchführung der Hauptverhandlung (act. 45). Am 3. April 2023 machte die Beklagte von ihrem Replikrecht Gebrauch mit Bezug auf die Stellungnahme der Klägerin vom 13. Dezember 2021 (act. 46). Mit Eingabe vom 12. April 2023 verzichtete sodann auch die Beklagte auf die Durchführung der Hauptverhandlung (act. 49). Mit Eingabe vom 19. April 2023 replizierte die Klägerin auf die Eingabe der Beklagten vom 3. April 2023 (act. 51). Weitere Eingaben erfolgten nicht.

Der Prozess erweist sich als spruchreif (Art. 236 Abs. 1 ZPO).

Erwägungen

1. Formelles

1.1. Zuständigkeit

In Ziffer 11 der Vermögensverwaltungsverträge haben die Parteien als ausschliesslichen Gerichtsstand Zürich vereinbart, weshalb das angerufene Gericht für die vorliegende Streitigkeit örtlich zuständig ist, was unbestritten ist (act. 1 Rz. 2; act. 3/2–6).

Die sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts ergibt sich aus Art. 6 Abs. 2 ZPO i.V.m. § 44 lit. b GOG und ist ebenfalls unbestritten (act. 1 Rz. 4; act. 3/7–8).

1.2. Keine rechtshängige bzw. abgeurteilte Sache

Das Gericht tritt auf eine Klage nur ein, wenn derselbe Streitgegenstand nicht anderweitig rechtshängig oder bereits rechtskräftig beurteilt worden ist (Art. 59 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 lit. d und e ZPO).

Zwischen den Parteien war bei Klageeinleitung ein weiterer Prozess am Handelsgericht Zürich hängig, der mit Urteil vom 19. November 2019 rechtskräftig beendet worden ist (Geschäfts-Nr. HG160001-O bzw. HG180221-O [nach Rückweisung]; act. 1 Rz. 9; act. 28 Rz. 446). Die Parteien sind sich einig, dass das vorliegende Verfahren andere Ansprüche der Klägerin betrifft: Im ersten Prozess verlangte die Klägerin die Rückzahlung von Geldern, die sich auf zwei Kontokorrentkonti der Beklagten befanden, sowie von zu viel verrechneten Vermittlerentschädigungen aus einem Kooperationsvertrag. Nicht Gegenstand des Streits waren die vorliegend geltend gemachten Ansprüche aus dem Vermögensverwaltungsmandat (act. 1 Rz. 10; act. 11 Rz. 332).

Die Streitsache ist somit nicht anderweitig rechtshängig bzw. bereits rechtskräftig beurteilt worden.

1.3. Weitere Prozessvoraussetzungen

Die übrigen Prozessvoraussetzungen geben zu keinen Bemerkungen Anlass; auf die Klage ist demnach grundsätzlich einzutreten (Art. 59 Abs. 1 ZPO). Die prozessualen Voraussetzungen der Stufenklage (Rechtsbegehren Ziffer 2) werden unter Ziffer 5 geprüft.

2. Vermögensverwaltungsmandat und Schadenersatzforderungen der Klägerin

2.1. Rechtliche und vertragliche Grundlagen

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts kommen bei Anlagetätigkeiten grundsätzlich drei verschiedene Vertragsbeziehungen in Frage: die blosser Konto-/Depotbeziehung, die Anlageberatung oder die eigentliche Vermögensverwaltung. Der Vermögensverwaltungsvertrag unterscheidet sich von der Anlageberatung und der blossen Konto-/Depot-Beziehung dadurch, dass der Vermögensverwalter die Anlageentscheide – im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie – selbständig trifft (BGE 144 III 155 E. 2.1 f.; CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, 2008, S. 23 f.).

Die Parteien sind sich einig, dass zwischen ihnen ein Vermögensverwaltungsverhältnis bestand (vgl. act. 1 Rz. 183; act. 11 Rz. 359; act. 28 Rz. 41, 51; act. 34 Rz. 209).

Das Mandat der Beklagten beruhte auf fünf Vermögensverwaltungsverträgen:

- Vermögensverwaltungsvertrag Pool 1 vom 29. Juni 2009 (act. 3/2)
- Vermögensverwaltungsvertrag Pool 2 vom 29. Juni 2009 (act. 3/3)
- Vermögensverwaltungsvertrag Pool 1 vom 27. September 2011 (act. 3/4)
- Vermögensverwaltungsvertrag Pool 2 vom 27. September 2011 (act. 3/5)
- Vermögensverwaltungsvertrag Pool 3 vom 27. September 2011 (act. 3/6).

Gemäss Ziffer 1 der jeweiligen Vermögensverwaltungsverträge war die Beklagte damit beauftragt, *"die Vermögenswerte [der Klägerin] gemäss den Bestimmungen des Vermögensverwaltungsmandates selbständig und ohne besondere Weisung im Einzelfall zu verwalten"*. Dabei hatte die Beklagte die "Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge" der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) zu beachten (act. 3/2-6).

Aufgrund der rechtlichen und vertraglichen Grundlagen ist klar, dass die Beklagte als Vermögensverwalterin die konkreten Anlageentscheide selbständig treffen konnte und sollte.

Es stellen sich bei den klägerischen Ansprüchen zusammengefasst die folgenden Fragen: War die Investition in den Dachfonds D._____ mit einer sorgfältigen und getreuen Vermögensverwaltung vereinbar? (Schaden Ia), wurden im D._____ zu teure Fondstranchen gekauft? (Schaden Ib) und hat die Beklagte der Klägerin ablieferungspflichtige Entschädigungen von Dritten vorenthalten? (Schaden II).

3. Schädigung durch die direkten Kosten des D._____ (Schaden Ia)

3.1. Der D._____

Im Rahmen des Vermögensverwaltungsmandats investierte die Beklagte das Vermögen der Klägerin über verschiedene Anlagepools (Pool 1, 2 und 3) in diverse Finanzprodukte. Eines dieser Finanzprodukte war der D._____ (nachfolgend: "D._____"), der im Zentrum des Streits steht (act. 1 Rz. 17; act. 11 Rz. 77).

Beim D._____ handelt es sich um einen sogenannten "Dachfonds" schweizerischen Rechts, der das Fondsvermögen hauptsächlich in verschiedene Zielfonds schweizerischen und ausländischen Rechts anlegte. Gemäss Fondsprospekt bestand beim D._____ ausserdem die Möglichkeit, in alternative Anlagen, Beteiligungswertpapiere, Forderungswertpapiere, Wandel- und Optionsanleihen, Geldmarktinstrumente, Indexzertifikate, Indexbaskets, strukturierte Produkte und Derivate zu investieren (act. 1 Rz. 49; act. 3/18; act. 11 Rz. 153).

Der D._____ war im Jahr 2003 im Auftrag der Beklagten für die L._____ AG (nachfolgend: "L._____"), die damalige Vermögensverwalterin der Klägerin, aufgelegt worden. Fondsleiterin des D._____ war zunächst die J2._____ AG, später die I._____ AG. Depotbank war die J1._____ Ltd. Die Anlageentscheide des D._____ hatte die Fondsleitung von Beginn an mittels Vermögensverwaltungsvertrag wiederum an die Beklagte delegiert. Bereits kurz nach der Lancierung des D._____ investierte die L._____ Gelder der Klägerin in den D._____.

Per 30. Juni 2009 kündigte die L._____ ihr Vermögensverwaltungsmandat, woraufhin die Klägerin die Beklagte mit der Vermögensverwaltung betraute. Im Zeitpunkt der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats per 1. Juli 2009 befanden sich im Portfolio der Klägerin 68'820 Anteile am D._____ im Gesamtwert

von CHF 8.848 Mio. Während ihres Mandats kaufte die Beklagte für die Klägerin im Jahr 2011 weitere 35'000 Anteile am D._____ für den Anlagepool 1, 1'180 Anteile für den Anlagepool 2 und im Jahr 2012 1'200 Anteile für den Anlagepool 3 dazu (act. 1 Rz. 49 f., 55; act. 11 Rz. 112 f, 124 ff., 427; act. 13/17; act. 28 Rz. 263, 282 f.).

Aufgrund der klägerischen Zukäufe sowie Rücknahmen von Anteilen anderer Anleger stieg der Anteil der Klägerin am D._____ stetig an, und zwar von rund 37% am 31. Dezember 2008 auf über 76% am 31. Dezember 2013 (vgl. letzte Zeile der Tabelle; act. 1 Rz. 57; act. 3/16, 3/22-24, 3/26-30; act. 11 Rz. 377 f.):

Anlage	Depotwerte (CHF)					
D._____	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
D._____ -Anteile Pool 1	7'031'520	9'752'600	11'278'150	13'910'000	15'883'000	19'478'000
D._____ -Anteile Pool 2	224'515	573'153	662'808	695'500	794'150	973'900
D._____ -Anteile Pool 3					190'596	233'736
D._____ -Anteile im A._____ Depot	7'256'035	10'325'753	11'940'958	14'605'500	16'867'746	20'685'636
Total Net Assets D._____	19'470'000	20'850'000	21'860'000	21'580'000	23'630'000	26'950'000
Anteil A._____ in % am D._____	37.2678%	49.5240%	54.6247%	67.6807%	71.3828%	76.7556%

3.2. Parteistandpunkte

Die Klägerin wirft der Beklagten zusammengefasst vor, sie habe ihre Treuepflichten, ihre Informationspflichten sowie ihre Sorgfaltspflichten aus dem Vermögensverwaltungsmandat verletzt. Sie habe in einen von ihr selbst verwalteten Dachfonds investiert, ohne dass die Investition mit Vorteilen für die Klägerin verbunden gewesen sei. Die Beklagte – die bereits die Vermögensverwaltung der Klägerin durchgeführt habe – hätte die gleichen Zielfonds direkt für die Klägerin im gewöhnlichen Depot kaufen und führen können, wobei sämtliche Kosten und Gebühren des D._____ entfallen wären. Sodann sei die Beklagte spätestens bei der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats verpflichtet gewesen, die Klägerin über die bestehenden Interessenkollisionen, über die unnötigen zusätzlichen Gebühren und die Nutzlosigkeit des D._____ umfassend aufzuklären (act. 1 Rz. 55, 83, 95, 198, 201; act. 28 Rz. 13 ff., 65 ff., 413).

Die Beklagte entgegnet, die Investition in den D._____ habe keine Vertragsverletzung dargestellt. Beim D._____ habe es sich um ein ausgeklügeltes Finanzprodukt gehandelt, welches mittels diverser Anlagen (nicht nur in Zielfonds) einen entsprechenden Nutzen für die Klägerin gebracht habe. Es sei darum gegangen, ein Finanzprodukt zu schaffen, in welchem die Risiken durch den Einsatz von Hedging-Instrumenten wie Futures und Optionen aktiv gemanagt und trotzdem ein entsprechender Gewinn habe realisiert werden können. Der D._____ habe sowohl die Performance als auch die Risikoeigenschaften des Benchmarks der Klägerin gemäss Anlagereglement übertroffen. Die Beklagte habe sich hinsichtlich der Vermögensverwaltung des D._____ auch nicht in einem Interessenkonflikt befunden. Sodann sei der angebliche Interessenkonflikt offengelegt gewesen. Die Klägerin habe bereits seit 2003 gewusst (eventualiter hätte wissen müssen), dass die Beklagte das Asset Management des D._____ vorgenommen habe und hierfür entschädigt worden sei (act. 11 Rz. 154 ff., 177 ff., 295 ff.; act. 34 Rz. 38 ff., 97).

3.3. Rechtliches

3.3.1. Sorgfalts- und Treuepflicht aus Auftragsrecht

Der Vermögensverwaltungsvertrag untersteht den Regeln des einfachen Auftrags (Art. 394 ff. OR). Gemäss Art. 398 Abs. 2 OR hat der Beauftragte das ihm vom Auftraggeber übertragene Geschäft getreu und sorgfältig zu besorgen. Ein Erfolg ist dabei grundsätzlich nicht geschuldet. Haftungsbe gründend ist vielmehr eine unsorgfältige oder treuwidrige und den Auftraggeber schädigende Ausführung des Auftrages. Dabei gilt ein objektivierter Sorgfaltsmassstab. Erforderlich ist die Sorgfalt, die ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt. Erhöhte Anforderungen sind an den Beauftragten zu stellen, der seine Tätigkeit berufsmässig, gegen Entgelt ausübt. Hierbei ist der Art des Auftrags und den besonderen Umständen des Einzelfalles Rechnung zu tragen. Sofern für die Branche, welcher der Beauftragte zugehört, spezifische Standards oder Usanzen gelten, können diese für die Bestimmung des Sorgfaltsmassstabs beigezogen werden (BGE 115 II 62 E. 3a;

BGer 4A_364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.1 und 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004 E. 1.1).

Als Beauftragter hat der Vermögensverwalter gegenüber seinem Kunden eine Treuepflicht, aufgrund welcher er die Interessen des Kunden umfassend zu wahren und alles zu unterlassen hat, was diesem Schaden zufügen könnte. Als Verletzung der Treuepflicht gilt insbesondere das Ausnützen von Interessenkonflikten. Grundsätzlich hat der Vermögensverwalter Interessenkollisionen zu vermeiden oder – wenn sich solche in einem Einzelfall nicht vermeiden lassen – den betroffenen Mandanten offenzulegen. Ein Ausnützen von Interessenkonflikten liegt dann vor, wenn der Vermögensverwalter Gelder seines Kunden in Anlagen investiert, von denen er selbst profitiert. Daraus kann sich eine Schadenersatzpflicht ergeben, wenn die erworbene Anlage Nachteile für den Kunden bringt (GUTZWILLER, a.a.O., S. 171 f.; JEAN-MARC SCHALLER, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, 2013, N 157, 437 f.; BENEDICT BURG, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, in: Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, 2013, Rz. 591 f.).

Der professionelle Vermögensverwalter hat sodann eine besondere Aufklärungspflicht sowie Beratungs- und Warnpflichten gegenüber seinem Kunden. Als Fachmann hat er diesen unaufgefordert über die Zweckmässigkeit des Auftrages und der Weisungen sowie über die Kosten, Risiken und Erfolgchancen einer Vermögensanlage aufzuklären. Diese Pflichten werden inhaltlich durch den Wissensstand des Kunden einerseits und die Art des Anlagegeschäfts andererseits bestimmt. Die Pflichten dienen nicht einem Selbstzweck, sondern sind dazu da, Informations-asymmetrien bzw. -defizite des Kunden auszugleichen (BGE 115 II 62 E. 3a; BGer 4A_364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.6.1).

3.3.2. Sorgfalts- und Treuepflicht als Effekthändlerin

Unbestrittenermassen war die Beklagte auch eine von der FINMA zugelassene Effekthändlerin (heute: Wertpapierhaus, vgl. Art. 41 FINIG; act. 1 Rz. 190; act. 11 Rz. 6). Art. 11 aBEHG (SR 954.1; aufgehoben per 1. Januar 2020) sah Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten des Effekthändlers gegenüber seinen

Kunden vor. Art. 11 aBEHG hatte die Funktion einer Doppelnorm, die als öffentlich-rechtliche Vorschrift sowohl von Behörden anzuwenden war als auch zwischen den Vertragsparteien galt. War der Effektenhändler zugleich der Vermögensverwalter seines Kunden ergaben sich die in Art. 11 aBEHG statuierten Pflichten bereits weitestgehend aus dem Vermögensverwaltungsvertrag. Immerhin war Art. 11 aBEHG als zwingende Norm insofern von Bedeutung, als dass eine privatrechtliche Freizeichnung den darin statuierten Verhaltensregeln nicht widersprechen durfte (BGE 133 III 97 E. 5.2; TRAUTMANN/VON DER CRONE, Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag, in: Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Band 108, 2013, S. 155 f.).

3.3.3. Anlagegrundsätze der beruflichen Vorsorge

Vor dem Hintergrund, dass Vorsorgevermögen im Interesse Dritter, nämlich der versicherten Personen und in einem gewissen Sinne auch der angeschlossenen Arbeitgeber, verwaltet wird, ergab sich im Bereich der Vermögensverwaltung ein gesetzlicher Regelungsbedarf. Infolgedessen wurden Art. 71 BVG und die dazugehörigen Ausführungsbestimmungen (Art. 49 ff. BVV 2) geschaffen. Gemäss Art. 71 Abs. 1 BVG sind bei der Anlage von Vorsorgevermögen die Grundsätze der Sicherheit, der Rendite, der Risikoverteilung und der Liquidität zu beachten (BGE 137 V 446 E. 6.2.1; HANS ETTLIN, in: Basler Kommentar zur beruflichen Vorsorge [BSK BVG], 2021, Art. 71 BVG N 2, 3 und N 5).

Die Grundsätze der Sicherheit und des genügenden Ertrags von Vermögensanlagen stehen naturgemäss in einem Zielkonflikt. Eine zu starke Fokussierung auf die Sicherheit kann sich zu Lasten des Ertrags auswirken. Eine zu ertragsorientierte Vermögensverwaltung hingegen resultiert in der Regel in einer zu risikoreichen Anlagestrategie. Die Vermögensverwaltung im Rahmen der beruflichen Vorsorge hat diese Kriterien demnach in angemessener Weise in Einklang zu bringen (BSK BVG-ETTLIN, Art. 71 BVG N 9).

Die Parteien sind sich einig, dass die Beklagte bei der Erfüllung des Vermögensverwaltungsmandats die Anlagevorschriften des BVG bzw. der BVV 2 zu beachten hatte (vgl. act. 11 Rz. 160 ff.; act. 28 Rz. 51 ff.; act. 34 Rz. 282).

3.3.4. Beweislast

Eine Schlechterfüllung des Vermögensverwaltungsvertrags hat die Auftraggeberin, also die Kundin, zu beweisen. Sie hat die Pflichtverletzung, den Schaden und den Kausalzusammenhang zwischen der Pflichtverletzung und dem Schaden zu behaupten und nötigenfalls zu belegen. Das Verschulden wird vermutet, wobei die Vermögensverwalterin den Exkulpationsbeweis erbringen kann (Art. 97 OR; BGE 144 III 155 E. 2.3; SCHALLER, a.a.O., N 452, 546 und 557 f.).

3.4. Interessenkonflikt der Beklagten

3.4.1. Die Beklagte hatte mehrere Mandate

Es ist unbestritten, dass die Beklagte beim D._____ seit dessen Auflegung im Jahre 2003 ein Vermögensverwaltungsmandat hatte. Mit der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats der Klägerin per 1. Juli 2009 wurde die Beklagte zur Vermögensverwalterin sowohl des D._____ als auch der Klägerin. Dabei erhielt sie von der Klägerin wie auch von der Fondsleitung des D._____ ein Vermögensverwaltungshonorar. Bereits aufgrund dessen bestand ein natürliches Interesse der Beklagten, Fondsvermögen verwalten zu können, um ein Verwaltungshonorar zu generieren. Hinzu kommt, dass das Honorar der Beklagten für die Verwaltung des D._____ von der Höhe des Fondsvermögens abhängig war (act. 11 Rz. 78 f., 262, 299, 485 f.; act. 13/16). Dadurch bestand ein zusätzliches Interesse der Beklagten, möglichst viel Fondsvermögen verwalten zu können, um ihr Verwaltungshonorar zu steigern. Daraus ergab sich ein Anreiz für die Beklagte, Gelder der Klägerin in den D._____ statt in andere Anlageprodukte zu investieren bzw. davon abzusehen, das bereits im D._____ angelegte Vermögen der Klägerin ausserhalb des D._____ zu investieren. Damit einher ging die Gefahr, sich beim Anlageentscheid nicht mehr allein bzw. vorrangig an den Interessen der Klägerin zu orientieren. Ein Interessenkonflikt der Beklagten im Zusammenhang mit der Investition der klägerischen Gelder in den D._____ ist folglich zu bejahen.

Diesen Interessenkonflikt hat auch die Aufsichtsbehörde FINMA im Rahmen ihrer Vorabklärungen, welche die Klägerin durch eine entsprechende Meldung veranlasst hat, zutreffend beschrieben (act. 28 Rz. 57; act. 3/47; act. 29/8 S. 2):

"Interessenkonflikte bestehen ebenfalls, wenn der Vermögensverwalter die Vermögenswerte des Kunden in Produkte investiert, bei denen er aufgrund anderweitiger Tätigkeiten, wie namentlich Vertriebs- oder Vermögensverwaltungstätigkeiten, von dieser Investition profitiert. Das Gleiche gilt, wenn der Vermögensverwalter von der Veräusserung solcher Produkte absieht."

3.4.2. Die gleichläufigen Interessen der Beklagten

Die Beklagte macht geltend, sie habe sich nicht in einem Interessenkonflikt befunden. Ihre Vergütung sei allein abhängig vom Wert des Fondsvermögens gewesen. Je besser sich das Fondsvermögen entwickelt habe, desto höher sei also ihre Vergütung gewesen. Letztlich sei auch das Vorsorgewerk der Beklagten der klägerischen Sammelstiftung angeschlossen gewesen (act. 11 Rz. 67 f., 299; act. 13/12).

Dass die Beklagte auch selbst ein Interesse daran hatte, dass sich der D._____ und das Portfolio der Klägerin gut entwickelten, vermag den Interessenkonflikt nicht zu relativieren. Der Umstand, dass die Beklagte eine Vergütung vom D._____ erhielt, die vom Wert des Fondsvermögens abhängig war, beförderte den Interessenkonflikt vielmehr. Auch dass das Vorsorgewerk der Beklagten der klägerischen Sammelstiftung angeschlossen war, vermag die Eigeninteressen der Beklagten an der Investition in den D._____ nicht zu beseitigen.

3.4.3. Offenlegung des Interessenkonflikts

Unstrittig ist, dass die Beklagte die Klägerin nie über den Interessenkonflikt aktiv informiert hatte. Strittig ist aber, ob der Klägerin der Interessenkonflikt ohnehin bekannt war bzw. hätte bekannt sein müssen (act. 1 Rz. 26; act. 11 Rz. 381 ff.).

3.4.3.1. Diskussion bei der Übergabe des Vermögensverwaltungsmandats

Die Beklagte macht zunächst geltend, schon im Zuge der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandates sei im Stiftungsrat der Klägerin die sich ergebende Konstellation bei der Vergabe des Mandates an die Beklagte durch den Stiftungsrat erkannt und vertieft erörtert worden (act. 11 Rz. 382).

Bei der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandates wurde zwar anlässlich der Stiftungsratssitzung vom 16. Juni 2009 die Vergabe des Mandates an die Beklagte kritisch diskutiert, allerdings nicht aufgrund des bestehenden Vermögensverwaltungsmandats der Beklagten beim D._____. Vielmehr ging es um die Häufung der verschiedenen Mandate der Beklagten, welche die Klägerin ihr im Bereich der Vermögensverwaltung, des Marketings und des Vertriebs erteilt hatte, sowie um die beiden bei der Beklagten liegenden Stiftungsratssitze (vgl. act. 3/20 Traktandum 3, Voten M._____ [mit Unterstützung von N._____] und F._____; act. 28 Rz. 477). Das Vermögensverwaltungsmandat der Beklagten beim D._____ war nicht Thema der Diskussionen; der drohende Interessenkonflikt wurde anlässlich der Sitzung nicht erörtert.

3.4.3.2. Jahresberichte der Klägerin

Die Beklagte macht weiter geltend, die Klägerin habe sowohl vor als auch während des Vermögensverwaltungsmandats Kenntnis über die Gesamtkostenquote des D._____ sowie die Management Fee gehabt, welche die Beklagte von der D._____ Fondsleitung für das Asset Management erhalten habe. Dies gehe aus den Jahresberichten der Klägerin hervor (act. 34 Rz. 38 f.).

Zu den Jahresberichten führt die Beklagte indes selber aus, dass die Verwaltungskosten des D._____ nicht separat ausgewiesen wurden (vgl. act. 34 Rz. 39 mit Verweis auf act. 13/5, 13/6, 13/7 und 13/8). Demzufolge wurde auch die "Management Fee" der Beklagten, welche Teil der Verwaltungskosten des D._____ war (vgl. act. 34 Rz. 40 lit. d), in den Jahresberichten nicht ausgewiesen. Aus den Jahresberichten konnte man somit nicht erkennen, dass die Vermögensverwaltung des D._____ an die Beklagte delegiert war.

3.4.3.3. Verkaufsprospekt, Jahresberichte sowie Fact Sheets des D. _____

Des Weiteren macht die Beklagte geltend, dass sowohl aus dem von der FINMA bewilligten Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag des D. _____, auf welchen auch die Vermögensverwaltungsverträge verwiesen, aus den Jahresberichten des D. _____ sowie aus den Fact Sheets des D. _____ hervorgehe, dass die Fondsleitung die Anlageentscheide an die Beklagte delegiert habe. Der Verkaufsprospekt, die Jahresberichte und auch die Fact Sheets seien über die Homepage der Fondsleitung und der Beklagten öffentlich zugänglich gewesen (act. 34 Rz. 40 ff.).

Die Klägerin entgegnet, das Mandat der Beklagten sei diskretionär gewesen. Vertraglich habe keine Pflicht bestanden, die Vermögensverwaltung vertieft zu prüfen (act. 38 Rz. 27; so bereits act. 28 Rz. 41, 139, 168, 288, 461, 483).

Der Klägerin ist zuzustimmen. Sie hatte die Vermögensverwaltung umfassend an die Beklagte delegiert. Damit einher ging, dass spezifische Kenntnisse über einzelne Anlageprodukte in erster Linie bei der Beklagten lagen, und die Klägerin sich darauf verlassen konnte, über relevante Vorgänge von der Beklagten informiert zu werden. Deshalb musste sich die Klägerin selbst nicht vertieft mit dem D. _____ auseinandersetzen und den Fondsprospekt, die Jahres- bzw. Halbjahresberichte sowie die Fact Sheets des D. _____ selber studieren, auch wenn diese öffentlich zugänglich waren (act. 28 Rz. 126; act. 38 Rz. 27). Demzufolge musste sie auch nicht über das Vermögensverwaltungsmandat der Beklagten beim D. _____ Bescheid wissen.

3.4.4. Fazit zum Interessenkonflikt

Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass die Beklagte betreffend die Anlage des klägerischen Vermögens im D. _____ in einem Interessenkonflikt stand. Über diesen Interessenkonflikt hat sie die Klägerin nicht aufgeklärt. Sodann ist nicht

nachgewiesen, dass die Klägerin über diesen Interessenkonflikt Bescheid wusste oder hätte wissen müssen.

3.5. Folgen des Interessenkonflikts

Im Zusammenhang mit Verantwortlichkeitsansprüchen gemäss Art. 754 Abs. 1 OR bzw. der Sorgfalts- und Treuepflicht von Verwaltungsräten und Geschäftsführern gemäss Art. 717 OR hat das Bundesgericht festgehalten, dass zwar das bloss Bestehen eines Interessenkonflikts per se nicht pflichtwidrig sei. Liege ein solcher vor, sei allerdings nach der allgemeinen Lebenserfahrung zu befürchten, dass beim fraglichen Entscheid die Interessen der Gesellschaft nicht an erster Stelle gestanden und nicht allein diese gewahrt worden seien. Aufgrund dessen werde bei nachgewiesenem Interessenkonflikt auf tatsächlicher Ebene ein pflichtwidriges Handeln vermutet (BGE 132 III 758 E. 3.3; BGer 4A_259/2016 vom 13. Dezember 2016 E. 5.2). Nach der Ansicht verschiedener Autoren ist diese Rechtsprechung auch auf andere Fälle von Interessenkonflikten übertragbar (MELTEM STEUDLER, Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft, in: Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, 2021, Rz. 389 und Fn. 1008; CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT, Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft - ein systematischer Leitfaden, in: APARIUZ - Analysen und Perspektiven von Assistierenden des Rechtswissenschaftlichen Instituts der Universität Zürich, Band XIV, 2012, S. 247 ff.).

Zumindest bei der vorliegenden Situation, in welcher ein umfassender Vermögensverwaltungsauftrag bestand, drängt sich die Anwendung dieser Rechtsprechung auf. Ähnlich dem Verwaltungsrat bzw. Geschäftsführer einer Gesellschaft trifft der Vermögensverwalter bei seiner Tätigkeit die einzelnen Geschäftsentscheide grundsätzlich selbständig und legt dem Kunden gegenüber in der Regel nur periodisch Rechenschaft ab. Er geniesst dadurch eine besondere Art von Vertrauen, was die Gefahr von Interessenkonflikten erhöht. Der Vermögensverwalter hat demnach in einem besonderen Masse Vorsorge zu treffen, dass er bei seinen Entscheiden frei von Interessenkonflikten ist. Tut er dies nicht, muss davon ausgegangen werden, dass beim fraglichen Entscheid nicht die Interessen des Kunden an erster Stelle gestanden haben. Es ist demzufolge auch beim Vermögensverwalter bei einem nachgewiesenen Interessenkonflikt ein pflichtwidriges Handeln zu vermuten.

Eine tatsächliche Vermutung betrifft die Beweisführung und bewirkt keine Umkehr der Beweislast. Die beweisbelastete Partei hat weiterhin den ihr obliegenden Beweis zu erbringen; kann sich dabei aber auf die tatsächliche Vermutung berufen, welche ihre konkrete Beweisführungslast mildert. Gelingt jedoch dem Vermutungsgegner der Gegenbeweis, so greift die tatsächliche Vermutung nicht mehr und der Beweis ist gescheitert. Es liegt Beweislosigkeit vor, und deren Folgen treffen die beweisbelastete Partei (BGer 4A_259/2016 vom 13. Dezember 2016 E. 5.2; BGE 141 III 241 E. 3.2.2).

Aufgrund des nachgewiesenen Interessenkonflikts der Beklagten besteht somit die tatsächliche Vermutung, dass die Investition in den D._____ pflichtwidrig war. Es ist nachfolgend zu prüfen, ob sich diese Vermutung aufgrund der von der Klägerin geltend gemachten Nachteile des D._____ bestätigt, oder ob der Beklagten der Gegenbeweis gelingt, dass die Investition in den D._____ für die Klägerin nutzbringend und damit nicht pflichtwidrig war.

3.6. Die Kosten und Investitionstätigkeit des D._____

3.6.1. Direkte und indirekte Kosten des D._____

Die Parteien unterteilen die Gesamtkosten bzw. TER ("Total Expense Ratio") des D._____ in eine direkte und eine indirekte Kostenkomponente. Die direkten Kosten sind die eigenen Kosten des D._____. Darunter fallen die Kommissionen an die Fondsleitung und die Depotbank sowie sonstige Aufwände, wie z.B. die Vermögensverwaltungsgebühr. Die indirekten Kosten sind die Kosten der Zielfonds ("TER Zielfonds"), die im D._____ gehalten wurden (act. 1 Rz. 92, 96; act. 3/36 S. 12; act. 11 Rz. 514; act. 28 Rz. 591):

Kommission der Fondsleitung	TER Zielfonds 1	...	Kommission der Fondsleitung	TER Zielfonds n	TER Dachfonds
Kommission der Depotbank			Kommission der Depotbank		
Weitere Aufwendungen, z.B. VV-Gebühr			Weitere Aufwendungen, z.B. VV-Gebühr		
Steuern und Abgaben			Steuern und Abgaben		
Bezahlte Ausgabe- und Rücknahmekommissionen					
Kommission der Fondsleitung		Direkte Kosten			
Kommission der Depotbank					
Weitere Aufwendungen, z.B. VV-Gebühr					
Steuern und Abgaben					

Die Klägerin hat die direkten Kosten des D._____ für den Zeitraum des Vermögensverwaltungsmandats anhand der Jahresberichte des D._____ zusammengestellt und den klägerischen Anteil an diesen Kosten aufgrund des Umfangs ihrer Beteiligung am D._____ berechnet (act. 1 Rz. 96):

Direkte Kosten	D.____	2009	2010	2011
		CHF	CHF	CHF
Bestand	D.____ per 31.12.	20'850'000.00	21'860'000.00	21'580'000.00
Ausstehende Anteile		138'975	126'580	155'200
Anteil	A.____	68'820	68'820	105'000
Direkte Kosten	D.____	CHF 369'560.19	CHF 382'487.16	CHF 410'637.00
Vergütung an Fondsleitung (inkl. primär	B.____)	CHF 307'548.73	CHF 309'388.00	CHF 338'568.00
Vergütung an Depotbank		CHF 22'400.08	CHF 22'581.00	CHF 22'763.00
Revisionsaufwand		CHF 12'912.00	CHF 12'944.00	CHF 14'746.00
Sonstiger Aufwand		CHF 26'699.38	CHF 37'574.16	CHF 34'560.00
Anteil	A.____ Direkte Kosten		CHF	CHF
	D.____	CHF 183'005.09	207'953.60	277'814.98
Anteil	A.____ Direkte Kosten			
	D.____			
	1.07.2009 - 31.12.2009 (Hälfte der Jahreskosten 2009)	CHF 91'502.54		

Direkte Kosten	D.____	2012	2013	30.06.2014
		CHF	CHF	CHF
Bestand	D.____ per 31.12.	23'630'000.00	26'950'000.00	12'060'000.00
Ausstehende Anteile		148'800	138'350	CHF 57'595.00
Anteil	A.____	106'200	106'200	CHF 33'200.00
Direkte Kosten	D.____	CHF 366'876.00	CHF 413'807.00	CHF 145'210.00
Vergütung an Fondsleitung (inkl. primär	B.____)	CHF 322'914.00	CHF 362'341.00	CHF 126'955.00
Vergütung an Depotbank		CHF 21'528.00	CHF 24'156.00	CHF 7'732.00
Revisionsaufwand		CHF 11'000.00	CHF 15'962.00	CHF 7'759.00
Sonstiger Aufwand		CHF 11'434.00	CHF 11'348.00	CHF 2'764.00
Anteil	A.____ Direkte Kosten	CHF	CHF	CHF
	D.____	261'842.95	317'645.85	83'704.70

Zeitperiode	Direkte Kosten	D.____
01.07.2009 - 31.12.2009	CHF 91'502.54	
2010	CHF 207'953.60	
2011	CHF 277'814.98	
2012	CHF 261'842.95	
2013	CHF 317'645.85	
01.10.2014 - 30.06.2014	CHF 83'704.70	
Total Anteil	A.____ direkte	Kosten
		CHF 1'240'464.62

Diese detaillierte und schlüssige Kostenaufstellung hat die Beklagte nicht substantiiert bestritten (vgl. act. 11 Rz. 521 ff. und insbesondere auch act. 34

Rz. 110). Mangels (substantiiertes) Bestreiten hat die Höhe der direkten Kosten des D._____ sowie des auf die Klägerin entfallenden Anteils deshalb als unbestritten zu gelten (vgl. dazu BGE 141 III 433 E. 2.6 m.w.H.).

Auf den Anteil der Klägerin am D._____ entfielen demnach fondseigene Gebühren in der Grössenordnung von CHF 200'000.– bis CHF 300'000.– pro Jahr. Während der Dauer des Vermögensverwaltungsmandats mit der Beklagten (1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014) wurde die Klägerin so durch die Investition in den D._____ mit direkten Kosten in der Höhe von CHF 1'240'464.62 belastet (oben stehende Tabelle, letzte Zeile).

3.6.2. Schmälerung des Ertrags aufgrund der direkten Kosten des D._____

Die Klägerin macht geltend, durch die Investition in den D._____ seien ihr im Vergleich zu einer Direktinvestition in die Zielfonds hohe Mehrkosten entstanden. Mit der direkten Investition in die Zielfonds wäre sie um die Differenz aller direkten Fondskosten besser gefahren (act. 1 Rz. 55, 77, 95 f.; act. 28 Rz. 20).

Die Beklagte bringt vor, die Klägerin gehe von der falschen Annahme aus, dass dasselbe Anlageergebnis auch mit der Direktinvestition in die Zielfonds hätte erzielt werden können, was aber aufgrund der fehlenden Möglichkeit des Derivateinsatzes nicht der Fall gewesen sei (act. 11 Rz. 518; act. 34 Rz. 161).

Unbestritten ist – und dies ergibt sich insbesondere aus der Kostenübersicht –, dass durch die Investition in den D._____ Zusatzkosten in Form der direkten Kosten angefallen sind, die bei einer Direktinvestition (im Gegensatz zu den Gebühren der Zielfonds) nicht entstanden wären (act. 1 Rz. 92, 95 f.; act. 34 Rz. 40 lit. e, Rz. 49).

Der Nutzen des Derivateinsatzes im D._____ wird später zu prüfen sein und ändert nichts daran, dass die (direkten) Kosten des D._____ bei einem Direktkauf der Zielfonds nicht angefallen wären.

Ein Vergleich der Gesamtkostenquote ("TER") des D._____ mit anderen (Misch-)Fonds erübrigt sich (vgl. act. 1 Rz. 86 ff.), da die Klägerin nicht geltend

macht, die Beklagte hätte statt in den D._____ in andere vergleichbare (Dach-)Fonds investieren sollen. Sie fordert einzig, dass die Beklagte die klägerischen Gelder direkt in die vom D._____ gehaltenen Zielfonds hätte investieren sollen.

3.6.3. Investitionstätigkeiten im D._____

Wie einleitend ausgeführt, handelte es sich beim D._____ um einen Dachfonds, der das Fondsvermögen hauptsächlich in verschiedene Zielfonds anlegte. Gemäss Fondsprospekt hätte beim D._____ zudem die Möglichkeit bestanden, in alternative Anlagen, Beteiligungswertpapiere, Forderungswertpapiere, Wandel- und Optionsanleihen, Geldmarktinstrumente, Indexzertifikate, Indexbaskets, strukturierte Produkte und Derivate zu investieren (vgl. vorstehend Ziffer 3.1.). Unbestrittenermassen wurden während des Zeitraums des Vermögensverwaltungsmandats mit der Beklagten (1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014) im D._____ nebst den Zielfondsinvestments jedoch nur Derivatetransaktionen in SMI-Futures getätigt. Investitionen in andere Finanzprodukte fanden in diesem Zeitraum im D._____ nicht statt (act. 28 Rz. 83 ff.; act. 34 Rz. 202 ff.).

Betreffend die Anzahl der Derivatetransaktionen spricht die Klägerin zwar uneinheitlich von 5, 6 oder 7 Transaktionen (act. 28 Rz. 28 f., 80, 109 ff.). Es ergibt sich aber aus den spezifisch aufgeführten Transaktionen hinreichend klar, dass im Zeitraum des Vermögensverwaltungsmandats vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014 folgende Derivatepositionen im D._____ eröffnet und wieder geschlossen wurden (act. 28 Rz. 28 i.V.m. Rz. 111):

- 1) Short Futures für CHF 517'000 am 12. August 2011; Auflösung am 18. August 2011 für CHF 522'000
- 2) Short Futures für CHF 528'630 am 12. August 2011; Auflösung am 18. August 2011 für CHF 522'000
- 3) Long Futures für CHF 1'030'000 am 18. August 2011; Auflösung am 18. August 2011 für CHF 1'038'000

4) Short Futures für CHF 4'134'080 am 20. Februar 2014; Auflösung am 20. März 2014 für CHF 4'100'000

5) Short Futures für CHF 4'145'000 am 20. Februar 2014; Auflösung am 20. März 2014 für CHF 4'142'035

Eine 6. Derivatetransaktion fand am 8. Juli 2014 (aufgelöst am 5. August 2014) statt. In diesem Zeitpunkt war das Vermögensverwaltungsmandat zwischen der Klägerin und der Beklagten allerdings bereits beendet (per 30. Juni 2014), weshalb sie im vorliegenden Zusammenhang nicht interessiert.

Betrachtet man die Derivatetransaktionen genauer, so zeigt sich, dass sie im Wesentlichen zu zwei verschiedenen Zeitpunkten stattfanden: Im August 2011 (Nr. 1-3) und im Februar 2014 (Nr. 4 und 5). Die Beklagte selbst versteht denn auch die letzten beiden Transaktionen, Nr. 4 für CHF 4'134'080 und Nr. 5 für CHF 4'145'000, als eine einzige Derivatetransaktion, was sich an den folgenden Ausführungen in der Duplik zeigt: *"[...] umfasste die SMI-Futures-Transaktion vom 20. Februar 2014 doch ein Anlagevolumen von CHF 8'278'080.– und damit 30.5% des Anlagevolumens des D. _____"* (act. 34 Rz. 165).

Es ist somit zusammengefasst festzuhalten, dass im D. _____ ausser den Investitionen in die Zielfonds nur vereinzelte Derivatetransaktionen stattfanden. Eine andere Investitionstätigkeit im D. _____ wurde nicht dargetan.

Unbestritten ist, dass die Derivatetransaktionen mit SMI-Futures zum Zwecke der Marktkursabsicherung getätigt wurden (act. 11 Rz. 168 ff.; act. 28 Rz. 321 f.; dazu nachfolgend Ziffer 3.8.3.).

3.6.4. Die Anlageexpertise der Beklagten war für die Klägerin bereits verfügbar

Die Klägerin macht geltend, da die Beklagte in Personalunion das Mandat der Klägerin und den D. _____ verwaltet habe, hätte die Klägerin die Anlageexpertise der Beklagten ohne zusätzliche Kosten haben können (act. 28 Rz. 97, 292).

Die Beklagte bestreitet das in allgemeiner Form (act. 34 Rz. 214, 305).

Der Klägerin ist zuzustimmen, dass die Anlageexpertise der Beklagten, mit welcher sie den D._____ managte, für sie bereits aufgrund des eigenen Vermögensverwaltungsmandats zur Verfügung gestanden wäre. Sämtliche Tätigkeiten der Beklagten als Vermögensverwalterin des D._____ in Sachen Portfoliomanagement, Portfoliokonstruktion, Risikooptimierung, Titelauswahl und Timing (richtige Wahl des Investitions- oder Desinvestitionszeitpunktes) wären so grundsätzlich ohne weitere Zusatzkosten auf das Mandat der Klägerin übertragbar gewesen (act. 28 Rz. 97). Die Investition in den D._____ hatte für die Klägerin somit spätestens ab dem Zeitpunkt der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats durch die Beklagte nicht mehr den Vorteil, dass sie vom (Spezial-)Wissen der Beklagten profitieren konnte (entgegen act. 11 Rz. 536 f.). So hätte die Beklagte ab diesem Moment sämtliche Anlageentscheide, welche sie als Vermögensverwalterin des D._____ traf, direkt im Portfolio der Klägerin vollziehen und somit denselben Nutzen hinsichtlich der guten Zusammenstellung der Zielfonds erreichen können.

3.6.5. Zulässigkeit der Direktinvestition in die Zielfonds

Unbestritten ist, dass sämtliche Zielfonds des D._____ auch direkt im klägerischen Portfolio hätten gehalten werden können; es mithin keinen regulatorischen, rechtlichen, organisatorischen oder anderen Grund gab, welcher dies verhindert hätte (vgl. act. 28 Rz. 96; act. 34 Rz. 172 lit. b, 210 ff.).

Umstritten ist hingegen die Zulässigkeit der Derivatetransaktionen ausserhalb des D._____, d.h. bei einer Direktinvestition in die Zielfonds. Die Beklagte betrachtet die Möglichkeit, solche Derivatetransaktionen auszuführen, als den "zentralen" Vorteil des D._____. Darauf wird nachfolgend einzugehen sein.

3.7. Fazit zur Vermutung der Pflichtwidrigkeit des D._____

Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass sich die Beklagte aufgrund ihrer Doppelrolle als Vermögensverwalterin sowohl der Klägerin als auch des D._____ bei der Investition der klägerischen Gelder in den D._____ in einem Interessenkonflikt befand. Weiter steht fest, dass die im D._____ gehaltenen Zielfonds auch direkt

im Portfolio der Klägerin hätten gekauft werden können und dass durch den indirekten Kauf der Zielfonds über den D._____ hohe Kosten anfielen, welche den Ertrag der Klägerin schmälerten. Sodann ist erstellt, dass ansonsten im D._____ keine weiteren Anlageprodukte gehalten wurden, jedenfalls nicht über einen längeren Zeitraum, welche einen Nutzen des D._____ begründen könnten. Auf die Derivate, die punktuell zu Absicherungszwecken eingesetzt wurden, ist nachfolgend einzugehen.

Damit ist der Klägerin der Beweis gelungen, dass die Investition in den D._____ für sie mit Nachteilen verbunden war. Daraus ergibt sich – im Zusammenhang mit dem Interessenkonflikt der Beklagten – die Pflichtwidrigkeit des D._____ - Investments, sofern die Beklagte nicht nachweist, dass der D._____ einen Nutzen für die Klägerin hatte, welcher dessen Zusatzkosten rechtfertigte.

3.8. Rechtfertigung bzw. Nutzen des D._____

3.8.1. Die absolute Performance ist vorliegend nicht relevant

3.8.1.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht zunächst geltend, der D._____ sei für die Klägerin ein äusserst erfolgreiches und lukratives Investment gewesen, mit welchem sie insgesamt einen Gewinn von mehr als CHF 6.2 Mio. erzielt habe (act. 11 Rz. 120 f.). Der D._____ habe im Vergleich zu der vom Anlagereglement der Klägerin vorgesehenen Benchmark [SPIND] besser abgeschnitten und zwar sowohl betreffend Rendite als auch betreffend Risiko (act. 11 Rz. 188 ff.).

Die Klägerin entgegnet, die Beklagte spreche mit den CHF 6.2 Mio. lediglich die absolute Performance an. Um die Leistung des D._____ zu beurteilen, sei die relative Performance relevant. Diese zeige, dass der D._____ klar underperfornt habe, und zwar ziemlich genau in dem Ausmass, in dem der Fonds der Klägerin zusätzliche Kosten in Form von Gebühren belastet habe (act. 28 Rz. 100).

3.8.1.2. Würdigung

Der Klägerin ist zuzustimmen, dass vorliegend die absolute Performance des D._____ nicht relevant ist; ebenso der Vergleich mit den (behaupteten) Benchmark im Anlagereglement der Klägerin. Die Klägerin macht nicht eine ungenügende Performance des D._____ im Vergleich zu anderen Fonds geltend, sondern verlangt als Schadenersatz die durch den D._____ verursachten (Mehr-)Kosten im Vergleich mit einer Direktanlage in die Zielfonds. Mit anderen Worten macht sie geltend, dass die gleiche Performance hätte erreicht werden können, ohne dass sie die direkten Kosten des D._____ hätte bezahlen müssen. Relevant ist deshalb auch nicht, wie sich der D._____ im Vergleich zu (s)einer Benchmark verhalten hat, sondern, ob die Beklagte den Anlageerfolg des D._____ ebenso mit einer Direktanlage in die Zielfonds hätte erreichen können, unter Einsparung der Kosten des D._____ (vgl. dazu act. 11 Rz. 148 ff.; act. 28 Rz. 243, 298).

3.8.2. Vorteile des D._____ gemäss ausserprozessualer Stellungnahme vom 17. Januar 2014

In ihrer Klageantwort verweist die Beklagte betreffend die Vorteile des D._____ vorab auf ihre vorprozessuale Stellungnahme zuhanden des Stiftungsrats der Klägerin (act. 11 Rz. 159). Die Stellungnahme erfolgte, nachdem der Stiftungsrat der Klägerin an der Stiftungsratssitzung vom 10. Dezember 2013 die hohen Vermögensverwaltungs- und TER-Kosten der Beklagten bzw. des D._____ Fonds thematisiert und die Beklagte dazu aufgefordert hatte, Stellung zu nehmen. In ihrer Stellungnahme vom 17. Januar 2014 erklärte die Beklagte den Einsatz des D._____ mit folgenden Argumenten (act. 1 Rz. 62 ff., 104; act. 3/35 S. 4):

- Wegfall der eidgenössischen Umsatzabgaben von 0.075% bis 0.15% pro Transaktion
- Zugang zu institutionellen Anlagetranchen aufgrund des gepoolten Anlagevolumens
- Breite Diversifikation betreffend Anlagestil und Anlagemanagern in einem Anlageinstrument
- Reduktion der Anlagepositionen im Portfolio
- Handlungsspektrum in Bezug auf ein aktives Risikomanagement ist im Dachfonds höher

Im vorliegenden Verfahren geht die Beklagte nur auf den – in ihren Augen – "zentralen" Vorteil ein, den sie im letzten Spiegelstrich der Stellungnahme auführt: Das höhere Handlungsspektrum in Bezug auf ein aktives Risikomanagement (act. 11 Rz. 160). Zu den übrigen Vorteilen machte sie – bis auf einige wenige Bestreitungen – keine eigenen substantiellen Ausführungen (vgl. act. 11 Rz. 148 ff.; act. 34 Rz. 54 ff.). Der pauschale Verweis auf die "detaillierten" Ausführungen der Stellungnahme (vgl. act. 11 Rz. 159) genügt nicht; Parteibehauptungen müssen grundsätzlich in den Rechtsschriften selbst aufgestellt werden (BGer 4A_443/2017 vom 30. April 2018 E. 2 m.w.H). Da die Klägerin in ihrer Klageschrift indes selbst auf die vorprozessuale Stellungnahme der Beklagten Bezug nimmt und sich zu den darin behaupteten Vorteilen äussert (vgl. act. 1 Rz. 104), ist nachfolgend kurz darauf einzugehen.

Wegfall der eidgenössischen Umsatzabgaben: In der Klageschrift stimmte die Klägerin der Auffassung der Beklagten, dass die eidgenössische Umsatzabgabe beim D._____ entfalle, noch zu. Allerdings betrage diese für das Jahr 2013 gerade mal CHF 17'600 und damit nicht einmal 5% der durch den Dachfonds verursachten Kosten (act. 1 Rz. 104, 106 f.). In der Replik macht sie dann geltend, die Umsatzabgabe falle zwar auf Portfolioebene weg, dafür aber im Dachfonds an (act. 28 Rz. 311). Die Beklagte bestreitet dies; der D._____ sei von der Abgabe befreit. Bei einem Portfolio Turnover Ratio von 2.68 p.a. habe dies für die Klägerin erhebliche Kostenvorteile (act. 34 Rz. 311).

Zunächst ist festzuhalten, dass die Beklagte nicht geltend macht, dass der Kauf und Verkauf von D._____ -Anteilen von der Umsatzabgabe befreit wäre. Dies ist nicht der Fall (Art. 13 Abs. 2 lit. a Ziff. 3 [a]StG; SR 641.10; massgebend ist die Gesetzeslage während des VV-Mandats). Es geht lediglich um den Kauf und Verkauf von Anteilen der Zielfonds im D._____. Gemäss Art. 17a Abs. 1 lit. b (a)StG sind Anlagefonds selber von der Umsatzabgabe befreit, weshalb der D._____ beim Kauf bzw. Verkauf von Zielfonds die Abgabe tatsächlich nicht zu entrichten hatte. Die konkreten Einsparungen durch den Wegfall der Umsatzabgabe beziffert die Beklagte indes nicht. Es ist deshalb aufgrund der Berechnungen der Klägerin in der Klageschrift davon auszugehen, dass die Einsparungen weniger als 5% der

jährlichen Dachfondskosten wett machten (vgl. act. 1 Rz. 106 f.). Damit bedeutete die Investition in den D._____ für die Klägerin netto keine Kostenersparnis.

Zugang zu institutionellen Anlagetranchen aufgrund des grösseren Anlagevolumens: Hierzu führt die Klägerin zum einen aus, dass die Vorteile, die sich aus der Zusammenlegung mit den weiteren in den D._____ investierten Vermögenswerten von Dritten ergaben, gering waren, da die Klägerin selbst den Grossteil der Gelder investierte. Zum anderen seien im Portfolio der Klägerin teilweise gleichzeitig auch Direktinvestitionen in die gleichen Fonds wie indirekt im D._____ gemacht worden. Eine Direktinvestition hätte folglich ein höheres und nicht ein tieferes Volumen zur Folge gehabt (act. 1 Rz. 109).

Die Ausführungen der Klägerin sind nachvollziehbar und werden von der Beklagten nicht substantiiert bestritten. Der Vorteil eines Fonds, welcher Gelder von Anlegern bündelt, um grössere Investments tätigen zu können, verringert sich, je grösser der eigene Anteil am Fonds ist. Der klägerische Anteil am D._____ vergrösserte sich während der Dauer des Vermögensverwaltungsmandats stetig. Bereits kurz nach Beginn des Vermögensverwaltungsmandats hielt die Klägerin über 50% der D._____ -Anteile und zum Schluss über 75% (vgl. Ziffer 3.1.). Die Beklagte zeigt in diesem Zusammenhang nicht auf, dass die für den D._____ erworbenen institutionellen Tranchen von der Klägerin selbst nicht hätten gekauft werden können. Es ist aufgrund des Volumens der klägerischen Gelder im D._____ davon auszugehen, dass sie selbst Zugang zu den institutionellen Tranchen gehabt hätte. Hinzu kommt – was unwidersprochen blieb –, dass die Beklagte für die Klägerin gleichzeitig Direktinvestitionen in Fonds getätigt hatte, in welche auch im D._____ investiert worden war. Dadurch wurde das Volumen der klägerischen Gelder auf zwei Investitionen aufgeteilt bzw. "gesplittet", nämlich auf die Investition mittels den D._____ und auf die Direktinvestition (vgl. act. 1 Rz. 109). Ein Vorteil ist somit nicht nachgewiesen.

Breite Diversifikation betreffend Anlagestil und Anlagemanagern in einem Anlageinstrument: Zu diesem Argument fehlt jegliche Begründung seitens der Beklagten. Die breite Diversifikation betreffend Anlagestil und Anlagemanagern hätte die Klägerin ebenso erreicht, wenn die Beklagte direkt in die verschiedenen Zielfonds

investiert hätte. Es ist nicht einzusehen, welchen Vorteil die Klägerin daraus hatte, dass dies in einem "Anlageinstrument" (gemeint wohl: im D._____) erfolgte.

Reduktion der Anlagepositionen im Portfolio: Hier gilt das soeben Ausgeführte gleichermassen. Ein Vorteil aufgrund der Reduktion der Anlagepositionen per se ist nicht erkennbar.

Zu prüfen bleibt, ob der möglicherweise grössere Spielraum beim Derivateinsatz (letzter Spiegelstrich) die Investition in den D._____ rechtfertigte. Die Beklagte bezeichnet diesen grösseren Handlungsspielraum als den "zentralen Vorteil" des D._____.

3.8.3. Zentraler Vorteil des D._____: Grösseres Handlungsspektrum in Bezug auf das Risikomanagement

3.8.3.1. Einleitung

Wie bereits ausgeführt, gibt es bei der Vermögensverwaltung im Bereich der beruflichen Vorsorge Sondervorschriften (Art. 71 BVG; Art. 49 ff. BVV 2; vgl. Ziffer 3.3.3.).

Ab dem 1. Juli 1996 wurde in Art. 56a BVV 2 der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten reglementiert. Diese Regelung folgte als Reaktion auf grosse Derivateverluste von Pensionskassen, insbesondere der Pensionskasse von Landis & Gyr, im Jahre 1994 (act. 28 Rz. 37, 123; act. 29/18).

Das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) führte in ihrer "Mitteilung über die berufliche Vorsorge Nr. 35" vom 20. Mai 1996 zur Problematik und dem Regelungsbedarf von Derivaten Folgendes aus (Bundesamt für Sozialversicherungen, Mitteilung über die berufliche Vorsorge Nr. 35 vom 20. Mai 1996, S. 4):

"Derivative Finanzinstrumente (kurz Derivate genannt) sind von Basisanlagen (wie einzelne Aktien, Obligationen, Devisen usw.) abgeleitete Kontrakte und beinhalten Rechte bzw. Pflichten auf künftige Lieferung oder künftigen Bezug der entsprechenden Basisanlagen zu festgelegten Konditionen. [...]"

Derivate weisen infolge ihrer Komplexität inhärente Risiken auf, welche nicht unmittelbar ersichtlich sind. Dies kann dazu führen, dass an sich sinnvolle Anlageinstrumente falsch angewandt werden."

Gemäss Absatz 4 des neu eingeführten Art. 56a BVV 2 darf der Einsatz derivativer Finanzinstrumente auf das Gesamtvermögen keine Hebelwirkung ausüben.

3.8.3.2. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht zusammengefasst geltend, der Einsatz von Derivaten mit Hebelwirkung sei im D._____ erlaubt gewesen, ausserhalb des D._____ aber nicht. Sodann hätten die eingesetzten SMI-Futures eine (mögliche) Hebelwirkung auf das Vermögen gehabt, weshalb sie im Direktportfolio der Klägerin nicht zulässig gewesen wären (act. 11 Rz. 161 ff.).

Die Klägerin entgegnet, der Einsatz von Derivaten mit Hebelwirkung sei generell unzulässig gewesen. Die von der Beklagten eingesetzten SMI-Futures hätten sodann keine Hebelwirkung gehabt und wären mit einem sogenannten Correlation- bzw. Cross-Hedging ohne Weiteres im Direktportfolio einsetzbar gewesen (act. 28 Rz. 30, 80, 112 f., 123, 128).

3.8.3.3. Verbot der Hebelwirkung von Derivaten

Gemäss Art. 56a Abs. 4 BVV 2 durfte der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten auf das *Gesamtvermögen* keine Hebelwirkung ausüben. Aufgrund dieses Wortlauts scheint es nicht ausgeschlossen, dass in einzelnen Anlageprodukten Hebeleffekte auftreten durften, solange diese auf das Gesamtvermögen keine Hebelwirkung hatten. Dieser Interpretation folgte auch die "Fachempfehlung Derivate" des BSV vom 15. Oktober 1996 (BSV, Fachempfehlung zum Einsatz und zur Darstellung der derivativen Finanzinstrumente [Art. 56a BVV 2] vom 15. Oktober 1996 [act. 29/47], Ziffer 3.4):

3.4 Verhinderung eines Hebels auf Niveau Gesamtvermögen

Die Vorschriften bezüglich Deckung und Begrenzung sind auf Stufe Gesamtvermögen zu respektieren. Sind einzelne Teilvermögen separiert oder organisatorisch besonders ausgestaltet, können diese Teilvermögen aufgrund der eingesetzten Derivate Hebeleffekte aufweisen. Voraussetzung ist allerdings, dass beim Zusammenzug aller Vermögenswerte auf Stufe Gesamteinrichtung keine Hebelwirkung mehr besteht.

Die explizite Verankerung des Hebelverbots auch auf Stufe der einzelnen Anlageprodukte wurde erst per 1. Juli 2014 eingeführt und somit nach dem hier interessierenden Zeitraum (vgl. Art. 53 Abs. 5 BVV 2 e contrario). Es ist demnach davon auszugehen, dass es bis dahin erlaubt war, in separierten Teil- bzw. Sondervermögen Derivate mit Hebelwirkung einzusetzen, solange bei der Betrachtung des Gesamtvermögens keine Hebelwirkung bestand (vgl. dazu auch ERICH MEIER/SILVAN LOSER, in: Expert Focus 2016, Band 5, Umsetzung der neuen BVV-2-Anlagevorschriften, S. 330; BSK BVG-ETTLIN, Art. 71 BVG N 147, 220).

Beim Fondsvermögen des D._____ handelte es sich um ein Sondervermögen, das organisatorisch vom übrigen Vermögen der Anleger separiert war (zum Begriff des Sondervermögens ARMIN KÜHNE, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, 2. Aufl., 2015, N 125 ff.).

Demzufolge ist der Auffassung der Beklagten zu folgen, dass Derivate mit Hebeleffekten im D._____ eingesetzt werden konnten, während diese direkt im Portfolio der Klägerin nicht zulässig gewesen wären. Das Fondsvermögen durfte demnach Hebeleffekten ausgesetzt werden, solange beim Zusammenzug aller klägerischen Vermögenswerte keine Hebelwirkung mehr bestand.

3.8.3.4. Hebelwirkung der SMI-Futures

Eine Hebelwirkung beim Derivateinsatz kann dann entstehen, wenn die eingesetzten Derivate nicht durch ihre Basiswerte gedeckt sind. Dies bedeutet, dass gemäss Art. 56a Abs. 4 BVV 2 Derivate nur eingesetzt werden durften, wenn im Portfolio Basiswerte des Derivats im gleichen Investitionsumfang vorhanden waren. Zulässig war der Derivateinsatz aber auch, wenn zwar nicht der dem Derivat zugrunde liegende Basiswert, aber andere Basiswerte im Portfolio waren, die sich

"in einem repräsentativen Umfang gleichläufig" verhielten. Dies wird als sogenanntes "Cross- bzw. Correlation-Hedging" bezeichnet (vgl. dazu Fachempfehlung Derivate [act. 29/47], Ziff. 3.1 und 3.2 sowie S. 71 "Hebelwirkung").

Es ist somit festzuhalten, dass beim Einsatz von SMI-Futures dann eine Hebelwirkung auftritt, wenn im Portfolio nicht im gleichen Investitionsumfang der Basiswert, also ein Produkt, welches den SMI abbildet, vorhanden ist. Der Einsatz (mit Hebelwirkung) war indes auch dann zulässig, wenn die Derivate durch andere, gleichläufige Basiswerte abgedeckt waren.

3.8.3.5. Marktkursabsicherungen im Februar 2014

Die Beklagte zeigt anhand der Marktkursabsicherungen im Februar 2014 beispielhaft auf, in welchem Umfang SMI-Futures innerhalb des D._____ eingesetzt wurden und in welchem Umfang sie ausserhalb des D._____ hätten eingesetzt werden können, ohne dass ein Hebeleffekt auftrat (act. 11 Rz. 169, Spalte: "Absicherung mit SMI Future"):

D._____									
D._____		25.02.2014							
						Derivateinsatz BVV		Absicherung mit SMI Future	
ISIN	Name	Positionswert	Gewicht	Indexprodukt	BVV	D._____	BVV	D._____	---
CH3	O._____	326'733	1.27%	nein	nein	ja	nein	ja	
LU4	P1._____	2'847'989	11.04%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH5	Q._____	1'389'429	5.39%	nein	nein	ja	nein	ja	
LU6	R._____	3'074'119	11.92%	nein	nein	ja	nein	ja	
LU7	P2._____	1'441'600	5.59%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH8	S._____	1'368'710	5.31%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH9	T._____	2'277'870	8.83%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH10	U._____	2'947'500	11.42%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH11	V._____	1'379'597	5.35%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH12	K1._____	2'712'452	10.51%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH13	W._____	2'646'000	10.26%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH14	AA._____	1'074'900	4.17%	nein	nein	ja	nein	ja	
CH15	AB1._____	1'173'870	4.55%	ja	ja	ja	nein	ja	
CH16	AB2._____	1'139'000	4.41%	ja	ja	ja	ja	ja	

Gemäss dieser Übersicht wäre eine Marktkursabsicherung im Direktportfolio der Klägerin auf die Position des AB2._____ (CHF 1'139'000 [Positionswert]), entsprechend 13 SMI-Index-Futures, beschränkt gewesen (13 Kontrakte x 8'200 In-

dexstand x 10 Faktor = CHF 1'006'600), ohne dass eine Hebelwirkung gedroht hätte (act. 11 Rz. 170).

Im D._____ konnten dagegen 100 SMI-Index-Futures im Gegenwert von CHF 8'200'000 verkauft werden, wobei weitere 200 möglich gewesen wären (act. 11 Rz. 171 f.).

Damit wäre zu prüfen, ob der Einsatz der SMI-Futures im gleichen Umfang mit einem sogenannten Cross- bzw. Correlation-Hedging ausserhalb des D._____ möglich gewesen wäre.

Die Beklagte bestreitet, dass ein Correlation-Hedging möglich gewesen wäre, da das D._____ Zielfondsportfolio eine äusserst geringe Korrelation zu den SMI-Futures aufgewiesen habe (act. 34 Rz. 57 ff.).

Die Prüfung der Möglichkeit des Cross- bzw. Correlation-Hedgings kann unterbleiben, da auch bei Unmöglichkeit des Correlation-Hedgings ausserhalb des D._____ und damit nachgewiesenen grösseren Derivateabsicherungsmöglichkeiten im D._____ letztlich unklar bleibt, welche konkreten Auswirkungen diese Derivateabsicherungen auf die Volatilität bzw. Risikoeigenschaften des Portfolios hatten. Damit kann ein Nutzen des D._____ nicht festgestellt werden, wie nachfolgend zu zeigen sein wird.

3.8.3.6. Veränderung des Portfoliorisikos durch eine Direktinvestition in die Zielfonds

3.8.3.6.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht geltend, dass das Risiko im Bereich Schweizer Aktienanlagen für die Klägerin bei einer Direktinvestition erheblich gestiegen wäre, nämlich von 10.42 (Volatilität D._____) auf 16.136 bei vollständiger Indexierung des Anlageportfolios (Volatilität Benchmark). Das Risikoprofil bei einem Direktkauf der Zielfonds im Vergleich zum D._____-Investment wäre nicht identisch gewesen, da die risikomindernden SMI-Futures-Transaktionen nicht hätten erfolgen können (act. 11 Rz. 161 mit Verweis auf Rz. 194-204; act. 34 Rz. 164).

Die Klägerin führt aus, dass die Absicherungen durch Futures im D._____ nur an ganz wenigen Tagen stattgefunden und damit am Risikoprofil der Anlagen über den ganzen Investitionszeitraum so gut wie nichts geändert hätten. Das Risikoprofil des D._____ habe sich schlicht und einfach aus den gewöhnlichen Fonds- und Cashpositionen ergeben. Das Risikoprofil bei identischen Direktanlagen wäre identisch gewesen (act. 1 Rz. 113 mit Verweis auf act. 3/53 S. 5; act. 28 Rz. 29, 35).

3.8.3.6.2. Würdigung

Die Beklagte macht eine wesentliche Veränderung der Volatilität geltend und vergleicht dabei die Volatilität des D._____ mit der Volatilität der Benchmark. Als Benchmark sieht die Beklagte den SPIND Index (vgl. act. 11 Rz. 185, 188, 196). Dieser Vergleich geht an der Sache vorbei. Die Klägerin macht nämlich nicht geltend, dass die Beklagte die D._____ -Gelder der Klägerin ausserhalb des D._____ in den SPIND (bzw. SPI) hätte anlegen sollen (sog. Indexieren), sondern dass die Beklagte die im D._____ gehaltenen Zielfonds direkt hätte kaufen sollen, um für die Klägerin die Kosten des D._____ zu vermeiden. Die Volatilität der D._____ - Zielfonds ausserhalb des D._____ legt die Beklagte nicht dar.

Das weitere Vorbringen der Beklagten, dass das Risikoprofil bei einer Direktanlage der Zielfonds im Vergleich zum D._____ -Investment jedenfalls nicht identisch gewesen wäre, da die risikomindernden SMI-Futures-Transaktionen nicht hätten erfolgen können, ist unsubstantiiert. Anhand dessen bleibt unklar, wie sehr sich die Volatilität der Anlagen durch den Einsatz der SMI-Futures verändert hatte. Dies ist aber entscheidend, um beurteilen zu können, ob die zusätzlichen Absicherungsmöglichkeiten mittels SMI-Futures die Kosten des D._____ gerechtfertigt hätten, zumal – wie nachfolgend aufzuzeigen sein wird – auch andere Absicherungsmöglichkeiten bei einer Direktinvestition bestanden hätten. Ebenso sagen die beispielhaft aufgeführten Marktkursabsicherungen im Februar 2014 nichts darüber aus, was der konkrete Effekt dieser Absicherungen im Vergleich zu den geringeren Absicherungsmöglichkeiten bei einer Direktanlage war. So hätte die Beklagte die konkreten Veränderungen der Verlustrisiken aufzeigen müssen, anstatt bloss auszuführen, dass der Einsatz der SMI-Index-Futures im Februar 2014

"das Risiko von Kursrückschlägen im D._____ -Portfolio erheblich reduziert [hat]" und die Absicherung ausserhalb der Dachfondskonstruktion "lediglich einen Bruchteil an Vermögensschutz vor Kursrückschlägen erlaubt [hätte]" (vgl. act. 11 Rz. 173). Denn nur so liesse sich die Grössenordnung der verminderten Verlustrisiken mit der Höhe der Kosten vernünftig in Relation setzen, was entscheidend wäre, um die Gebotenheit bzw. den Nutzen des D._____ beurteilen zu können.

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass das Portfolio des D._____ unbestrittenermassen gut diversifiziert war, was an sich bereits einen bedeutenden risikoreduzierenden Effekt hatte (act. 28 Rz. 115, 298; act. 34 Rz. 29). Damit stellt sich die Frage des Nutzens von weitergehenden Absicherungsmöglichkeiten umso mehr, und zusätzliche Absicherungsmöglichkeiten stellen jedenfalls nicht automatisch einen (relevanten) Zusatznutzen dar.

3.8.3.7. Alternative Absicherungsmöglichkeiten: Cash-Positionen

3.8.3.7.1. Parteistandpunkte

Die Klägerin führt aus, die gleiche Absicherungswirkung wie mit SMI-Futures hätte auch durch den Verkauf einiger Fonds-Positionen und das vorübergehende Halten von Cash erzielt werden können. Beim Einsatz von SMI-Futures habe es sich um symmetrische Absicherungsstrategien gehandelt. Auf einen Anteil des Fonds-Portfolios sei eine Anzahl von SMI Future-Kontrakten verkauft worden. Während der Haltedauer der Futures seien so allfällige Verluste auf dem Fonds-Portfolio durch Wertsteigerungen auf den Futures-Kontrakten kompensiert worden. Dies bedeute umgekehrt, dass in diesem Zeitraum wegen der Short Positionen in den SMI-Futures auch keine Kursgewinne hätten erzielt werden können, weil Kursgewinne auf den SMI Fonds-Anteilen durch gleich grosse Verluste der SMI-Futures kompensiert worden seien. Das bedeute, dass während der Haltedauer der SMI-Short-Futures keine Gewinne und keine Verluste auf diesem Betrag hätten anfallen können, weil man zwei gegenläufige Titel gehalten habe. Das gleiche Ergebnis habe man auch erzielen können, indem man Fonds-Anteile verkaufe und Cash halte. Die SMI Futures würden lediglich in geringem Ausmass die

Gebühren für den zum gleichen Resultat führenden vorübergehenden Verkauf von Fonds-Anteilen vermeiden (act. 28 Rz. 30).

Die Beklagte hält entgegen, dass ein Kauf oder Verkauf von Basiswerten (Zielfonds) beim Portfoliomanagement möglichst vermieden werde. Ein Verkauf eines Basiswerts sei im Rahmen des Portfolios nur angezeigt, falls der Portfoliomanager zum Schluss komme, dass mittel- bis langfristig die Entwicklung des entsprechenden Marktes oder Anlageinstruments nicht mit den Erwartungen übereinstimme. Zudem würde der Kauf und Verkauf auch zu Courtagen führen (act. 34 Rz. 166).

3.8.3.7.2. Würdigung

Die Beklagte bestreitet damit nicht, dass der Verkauf von Fondsanteilen grundsätzlich zum gleichen Ergebnis führen würde wie die Absicherung durch SMI-Futures, abgesehen von höheren Gebühren, die beim Kauf und Verkauf von Fondsanteilen anfallen. Zu den beim Kauf und Verkauf anfallenden Gebühren hat die Beklagte keinerlei konkrete Ausführungen gemacht. Es kann demnach auch hier nicht nachvollzogen werden, welchen konkreten Mehrwert betreffend Kosten die zusätzlichen Absicherungsmöglichkeiten des D._____ hatten. Die zusätzlich anfallenden Gebühren wären allerdings angesichts der hohen Mehrkosten des D._____ zu relativieren und wohl unbedeutend. Andere Nachteile, die durch den Verkauf von Basiswerten entstehen, hat die Beklagte nicht konkret aufgezeigt.

3.9. Zusammenfassende Kosten-Nutzen-Bewertung des D._____

3.9.1. Allgemein

Unbestrittenermassen war die Beklagte sowohl von der Klägerin als auch von der Fondsleitung des D._____ mit der Vermögensverwaltung betraut worden. Die Anlageexpertise der Beklagten kam der Klägerin somit bereits zufolge ihres eigenen Vermögensverwaltungsauftrags zugute. Ab dem Moment der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats hätte die Beklagte die im D._____ getroffenen Anlageentscheide ebenso im Direktportfolio der Klägerin umsetzen können.

Es wurde sodann aufgezeigt, dass der D._____ jährliche Kosten in der Höhe von CHF 200'000.– bis CHF 300'000.– für die Klägerin verursachte. Diese hohen Kosten schmälerten die Rendite der Klägerin. Die BVG-Regeln zur Vermögensverwaltung – insbesondere Art. 71 Abs. 1 BVG – räumen der Sicherheit in der Verwaltung von Pensionskassenvermögen zwar einen hohen Stellenwert ein. Nichtsdestotrotz ist ein genügender Ertrag ein ebenso wichtiger Aspekt bei der Anlage von Vorsorgegeldern. Beiden Anlagezielen ist gleichermassen Beachtung zu schenken, weshalb eine Erhöhung der Sicherheit zulasten des Ertrags einer besonderen Rechtfertigung bedarf.

Den konkreten Nutzen des grösseren Handlungsspielraums mit Derivatetransaktionen konnte die Beklagte nicht darlegen. Das Portfolio des D._____ war bereits gut diversifiziert und es gab auch im Rahmen der BVG-Gesetzgebung anderweitige Absicherungsmöglichkeiten, wie das Verkaufen von Fondspositionen und das vorübergehende Halten von Cash.

Letztlich gelingt es der Beklagten damit nicht, einen Nutzen des D._____ aufzuzeigen, welcher dessen Mehrkosten rechtfertigen würde.

3.9.2. Unter Berücksichtigung der klägerischen Unterdeckung

Die Beklagte macht geltend, es sei aufgrund der 2008 entstandenen Unterdeckung in erster Linie wichtig gewesen, eine risikobasierte Anlagestrategie zu verfolgen (act. 11 Rz. 13).

Die Klägerin entgegnet, sie sei als Folge der Unterdeckung ganz besonders auf eine gute Performance (oder tiefe Gebühren) angewiesen gewesen (act. 28 Rz. 81, 291, 424).

Unbestritten ist, dass bei der Klägerin als Vorsorgestiftung im Jahre 2008, also kurz vor der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats durch die Beklagte, eine Unterdeckung entstanden war (act. 11 Rz. 13; act. 28 Rz. 158).

Eine einseitige Fokussierung auf das Kriterium der Sicherheit ist allerdings auch bei einer entstandenen Unterdeckung nicht indiziert. Eine Unterdeckung kann nur

durch konstante Erträge langfristig ausgeglichen werden, weshalb eine gute Performance ebenso wichtig ist wie eine risikobasierte Anlagestrategie. Eine Unterdeckung vermag deshalb keine Abweichung von den gesetzlichen Anlagezielen gemäss Art. 71 Abs. 1 BVG zu rechtfertigen, ausser die Parteien hätten dies ausdrücklich so vereinbart. Die Beklagte legt aber nicht dar, inwiefern sie von der Klägerin angewiesen worden wäre, eine besonders risikobasierte Anlagestrategie zu verfolgen.

3.9.3. Fazit zur Pflichtwidrigkeit des D._____

Damit ist erstellt, dass die Investition der klägerischen Vermögenswerte in den D._____ pflichtwidrig war. Als sorgfältig handelnde Vermögensverwalterin hätte die Beklagte die D._____ -Anteile der Klägerin veräussern und direkt in die Zielfonds investieren müssen.

3.10. Informationspflicht der Beklagten bzw. Genehmigung / Selbstverschulden der Klägerin

3.10.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht zusammengefasst geltend, die Klägerin sei über den D._____, die von ihr gehaltenen Anteile, die mit dem D._____ einhergehenden Kosten und die Funktion der Beklagten als entgeltliche Asset Managerin des D._____ informiert gewesen. Die Klägerin habe den D._____ genehmigt bzw. es treffe sie ein massives Selbstverschulden, das die (bestrittene) Ersatzpflicht der Beklagten entfallen lassen oder zumindest massiv reduzieren würde (act. 34 Rz. 20 ff. [Überschrift C.], 103 ff., 114).

Die Klägerin entgegnet zusammengefasst, die wiederholte Irreführung und Desinformation des Stiftungsrates schliesse ein Selbstverschulden aus (act. 28 Rz. 129 ff. [Überschrift E.]).

3.10.2. Rechtliches

3.10.2.1. Zur Genehmigung

Hat der Vermögensverwalter in Ausführung des Verwaltungsauftrags pflichtwidrig gehandelt, bleibt zu prüfen, ob der Kunde die Handlung – allenfalls stillschweigend – genehmigt hat (GUTZWILLER, a.a.O., S. 228). Die rechtswirksame Genehmigung setzt eine genaue Kenntnis des Sachverhalts voraus, es muss sich mithin um eine informierte Genehmigung handeln. Das Mass der Information wiederum ist von der Sach- und Fachkunde des Anlegers und der Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts abhängig (GUTZWILLER, a.a.O., S. 232; SCHALLER, a.a.O., N 450; BGE 124 III 155 E.3.a; BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011 E. 3.1). Eine stillschweigende Genehmigung ist nur zurückhaltend anzunehmen. Sie ist etwa dann zu bejahen, wenn die Abweichung vom Vertrag für den Kunden ohne weiteres erkennbar war (GUTZWILLER, a.a.O., S. 234 ff.; SCHALLER, a.a.O., N 450 f.).

Für sämtliche Tatsachen, die auf eine Genehmigung der pflichtwidrigen Handlung schliessen lassen, trägt der Vermögensverwalter die Beweislast (BGer 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004; GUTZWILLER, a.a.O., S. 235; SCHALLER, a.a.O., N 449).

3.10.2.2. Zum Selbstverschulden

Das Gericht kann die Ersatzpflicht ermässigen oder gänzlich von ihr entbinden, falls Umstände, für die der Geschädigte einzustehen hat, auf die Entstehung oder Verschlimmerung des Schadens eingewirkt oder die Stellung des Ersatzpflichtigen sonst erschwert haben (Art. 99 Abs. 3 i.V.m. Art. 44 Abs. 1 OR). Selbstverschulden liegt beispielsweise dann vor, wenn der Geschädigte es unterlässt, zumutbare Vorsichtsmassnahmen zu ergreifen, die geeignet wären, der Entstehung oder Verschlimmerung eines Schadens entgegenzuwirken, sofern dies von einem Dritten in der gleichen Situation vernünftigerweise hätte erwartet werden können. Vorwerfbar ist dem Geschädigten dieses Verhalten allerdings nur, wenn er die Möglichkeit einer Schädigung voraussehen kann oder könnte und sein Verhalten dieser Voraussicht nicht anpasst. Ein schwerwiegendes Selbstverschulden, welches den Kausalzusammenhang unterbricht, ist nur dann zu bejahen, wenn es die vom Schädiger gesetzte Ursache so weit in den Hintergrund drängt, dass sie nicht mehr als adäquate Schadensursache erscheint. Ist das Verschulden weniger schwerwiegend stellt es einen schadensmindernden Umstand dar (BGer

4A_407/2021 vom 13. September 2022 E. 6.1 m.w.H. [zur Publikation vorgesehen]; BGer 4A_50/2009 vom 26. März 2009 E. 2.6; BGer 4C.68/2007 vom 13. Juni 2008 E. 12.1; BSK OR I-KESSLER, 7. Aufl., 2020, Art. 44 OR N 7 und N 9; CHRISTOPHE ROSAT, Der Anlageschaden, Diss., Zürich, 2009, S. 164 f.).

3.10.3. Würdigung

3.10.3.1. Aufklärungspflicht der Beklagten

Aufgrund ihres Vermögensverwaltungsmandats hatte die Beklagte gegenüber der Klägerin eine umfassende Aufklärungspflicht. Diese Pflicht bestand für die Beklagte nur dann nicht, wenn die Klägerin selbst bereits über ausreichende Kenntnisse betreffend das Anlageprodukt verfügte (vgl. dazu Ziffer 3.3.1.). Beim D._____ hätte die Klägerin Kenntnisse darüber haben müssen, dass der Dachfonds im Vergleich zu einer Direktinvestition Mehrkosten verursachte und dass die Beklagte an diesen Mehrkosten mitverdiente, wie hoch diese Mehrkosten waren und dass die Investition in den D._____ hauptsächlich wegen dem grösseren Handlungsspielraum bei der Derivateabsicherung erfolgte. Nur bei vollständiger Kenntnis über all diese Informationen hätte eine informierte Genehmigung des D._____ erfolgen können. Es ist deshalb nachfolgend zu prüfen, ob die Beklagte die Klägerin in dieser Hinsicht ausreichend aufgeklärt hatte oder ob die Klägerin ohnehin über umfassende Kenntnisse betreffend den D._____ verfügte.

Bereits unter Ziffer 3.4.3. wurde festgestellt, dass die Klägerin keine Kenntnisse vom Verwaltungsmandat der Beklagten beim D._____ hatte bzw. haben musste. Darauf ist nachfolgend nicht erneut einzugehen.

3.10.3.2. Aufklärungspflicht besteht auch bei der Übernahme des Mandats

Die Beklagte macht zunächst geltend, bei der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandates per 1. Juli 2009 sei festgelegt worden, dass sämtliche bestehenden Positionen übernommen werden müssten und diese von der, seit anfangs 2009 bestehenden, Anlagekommission unter der Leitung des Stiftungsrates der Klägerin (M._____) auf ihre Portfoliotauglichkeit überprüft würden. Dazu offeriert

die Beklagte die Befragung von Dr. AC._____ als Partei (act. 11 Rz. 125). Die Klägerin bestreitet die Ausführungen der Beklagten (act. 28 Rz. 282).

Die Befragung von Dr. AC._____ kann unterbleiben. Die Beklagte substantiiert nicht, inwiefern Dr. AC._____ bzw. der Beklagten eine Weisung erteilt worden sein soll, sämtliche Positionen im Portfolio zu übernehmen. Selbst wenn bei der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandates festgelegt worden wäre, dass sämtliche bestehenden Positionen übernommen werden müssen, hätte dies die Beklagte nicht von ihrer Aufklärungspflicht gegenüber der Klägerin entbunden. So hätte sie die Klägerin nach wie vor darüber informieren müssen, dass sie sich mit der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats nunmehr in einem Interessenkonflikt bezüglich des D._____ befand und der Klägerin durch den D._____ Zusatzkosten entstehen, diese Zusatzkosten nach Meinung der Beklagten aber durch den grösseren Spielraum beim Derivateeinsatz gerechtfertigt sind. Dies hat sie pflichtwidrig unterlassen.

Auf die behauptete Überprüfung des D._____ durch die Anlagekommission der Klägerin wird nachfolgend unter Ziffer 3.10.3.8. eingegangen.

3.10.3.3. Kenntnis über die D._____ Anteile

Die Beklagte macht geltend, die Klägerin sei bereits im Jahr 2003 im Besitz von D._____ Anteilen gewesen. Diese seien folglich auch bereits Ende 2003 im Depotverzeichnis der Klägerin ausgewiesen worden. Mit der Übernahme der Vermögensverwaltung per 1. Juli 2009 habe die Beklagte den einzelnen Stiftungsräten sowie der Geschäftsstelle jeden Monat detaillierte Depotverzeichnisse sowie Vermögensausweise zukommen lassen. Diese hätten den klägerischen Bestand sowie die Anzahl der von der Klägerin gehaltenen D._____ Anteile sowie verschiedene Kurse dieser Anteile, aufgeteilt auf die verschiedenen Pools, festgehalten. Die Vermögensverzeichnisse hätten überdies den Prozentsatz der von der Klägerin gehaltenen D._____ Anteile im Verhältnis zu ihrem Vorsorgevermögen im entsprechenden Pool festgehalten. Die Klägerin habe die monatlich zugestellten Depot- und Vermögensverzeichnisse nie beanstandet. Entsprechend würden

diese als richtig bzw. deren Inhalt als anerkannt gelten (act. 34 Rz. 32 ff. und bereits act. 11 Rz. 133).

Die Ausführungen der Beklagten sind grundsätzlich unbestritten (vgl. act. 38 Rz. 27 und bereits act. 28 Rz. 284 f.). Die Klägerin musste aufgrund der monatlich zugestellten Depot- und Vermögensverzeichnisse, welche eine detaillierte Auflistung aller Vermögensanlagen enthielten, Kenntnis davon haben, wie viele D.____-Anteile in ihrem Portfolio waren (act. 3/22-25, 28-30 sowie act. 35/51). Über die sich in ihrem Portfolio befindenden D.____-Anteile war sie demzufolge informiert. Damit hatte die Klägerin aber noch keine spezifischen Kenntnisse über das Anlageprodukt D._____.

3.10.3.4. Die Klägerin als institutionelle Anlegerin

Die Beklagte macht geltend, die Klägerin habe aufgrund ihres qualifizierten Anlegerstatus weniger bzw. keiner Aufklärung bedurft (act. 34 Rz. 21 ff.).

Der Beklagten ist zuzustimmen, dass die Klägerin als institutionelle Anlegerin über mehr Anlageexpertise verfügen musste, als eine unerfahrene Privatkundin. Indes geht es vorliegend nicht um allgemeine Rendite- oder Risikoeigenschaften von Anlageprodukten, sondern um die Besonderheiten eines Dachfonds, welcher zudem von der Beklagten verwaltet wurde. Diesbezüglich musste die Klägerin auch als institutionelle Anlegerin keine vertieften Kenntnisse haben oder sich beschaffen bzw. traf die Beklagte nach wie vor eine Aufklärungspflicht.

3.10.3.5. Der Dachfonds war nicht komplex

Die Beklagte bringt vor, dass das Dachfondskonstrukt nicht kompliziert sei, gehe es doch allein darum, dass ein Anleger indirekt über den Dachfonds in einzelne weitere Fonds investiere. Dabei könne ein Dachfonds nur in Fonds (reiner Dachfonds) oder in Fonds und andere Anlageinstrumente (allgemeiner Dachfonds, wie der D._____) investieren (act. 34 Rz. 29).

Das Dachfondskonstrukt für sich ist – wie die Beklagte zurecht vorbringt – nicht besonders komplex. Die Funktionsweise, also das Investieren in und Halten von

anderen Fonds, ergibt sich bereits aus seiner Bezeichnung. Indes führt die Beklagte selbst aus, dass es sich beim D._____ nicht um einen "reinen" Dachfonds handelte, sondern um einen "allgemeinen" Dachfonds, in welchem weitere Anlageinstrumente hätten eingesetzt werden können. Auch wenn der D._____ praktisch ausschliesslich in Zielfonds investierte und nur "falls nötig" (vgl. act. 34 Rz. 29) in weitere Anlageinstrumente, konnte die Klägerin diese Information jedenfalls nicht aus dem Fondsprospekt herauslesen. In diesem wird nämlich zur Anlagepolitik festgehalten, dass bis zu 49% des Fondsvermögens in andere Anlageprodukte als Zielfonds investiert werden konnte (act. 3/18 Ziffer 1.2.2; act. 11 Rz. 153). Sodann war die Kostenstruktur mit einer direkten und einer indirekten Kostenkomponente nicht leicht zu durchschauen, und die Höhe der fondseigenen Kosten wird erst aufgrund einer vertieften Analyse der Jahresberichte des D._____ klar (vgl. Ziffer 3.6.1.). Ebenso wenig ergibt sich aus dem Fondsprospekt der von der Beklagten erörterte "zentrale" Vorteil des D._____ -Investments für die Klägerin, womit die Beklagte die Zusatzkosten rechtfertigt, nämlich, dass im Dachfonds Derivate zur Absicherung benutzt werden konnten, die so im Direktportfolio nicht zulässig waren. Dieser spezifische Nutzen konnte gar nicht im Fondsprospekt oder anderen Informationsquellen zum D._____ zu finden sein, da er nur für die Klägerin als Vorsorgeeinrichtung, für welche die Anlagevorschriften der BVV 2 galten, zutraf.

Insgesamt folgt aus der theoretisch einfachen Verständlichkeit eines Dachfonds vorliegend nicht, dass auf die Aufklärung über die Besonderheiten des D._____ seitens der Beklagten verzichtet werden durfte.

3.10.3.6. Überwachungspflichten des Stiftungsrates

Die Beklagte macht geltend, den Stiftungsrat der Klägerin habe gemäss Art. 51a aBVG die zwingende, unübertragbare und unentziehbare Überwachungspflicht bezüglich Vermögensverwaltung getroffen. Selbst wenn die Klägerin folglich keine Kenntnis gehabt hätte, könne sie sich dadurch nicht entlasten (act. 11 Rz. 24, 481; act. 34 Rz. 175 f., 236, 253).

Die Klägerin entgegnet, sie habe die Vermögensverwaltung an die Beklagte delegiert. Es sei weder ihre Obliegenheit noch ihre Pflicht gewesen, in die Untiefen der Vermögensverwaltung abzustiegen und die Beklagte zu überwachen. Der Stiftungsrat habe immer wieder bei der Beklagten nachgefragt und ihre Tätigkeit geprüft. Das schädigende Konstrukt sei aber erst entlarvt worden, als sich absolute Experten der Angelegenheit angenommen hätten (act. 28 Rz. 41, 139, 168, 288, 461, 483, 520).

Art. 51a (a)BVG hält fest, dass es zu den Aufgaben des obersten Organs der Vorsorgeeinrichtung gehört, die Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung festzulegen und den Anlageprozess zu überwachen. Dies bedeutet indes nicht, dass die Klägerin bzw. deren Stiftungsrat die Vermögensverwaltung nicht an die Beklagte delegieren konnte. Eine Delegation bleibt zulässig und drängt sich bei komplexen Aufgaben, insbesondere im Bereich der Vermögensverwaltung, geradezu auf. Trotz der Delegation bleiben die Entscheidungskompetenzen aber beim obersten Organ sowie die Haftung für die sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung der Fachperson, an welche die Aufgaben delegiert wurden (BSK BVG-BLOCH-RIEMER, Art. 51a BVG N 22 f. m.w.H.). Die reglementarischen Bestimmungen, auf welche die Beklagte zudem verweist – Ziff. 7.e des Organisations- und Verwaltungsreglements (act. 13/3) sowie Ziff. 7.3 Abs. 2 Pt. 1 des Anlagereglements (act. 13/9) – sind inhaltlich mit den gesetzlichen Bestimmungen kongruent (vgl. act. 34 Rz. 175 lit. c und d). Daraus ergibt sich demzufolge keine weitergehende Überwachungspflicht der Klägerin. Da die Klägerin somit nur eine grundsätzliche Überwachungspflicht betreffend die Vermögensverwaltung hatte, durfte sich der Stiftungsrat grundsätzlich mit Bezug auf spezifische Informationen über die einzelnen Anlageprodukte auf die Beklagte als Fachperson verlassen.

3.10.3.7. Wissen der einzelnen Stiftungsräte

Die Beklagte macht geltend, sämtliche Stiftungsräte sowie die Mitglieder der Anlagekommission hätten Kenntnis über die von der Klägerin gehaltenen D.____-Anteile, die Funktionsweise des D.____ und die mit dem D.____ einhergehenden Kosten gehabt. Der Klägerin sei sämtliches Wissen der Stiftungsräte sowie der Mitglieder der Anlagekommission anzurechnen (act. 34 Rz. 251).

Die Klägerin bestreitet insbesondere, dass ihr das Wissen von H._____, G._____
und AD._____ zuzurechnen sei (act. 28 Rz. 131 ff., 179).

3.10.3.7.1. Rechtliches

Juristische Personen handeln durch ihre Organe (Art. 55 Abs. 2 ZGB). Das Wissen von Organpersonen ist demnach grundsätzlich der juristischen Person zuzurechnen. Nach der neueren Lehre und bundesgerichtlichen Rechtsprechung wird bei der Wissenszurechnung zunehmend ein funktionaler Ansatz verfolgt. So ist neben dem Wissen der handelnden Organe auch das Wissen jener Personen innerhalb der Organisation zurechenbar, mit denen das handelnde Organ hätte interagieren bzw. kommunizieren müssen. Aus rechtlichen Gründen nicht verfügbares Wissen muss sich die juristische Person indes nicht als eigenes anrechnen lassen. Dies gilt beispielsweise dann, wenn sich eine Person mit Bezug auf das fragliche Wissen in einem Interessenkonflikt befindet (FLORIAN ITEN/DARIO GALLI/MARKUS VISCHER, Wissenszurechnung bei der juristischen Person, in: dRSK, Kommentar zum Urteil des Bundesgerichts 4A_35/2020 vom 15. Mai 2020, N 12 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/PATRICIA REICHMUTH, in: SZW 4/2018, Aktuelle Rechtsprechung zum Aktienrecht, S. 413 [Anm. 51]).

3.10.3.7.2. Mitglieder des Stiftungsrates in den Jahren 2009 bis 2014

Unbestrittenermassen waren in den Jahren 2009 bis 2014 während unterschiedlichen Zeiträumen folgende Personen im Stiftungsrat der Klägerin (act. 11 Rz. 36; act. 28 Rz. 174 ff.):

- F._____ (Stiftungsratspräsident)
- H._____
- G._____
- AE._____
- M._____
- N._____
- AF._____

- AG. _____
- AH. _____
- AI. _____
- AJ. _____

3.10.3.7.3. H. _____ und G. _____

Unbestrittenermassen war H. _____ (Stiftungsrat von 2003 bis 2011) der CEO der Beklagten und G. _____ (Stiftungsrat von 2006 bis 2014) ein Mitarbeiter der Beklagten (act. 1 Rz. 21). H. _____ und G. _____ befanden sich damit, wenn es um die Geschäftsbeziehung zwischen der Klägerin und der Beklagten ging, in einem Interessenkonflikt, was ebenfalls unbestritten ist. Für sie galt infolgedessen auch intern bezüglich sämtlicher Fragen im Zusammenhang mit der Geschäftsbeziehung zwischen der Klägerin und der Beklagten eine Ausstandsregelung (act. 34 Rz. 155 lit. c.ii., 180, 236 lit. j, 254; act. 35/48 S. 2 unten). Deshalb ist ihr Wissen der Klägerin, soweit es die vorliegend strittigen Vermögensverwaltungstätigkeiten betrifft, von Vornherein nicht zurechenbar.

3.10.3.7.4. AD. _____

Die Beklagte führt aus, AD. _____ sei ab Ende 2004 bis nach Übergang des Vermögensverwaltungsmandats an die Beklagte kollektivzeichnungsberechtigter Mitarbeiter der L. _____ gewesen und habe aus erster Hand Kenntnis vom Vermögensverwaltungsmandat und Portfolio der Klägerin und vom für die Klägerin von der L. _____ eingekauften D. _____ und dessen Konditionen gehabt. Da die Klägerin sich das Wissen ihrer Stiftungsräte ohne Weiteres anrechnen lassen müsse, sei der Klägerin somit auch vor Übertragung des Vermögensverwaltungsmandats die Gebührenstruktur und Konditionen des D. _____ bestens bekannt gewesen (act. 34 Rz. 51).

Die Klägerin entgegnet, AD. _____ sei bereits per 31. Dezember 2008 aus dem Stiftungsrat ausgetreten. Für die streitgegenständliche Zeitspanne sei er vollkommen irrelevant. Zudem sei die L. _____ die Vorgängerin der Beklagten und eng mit dieser verknüpft und verhandelt gewesen. So sei AK. _____, der einzige

Verwaltungsrat der L._____, vom August 2001 bis im April 2014 Verwaltungsrat bei der Beklagten gewesen (act. 28 Rz. 179).

Zwar wendet die Beklagte duplicando ein, AD._____ sei bis Juni 2009 im Stiftungsrat der Klägerin gesessen (act. 34 Rz. 252). Damit bleibt aber unbestritten, dass AD._____ im Zeitpunkt der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats durch die Beklagte nicht mehr im Stiftungsrat der Klägerin war (Übernahme VV-Mandat per 1. Juli 2009, vgl. Ziffer 3.1). Während seiner Stiftungsratszeit war die L._____ mit der Vermögensverwaltung betraut, für welche AD._____ kollektivzeichnungs berechtigt war und die der Beklagten im Jahre 2003 den Auftrag gegeben hatte, den D._____ aufzulegen. Damit stand AD._____ bezüglich der Vermögensverwaltungsgeschäfte, auch mit Bezug auf den D._____, – analog den Herren H._____ und G._____ bei der Beklagten – während seiner gesamten Stiftungsratszeit in einem Interessenkonflikt, womit sein diesbezügliches Wissen der Klägerin nicht zugerechnet werden kann.

3.10.3.7.5. AF._____

Des Weiteren bringt die Beklagte vor, die E-Mail-Korrespondenz zwischen Dr. AC._____ und Stiftungsrat AF._____ vom 16. Mai 2012 zeige, dass letzterer den D._____ und damit das Dachfonds-Konzept ohne Weiteres verstanden habe, habe er sich in der E-Mail doch nach den Titeln, die der D._____ halte, erkundigt (act. 34 Rz. 302 mit Verweis auf act. 13/19 und 13/20).

Die Beklagte verweist auf zwei E-Mails. Die erste E-Mail datiert vom 16. April 2012 (act. 13/19). Die zweite E-Mail stammt vom 16. Mai 2012 (act. 13/20).

Aus der E-Mail von AF._____ vom 16. April 2012 ergibt sich folgende Anfrage betreffend D._____ (act. 13/19):

"Die Anlage im D._____ ist mit 14.1% relativ gross zum ganzen Portfolio in CHF Aktien. Welche Titel halten wir damit? Wie ist die Dividendenrendite dieses Fond mit CHF Exposure?"

Ausreichende Kenntnisse von AF._____ über den D._____ legt die Beklagte damit nicht dar. So geht aus der Anfrage nicht einmal klar hervor, ob AF._____ wusste, dass es sich beim D._____ um einen Dachfonds oder um einen gewöhnlichen Fonds handelte, da er allgemein nach "Titeln" fragte, die der D._____ hält.

Die zweite E-Mail vom 16. Mai 2012 beinhaltet sodann überhaupt keine Anfrage zum D._____, sondern betrifft die Wahl einer Anlagekommission im Stiftungsrat, welche AF._____ für die nächste Stiftungsratssitzung traktandieren möchte (act. 13/20). Es ist unklar, was die Beklagte daraus ableiten will.

3.10.3.7.6. Übrige Stiftungsräte

Umstritten ist auch das Wissen der übrigen Stiftungsräte. Die Parteien äussern sich aber lediglich zu den persönlichen Fähigkeiten und beruflichen Ausbildungen der einzelnen Stiftungsräte, nicht zu ihrem spezifischen Wissen mit Bezug auf den D._____ (vgl. act. 11 Rz. 36 ff.; act. 28 Rz. 174 ff.; act. 34 Rz. 23 ff.). Letzteres wäre für die informierte Genehmigung des D._____-Investments aber entscheidend.

3.10.3.8. Stiftungsratssitzung sowie Bericht vom 16. Juni 2009

Die Beklagte macht geltend, aus dem Protokoll der Stiftungsratssitzung vom 16. Juni 2009 sowie dem dazugehörenden Bericht der Anlagekommission gehe hervor, dass der D._____ vertieft anlässlich der Stiftungsratssitzung, d.h. vor Übergang des Vermögensverwaltungsmandats an die Beklagte, besprochen worden sei (act. 34 Rz. 46 ff.).

Die Klägerin bestreitet, dass aus dem Protokoll der Stiftungsratssitzung vom 16. Juni 2009 (act. 3/20) sowie dem dazugehörenden Bericht (act. 35/59) hervorgehe, dass der D._____ vertieft besprochen worden sei. Zudem stamme der Bericht von AL._____, der für die Beklagte tätig gewesen sei (act. 38 Rz. 29 f.).

Betreffend Stiftungsratsprotokoll vom 16. Juni 2009 verweist die Beklagte auf Traktandum 2 (vgl. act. 34 Rz. 47). Mangels substantiierter Ausführungen bleibt indes unklar, woran die Beklagte festmachen will, dass an der Stiftungsratssitzung

vom 16. Juni 2009 unter Traktandum 2 eine vertiefte Besprechung zum D._____ stattgefunden hätte. Im Protokoll wird unter Traktandum 2 eine allgemeine Diskussion zur kürzlich beschlossenen Reduktion der Aktienquote sowie zur momentanen Entwicklung der Aktienmärkte beschrieben. Eine (vertiefte) Besprechung der kollektiven Anlageprodukte, und insbesondere des D._____, ist nicht ersichtlich (vgl. act. 3/20 Traktandum 2).

Betreffend den Bericht vom 16. Juni 2009 (act. 35/59) verweist die Beklagte auf die jeweiligen "Kommentare" (vgl. act. 34 Rz. 46). Im Bericht vom 16. Juni 2009 wurde unter anderem untersucht, ob die einzelnen Vermögensanlagen die Grenzwerte des Anlagereglements einhielten. Einige Anlagen, unter anderem der D._____, hielten diese offenbar nicht ein. Im "Kommentar" wird dann jeweils in allgemeiner Weise festgehalten, dass die *"[...] oben erwähnten Titel Kollektivanlagen sind, welche wiederum in Einzeltitel investiert sind. Die Anlagekommission erachtet es als richtig, die Einzelaktienlimiten auf Einzeltitel der unterliegenden Fonds anzuwenden. Insofern wurden keine Verstösse festgestellt [...]"* (act. 35/59). Demnach ist zwar, mit der Beklagten, davon auszugehen, dass eine Betrachtung des D._____ bis auf Ebene Einzeltitel erfolgen musste. Eine (vertiefte) Auseinandersetzung mit den Kosten des D._____ fand damit jedoch offensichtlich nicht statt. Insbesondere wurde dabei auch die Doppelrolle bzw. Doppelbezahlung der Beklagten als Vermögensverwalterin sowohl der Klägerin wie auch des D._____ nicht erörtert.

Sodann war der Verfasser des Berichts AL._____ (vgl. act. 35/59 oben). AL._____ war unbestrittenermassen, nebst dem Mandat bei der Klägerin, für die Beklagte tätig (act. 38 Rz. 30; act. 40 Rz. 46 ff.). Damit befand er sich mit Bezug auf die Vermögensverwaltungstätigkeit der Beklagten seinerseits in einem Interessenkonflikt. Infolgedessen könnte ein allfälliges Wissen von AL._____ betreffend das Vermögensverwaltungsmandat der Beklagten nicht der Klägerin zugerechnet werden. Dass er die übrigen Stiftungsräte entsprechend informiert hätte, ergibt sich weder aus dem Bericht noch aus der Stiftungsratssitzung vom 16. Juni 2009 und behauptet auch die Beklagte nicht (vgl. act. 3/20, act. 35/59).

3.10.3.9. Gutachten der AM._____ AG vom 27. November 2009

Die Beklagte macht geltend, die Anlagetätigkeit sowie die Portfoliostruktur sei im Zeitpunkt der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandates durch die Beklagte zusätzlich auch noch von der AM._____ AG beurteilt worden. Die Position des D._____ sei von der AM._____ AG nicht bemängelt worden (act. 11 Rz. 126).

Die Klägerin erläutert, dass das Gutachten der AM._____ AG einen ganz anderen Auftrag [als den von der Beklagten geschilderten] gehabt habe. So habe die AM._____ AG unter anderem beurteilen müssen, ob

- die tatsächliche Vermögensanlage in Übereinstimmung mit dem Gesetz, den Verordnungen und den Reglementen erfolgte,
- die Anlagestrategie der gegebenen Risikofähigkeit der Stiftung entsprach,
- eine ALM (asset liability management) Studie bestanden hatte,
- die Anlageprozesse dokumentiert waren,
- die zuständigen Personen und Organisationen, an die die Anlageentscheide delegiert wurden, die gesetzlichen, reglementarischen und fachlichen Anforderungen erfüllten,
- die zuständigen Entscheidungsgremien ihre Entscheide in Kenntnis aller relevanten Umstände fällen konnten,
- die Vermögensverwaltungsmandate in schriftlicher Form den relevanten Standards entsprochen hätten

(act. 28 Rz. 257 mit Verweis auf act. 13/2).

Den von der Klägerin erläuterten Inhalt des Auftrags an die AM._____ AG bestreitet die Beklagte nicht (act. 34 Rz. 289). Demzufolge steht fest, dass die AM._____ AG unter anderem abklärte, ob die Vermögensanlage mit Gesetz, Verordnungen und Reglementen übereinstimmte, die Anlagestrategie der Risikofähigkeit der Stiftung entsprach und gewisse grundlegende Pflichten in der Vermögensverwaltung (wie die Dokumentationspflicht) erfüllt waren. Eine vertiefte, spezifische Analyse der Vermögensanlage D._____ war demnach nicht Teil des Auftrags an die AM._____ AG. Die Beklagte kann deshalb nichts daraus ableiten, dass die Vermögensanlage D._____ von der AM._____ AG nicht bemängelt worden war.

3.10.3.10. Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011

Die Beklagte bringt vor, die TER für indirekte Anlagen und damit insbesondere des D._____ seien auch anlässlich der Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011 besprochen worden (act. 34 Rz. 50 mit Verweis auf act. 13/15 und 35/61).

Die Klägerin entgegnet, dass aus dem Protokoll der Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011 (act. 13/15) sowie aus der eingereichten "Aufstellung für Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011" (act. 35/61) nicht hervorgehe, dass der D._____ vertieft besprochen worden wäre (act. 38 Rz. 29 ff.).

In der Tat ist unklar, woraus sich ergeben soll, dass die Kosten des D._____ an der Stiftungsratssitzung vom 7. Dezember 2011 vertieft besprochen worden sind. Die Vorbringen der Beklagten erweisen sich in dieser Hinsicht als unsubstantiiert. Ihre ergänzenden Ausführungen in der Stellungnahme vom 29. November 2021 (zur Dupliknovenstellungnahme der Klägerin) sind verspätet und deshalb unbeachtlich (vgl. act. 40 Rz. 50 f.).

3.10.3.11. Kenntnisse aufgrund der Jahresberichte der Klägerin, des Verkaufsprospekts des D._____, der D._____ Jahresberichte und der Fact Sheets

Die Beklagte macht geltend, die gehaltenen D._____-Anteile, die Gesamtkostenquote ("TER") des D._____ sowie die Management Fee, welche die Beklagte von der D._____ Fondsleitung für das Asset Management des D._____ erhalten habe, gingen einerseits aus den Jahresberichten der Klägerin und andererseits aus dem Verkaufsprospekt des D._____ hervor. Der Prospekt sei öffentlich zugänglich und könne jeder interessierten Person auf Verlangen kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Zudem sei er auch jederzeit auf der Homepage der Beklagten, der Fondsleitung sowie auch auf der öffentlich zugänglichen Fondsplattform "www.fundinfo.com" einsehbar gewesen, was dem Stiftungsrat und der Anlagekommission bestens bekannt gewesen sei. Auch die Vermögensverwaltungsverträge wiesen auf diese Verkaufsprospekte hin. Sodann hätten auch die Jahresberichte des D._____ die Delegation der Vermögensverwaltung an die Beklagte sowie die Höhe der Kosten des D._____ festgehalten. Diese D._____ Jahresberich-

te seien ebenfalls öffentlich zugänglich gewesen. Im Übrigen würden die Kosten auch aus den ebenfalls öffentlich zugänglichen Fact Sheets hervorgehen (act. 34 Rz. 38 ff.).

Betreffend die Jahresberichte der Klägerin führt die Beklagte selbst aus, dass darin lediglich ausgewiesen wurde, wie hoch der Verwaltungsaufwand der Vermögensanlage *insgesamt* war, wobei die Verwaltungskosten des D._____ *nicht* separat ausgewiesen wurden (vgl. act. 34 Rz. 39). Weshalb die Klägerin aufgrund dessen den Verwaltungsaufwand des D._____ hätte kennen sollen, substantiiert die Beklagte nicht und ist damit nicht bewiesen.

Beim Verkaufsprospekt des D._____, den D._____ Jahresberichten und den Fact Sheets handelt es sich gemäss der Beklagten um "öffentlich zugängliche" Information. Derart produktspezifische Informationen, wie die Höhe sowie Zusammensetzung der Kosten des D._____ und wer die Position des Vermögensverwalters inne hatte, musste sich die Klägerin indes nicht über öffentlich zugängliche Quellen selbst beschaffen. Vielmehr traf die Beklagte diesbezüglich eine Aufklärungspflicht. Sodann bedeutet auch ein Verweis in den Vermögensverwaltungsverträgen auf den Verkaufsprospekt des D._____ – entgegen der Ansicht der Beklagten (act. 34 Rz. 40) – nicht, dass sich die Klägerin selbständig über die Vermögensanlage D._____ hätte informieren müssen.

3.10.4. Fazit zur Aufklärungspflicht bzw. zur Genehmigung / zum Selbstverschulden

3.10.4.1. Keine Genehmigung und Verletzung der Aufklärungspflicht

Die Beklagte hat die Klägerin nicht darüber informiert, dass der D._____ im Vergleich mit einer Direktinvestition in die Zielfonds signifikante Mehrkosten verursachte, die insbesondere aus der Management Fee der Beklagten bestanden, womit die Klägerin die Vermögensverwaltungsexpertise der Beklagten doppelt vergütete. Sodann hat sie die Klägerin nicht darüber aufgeklärt, dass der Zusatznutzen des D._____ für die Klägerin darin bestand, eine zusätzliche Absicherungsmöglichkeit hinsichtlich Derivaten mit (möglicher) Hebelwirkung zu haben.

Erst dann hätte die Klägerin eine informierte Abwägung zwischen den Vorteilen und Nachteilen des D._____ treffen können, und müsste – bei einem Festhalten am D._____ – von einer Genehmigung der Klägerin ausgegangen werden.

Sodann konnte die Beklagte nicht nachweisen, dass die Klägerin über ihr zurechenbares Wissen verfügt hatte, infolgedessen auf eine Genehmigung des D._____ geschlossen werden müsste.

Hinzuzufügen ist, dass selbst wenn einzelne Stiftungsräte über das notwendige Wissen zur Genehmigung des D._____ verfügt hätten, die Beklagte vorliegend nicht gutgläubig von einer Genehmigung des D._____ ausgehen konnte. Unbestrittenermassen sassen während der gesamten Zeit des Vermögensverwaltungsmandats Exponenten der Beklagten im Stiftungsrat (H._____ [bis 2011] und G._____). An den Stiftungsratssitzungen nahm sodann regelmässig auch Dr. AC._____ von der Beklagten in seiner Funktion als Vermögensverwalter teil (act. 34 Rz. 35). Infolgedessen war der Beklagten zweifellos bekannt, dass im Stiftungsrat nie eine vertiefte Diskussion über die Vor- und Nachteile des D._____, insbesondere über dessen (Mehr-)Kosten im Vergleich zu einer Direktanlage, sowie über die Doppelrolle der Beklagten als Vermögensverwalterin, geschweige denn eine Abstimmung, ob der D._____ im Portfolio der Klägerin belassen werden sollte oder nicht, stattgefunden hatte.

Aus dem Gesagten folgt auch, dass die Beklagte die Klägerin über das Anlageprodukt D._____ ungenügend aufgeklärt hatte. Sie hat demzufolge nicht nur ihre Pflicht zur sorgfältigen und getreuen Anlage, sondern auch ihre Aufklärungspflicht verletzt.

3.10.4.2. Selbstverschulden

Die Klägerin muss sich aber ein wesentliches Selbstverschulden vorwerfen lassen. Der D._____ war eine bedeutende Position im Portfolio der Klägerin und als solche aus den monatlich zugestellten Depot- und Vermögensverzeichnissen leicht erkennbar (act. 34 Rz. 43). Der Name des Fonds "D._____" oder früher "AN._____" deutet sodann darauf hin, dass die Beklagte etwas mit dem Fonds zu

tun hat (vgl. act. 11 Rz. 123 f.). Mit Blick auf Art. 51 (a)BVG (Überwachung des Anlageprozesses durch den Stiftungsrat; vgl. vorstehend Ziffer 3.10.3.6.) hätte die Klägerin deshalb im Moment der Übergabe des Vermögensverwaltungsmandats an die Beklagte am 1. Juli 2009 bzw. auch danach den D._____ als Anlage überprüfen müssen.

Sodann hatte die Klägerin ihren Stiftungsrat mit mehreren Personen besetzt, welche der Beklagten angehörten (H._____, G._____) oder ihr bzw. der früheren Vermögensverwalterin nahe standen (AD._____), was die Klägerin zweifellos wusste oder hätte wissen müssen. Diese Personen waren gemäss den Ausführungen der Klägerin in Bezug auf die Anlageentscheide bzw. das Fachwissen in Anlagesachen während Jahren die dominierenden Kräfte im Stiftungsrat (vgl. act. 28 Rz. 133). Dass die Klägerin bei dieser Ausgangslage den Stiftungsrat nicht mit genügend unabhängigen und gleichzeitig in Anlagefragen kompetenten Mitgliedern besetzte, welche die Vermögensverwaltungstätigkeit der Beklagten kritisch hinterfragten, ist ihr vorzuwerfen.

Erst anlässlich der Stiftungsratssitzung vom 10. Dezember 2013 hat der Stiftungsrat der Klägerin die hohen Kosten des D._____ kritisch diskutiert und die Beklagte zu einer entsprechenden Stellungnahme aufgefordert, welche am 17. Januar 2014 erfolgte (vorstehend Ziffer 3.8.2.). Infolgedessen wurde anlässlich der Stiftungsratssitzung vom 28. Januar 2014 die Liquidierung bzw. starke Reduzierung der D._____-Anteile beschlossen (nachfolgend Ziffer 3.12.2.2.). Aufgrund der vorstehend genannten Umstände wäre es aber angezeigt gewesen, den D._____ bereits im Zeitpunkt der Übergabe des Vermögensverwaltungsmandats am 1. Juli 2009 kritisch zu überprüfen und ein entsprechendes Auskunftersuchen an die Beklagte zu richten. Bei genauerer Analyse des D._____ hätte die Klägerin den Interessenkonflikt der Beklagten, die hohen Zusatzkosten und den geringen Zusatznutzen des D._____ im Vergleich zu einer Direktinvestition erkennen können und die Beklagte anweisen müssen, die Zielfonds direkt zu kaufen. Dadurch hätte sie verhindert, dass die Beklagte die Position des D._____ über mehrere Jahre im Portfolio beliess und sogar weiter ausbaute.

Damit hat die Klägerin zur Entstehung bzw. Verschlimmerung des Schadens massgeblich beigetragen. Der Schadenersatzanspruch der Klägerin ist deshalb aufgrund eines wesentlichen Selbstverschuldens um 50% zu reduzieren.

3.11. Schaden

3.11.1. Rechtliches

Nach dem allgemeinen Schadensbegriff ist der Schaden eine unfreiwillige Vermögensverminderung, der in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder in entgangenem Gewinn bestehen kann. Nach der Differenztheorie entspricht der Schaden der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte. Der allgemein definierte Schadensbegriff ist im Einzelfall zu konkretisieren. Bei Schäden aufgrund von Anlagegeschäften ist zu differenzieren zwischen der sorgfaltswidrigen Verwaltung eines gesamten Portfolios durch Verfolgung einer pflichtwidrigen Anlagestrategie und des sorgfaltswidrigen Verhaltens mit Bezug auf einzelne, pflichtwidrige Anlagen. In beiden Fällen ist bei nicht gehöriger Erfüllung nach Art. 398 Abs. 2 i.V.m. Art. 97 Abs. 1 OR grundsätzlich das Erfüllungsinteresse (positives Interesse) zu ersetzen (BGE 144 III 155 E. 2.2 mit zahlreichen Verweisen; ROSAT, a.a.O., S. 48 f.).

Sind bloss einzelne Anlagen vertragswidrig getätigt worden, beschränkt sich die Schadensberechnung auf die Ermittlung der Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert der einzelnen pflichtwidrigen Anlagen und dem hypothetischen Wert, den das konkret pflichtwidrig investierte Kapital bei vertragskonformer Anlage hätte. Die haftpflichtige Person ist diesfalls nicht berechtigt, Gewinne auf pflichtgemäss getätigten Anlagen mit Verlusten aus sorgfaltswidrig getätigten zu verrechnen. Im Gegenzug ist zu vermeiden, dass allfällige Verluste auf dem Teil des vertragskonform angelegten Vermögens die Ersatzpflicht erhöhen (BGE 144 III 155 E. 2.2.2).

Da die Vermögensverwalterin einen umfassenden Einblick in die Strukturen und Kosten der ausgewählten Anlagen hat, und insofern ein Wissensgefälle zwischen

den Parteien besteht, hat sie den behaupteten Schaden substantiiert zu bestreiten und insbesondere Mehrkosten, die bei einer alternativen Anlagestrategie anfallen, zu beziffern. Dies gilt vor allem dann, wenn die Klage des Kunden bloss auf den Ersatz des aus einer pflichtwidrigen Anlage verursachten Verlustes ausgerichtet ist (BGer 4A_449/2018 vom 25. März 2019 E. 6.2.4 m.w.H.).

Regelmässig bewirkt ein an sich schädigender Vorgang in der Vermögensverwaltung auch Vorteile für den Kunden. Diese Vorteile können unter bestimmten Voraussetzungen dem Schaden angerechnet werden. Da es sich um rechtshindernde bzw. rechtsaufhebende Tatsachen handelt, trägt der Ersatzpflichtige, also der Vermögensverwalter, grundsätzlich die Behauptungs- und Beweislast gemäss Art. 8 ZGB (BGE 132 III 186 E. 8.3; ROSAT, a.a.O., S. 114 f., 125; SCHALLER, a.a.O., N 547).

3.11.2. Würdigung

Vorliegend geht es um eine einzelne pflichtwidrige Anlage.

Vorab ist zu bemerken, dass die Performance des D._____ als solche für die Beurteilung der vorliegenden Klage irrelevant ist: Die Klägerin verlangt mit der vorliegenden Klage ausdrücklich keinen Schadenersatz aufgrund einer ungenügenden Performance des D._____, sondern aufgrund pflichtwidrig verursachter Zusatzkosten durch die Dachfondskonstruktion (vgl. act. 1 Rz. 55, 77, 96 f. und insb. Rz. 122 f. mit dem Klagevorbehalt betreffend Schadenersatz aufgrund der [bestrittenen] Unterperformance des D._____). Sodann könnte die Beklagte aus einer behaupteten guten Performance nichts ableiten, da diese grundsätzlich auch bei einer Direktinvestition in die Zielfonds erreicht worden wäre.

Die Pflichtwidrigkeit durch Investition in den D._____ ist nachgewiesen. Es ist demnach die Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert des in den D._____ pflichtwidrig investierten Kapitals und dem hypothetischen Wert, den das pflichtwidrig investierte Kapital bei vertragskonformer Anlage hätte, zu ermitteln. Hätte die Beklagte vertragskonform bzw. pflichtgemäss gehandelt, hätte sie die D._____ -Anteile verkauft und die im D._____ gehaltenen Zielfonds direkt gekauft.

Mit der Direktinvestition in die Zielfonds hätten unbestrittenermassen sämtliche direkten Kosten des D. _____ eingespart werden können. Der Schaden besteht somit aus den direkten Kosten des D. _____ während der Dauer des Vermögensverwaltungsmandats der Beklagten.

Die Bezifferung der direkten Kosten und damit des Schadens durch die Klägerin bestreitet die Beklagte nicht (vgl. Ziffer 3.6.1). Der Schaden in Form der direkten Kosten des D. _____ beläuft sich demzufolge auf insgesamt CHF 1'240'464.62.

Mehrkosten, welche durch die pflichtgemässe Direktinvestition in die Zielfonds angefallen wären, könnten vom Schadenersatzanspruch der Klägerin grundsätzlich in Abzug gebracht werden. Diese hätte aber die Beklagte geltend zu machen und zu beziffern, was sie nicht getan hat.

Da die Klägerin durch geeignete Massnahmen den Schaden hätte verhindern bzw. reduzieren können, ist ihr Schadenersatzanspruch zufolge Selbstverschuldens um 50% auf gerundet CHF 620'232.30 zu reduzieren.

3.12. Kausalität

3.12.1. Rechtliches

Zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden muss sodann ein natürlicher Kausalzusammenhang bestehen. Ein solcher ist dann zu bejahen, wenn das fragliche Verhalten nicht weggedacht werden kann, ohne dass der eingetretene Erfolg entfiere (natürlicher Kausalzusammenhang). Zudem muss die Vertragsverletzung nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und nach der allgemeinen Lebenserfahrung geeignet sein, einen Erfolg von der Art des eingetretenen herbeizuführen (adäquater Kausalzusammenhang).

Im Falle einer Unterlassung ist der hypothetische Kausalverlauf festzustellen. Es ist zu fragen, ob der eingetretene Schaden nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung hätte vermieden werden können, wenn die rechtmässige Handlung vorgenommen worden wäre. Nach der Rechtsprechung ist der Kausalzusammenhang zwischen Sorgfaltspflichtverletzung und

Schaden dann zu bejahen, wenn die unterlassene Rechtshandlung mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zum Erfolg geführt hätte. Bei einer Unterlassung beruht der natürliche Kausalzusammenhang auf der hypothetischen Annahme, der Schaden wäre bei rechtmässigem Handeln nicht eingetreten. Daraus ergibt sich gegenüber dem Fall der Handlung die Besonderheit, dass der Sachrichter bereits bei der Feststellung dieses Zusammenhangs i.d.R. auch auf die allgemeine Lebenserfahrung abstellt. Die wertenden Gesichtspunkte, welche sonst erst bei der Beurteilung der Adäquanz zum Tragen kommen, spielen deshalb schon bei der Feststellung der hypothetischen Kausalität eine Rolle. Die Beachtung der konkreten Umstände und deren Würdigung führen somit zu einer Vorverlegung der Adäquanzfrage (BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 N 41 und BSK OR I- HEIERLI/SCHNYDER, Art. 41 N 19, je mit Hinweisen auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung).

3.12.2. Würdigung

Sowohl die Nicht-Veräusserung der D.____-Anteile als auch die ungenügende Aufklärung über den D.____ stellen Unterlassungen der Beklagten dar. Die Klägerin hat demzufolge darzulegen, dass der Schaden nicht eingetreten wäre, wenn die Beklagte pflichtgemäss gehandelt hätte.

3.12.2.1. Nicht-Veräusserung der D.____-Anteile durch die Beklagte

Die Klägerin macht geltend, dass, wenn die Beklagte bei pflichtgemässigem Handeln direkt in die Zielfonds des D.____ investiert hätte, die direkten Kosten des D.____ bei der Klägerin nicht angefallen wären (act. 1 Rz. 55, 207). Dies wurde von der Beklagten nicht bestritten (vgl. Ziffer 3.5.2.; act. 34 Rz. 103 ff.).

Es ist damit erstellt, dass der Schaden in Form der direkten Kosten hätte vermieden werden können, wenn die Beklagte pflichtgemäss direkt in die Zielfonds investiert hätte.

3.12.2.2. Ungenügende Aufklärung

Bei der unterlassenen Aufklärung stellt sich zusätzlich die Frage, ob die Klägerin bei korrekter Aufklärung veranlasst hätte, die D.____-Anteile zu veräussern und die Zielfonds direkt zu kaufen.

Hierzu macht die Beklagte geltend, seit November 2013 seien Diskussionen über den D.____ gelaufen. Trotzdem habe der Stiftungsrat der Klägerin bei Ausstand von G.____ einstimmig und bewusst anlässlich der Stiftungsratskommission vom 28. Januar 2014 entschieden, den D.____ weiterhin im Portfolio der Klägerin zu halten. Damit habe die Klägerin zu einem Zeitpunkt "ja" zum D.____ gesagt, als sie selbst gemäss ihrer eigenen Darstellung Kenntnis von allen Faktoren, D.____ Konditionen und der Stellung der Beklagten als Asset Managerin des D.____ gehabt habe. Damit habe die Klägerin selbst belegt, dass sie den D.____ beibehalten hätte. Der hypothetische Wert wäre daher gleich wie der tatsächliche Wert, weshalb kein Schaden vorliege. Eventualiter würde dieser höchstens im Umfang der direkten Kosten der nach dem 1. Juli 2009 neu erworbenen D.____ Anteile bestehen und nicht für die Anteile, die die Klägerin selbst in das Vermögensverwaltungsmandat eingebracht habe (act. 34 Rz. 109, 112).

Aus dem Stiftungsratsprotokoll vom 28. Januar 2014 ergibt sich, dass über die Vermögensverwaltung der Beklagten und insbesondere über die hohen Kosten des D.____ eine heftige Diskussion geführt und anschliessend folgendes abgestimmt wurde (act. 3/38 S. 6):

"Abstimmung

[...]

Nachdem die Anlage in den D.____ (D.____) bedingt durch seinen hohen Anteil am Gesamtanlagevolumen von Pool 1 (per 31.12.2013 17.2%), durch seine sehr hohen Kosten (TER 2.68%) und den Umstand, dass von der Gesamtgrösse des Funds über 70% bei der A.____ liegen, eindeutig zu viele Angriffspunkte liefert, soll dieser ganz abgestossen oder zumindest stark reduziert werden.

Der Stiftungsrat beschliesst bei Ausstand von SR G. einstimmig, dass der Anteil D. _____ im Vermögenspool 1 auf den maximalen Anteil von 5 % am Anlagevermögen des Pools zu reduzieren ist."

Damit kann keine Rede davon sein, dass sich aus der Abstimmung vom 28. Januar 2014 ergibt, dass der Stiftungsrat bei Kenntnis aller Faktoren entschieden hat, den D. _____ im Portfolio zu behalten. Zunächst wurde gemäss dem Stiftungsratsprotokoll nur über die Höhe der Gesamtkosten (TER) des D. _____ diskutiert und nicht über die Höhe der direkten und indirekten Kostenkomponente. So fand insbesondere keine Diskussion darüber statt, wie viele Kosten mit einer Direktinvestition in die Zielfonds eingespart werden könnten. Sodann ergibt sich aus dem Protokoll klar, dass der Stiftungsrat sich aufgrund der insgesamt hohen Kosten des D. _____ zu einer Liquidierung bzw. zumindest starken Reduzierung der D. _____-Anteile entschieden hat. Entgegen der Ansicht der Beklagten folgt daraus eher, dass der Stiftungsrat bei genauerer Kenntnisse über die Kosten den D. _____ nicht im Portfolio belassen hätte.

Zum Eventualstandpunkt der Beklagten ist festzuhalten, dass die Beklagte mit der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats die Verantwortung für das gesamte Portfolio der Klägerin übernahm und somit ab diesem Zeitpunkt selbständig zu entscheiden hatte, welche Anlageprodukte im Portfolio gehalten werden sollten und welche nicht. Für den durch eine pflichtwidrige Anlage verursachten Schaden hat sie damit vollumfänglich einzustehen.

Es bestehen somit keine Anhaltspunkte dafür, dass die Klägerin bei vollständiger Aufklärung die D. _____-Anteile im Portfolio belassen hätte.

Vielmehr ist nach der allgemeinen Lebenserfahrung davon auszugehen, dass eine vernünftig handelnde Vorsorgeeinrichtung – wie die Klägerin – den D. _____ bei vollständiger Aufklärung über die Kosten, seinen Nutzen und die Doppelrolle der Beklagten nicht im Portfolio behalten, sondern veranlasst hätte, die Zielfonds direkt zu erwerben.

Die geltend gemachte Genehmigung des D._____ bzw. das massive Selbstverschulden der Klägerin, das gemäss der Beklagten zur Unterbrechung des Kausalzusammenhangs führen soll (vgl. act. 34 Rz. 105), wurde bereits unter Ziffer 3.10. erörtert. Das Selbstverschulden der Klägerin erreicht kein Mass, das zu einer Unterbrechung des Kausalzusammenhangs führen würde.

Die (hypothetische) Kausalität zwischen dem pflichtwidrigen Verhalten der Beklagten und dem eingetretenen Schaden ist somit zu bejahen.

3.13. Verschulden

3.13.1. Rechtliches

Gemäss Art. 398 Abs. 1 OR hat der Beauftragte dem Auftraggeber jeden absichtlich oder fahrlässig zugefügten Schaden zu ersetzen. Das Verschulden wird vermutet (Art. 97 Abs. 1 OR); es obliegt dem Schuldner nachzuweisen, dass die Vertragsverletzung entschuldbar sei. Im Zusammenhang mit einer Sorgfaltspflichtverletzung bei der Schlechterfüllung von auf Dienstleistungen ausgerichteten Verträge und bei der Verletzung von Nebenpflichten besteht nahezu kein Raum für eine derartige Exkulpation, da die Massstäbe für die Pflichtverletzung und der objektivierte Fahrlässigkeitsbegriff im Falle eines solchen Vertrags praktisch identisch sind (BSK OR I-WIEGAND, Art. 97 OR N 43 mit Hinweis auf BGE 120 II 248; SCHALLER, a.a.O., N 559).

3.13.2. Vorbringen der Beklagten

Die Beklagte bringt vor, es liege kein Verschulden vor. Da die D._____ -Anteile bereits in das Vermögensverwaltungsmandat eingebracht worden seien, treffe sie keinerlei Verschulden, dass diese Teil des klägerischen Portfolios gewesen seien und entsprechende Kosten verursacht hätten. Es habe sodann keine Veranlassung gegeben, die Anteile zu verkaufen. Zudem habe sie nach Treu und Glauben davon ausgehen können, dass die Klägerin Beanstandungen anbringen würde, wenn sie mit dem D._____ nicht einverstanden gewesen wäre. Falls das Gericht

wider Erwarten von einem Verschulden der Beklagten ausgehen würde, so würde es sich dabei um ein äusserst leichtes Verschulden handeln. Eine Haftung für ein solches leichtes Verschulden sei in den Vermögensverwaltungsverträgen ausgeschlossen worden (act. 34 Rz. 106 f. mit Verweis auf act. 3/2-6, Rahmenvertrag, Ziffer 4).

3.13.3. Würdigung

Mit dem Vermögensverwaltungsmandat übernahm die Beklagte die (alleinige) Verantwortung für die Verwaltung des klägerischen Vermögens. Dadurch hatte die Beklagte die Pflicht, sämtliche Anlagepositionen selbständig auf ihre Vereinbarkeit mit einer sorgfältigen und getreuen Vermögensverwaltung zu prüfen. Sie kann sich demzufolge nicht mit dem Argument exkulpiert, die Vermögensanlagen hätten sich schon bei der Übernahme im Portfolio befunden.

Sodann konnte die Beklagte auch nicht gutgläubig davon ausgehen, dass die Klägerin mit dem D._____ einverstanden war (vgl. Ziffer 3.10.4.1.).

Schliesslich hat die Beklagte den D._____ nicht nur im Portfolio der Klägerin belassen, sondern das Investment über die Jahre sogar weiter ausgebaut. Damit ist das Verschulden der Beklagten als nicht mehr leicht einzustufen und greift auch die vertragliche Haftungsbeschränkung nicht.

Die Beklagte kann sich nicht exkulpiert. Das Verschulden ist zu bejahen.

3.14. Fazit

Die Beklagte hat das Vermögen der Klägerin pflichtwidrig in den Dachfonds D._____ anstatt direkt in die Zielfonds (des D._____) investiert. Sie hat der Klägerin folglich die daraus resultierenden Mehrkosten als Schaden zu ersetzen. Aufgrund eines wesentlichen Selbstverschuldens der Klägerin ist der Schadenersatzanspruch um 50% auf CHF 620'232.30 zu reduzieren.

3.15. Zins

Die Klägerin verlangt einen Zins von 5% seit 1. Juli 2014 (act. 1 S. 2). Sie macht geltend, die vertragliche Bindung zwischen ihr und der Beklagten habe am 30. Juni 2014 geendet. Mit diesem Tag habe auch das schädigende Verhalten der Beklagten geendet. Laut bundesgerichtlicher Rechtsprechung gehöre zum Schaden auch der Zins zu 5% vom Zeitpunkt an, in dem das schädigende Ereignis sich finanziell ausgewirkt habe. Spätestens ab 1. Juli 2014 sei entsprechend ein Zins geschuldet (act. 1 Rz. 211).

Diese Ausführungen blieben unbestritten und sind schlüssig. Die Schädigung hat mit der Beendigung des Vermögensverwaltungsmandats der Beklagten geendet, weshalb die Klägerin spätestens ab diesem Tag Anspruch auf die Verzinsung ihres Schadens hat.

Der Klägerin ist somit ab dem 1. Juli 2014 einen Zins von 5% zuzusprechen.

4. Schädigung durch den Kauf von zu teuren Fondstranchen (Schaden Ib)

Die Klägerin wirft der Beklagten beim Themenkomplex "Kauf von zu teuren Fondstranchen" vor, wiederholt absichtlich teurere Tranchen der Zielfonds eingekauft zu haben, obwohl sie berechtigt und in der Lage gewesen wäre, für den D._____ Fonds kostengünstigere institutionelle Fondstranchen zu erwerben. Dies habe bei der Klägerin höhere Kosten bzw. im Fonds eine tiefere Performance verursacht (act. 1 Rz. 124).

4.1. Klagelegitimation

4.1.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht zunächst geltend, der Klägerin fehle die rechtliche Grundlage, einen Schaden, der beim D._____ entstanden sei, bei der Beklagten geltend zu machen. Allein die Fondsleitung des D._____ als Auftraggeberin könne mit Bezug auf die Vermögensverwaltung des D._____ gegen die Beklagte rechtlich vorgehen. Bei dem von der Klägerin geltend gemachten Schaden aufgrund überteuerter Zielfonds-Tranchen handle es sich um einen mittelbaren Schaden (act. 11 Rz. 306 ff.; act. 34 Rz. 133 ff.).

Die Klägerin bestreitet dies. Die Beklagte hafte der Klägerin auf Grundlage der Vermögensverwaltungsverträge (act. 28 Rz. 60 ff., 427 f.).

4.1.2. Rechtliches und Würdigung

4.1.2.1. Differenztheorie

Wie unter Ziffer 3.11.1. ausgeführt, entspricht der ersatzfähige Schaden bei einer einzelnen pflichtwidrigen Anlage der Differenz zwischen dem Wert der pflichtwidrigen Anlage und dem hypothetischen Wert, den das konkret pflichtwidrig investierte Kapital bei vertragskonformer Anlage hätte.

Im vorliegenden Fall war die Investition in den D._____ als solche pflichtwidrig. Bei einer vertragskonformen Anlage des klägerischen Vermögens hätte die Beklagte die Zielfonds direkt und zum jeweils bestmöglichen Preis für die Klägerin kaufen müssen. Der bei der Klägerin aus dem D._____-Investment entstandene Schaden umfasst somit nicht nur die direkten Kosten des D._____, sondern auch die Mehrkosten, die durch den Kauf von zu teuren Fondstranchen entstanden sind; jedenfalls in dem Umfang, in welchem die Klägerin Anteile am D._____ hielt.

4.1.2.2. Rechtsprechung zum Schaden von Fondsanlegern

Hinzu kommt, dass das Bundesgericht im Zusammenhang mit einer Anlegerklage nach dem alten Anlagefondsgesetz (AFG) entschieden hat, dass der einzelne Anleger nach der Beendigung des Fondsvertrags seinen anteilmässigen Schaden selbständig geltend machen kann. Es hat in diesem Zusammenhang Folgendes ausgeführt: *"Im Gegensatz zum Fall des 'klassischen' Reflexschadens ist der durch die Verringerung des Fondsvermögens infolge Pflichtwidrigkeit der Fondsleitung indirekt geschädigte Anleger gleichzeitig Vertragspartei der Schädigerin. Durch den Anspruch auf Auszahlung des tatsächlichen Werts des Anteilscheins bei Rücknahme schlägt der bis dahin den Anleger nur indirekt betreffende Schaden des Anlagevermögens direkt auf das Vermögen des Anlegers durch. Daher drängt es sich auf, ihm persönlich im Umfang seiner Beteiligung einen Schadenersatzanspruch zu gewähren."* (BGE 132 III 186 E. 6.5).

Zwar beziehen sich diese Ausführungen auf die Anlegerklage nach dem AFG (heute KAG) und auf das Verhältnis zwischen dem Anleger und der Fondsleitung. Allerdings ist die Würdigung des Schadens als direkter Schaden auf die vorliegende Situation übertragbar, in welcher ebenfalls ein Vertragsverhältnis zwischen den Parteien besteht. Die Klägerin kann den aus dem Kauf von zu teuren Fondstranchen in ihrem Vermögen entstandenen Schaden selbständig gegenüber der Beklagten geltend machen.

4.2. Verjährung

Die Beklagte macht erstmals mit der Duplik die Verjährung der klägerischen Ansprüche geltend. Die Klägerin lasse unberücksichtigt, dass es sich beim D._____ um eine offene kollektive Kapitalanlage handle und das (a)KAG zur Anwendung komme. Gemäss Art. 147 aKAG verjähre ein Schadenersatzanspruch fünf Jahre ab Kenntnis des Schadens, spätestens aber ein Jahr nach der Rückzahlung des Anteils an der kollektiven Kapitalanlage und jedenfalls zehn Jahre nach der schädigenden Handlung. Da die Klägerin mehr als ein Jahr vor Einleitung der Klage keine D._____-Anteile mehr gehalten habe, sei der Anspruch auf Herausgabe von Zielfonds-Entscheidungen verjährt (act. 34 Rz. 117d, 135).

Die Klägerin bestreitet die Verjährung ihrer Ansprüche (act. 1 Rz. 223 ff.; act. 38 Rz. 46 ff.).

Wie erwähnt, ergeben sich die vorliegenden Schadenersatzansprüche aus dem Vermögensverwaltungsvertrag zwischen den Parteien (Art. 398 i.V.m. Art. 97 OR). Es handelt sich insbesondere nicht um eine Anlegerklage nach Art. 145 KAG (vgl. act. 28 Rz. 61, 63, 71). Folglich kommt die zehnjährige Verjährungsfrist von Art. 127 OR und nicht die an die Auszahlung des Fondsanteils anknüpfende einjährige Frist von Art. 147 (a)KAG zur Anwendung. Da der erste Vermögensverwaltungsvertrag am 29. Juni 2009 abgeschlossen wurde und die Klageeinleitung per 29. Juni 2019 erfolgte, kann kein Schadenersatzanspruch verjährt sein (act. 1 Rz. 226).

Im Übrigen hat die Klägerin unbestrittenermassen seit Januar 2014 diverse Verjährungseinredeverzichtserklärungen von der Beklagten eingeholt, wobei der letzte Verzicht bis 31. Dezember 2020, d.h. bis nach der Klageeinleitung, befristet worden war (act. 1 Rz. 226; act. 3/103–105).

Mit der Klageeinleitung wurde die Verjährungsfrist schliesslich unterbrochen. Sie beginnt erst wieder von Neuem zu laufen, sobald der Rechtsstreit beendet ist (Art. 135 Ziff. 2 OR; Art. 138 Abs. 1 OR; BGE 147 III 419 E. 7.3).

Die Ansprüche der Klägerin sind demnach nicht verjährt.

4.3. Schaden

4.3.1. Parteistandpunkte

Die Klägerin führt aus, die AO.____ Ltd habe anhand der Jahresberichte des D.____ Fonds mittels einer aufwändigen und detaillierten Recherche nachvollzogen, ob das Anlagevermögen des D.____ jeweils in die günstigsten Zielfondstranchen investiert worden seien, und falls nicht, ob im Kaufzeitpunkt eine günstigere Tranche zur Verfügung gestanden hätte. Als weiteren Schritt habe die AO.____ Ltd die Differenz der Kosten zwischen der institutionellen Tranche und der Retailtranche berechnet und mit dem per Bilanzstichtag gültigen Gewicht der jeweiligen Zielfondstranche im D.____ multipliziert und um die Haltedauer adjustiert (act. 1 Rz. 133 mit Verweis auf act. 3/58).

Die Beklagte macht geltend, die behauptete Schädigung basiere auf ungenauen Recherchen der AO.____ AG, indem entweder die günstigeren Tranchen gar nicht für den D.____ verfügbar gewesen seien, weil sie reglementarisch von den Zielfonds ausgeschlossen oder noch nicht lanciert gewesen seien, oder die Depotbank entsprechende, mindestens gleich hohe, wenn nicht noch höhere Rück-

vergütungen an das Fondsvermögen des D._____ geleistet habe (act. 11 Rz. 263, 280, 287).

4.3.2. Überblick

Die Beklagte hat eine Tabelle mit den von der Klägerin monierten teuren Tranchen und deren zeitlichem Bestand im D._____ -Portfolio erstellt (act. 11 Rz. 288):

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Alternative Klägerin	
AP.____		x	x	x			D2	kein Schaden
AQ.____			x				R	kein Schaden
R.____			x	x	x	x	I	kein Schaden
K1.____				x	x	x	J	kein Schaden
K2.____	x	x					I	kein Schaden
S.____			x	x	x	x	I	kein Schaden
P1.____	x	x	x	x	x	x	C	kein Schaden
P2.____			x	x	x	x	C	kein Schaden
AA.____					x	x	2	kein Schaden
R.____		x					B	kein Schaden
x Bestand im Portfolio								

Die Beklagte bestreitet die Schädigung je nach Fondstranche mit einem der folgenden Argumente:

- Nichtverfügbarkeit der Tranche zu diesem Zeitpunkt
- Nichtverfügbarkeit der Tranche aufgrund von Beschränkungen im Fondsprospekt, bspw. einer Mindestinvestitionssumme
- Ausgleich des Schadens durch Bestandespflegekommissionen

Auf die Argumente der Mindestinvestitionssumme und der Bestandespflegekommissionen ist vorab kurz einzugehen, da die Klägerin dazu allgemeine Einwände vorbringt.

4.3.3. Nichtverfügbarkeit aufgrund der Mindestinvestitionssumme

Zu den Mindestinvestitionssummen bringt die Klägerin vor, selbst wenn in den Prospekten ein Minimuminvestment gefordert werde, sei es in der Praxis oft so, dass schon bei Investitionsbeträgen ab CHF 1 Mio. Sonderkonditionen (=Zugang zu institutionellen Tranchen) ausgehandelt werden könnten. Dies gelte insbeson-

dere dann, wenn man sich verpflichte, die Positionen über längere Zeit zu halten oder wenn der Fonds noch klein und/oder unbekannt sei (act. 28 Rz. 395 f.).

Die Beklagte entgegnet, bei den Ausführungen der Klägerin handle es sich um reine, unbelegte Spekulationen betreffend vermutete Gegebenheiten, welche bestritten würden. Aufgrund der grossen Diskrepanz zwischen D.____-Fondsgrösse und Anlagevolumen der Depotbank werde ersichtlich, wie praxisfremd die Aussage der Klägerin sei. Die Beklagte habe wenig bis keinen Verhandlungsspielraum gehabt (act. 34 Rz. 324 f.).

Die Ausführungen der Klägerin sind gänzlich unsubstantiiert und basieren auf blossen Mutmassungen. Darauf ist folglich nicht näher einzugehen. Nachfolgend ist daher dort, wo nicht erreichte Investitionssummen bewiesen sind, davon auszugehen, dass der D.____ bzw. die Klägerin in die Tranche nicht hätte investieren können.

4.3.4. Ausgleich des Schadens durch Bestandespflegekommissionen

Die Beklagte führt aus, dass die Depotbank des D.____ Bestandespflegekommissionen für den Kauf bestimmter "teurerer" Zielfondstranchen erhalten habe. Diese seien jedoch vollumfänglich dem Fondsvermögen gutgeschrieben worden. Klagebeilage 94 weise für die Jahre 2011 bis 2014 Bestandesretrozessionen von rund CHF 40'000 pro Jahr aus. Diese Angaben dürften auch auf die Jahre 2009 und 2010 zutreffen (act. 11 Rz. 263).

Die Klägerin bestreitet nicht, dass die Depotbank für den Kauf bestimmter teurerer Zielfondstranchen Bestandespflegekommissionen erhalten hat und diese vollumfänglich dem D.____ gutgeschrieben wurden (act. 28 Rz. 384 ff.).

Letzteres ist – beispielhaft für das Jahr 2013 – durch die eingereichten Gutschriftenavis auch belegt (act. 13/26). Die Klägerin moniert zwar vehement, dass die Beklagte keine Transparenz schaffe, wie im Detail die Retrozessionen zwischen ihr (d.h. der Beklagten) und den Zielfondsmanagern ausgehandelt worden seien (vgl. act. 28 Rz. 385 ff.). Darum geht es aber vorliegend nicht, sondern um die Bestandespflegekommissionen, welche die Depotbank *direkt* von den jeweiligen

Zielfonds erhalten hat. Dies verkennt die Klägerin, womit ihre gesamte Argumentation ins Leere zielt. Auf die Retrozessionen, welche die Beklagte selber von den Zielfonds erhalten haben soll, wird nachfolgend unter Ziffer 5 eingegangen.

Zwischen den Parteien ist unbestritten, dass in der Praxis bei den teureren Retailtranchen zwischen einem Drittel und der Hälfte der Gebühren als Retrozessionen rückvergütet wurden, demgegenüber es bei den günstigeren institutionellen Tranchen keine Retrozessionen gab (act. 28 Rz. 390). Folgerichtig verrechnet die Beklagte die Mehrkosten der teureren Fondstranchen mit den zurückgeflossenen Retrozessionen (vgl. act. 11 Rz. 264). Der Klägerin wäre demzufolge durch den Kauf einer teureren Retailtranche bloss dann ein Schaden entstanden, wenn die Mehrkosten der teureren Tranche die zurückgeflossenen Retrozessionen übersteigen würden.

4.3.5. Zu den einzelnen Fondstranchen

a) P1._____ - class A

Die Klägerin macht für den während der gesamten Dauer des Vermögensverwaltungsmandats gehaltenen P1._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche C erworben habe (act. 1 Rz. 142 ff.). Die Beklagte bringt vor, die Bestandespflegekommission von 50% der Management Fee auf die A-Tranche entspreche mehr als der Ersparnis von A zu C (act. 11 Rz. 288).

Aus der Auflistung von act. 13/24 (i.V.m. act. 3/94) ergibt sich, dass die Depotbank (nicht die Beklagte) von der Zielfondsmanagerin eine Bestandespflegekommission in der Höhe von 50% der Verwaltungsgebühr erhielt, welche sie dem D._____ gutgeschrieben hat. Zwar bezieht sich act. 13/24 auf das Jahr 2013; es ist jedoch davon auszugehen, dass es sich in den Jahren 2009, 2010, 2011, 2012 und 2014 genauso verhielt; jedenfalls erhebt die Klägerin diesbezüglich keine Einwände. Die Verwaltungsgebühr beträgt 1.5% (des Anlagevolumens). Die Retrozessionen machen 50% der Verwaltungsgebühr von 1.5% aus, demzufolge 0.75% (act. 13/24; act. 1 Rz. 151; act. 11 Rz. 270 ff.). Die Kostendifferenz zwi-

schen der Tranche A und der Tranche C beträgt 0.55% (act. 1 Rz. 151). Damit übersteigen die zurückgeflossenen Bestandespflegekommissionen (0.75%) die Mehrkosten der Tranche A (0.55%).

Ein Schaden ist der Klägerin demnach nicht entstanden.

b) P2._____ - class A

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2011 bis 2014 gehaltenen P2._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche C erworben habe (act. 1 Rz. 144 ff.). Die Beklagte bringt auch hier vor, die Bestandespflegekommission von 50% der Management Fee auf die A-Tranche entspreche mehr als der Ersparnis von A zu C (act. 11 Rz. 288).

Aus der Auflistung von act. 13/24 (i.V.m. act. 3/94) ergibt sich, dass die Depotbank (nicht die Beklagte) von der Zielfondsmanagerin eine Bestandespflegekommission in der Höhe von 50% der Verwaltungsgebühr erhielt, welche sie dem D._____ gutschrieben hat. Zwar bezieht sich act. 13/24 auf das Jahr 2013, es ist jedoch davon auszugehen, dass es sich in den Jahren 2011, 2012 und 2014 genauso verhielt, jedenfalls erhebt die Klägerin diesbezüglich keine Einwände. Die Retrozessionen machen 50% der Verwaltungsgebühr von 1.25% aus; demzufolge 0.625% (act. 13/24; act. 1 Rz. 151). Die Kostendifferenz zwischen der Tranche A und der Tranche C beträgt 0.55% (act. 1 Rz. 151). Damit übersteigen die zurückgeflossenen Bestandespflegekommissionen (0.625%) die Mehrkosten der Tranche A (0.55%).

Ein Schaden ist der Klägerin demnach nicht entstanden.

c) AP._____ - Opp. 17

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2011 und 2012 im D._____ gehaltenen AP._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche 17 statt die günstigere Tranche 18 erworben habe (act. 1 Rz. 143 f.). Die Beklagte macht hierzu geltend, die Bestandespflegekommission von 50% der Management Fee auf die 17-Tranche entspreche der Ersparnis von 17 zu 18 (act. 11 Rz. 288).

Aus der Auflistung von act. 13/24 (i.V.m. act. 3/94) ergibt sich, dass die Depotbank (nicht die Beklagte) von der Zielfondsmanagerin eine Bestandespflegekommission in der Höhe von 50% der Verwaltungsgebühr erhielt, welche sie dem D._____ gutgeschrieben hat. Zwar bezieht sich act. 13/24 auf das Jahr 2013, es ist jedoch davon auszugehen, dass es sich im Jahr 2011 und 2012 genauso verhielt, jedenfalls erhebt die Klägerin diesbezüglich keine Einwände. Die Retrozessionen machen 50% der Verwaltungsgebühr von 1.50% aus und demzufolge 0.75% (act. 13/24; act. 11 Rz. 269; act. 28 Rz. 401). Die Kostendifferenz zwischen der Tranche 17 und der Tranche 18 beträgt 0.75% (act. 1 Rz. 151). Die zurückgeflossenen Bestandespflegekommissionen (0.75%) sind damit gleich hoch wie die Mehrkosten der Tranche 17 (0.75%).

Ein Schaden ist der Klägerin demzufolge nicht entstanden.

d) S._____ - class A

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2011 bis 2014 gehaltenen S._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche I erworben habe (act. 1 Rz. 144 ff.). Die Beklagte führt aus, die I-Tranche sei erst im mm.2014 lanciert worden. Dabei verweist sie auf die Ausführungen der Klägerin in Rz. 142, S. 58 der Klage und auf das Factsheet des Fonds (act. 11 Rz. 288).

Tatsächlich gibt die Klägerin in ihrer Klage selbst an, dass die günstigere I-Tranche erst am tt.mm.2014 lanciert worden ist (vgl. act. 1 S. 58, Position "S._____ - class A", letzte Spalte "Lancierungsdatum"). Sodann ergibt sich dies auch aus dem eingereichten Factsheet (act. 13/32). Damit konnte die günstigere I-Tranche in den Jahren 2011, 2012, 2013 und im ersten Halbjahr 2014 nicht bzw. erst ganz zum Schluss erworben werden.

Der von der Klägerin geltend gemachte Schaden liegt demzufolge nicht vor.

e) AA._____ - class 1

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2013 und 2014 gehaltenen AA._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche 1 statt die günstigere Tranche 2 erworben habe (act. 1 Rz. 146 f.). Die Beklagte entgegnet, die Tranche 2 sei erst im mm.2016 aufgelegt worden und zusätzlich erst ab einer Erstzeichnung von CHF 5 Millionen verfügbar gewesen (act. 11 Rz. 288).

Dies blieb unbestritten, und jedenfalls ist die Mindestinvestitionssumme von CHF 5 Millionen durch das eingereichte Factsheet belegt (act. 13/33).

Die günstigere Tranche 2 war demnach nicht verfügbar, womit der Klägerin kein Schaden entstanden ist.

f) R._____ - class A

Die Klägerin macht für den im Jahr 2010 gehaltenen R._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche B erworben habe (act. 1 Rz. 143). Die Beklagte entgegnet, die Tranche B sei erst ab 2017 verfügbar gewesen (act. 11 Rz. 288).

Dies blieb unbestritten und ist durch das eingereichte Factsheet belegt (act. 13/34).

Die günstigere Tranche B war demnach nicht verfügbar, womit der Klägerin kein Schaden entstanden ist.

g) AQ._____ - A

Die Klägerin macht für den im Jahr 2011 gehaltenen AQ._____ Fonds einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche R erworben habe (act. 1 Rz. 144). Die Beklagte führt aus, die institutionelle Tranche des AQ._____ Fonds (AQ._____ -R-) sei erst im mm.2013 lanciert worden. Zu diesem Zeitpunkt sei der Fonds aber schon nicht mehr im Portfolio des D._____ gewesen (act. 11 Rz. 286; act. 13/29).

Dies blieb unbestritten und ist durch das eingereichte Factsheet belegt (act. 13/29).

Demzufolge war der Kauf der günstigeren Fondstranche zum Zeitpunkt des Investments nicht möglich und liegt ein Schaden nicht vor.

h) K1._____ - I

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2012, 2013 und 2014 gehaltenen K1._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche I statt die günstigere Tranche J erworben habe (act. 1 Rz. 145 ff.). Die Beklagte führt aus, die Tranche J sei erst ab einer Investitionssumme von CHF 10 Mio. verfügbar gewesen (act. 11 Rz. 288 mit Verweis auf act. 13/31).

Dies blieb unbestritten und ist durch den eingereichten Fondsprospekt belegt (act. 13/31 S. 35). Diese Summe investierte der D._____ nie in den K1._____ Fund (vgl. act. 1 Rz. 151, Position "K1._____ I dy"). Die günstigere Tranche J war demnach nicht verfügbar, womit der Klägerin kein Schaden entstanden ist.

i) K2._____ - R

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2009 und 2010 gehaltenen K2._____ einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche R statt die günstigere Tranche I erworben habe (act. 1 Rz. 142 f.).

Die Beklagte bringt vor, die günstigere I-Tranche habe von Fondsleitungen und Pensionskassen bis ins Jahr 2016 gar nicht erworben werden können. Gemäss dem (damals gültigen) Fondsprospekt seien die I-Anteile nur Anlegern zur Verfügung gestanden *"die auf **eigene Rechnung** einen anfänglichen Mindestbetrag im Wert von über CHF 1'000'000.– investieren oder zum Zeitpunkt der Zeichnung **qualifizierte Anleger** im Sinne von Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG sind"* [Übersetzung aus dem Französischen sowie Hervorhebungen hinzugefügt durch die Beklagte]. Ein Investment in die I-Tranche sei an der fehlenden Qualifikation des D._____ als qualifizierter Anleger gescheitert. Erst im Jahre 2016 seien die Voraussetzungen geändert worden, damit I-Anteile künftig auch durch *"kollektive Kapitalanla-*

gen" und "Vorsorgeeinrichtungen" hätten erworben werden können (act. 11 Rz. 282 ff.; act. 13/27-28).

Die Klägerin entgegnet, ausweislich des Volumens des D._____ und der getätigten Investitionen hätte die Beklagte die Schwelle von CHF 1'000'000.– problemlos einhalten können. Zudem sei der Passus, wonach die Investoren qualifizierte Investoren sein müssten, nicht einschränkend, weil die beiden Fondsleitungen des D._____ (zunächst J2._____, später I._____) dieses Kriterium erfüllt hätten (act. 28 Rz. 398).

Die Beklagte führt duplicando aus, es scheitere nicht am Volumen und auch nicht an der Qualifikation der Fondsleitungen, sondern an der Qualifikation des Fonds selbst (act. 34 Rz. 326).

Bei genauer Betrachtung der umstrittenen Ziffer 4 im K._____-Fondsprospekt fällt auf, dass es sich bei der Minimalinvestition von CHF 1'000'000.– und der Voraussetzung des qualifizierten Anlegers gemäss KAG um zwei Alternativen handelt, die beide zur Investition in die I-Tranche berechtigen. Dies zeigt sich am Verbindungswort "oder" bzw. original "ou" (vgl. act. 11 Rz. 283; act. 13/27 S. 4; act. 28 Rz. 397). Das heisst, auch Nicht-Qualifizierte Anleger konnten in die günstige I-Tranche investieren, sofern sie die Voraussetzung der Mindestinvestition von CHF 1'000'000.– erfüllten. Unbestritten ist, dass die Investition in die I-Tranche nicht am Mindestvolumen von CHF 1'000'000.– gescheitert wäre (act. 34 Rz. 326). Auf die alternative Voraussetzung des qualifizierten Anlegers muss demnach nicht näher eingegangen werden. Weitere Einwände, weshalb die Investition in die I-Tranche nicht möglich gewesen wäre, erhebt die Beklagte nicht. Auch gegen die Bezifferung der Differenz zwischen der günstigeren und der teureren Tranche erhebt sie keine substantiellen Einwendungen; insbesondere macht sie nicht geltend, dass durch die teurere Tranche Retrozessionen in den D._____ geflossen wären (vgl. act. 11 Rz. 283 ff., 288; act. 34 Rz. 326).

Der Schadenersatzanspruch ist somit gegeben. Unbestritten war der K2._____ in den Jahren 2009 und 2010 im D._____.

Im Jahr 2009 beliefen sich die Mehrkosten für die R-Tranche des K._____ Fonds gesamthaft auf CHF 13'057.29. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 49.52%; das Vermögensverwaltungsmandat mit der Beklagten begann erst am 1. Juli 2009, weshalb das Jahr nur zur Hälfte zu berücksichtigen ist (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 3'233.– (CHF 13'057.29 x 49.52% / 2).

Im Jahr 2010 beliefen sich die Mehrkosten für die R-Tranche des K._____ Fonds gesamthaft auf CHF 12'382.04. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 54.37% (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 6'732.10.

Insgesamt beträgt der Schaden aus dem K2._____ für die Klägerin somit CHF 9'965.10.

j) R._____ - class A

Die Klägerin macht für den in den Jahren 2011 bis 2014 gehaltenen R._____ Fonds einen Schaden geltend, weil die Beklagte die teurere Tranche A statt die günstigere Tranche I erworben habe (act. 1 Rz. 144 ff.). Die Beklagte führt zur teureren I-Tranche aus, K._____ als Depotbank habe mutmasslich dieselben Restriktionen angewandt wie bei den eigenen Produkten. Dabei verweist sie auf ihre Ausführungen zum K2._____ (act. 11 Rz. 288).

Wie oben aufgezeigt, verhinderten die Restriktionen des K._____ -Fondsprospekts ein Investment in die günstigere I-Tranche nicht. Sodann wurde auch hier das erforderliche Investitionsvolumen von CHF 1'000'000.– erreicht bzw. überschritten, was nicht umstritten ist. Der Schadenersatzanspruch ist somit gegeben.

Der R._____ Fonds war unbestrittenermassen in den Jahren 2011 bis 2014 im D._____.

Im Jahr 2011 beliefen sich die Mehrkosten für die A-Tranche des R._____ Fonds gesamthaft auf CHF 17'333.64. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 67.65% (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 11'726.20.

Im Jahr 2012 beliefen sich die Mehrkosten für die A-Tranche des R._____ Fonds gesamthaft auf CHF 20'566.78. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 71.37% (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 14'678.50.

Im Jahr 2013 beliefen sich die Mehrkosten für die A-Tranche des R._____ Fonds gesamthaft auf CHF 27'185.92. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 76.76% (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 20'867.90.

Im Jahr 2014 beliefen sich die Mehrkosten für die A-Tranche des R._____ Fonds gesamthaft auf CHF 14'320.78. Der Anteil der Klägerin am D._____ war 57.64%; das Vermögensverwaltungsmandat mit der Beklagten dauerte bis zum 30. Juni 2014, weshalb das Jahr nur zur Hälfte zu berücksichtigen ist (act. 1 Rz. 151 f.). Der Schaden beträgt deshalb gerundet CHF 4'127.25 (CHF 14'320.78 x 57.64% / 2).

Insgesamt beträgt der Schaden aus dem R._____ Fonds Investment für die Klägerin somit CHF 51'399.85.

4.3.6. Zwischenfazit zum Schaden

Die Klägerin konnte nachweisen, dass im D._____ beim K2._____ Fonds und beim R._____ Fonds zum Nachteil der Anleger nicht die günstigsten Fondstranchen erworben worden waren.

Der auf den Anteil der Klägerin entfallende Schaden beträgt insgesamt CHF 61'364.95 (CHF 9'965.10 + CHF 51'399.85).

4.4. Pflichtverletzung, Kausalität und Verschulden

Die Schadensursache ist das pflichtwidrige Halten des D._____ im Portfolio der Klägerin. Es kann demnach betreffend Pflichtverletzung, Kausalität und Verschulden auf die diesbezüglichen Ausführungen unter Ziffer 3. verwiesen werden.

Auch diesen Schaden hätte die Klägerin verhindern bzw. reduzieren können, wenn sie die gebotenen Massnahmen rechtzeitig ergriffen hätte. Dazu kann auf vorstehend Ziffer 3.10. verwiesen werden. Die Reduktion des Schadenersatzan-

spruchs um 50% aufgrund des Selbstverschuldens der Klägerin betrifft somit auch diesen Schadensposten.

4.5. Fazit

Der Schadenersatzanspruch der Klägerin aus dem Themenkomplex "Kauf von zu teuren Fondstranchen" beträgt gerundet CHF 30'682.50 (CHF 61'364.95 / 2). Darauf schuldet die Beklagte der Klägerin ebenfalls einen Zins von 5% seit dem 1. Juli 2014.

5. Informations- und Herausgabeanspruch betreffend Retrozessionen (Schaden II)

Die Klägerin fordert gestützt auf Art. 400 OR die Herausgabe aller im Zusammenhang mit der Auftragsausführung der Beklagten zugeflossenen geldwerten Vorteile. Dazu verlangt sie zunächst Auskunft über die entsprechenden Geldflüsse. Die Auskünfte und Unterlagen würden zur Prüfung, Begründung und Bezifferung ihres Herausgabeanspruches benötigt (act. 1 Rz. 177, 219). Damit erhebt die Klägerin eine Stufenklage. Es ist deshalb zunächst zu prüfen, ob die prozessualen Voraussetzungen für die Erhebung einer Stufenklage erfüllt sind.

5.1. Prozessuale Voraussetzungen der Stufenklage

5.1.1. Rechtliches

Wer die Bezahlung eines Geldbetrages verlangt, hat diesen grundsätzlich zu beziffern (Art. 84 Abs. 2 ZPO). Gemäss Art. 85 ZPO kann indes eine unbezifferte Forderungsklage erhoben werden, sofern es der klagenden Partei zu Beginn des Prozesses unmöglich oder unzumutbar ist, ihre Forderung zu beziffern (Art. 85 Abs. 1 ZPO). Die unbezifferte Forderungsklage kann mit einem materiellrechtlichen Hilfsanspruch auf Rechnungslegung bzw. Auskunft und Information verbunden werden, was als Stufenklage bezeichnet wird (BGE 142 III 102 E. 5.3.2; BGE 140 III 409 E. 4.3). Bei der Stufenklage hat die klagende Partei die Forderung zu beziffern, sobald sie nach Auskunftserteilung dazu in der Lage ist (Art. 85 Abs. 2 ZPO).

Bei einer Stufenklage ist in einem ersten Schritt über den Informationsanspruch und erst nach Informationserteilung und darauf basierender Bezifferung über den Hauptanspruch zu entscheiden ist. Erweist sich der Informationsanspruch als begründet, ist darüber ein gutheissender Teilentscheid zu fällen (OBERHAMMER/WEBER, in: Kurzkomentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 3. Aufl., 2021, Art. 85 ZPO N 13 f.; SABINE BAUMANN WEY, Die unbezifferte Forderungsklage nach Art. 85 ZPO, 2013, N 652).

Unmöglich ist die Bezifferung einer Forderung zu Prozessbeginn dann, wenn die klagende Partei die Höhe ihres Anspruchs nicht kennen kann, da dieser von Informationen bzw. Tatsachen abhängig ist, über die sie nicht verfügt und die nicht in ihrem Einflussbereich liegen. Unzumutbar ist die Bezifferung, wenn sich die Höhe des Anspruch nur unter Zuhilfenahme weiterer (vor)prozessualer Instrumente wie der vorsorglichen Beweisführung (Art. 158 ZPO) oder eines selbständigen Verfahrens auf Rechnungslegung oder Auskunft ermitteln liesse. Die unbezifferte Forderungsklage dient demnach auch der Prozessökonomie, damit die klagende Partei nicht gezwungen ist, vor dem eigentlichen Prozess ein anderes Verfahren zu führen (DANIEL FÜLLEMANN, in: DIKE-Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung, 2. Aufl., 2016, Art. 85 ZPO N 2; BSK ZPO-BOPP/BESSENICH, 3. Aufl., 2017, Art. 85 N 8).

Wie sich aus dem Wortlaut von Art. 85 Abs. 1 ZPO ergibt, muss sich die Unmöglichkeit bzw. Unzumutbarkeit grundsätzlich auf die Forderungsbezifferung, d.h. auf die Höhe der Forderung, beziehen und nicht auf deren Bestand. Das Informationsdefizit darf somit grundsätzlich nur das Quantitativ der Forderung betreffen. Eine Ausnahme gilt, wenn die fehlende Information eine Tatsache betrifft, welche sowohl über das Bestehen der Forderung als über die Höhe derselben entscheidet und in diesem Sinne doppelrelevant ist (BAUMANN WEY, a.a.O., N 438-453).

5.1.2. Materiellrechtlicher Auskunftsanspruch

Auf das Vermögensverwaltungsverhältnis zwischen den Parteien ist Auftragsrecht anwendbar ist. Ein materiellrechtlicher Anspruch auf Rechnungslegung bzw. Aus-

kunft und Information der Klägerin als Auftraggeberin gegenüber der Beklagten als Auftragnehmerin ergibt sich aus Art. 400 Abs. 1 OR (BGE 144 III 43 E. 4.2).

5.1.3. Unmöglichkeit bzw. Unzumutbarkeit der Bezifferung

Die Klägerin legt dar, dass sie mehrfach (vergeblich) den Versuch unternommen hat, die notwendigen Informationen zu Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen oder ähnlichen Entschädigungen im Zusammenhang mit dem C._____ und dem D._____ von der Beklagten, der Fondsleitung, der Depotbank und der Zielfonds zu erhalten (dazu nachfolgend Ziffer 5.2.). Die Beklagte bestreitet einerseits den Anspruch auf Herausgabe der von der Klägerin umschriebenen Entschädigungen. Andererseits erklärt sie wiederholt, der Klägerin bereits vollständig Auskunft erteilt zu haben. Der Klägerin ist darin zuzustimmen, dass ihr eine Bezifferung der Forderung betreffend Herausgabe von Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen oder ähnlichen Entschädigung nur möglich wäre, wenn sie über die erforderlichen Informationen und Unterlagen verfügt, wofür sie vorab ein selbständiges Verfahren auf Rechnungslegung und Auskunftserteilung gegen die Beklagte anhängig zu machen hätte, was ihr nicht zumutbar wäre (act. 1 Rz. 177 ff., 215 f.).

Angesichts dessen ist es der Klägerin zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich, ihre (vermutete) Forderung zu beziffern, zumal sie bestreitet, bereits vollständig Auskunft erhalten zu haben.

Da die Klägerin die Unterlagen benötigt, um sowohl die Höhe ihrer Forderungen zu beziffern als auch das Bestehen des Herausgabeanspruchs überhaupt prüfen zu können, ist die vorliegende Stufenklage grundsätzlich zulässig.

5.1.4. Darlegung der Zulässigkeit der Stufenklage in der Klageschrift

Nach der jüngsten bundesgerichtlichen Rechtsprechung hat die klagende Partei bereits mit der Klageschrift aufzuzeigen, dass die Bedingungen gemäss Art. 85 Abs. 1 ZPO für die Erhebung einer unbezifferten Forderungsklage erfüllt sind, andernfalls auf das Begehren ohne Ansetzung einer Nachfrist nicht einzutreten ist (BGE 148 III 322 E. 3.8 und E. 4).

Die Klägerin hat mit der Klageschrift die Unmöglichkeit bzw. Unzumutbarkeit der Bezifferung von Rechtsbegehren Ziffer 2 dargelegt und einen Mindestwert für Rechtsbegehren Ziffer 2 in Höhe von CHF 30'000.– festgesetzt (act. 1 S. 2). Damit ist sie ihrer prozessualen Pflicht gemäss Art. 85 Abs. 1 ZPO nachgekommen.

5.1.5. Zwischenfazit

Die prozessualen Voraussetzungen für die Erhebung einer Stufenklage sind erfüllt.

5.2. Auskunftsersuchen der Klägerin und Auskünfte der Beklagten

Die Klägerin hat die Beklagte mehrmals um Auskunft betreffend Retrozessionen und ähnliche Vergütungen ersucht.

Zunächst hat die Beklagte in einer Stellungnahme betreffend Vermögensverwaltungskosten und Retrozessionen vom 17. Januar 2014 bestätigt, dass sie sämtliche vereinnahmten Retrozessionen umgehend dem Vermögen der Klägerin gutgeschrieben habe (act. 3/57 S. 5; act. 11 Rz. 235).

Anlässlich der Auflösung der Geschäftsbeziehungen zwischen der Beklagten und der Klägerin wurden die Retrozessionen sodann wiederholt thematisiert. Auf das Auskunftsersuchen der Klägerin reagierte die Beklagte mit Schreiben vom 28. Juli 2014. Darin hat sie der Klägerin eine tabellarische Übersicht der Bestandeskommissionen für die jeweiligen Geschäftsjahre übermittelt, mit dem Bemerkten, dass alle vereinnahmten Bestandeskommissionen den Anlageportfolios der Klägerin gutgeschrieben worden seien (act. 1 Rz. 159; act. 3/91; act. 11 Rz. 235):

		Total Anlagepool 1	Total Anlagepool 2	Total Anlagepool 3	Total Anlagepool 6
2009	CHF	19'764.00	2'738.00		
	EUR	3'265.60	144.20		
2010	CHF	3'911.72	143.06		
	EUR	9'476.26	542.50		
2011	CHF	12'434.21	1'112.53		
	EUR	12'517.70	930.35		
2012	CHF	9'880.52	478.09	26.53	
	EUR	11'200.30	973.35	---	
2013	CHF	6'550.66	301.19	397.57	---
	EUR	12'646.85	1'712.05	156.80	---

Für die Stiftungsratssitzung vom 12. November 2014, an welcher Vertreter der Beklagten anwesend sein sollten, wurden die Retrozessionen erneut thematisiert. Auf vorgängige Nachfrage der Beklagten stellte die Klägerin klar, dass es dieses Mal um die Frage gehe, ob in den ausgewiesenen und gutgeschriebenen Retrozessionen auch die Retrozessionen auf den eigenen Produkten der Beklagten, die ins Depot genommen worden seien, enthalten seien oder nicht. Darauf antwortete die Beklagte mit E-Mail vom 10. November 2014 (act. 1 Rz. 160; act. 3/92; act. 11 Rz. 235 und 569):

"Gerne bestätigen wir Ihnen, dass alle ablieferungspflichtigen Zahlungen, welche in einem direkten inneren Zusammenhang mit dem bis 24. Juni 2014 vorliegenden Auftragsverhältnis mit der A._____ Sammelstiftung (Art. 400 Abs. 1 OR) standen, den entsprechenden Anlagepools der A._____ Sammelstiftung gutgeschrieben wurden."

Am 21. Januar 2019 hat die Klägerin die Beklagte erneut kontaktiert, woraufhin letztere der Klägerin ergänzend eine Auflistung der vereinnahmten und gutgeschriebenen Bestandespflegekommissionen für das Halbjahr 2014 (bis zum Ende der Geschäftsbeziehung) zukommen liess (act. 1 Rz. 165 ff.; act. 3/97; act. 11 Rz. 235):

		Total Anlagepool 1	Total Anlagepool 2	Total Anlagepool 3	Total Anlagepool 6
2014	CHF	4'008.36	395.76	827.47	—
	EUR	7'095.95	1'076.75	498.05	—

Auf eine weitere Anfrage der Klägerin am 6. August 2019 gab die Beklagte aufgrund des – in ihren Augen – redundanten Vorgehens keine weitere Bestätigung ab (act. 11 Rz. 235).

5.3. Inhalt bzw. Umfang des Auskunftsbegehrens

5.3.1. Rechtliches

Nach einem allgemeinen Rechtsgrundsatz ist das Rechtsbegehren so bestimmt zu formulieren, dass es bei Gutheissung der Klage zum Urteil erhoben werden kann. Mit der Herausgabe von Dokumenten wird eine Handlung verlangt. Grundsätzlich muss ein solches Begehren Art und Umfang der Handlung bestimmt bezeichnen. Die Gegenpartei muss wissen, gegen was sie sich verteidigen soll und für das Gericht muss klar sein, was aufgrund des Dispositionsgrundsatzes Streitgegenstand ist, woraus sich auch die materielle Rechtskraft des Entscheids ergibt. Das zum Urteilsspruch erhobene Rechtsbegehren muss sodann der Zwangsvollstreckung zugänglich sein, ohne dass eine Fortsetzung des Streits über dessen Inhalt zu erwarten ist. Gleichzeitig hat das Prozessrecht eine dienende Funktion, womit es zum Ziel hat, dem materiellen Recht zum Durchbruch zu verhelfen. Welche Anforderungen an die Bestimmtheit zu stellen sind, hängt daher auch von den Besonderheiten des anzuwendenden materiellen Rechts ab (BGE 142 III 102 E. 5.3.1; BGer 4A_686/2014 vom 3. Juni 2015 E. 4.3.1).

Rechtsbegehren sind nach Treu und Glauben auszulegen, wobei nicht nur auf den Wortlaut des Begehrens, sondern auch auf die Begründung abzustellen ist (Art. 52 ZPO; BGE 137 III 617 E. 6.2).

5.3.2. Würdigung

In ihrem Rechtsbegehren verlangt die Klägerin von der Beklagten zunächst in allgemeiner Form "[...] *Rechenschaft und Abrechnung über ihre Geschäftsführung im Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis und mit 30. Juni 2014 im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit für die Klägerin [...]*". Im zweiten Teilsatz bezieht sie sich dann "*insbesondere*" auf die "[...] *zugeflossenen geldwerten Leistungen bezüglich dem C._____ (Valorenummer 1) und dem D._____ (Valorenummer 2) [...]*".

In ihrer Klagebegründung und auch in der Replik äussert sich die Klägerin lediglich zu vermuteten Entschädigungen im Zusammenhang mit den Zielfonds des D._____ (bzw. C._____), welche die Beklagte im Rahmen von Vertriebsverträgen erhalten haben soll.

Sodann erklärt die Klägerin ausdrücklich, dass es vorliegend *nicht* um die Frage gehe, ob die Beklagte von der Depotbank oder der Fondleitungsgesellschaft des D._____ weitere Entschädigungen erhalten habe, sondern dass es *einzig* darum gehe, ob die Beklagte ablieferungspflichtige Zahlungen im Rahmen von Vertriebs- oder Untervertriebsverträgen mit den Fondsleitungen bzw. den Vermögensverwaltern der im D._____ (bzw. C._____) gehaltenen Zielfonds erhalten habe (Hervorhebungen hinzugefügt; act. 1 Rz. 177; act. 28 Rz. 629, 643, 646). Aus ihren gleichzeitig gestellten Editionsbegehren ergibt sich, dass sie Vereinbarungen mit Fondsleitungen, mit Vermögensverwaltern wie auch mit Vertriebsträgern der Zielfonds für möglich hält und über sämtliche Vereinbarungen Auskunft erhalten möchte, woraus der Beklagten Retrozessionen oder ähnliche Entschädigungen zugeflossen sind.

Zusammengefasst ist das Rechtsbegehren der Klägerin demnach so zu verstehen, dass sie Auskunft betreffend (und die Herausgabe von) Entschädigungen verlangt, welche die Beklagte von Vertretern der Zielfonds des D._____ bzw. des C._____ erhalten hat.

5.4. Herausgabeanspruch

5.4.1. Vorbemerkung

Bei der Stufenklage ist die Grundlage des Informationsanspruchs (Hilfsanspruch) stets ein entsprechender Leistungsanspruch (Hauptanspruch). Das Auskunftsbegehren ist deshalb nur insoweit gutzuheissen, als auch ein entsprechender Anspruch auf Zahlung geltend gemacht wird bzw. besteht (BGer 4A_528/2016 vom 7. Februar 2017 E. 5.2; PASCAL LEUMANN LIEBSTER, Die Stufenklage im schweizerischen Zivilprozessrecht, Diss., 2005, S. 121; ROMAN BAECHLER, Die Stufenklage, in: sic! 1/2017, S. 9).

Vorliegend ist zwischen den Parteien strittig, ob die Klägerin einen Anspruch auf Herausgabe der Retrozessionen hat, welche die Beklagte von Zielfonds des D._____ bzw. des C._____ erhalten hat. Dies ist vorab zu klären, da bei der Verneinung des Herausgabeanspruchs auch kein Auskunftsanspruch bestünde.

5.4.2. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht geltend, die Klägerin als Anlegerin habe keinen Anspruch auf die Herausgabe von Bestandesretrozessionen und anderen Entschädigungen aus Zielfonds des D._____ bzw. C._____. Diese stünden nicht in einem direkten inneren Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis der Klägerin. Sodann regle Art. 21 KAG betreffend den D._____ bzw. Art. 11 IUG (Liechtensteiner Gesetz über Investmentunternehmen) betreffend den C._____ die Handhabung von Retrozessionen und anderen Vermögensvorteilen abschliessend und halte fest, dass sämtliche Retrozessionen sämtlicher Bewilligungsträger und deren Beauftragten an die kollektive Kapitalanlage vergütet werden müssten. Vergütungen an einzelne Anleger würden zudem dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Anleger gemäss Art. 7 KAG zuwiderlaufen (act. 11 Rz. 14, 231 ff., 324 f., 587, 593 f.).

Die Klägerin entgegnet, sie erwarte nicht, dass die Retrozessionen ihr allein gutgeschrieben würden, sondern einfach in dem Umfang, in dem ihr die Retrozessionen mit einer besseren Performance des D._____ zugutegekommen wären. Ihr Anspruch gründe auf der Grundlage des diskretionären Vermögensverwaltungsmandates mit der Beklagten. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung seien dem Auftraggeber alle Vermögenswerte herauszugeben, die in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehen würden. Ein innerer Zusammen-

hang sei bereits dann zu bejahen, wenn die Gefahr bestehe, dass der Beauftragte sich durch die Zuwendung veranlasst sehen könnte, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen (act. 28 Rz. 361, 363).

5.4.3. Rechtliches

Nach Art. 400 Abs. 1 OR ist der Beauftragte schuldig, auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grund zugekommen ist, zu erstatten. Die Ablieferungspflicht betrifft nicht nur diejenigen Vermögenswerte, die der Beauftragte direkt vom Auftraggeber zur Erfüllung des Auftrags erhält, sondern auch indirekte Vorteile, die dem Beauftragten infolge der Auftragsausführung von Dritten zukommen. Der Beauftragte soll durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnen noch verlieren. Er muss daher alle Vermögenswerte herausgeben, welche in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehen. Behalten darf er nur, was er lediglich bei Gelegenheit der Auftragsausführung, ohne inneren Zusammenhang mit dem ihm erteilten Auftrag, von Dritten erhält (BGE 132 III 460 E. 4.1; 137 III 393 E. 2.1 je m.w.H.).

Wann von einem inneren Zusammenhang der Zuwendung eines Dritten zur Auftragsausführung auszugehen ist, kann nicht für alle Auftragsverhältnisse ein für alle Mal umschrieben werden. Da die Vorbeugung von Interessenkonflikten zur Sicherung der Fremdnützigkeit – neben dem damit verbundenen Grundsatz, dass der Beauftragte (abgesehen vom Honorar) durch den Auftrag weder gewinnen noch verlieren soll – der massgebende Gesichtspunkt bei der Beurteilung der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR ist, ist ein innerer Zusammenhang schon dann zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, dass durch die Vergütungen die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend berücksichtigt werden (BGE 138 III 755 E. 5.3).

In BGE 138 III 755 hatte das Bundesgericht die Frage zu entscheiden, ob eine Vermögensverwalterin Entschädigungen an einen Kunden herauszugeben hat, die sie erhalten hatte, weil sie Anlagefonds oder strukturierte Produkte für ihren Kunden erwarb und von den Produkthanbietern (etwa einer Fondsgesellschaft)

aufgrund von Vertriebsvereinbarungen einen Teil der erhobenen Verwaltungsgebühren in Form von Bestandespflegekommissionen zurück erhielt. Das Bundesgericht bejahte eine Herausgabepflicht (E. 5.4). Es befand, dass bei den gestützt auf Vertriebsvereinbarungen ausgezahlten Bestandespflegekommissionen ein Interessenkonflikt vorliege, da diese die erfolgreiche Platzierung der Finanzprodukte bei Kunden vergüten würden. Dadurch bestehe ein Anreiz der Vermögensverwalterin, den Bestand bestimmter Anlageprodukte zu begründen, zu erhalten oder zu erhöhen, auch wenn dies möglicherweise nicht durch die Interessen des Kunden gerechtfertigt sei (E. 5.6). Das Bundesgericht verwarf dabei das Argument, dass kollektivanlagerechtliche Regelungen Art. 400 Abs. 1 OR vorgingen und ein aufsichtsrechtliches Verbot der Weiterleitung solcher Vergütungen entgegenstehe (E. 5.8). Es hielt dazu fest, dass ein allfälliges aufsichtsrechtliches Verbot nichts am Herausgabeanspruch des Kunden ändern würde, da es der Vermögensverwalterin obliege, ihre Verträge so zu gestalten, dass sie ihren aufsichtsrechtlichen Pflichten auch dann nachkommen könne, wenn sie gleichzeitig Verträge mit Fondsleitungen und Vermögensverwaltungskunden eingehe (E. 5.8.2).

5.4.4. Würdigung

5.4.4.1. Innerer Zusammenhang

Aufgrund der mit BGE 138 III 755 begründeten Rechtsprechung steht fest, dass es sich bei den sogenannten Bestandespflegekommissionen, die aufgrund von Vertriebsvereinbarungen mit Fondsleitungen ausbezahlt werden und die sich in der Regel nach Massgabe des investierten Vermögens bemessen, im Grundsatz um herausgabepflichtige Zuwendungen nach Art. 400 Abs. 1 OR handelt. Darum dreht sich auch der vorliegende Streit.

Entscheidend für die Beurteilung, ob eine zugeflossene Entschädigung einen inneren Zusammenhang zum Auftragsverhältnis hat, ist gemäss der vorstehend dargestellten bundesgerichtlichen Rechtsprechung, ob der Erhalt oder die Aussicht auf eine Entschädigung die Gefahr begründet, dass der Auftragnehmer die Interessen des Auftraggebers nicht mehr ausreichend berücksichtigt.

Unbestrittenermassen war die Beklagte nicht nur die Vermögensverwalterin der Klägerin und investierte in dieser Funktion die Gelder der Klägerin in den D. _____ sowie in den C. _____, sondern war gleichzeitig auch Vermögensverwalterin und Vertriebsträgerin der beiden Dachfonds (act. 1 Rz. 34, 87, 156; act. 11 Rz. 14, 402).

Als Vermögensverwalterin traf die Beklagte die Anlageentscheide grundsätzlich selbständig. Sie konnte im vorliegenden Fall somit nicht nur das klägerische Vermögen selbständig in den D. _____ bzw. den C. _____ investieren, sondern ebenso für den D. _____ bzw. den C. _____ die Zielfondsauswahl selbständig treffen.

Bei dieser Ausgangslage bestand für die Beklagte ein doppelter Anreiz: So konnte sie einerseits davon profitieren, wenn sie klägerische Vermögenswerte in die von ihr selbst verwalteten Dachfonds investierte oder bestehende Investitionen in diesen belies. Andererseits war es für sie auch von Vorteil, das Fondsvermögen (welches zumindest beim D. _____ zu einem grossen Teil aus klägerischen Geldern bestand) in diejenigen Zielfonds anzulegen, mit welchen sie Vereinbarungen über Entschädigungszahlungen hatte. Es bestand somit auch die Gefahr, dass die Beklagte das im D. _____ investierte Vermögen der Klägerin nicht sachgerecht anlegte. Aufgrund ihrer Funktion als Vermögensverwalterin sowohl der Klägerin wie auch der beiden Dachfonds hat die Beklagte somit betreffend Zuwendungen von Zielfonds nicht nur einen inneren Zusammenhang zum Vermögensverwaltungsverhältnis mit dem D. _____ bzw. C. _____, sondern auch zum Vermögensverwaltungsverhältnis mit der Klägerin geschaffen.

Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass das Vertragsverhältnis zwischen der Fondsleitung des D. _____ und der Beklagten vor dem Vermögensverwaltungsmandat mit der Klägerin begründet worden war (act. 11 Rz. 81). Mit der Übernahme des Vermögensverwaltungsmandats auch der Klägerin ergab sich der vorstehend dargestellte (doppelte) Interessenkonflikt und damit die Herausgabepflicht betreffend aller "konfliktbehafteter" Entschädigungen.

Damit besteht im Grundsatz eine Herausgabe- und Rechenschaftspflicht der Beklagten gegenüber der Klägerin betreffend die von den Zielfonds des D. _____

bzw. C._____ erhaltenen Entschädigungen wie Bestandespflegekommissionen oder ähnlichen Vergütungen.

5.4.4.2. Die Vorschriften des KAG stehen dem nicht entgegen

Zuzustimmen ist der Beklagten darin, dass die Retrozessionen primär an die beiden Dachfonds abzuliefern wären. Die Klägerin erhebt aber auch keinen Anspruch auf diejenigen Gelder, welche die Beklagte den Dachfonds herausgegeben hat, sondern nur auf diejenigen, welche die Beklagte nicht oder nicht vollständig an den D._____ bzw. den C._____ abgeliefert, sondern selber einbehalten hat (vgl. act. 1 Rz. 33, 35 sowie Grafik auf S. 16 und Rz. 164).

Demnach müsste es sich dabei um Gelder handeln, die nach dem KAG nicht an die Dachfonds herausgegeben werden mussten, oder um solche, welche die Beklagte gesetzeswidrig nicht abgeliefert hat. Sollte eine der beiden Varianten zutreffen, könnte sich die Beklagte von Vornherein nicht auf die Vorschriften des KAG (Gleichbehandlung der Anleger, etc.) berufen.

Im Übrigen hat die Beklagte mit der Investition in den Dachfonds D._____, wie festgestellt, ihre Pflichten als Vermögensverwalterin verletzt. Hätte sie pflichtgemäss direkt in die Zielfonds investiert, stünde der Klägerin zweifellos ein Anspruch auf Herausgabe der von den Zielfonds erhaltenen Entschädigungen zu. Auch deshalb wäre ein Herausgabe- bzw. Auskunftsanspruch der Klägerin – anteilmässig, im Umfang ihrer Fondsbeteiligung – zu bejahen.

5.5. Herausgabeverzicht

5.5.1. Gesetzliche und vertragliche Herausgabepflicht der Beklagten

Gemäss Art. 400 Abs. 1 OR besteht eine gesetzliche Verpflichtung der Beklagten, alles, was ihr im Rahmen der Vermögensverwaltung zugekommen ist, der Klägerin herauszugeben.

Sodann haben die Parteien auch in den Vermögensverwaltungsverträgen vereinbart, dass allfällige Zahlungen Dritter, die einen direkten inneren Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis aufweisen und für die eine Ablieferungspflicht nach

Art. 400 Abs. 1 OR besteht, der Klägerin gutzuschreiben sind (act. 1 Rz. 155; act. 3/2–6 S. 8):

«Das vorliegende Mandat wird grundsätzlich so geführt, dass keine ablieferungspflichtigen Zahlungen von Dritten anfallen sollten. Sollte B._____ ausnahmsweise Zahlungen von Dritten erhalten, die in einem direkten inneren Zusammenhang mit dem vorliegenden Auftragsverhältnis des Kunden mit B._____ stehen und für die nach Art. 400 Abs. 1 OR eine Ablieferungspflicht besteht, so ist B._____ verpflichtet, entsprechende Zahlungen dem Kunden jeweils bis zum 28. Februar des Folgejahres offen zu legen und gutzuschreiben.»

Damit ist grundsätzlich von einer Herausgabepflicht der Beklagten gemäss Art. 400 OR auszugehen.

5.5.2. AGB-Verzichtsklausel

Mit der Duplik macht die Beklagte geltend, dass die Klägerin gemäss Ziff. 20 Abs. 2 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen vom 29. Juni 2009 ausdrücklich auf eine Ablieferung von Entschädigungen verzichtet habe (act. 34 Rz. 131).

Ziffer 20 Abs. 2 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen lautet wie folgt (act. 35/52):

"Sollte B._____ Entschädigungen erhalten, die ohne entsprechende Abrede einer gesetzlichen Ablieferungspflicht gegenüber dem Kunden unterliegen könnten, verzichtet der Kunde auf eine diesbezügliche Ablieferung."

Individuelle Vertragsabreden haben grundsätzlich vor allgemeinen Geschäftsbedingungen Vorrang. Allgemeine Geschäftsbedingungen haben demzufolge nur insoweit Geltung, als dass keine individuelle Abreden bestehen, die von den allgemeinen Bedingungen abweichen (BGer 4A_330/2021 vom 5. Januar 2022 E. 2.1.1; BGE 123 III 35 E. 2c/bb).

Die Verzichtsklausel gemäss Ziffer 20 Abs. 2 der AGB widerspricht diametral der Klausel in den Vermögensverwaltungsverträgen, wonach sich die Beklagte verpflichtete, Zahlungen von Dritten mit einem inneren Zusammenhang zum Auf-

tragsverhältnis der Klägerin gutzuschreiben. Damit ist die Verzichtsklausel in den AGB unbeachtlich.

Unabhängig davon läge kein gültiger Verzicht der Klägerin vor.

Zwar ist Art. 400 Abs. 1 OR dispositiver Natur, d.h. der Auftraggeber kann auf die Herausgabe von Zuwendungen, die der Auftragnehmer im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis erhalten hat, verzichten. Auch ein Verzicht im Voraus ist möglich. Für einen gültigen Vorausverzicht verlangt das Bundesgericht allerdings, dass der Auftraggeber den ungefähren Umfang sowie die Grundlagen für die Bemessung der Entschädigungen kennt, die dem Auftragnehmer zufließen. Dafür muss der Auftragnehmer dem Auftraggeber zumindest die Eckwerte der bestehenden Vereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Vergütungen mitteilen (BGE 137 III 393 E. 2.4 m.w.H.).

Die vorstehend zitierte AGB-Klausel beinhaltet lediglich eine pauschale Verzichtserklärung betreffend sämtliche herausgabepflichtige Entschädigungen. Dies genügt den Anforderungen an einen gültigen Vorausverzicht klarerweise nicht. Die Beklagte behauptet auch nicht, dass sie der Klägerin die Eckwerte der Vergütungsvereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Entschädigungen mitgeteilt hätte.

Damit bleibt es bei der Pflicht der Beklagten, der Klägerin allfällige Entschädigungen, die in einem inneren Zusammenhang zum Auftragsverhältnis stehen, herauszugeben.

5.6. Verjährung

5.6.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte macht mit Verweis auf ihre Ausführungen zum KAG geltend, dass der Schadenersatzanspruch der Klägerin verjährt sei (act. 34 Rz. 117d, 127 f.).

Die Klägerin bestreitet die Verjährung ihrer Ansprüche (act. 1 Rz. 223 ff.; act. 38 Rz. 46 ff.).

5.6.2. Würdigung

Wie bereits erwähnt, stützt sich der Herausgabeanspruch der Klägerin auf den Vermögensverwaltungsvertrag mit der Beklagten. Auf dieses Vertragsverhältnis sind die Verjährungsfristen des Obligationenrechts anwendbar. Für den Anspruch auf Herausgabe von Retrozessionen gilt die ordentliche Verjährungsfrist von zehn Jahren gemäss Art. 127 OR (BGE 143 III 348 E. 5.2). Da der erste Vermögensverwaltungsvertrag am 29. Juni 2009 abgeschlossen wurde und die Klageeinleitung per 29. Juni 2019 erfolgte, können die Herausgabeansprüche der Klägerin nicht verjährt sein (act. 1 Rz. 226).

Im Übrigen hat die Klägerin unbestrittenermassen seit Januar 2014 diverse Verjährungseinredeverzichtserklärungen von der Beklagten eingeholt, wobei der letzte Verzicht bis 31. Dezember 2020, d.h. bis nach der Klageeinleitung, befristet worden war (act. 1 Rz. 226; act. 3/103–105).

Mit der Klageeinleitung wurde die Verjährungsfrist schliesslich unterbrochen. Sie beginnt erst wieder von Neuem zu laufen, wenn der Rechtsstreit beendet ist (Art. 135 Ziff. 2 OR; Art. 138 Abs. 1 OR; BGE 147 III 419 E. 7.3).

5.7. Vollständige Erfüllung des Herausgabe- und des Auskunftsanspruchs

5.7.1. Parteistandpunkte

Die Beklagte führt aus, sie habe sämtliche Retrozessionen, welche ihr aufgrund der Investitionen in die Zielfonds zugeflossen seien, vollständig im Einklang mit Art. 21 KAG an den D._____ vergütet. Ausserdem würden zwischen der Beklagten und den Fondsleitungen der Zielfonds grundsätzlich keine Vereinbarungen bestehen, welche eine Einforderung von Retrozessionen möglich machen würden, mit Ausnahme des AA._____ Fund. Die entsprechende Vereinbarung sei von der Beklagten gegenüber der Depotbank des D._____ offengelegt worden, was die Depotbank im Controllingreport vermerkt habe. Damit sei die Kontrolle der Rückvergütung zu Gunsten des Fondsvermögens sichergestellt worden. Alle anderen Retrozessionen seien jeweils von der Depotbank, basierend auf deren

eigenen Verträgen mit den jeweiligen Fondsleitungen der Zielfonds, eingefordert worden (act. 11 Rz. 230 ff., 244 f.).

Die Klägerin macht geltend, die Beklagte habe nicht alle in ihrer Funktion als Fonds- bzw. Portfoliomanagerin erhaltenen Entschädigungen dem D._____ und dem C._____ abgeliefert. Beim D._____ habe die Möglichkeit bestanden, Rückvergütungen und Bestandespflegekommissionen an die Fondsleitung, an Effekthändler und Vermögensverwalter zu bezahlen. Bei Vermögensverwaltern sei es gängige Praxis, Vertriebs- und Untervertriebsverträge für Produkte zu unterzeichnen, um damit einerseits günstigere Bedingungen für sich oder die Kunden und andererseits Retrozessionen (also Vertriebsentschädigungen) für ihre Vertriebsanstrengungen zu erhalten. Es stehe dann faktisch (nicht rechtlich) der Vermögensverwalterin frei, die Retrozessionen dem von ihr verwalteten Fondsvehikel weiterzugeben, nur teilweise weiterzugeben oder gar nicht. Die Beklagte hätte problemlos den Beweis liefern können, dass sämtliche Vertriebsvergütungen aus Vertriebs- oder Untervertriebsverträgen mit den Zielfondsmanagern dem D._____ vollständig und ohne jeglichen Abzug gutgeschrieben worden seien. Diesen Beweis habe sie nicht geliefert, weil die Entschädigungen nicht bzw. zumindest nicht vollständig ausbezahlt worden seien (act. 1 Rz. 156 ff.; act. 28 Rz. 356 f., 360).

5.7.2. Rechtliches

Beim Vorbringen der Vermögensverwalterin, sie habe ihre Auskunft- und Rechenschaftspflicht bereits erfüllt, handelt es sich um eine rechtsaufhebende Einwendung (BGer 4A_686/2014 vom 3. Juni 2015 E. 5). Nach der allgemeinen Regel von Art. 8 ZGB trägt die Vermögensverwalterin dafür die Behauptungs- und Beweislast (SCHALLER, a.a.O., N 361).

Die Behauptung, dass die Auskunft über Rückvergütungen vollständig sei und keine weiteren Rückvergütungen geflossen seien, ist eine negative Tatsache, für welche der strikte Beweis in der Regel nicht möglich ist. Infolgedessen ist die Gegenpartei nach Treu und Glauben gehalten, ihrerseits verstärkt bei der Beweisführung mitzuwirken, namentlich indem sie einen Gegenbeweis erbringt oder zumin-

dest konkrete Anhaltspunkte für die Vereinnahmung von weiteren, bislang verschwiegenen Retrozessionen oder ähnlichen Vergütungen aufzeigt (vgl. zum Beweis von negativen Tatsachen: BGer 1C_59/2015 vom 17. September 2015 E. 3).

5.7.3. Würdigung

5.7.3.1. Unterlassene Beweisführung der Beklagten

Die Klägerin macht geltend, ihr sei mündlich von gewissen Zielfonds bestätigt worden, dass die Beklagte im Rahmen von Vertriebsverträgen Zahlungen betreffend Zielfonds erhalten habe (act. 1 Rz. 177).

Die Beklagte erklärt, einzig mit dem AA._____ Fund eine Vereinbarung abgeschlossen zu haben, welche die Geltendmachung von Retrozessionen ermöglicht habe. Diese Rückvergütung habe sie gesetzeskonform an den D._____ weitergeleitet. Im Übrigen sei es aber aufgrund des Setup's in der Fondsabwicklung de facto ausgeschlossen, dass sie Bestandesretrozessionen einfordern könne. Die Zielfonds würden über die Fondsleitung des D._____ via dessen Depotbank gekauft, deshalb werde der Fondsanteil entweder im Namen der Fondsleitung oder der Depotbank bei der Fondsleitung des Zielfonds geführt. Würde die Beklagte beabsichtigen, eine Bestandesvergütung auf den Positionen des D._____ einzufordern, bräuchte sie eine Bestandesbestätigung der Depotbank. Diese würden die Fondsleitungen verlangen, um sicherzustellen, dass die Bestände effektiv gehalten würden. Falls die Beklagte eine solche Bestandesbestätigung verlangen würde, würde die Depotbank (nur schon aus Eigenschutz) dies entsprechend vermerken, um sicherzustellen, dass allfällige Retrozessionen auch wirklich dem Fonds selbst vergütet würden (act. 11 Rz. 241 ff.; act. 34 Rz. 71).

Unbestrittenermassen hatte die Beklagte mit dem AA._____ Fund eine Vereinbarung abgeschlossen, aufgrund derer sie Retrozessionen erhielt.

Zurecht moniert die Klägerin, dass die Beklagte nicht Auskunft darüber gegeben habe, in welchem Umfang Gelder vom Manager des AA._____ Fund an die Beklagte und sodann an die Depotbank des D._____ geflossen seien, weshalb die Verhältnisse nach wie vor intransparent seien (act. 28 Rz. 73, 365 f.). Zwar hat

die Beklagte Gutschriftenanzeigen eingereicht, welche die Überweisung von Bestandesretrozessionen des AA._____ von ihr an die Klägerin bzw. an die Depotbank des D._____ zeigen (act. 13/25; act. 35/67). Unklar bleibt aber, wie viele Retrozessionen vom AA._____ Fund ursprünglich an die Beklagte geflossen sind.

Die Beklagte hat nämlich weder die Vereinbarung mit dem AA._____ Fund noch einen Beleg für die erhaltenen Zahlungen eingereicht, obwohl die Klägerin die Offenlegung des Vertriebsvertrags verlangt und gleichzeitig angezweifelt hatte, dass die Beklagte die erhaltenen Entschädigungen vollständig an den D._____ rückvergütet hatte (act. 28 Rz. 365, insb. Beweisofferten). Gründe für die Nichteinreichung der Vereinbarung – insbesondere Geschäftsgeheimnisse – hat die Beklagte nicht vorgebracht.

Die Beklagte hätte somit den Beweis erbringen können, dass sie die dem D._____ zustehenden Retrozessionen vollumfänglich der Depotbank des D._____ weitergeleitet hat, was sie aber nicht getan hat.

Des Weiteren hat die Beklagte im Falle des AA._____ Fund, bei welchem sie die Rückvergütungen direkt erhalten hat, keine entsprechende Bestandesbestätigung der Depotbank des D._____ eingereicht, obwohl eine solche gemäss ihren Ausführungen zwingend erforderlich war, um eine Bestandesvergütung seitens des AA._____ Fund zu erhalten. Es bleibt damit unklar, ob die von der Beklagten geschilderte Praxis auch tatsächlich so gehandhabt worden ist.

Duplicando macht die Beklagte schliesslich geltend, dass es sich bei der Entschädigung des AA._____ um die Abgeltung der Beklagten als "Initialinvestorin" handle. Ein Vertrag, welcher mit einem Comittment vor Lancierung des Fonds verbunden sei, stelle kein klassischer Bestandesvertrag dar. Es hätten nur sehr wenige Asset Manager einen Rabatt auf dem AA._____ erhalten und es seien keine herkömmlichen Bestandespflegekommissionsverträge abgeschlossen worden, der Vorteil sei somit bei den Initialinvestoren geblieben und damit bei den entsprechenden Kunden (act. 34 Rz. 323).

Was die Beklagte damit geltend machen will, ist unklar. Das Vorbringen betrifft wohl die Frage, inwiefern die Entschädigungen des AA._____ Fund herausgabepflichtig sind. Dies kann allerdings erst abschliessend beurteilt werden, wenn die Beklagte über die entsprechende Vereinbarung und die erhaltenen Zahlungen Auskunft erteilt hat, und ändert deshalb am Auskunftsanspruch der Klägerin nichts.

Schliesslich offeriert die Beklagte auch dafür, dass sie selbst *keine* Vertriebsverträge mit den Zielfonds (ausser dem AA._____ Fund) abgeschlossen habe, keinerlei Beweismittel, wie Partei- und/oder Zeugenbefragungen, die diese Behauptung bestätigen könnten (vgl. act. 11 Rz. 244; act. 34 Rz. 73, 129).

Nach dem Gesagten hat die Beklagte – obwohl der strikte Beweis nicht möglich gewesen wäre – nicht ausreichend bei der Beweisführung mitgewirkt und mögliche Beweise, die ihre Behauptungen hätten belegen können, nicht in das Verfahren eingebracht. Es genügt demzufolge, wenn die Klägerin mit Indizien aufzeigt, dass die Beklagte Entschädigungen erhalten haben könnte, welche sie nicht den Dachfonds gutgeschrieben hat.

5.7.3.2. Indizien

Gestützt auf die Expertenmeinung der AO._____ Ltd. schliesst die Klägerin, dass nicht sämtliche Retrozessionen von Zielfonds an den D._____ geflossen seien. Das Gutachten von AO._____ Ltd. hält dazu Folgendes fest (act. 1 Rz. 163; act. 3/56):

Es fällt auch auf, dass die Position «übriger Ertrag» im Verhältnis zum Fondsvermögen des D.____ nicht immer stabil ist. Im Jahre 2009, als erst ab dem 1. Juli die Retrozessionen zurückgegeben wurden, betrug das Verhältnis bloss 0.04%, im Jahre 2010 betrug es immerhin 0.52%, in den Jahren darauf fiel es kontinuierlich, von 0.20% oder 0.22% auf 0.15% bis 0.14%. Falls das wirklich Rückerstattungen der Retrozessionen an den D.____ sind, erscheint mir dieses Verhältnis recht tief.

Grund: die Retailtranchen, die für den D.____ verwendet worden sind (sofern keine günstigeren institutionellen Tranchen vorhanden waren), haben eine durchschnittliche TER (asset-gewichtet), die zwischen 1.25% und 1.53% liegt. Üblicherweise geben die Fondsanbieter rund die Hälfte der laufenden Management-Gebühr von Retailtranchen an den Vertrieb, d.h. den dazwischengeschalteten Vermögensverwalter, zurück. Das heisst, die Position «übriger Ertrag», falls sie bloss die zurückvergüteten Retrozessionen enthält, hätte wesentlich höher ausfallen sollen, so gegen 0.65% des NAV. Daraus kann man schliessen, dass ab dem 1.7.2009 möglicherweise nicht die gesamten Retrozessionen dem D.____ zurückvergütet worden sind. Ich schätze dies auf einen Betrag von ungefähr 332'515 CHF.

Tabelle 2: Rubrik "übriger Ertrag" in den Jahresberichten des D.____

	<u>31.12.2009</u>	<u>31.12.2010</u>	<u>31.12.2011</u>	<u>31.12.2012</u>	<u>31.12.2013</u>	<u>30.06.2014</u>
übriger Ertrag:	8'262	112'730	43'625	52'851	38'508	9'206
NAV D.____:	20'852'302	21'858'829	21'587'885	23'633'296	26'947'512	12'055'050
<i>annualisierter übriger Ertrag in % des D.____:</i>	0.04%	0.52%	0.20%	0.22%	0.14%	0.15%

Zwar entgegnet die Beklagte berechtigterweise, dass es sich dabei um unbewiesene Vermutungen handelt (act. 11 Rz. 575).

Nichtsdestotrotz ergeben sich daraus Indizien, dass weitere Vereinbarungen mit Zielfonds vorhanden gewesen sein könnten. So führt die Beklagte selber aus und wurde auch vorstehend beim Themenkomplex "Kauf von zu teuren Fondstranchen" festgestellt, dass bei Retailtranchen regelmässig aufgrund entsprechender Vereinbarungen die Hälfte der Verwaltungsgebühren in Form von Bestandesspflegekommissionen zurückvergütet worden sind. Obwohl es sich bei einigen Tranchen der Zielfonds nicht um günstige institutionelle Tranchen, sondern um Retailtranchen handelte, wurden bei diesen offenbar keine Bestandesspflegekommissionen an die Depotbank zurückvergütet (bspw. R.____ - class A, vgl. act. 11 Rz. 288; act. 13/24 und vorstehend Ziffer 4.3.5.j.). Es wäre daher durchaus möglich, dass die Beklagte mit einigen der Zielfonds separate Vereinbarungen über

Vertriebsentschädigungen bzw. Bestandespflegekommissionen abgeschlossen hatte.

Aufgrund der unbestrittenen vertraglichen Vereinbarung zwischen der Beklagten und dem AA._____ Fund steht sodann fest, dass separate vertragliche Vereinbarungen zwischen der Beklagten und den Zielfonds des D._____ durchaus möglich und vorhanden waren. Auch dies ist ein Indiz dafür, dass es weitere Vereinbarungen mit Zielfonds gegeben haben könnte.

Darüber wird erst Klarheit bestehen, wenn die Beklagte über sämtliche Vereinbarungen mit Zielfonds des D._____, aufgrund derer sie Entschädigungen erhalten hat, Auskunft erteilt.

5.7.3.3. C._____

Beide Parteien verweisen für den C._____ auf ihre Ausführungen zum D._____ (vgl. act. 1 Rz. 34 ff., 157; act. 11 Rz. 289).

Die Beklagte moniert zwar grundsätzlich zurecht, dass die Klägerin keine substantiierten Ausführungen zum C._____ macht (act. 11 Rz. 289; act. 34 Rz. 329). Die Ausgangslage beim C._____ ist aber ähnlich wie beim D._____. So war die Beklagte unbestrittenermassen auch beim C._____ als Portfoliomanagerin tätig und damit in einer Position, in welcher sie Retrozessionsvereinbarungen mit den Zielfonds abschliessen konnte (act. 1 Rz. 34, 156; act. 11 Rz. 402). Sodann hat die Beklagte auch betreffend den C._____ keine Beweismittel dafür offeriert, dass sie *keine* Entschädigungen von den Zielfonds erhalten hat (vgl. act. 34 Rz. 71). Es bestehen damit auch beim C._____ Indizien, dass Retrozessionen von den Zielfonds an die Beklagte geflossen sein könnten.

Die Beklagte hat auch diesbezüglich Auskunft zu erteilen.

5.8. Umfang des Auskunftsanspruchs

5.8.1. Parteistandpunkte

Die Klägerin beantragt insbesondere die Auskunft über sämtliche Vertriebsverträge der Beklagten mit Zielfonds des D._____ und des C._____ und eine Aufstellung sämtlicher unter diesen Verträgen getätigten Zahlungen. Sodann verlangt sie auch die Offenlegung der Bilanzen und Erfolgsrechnungen inkl. Buchhaltungsbelege der Beklagten für die Jahre 2009 bis 2014 (vgl. act. 1 Rz. 177; act. 28 Rz. 359).

Die Beklagte macht geltend, die Auskunft dürfe die Grenzen der Angemessenheit und Zweckmässigkeit nicht überschreiten. Die Bilanzen und Erfolgsrechnungen inkl. Buchhaltungsbelege der Beklagten für die Jahre 2009-2014 würden weit über das zulässige Mass hinausgehen (act. 34 Rz. 140 f.).

5.8.2. Rechtliches

Inhalt und Umfang der Rechenschafts- und Auskunftspflicht sind abhängig vom konkreten Auftragsverhältnis und seiner Zweckbestimmung. Dem Auftraggeber soll ermöglicht werden, die Tätigkeiten des Beauftragten zu kontrollieren. Infolgedessen hat der Beauftragte den Auftraggeber vollständig und wahrheitsgetreu zu informieren und ihm alle Dokumente vorlegen, die sich auf die im Interesse des Auftraggebers besorgten Geschäfte beziehen. Die Rechenschafts- und Auskunftspflicht findet ihre Grenzen im Grundsatz von Treu und Glauben (BGE 139 III 49 E. 4.1.2 f.; BGer 4A_144/2012 vom 11. September 2012 E. 3.2.2).

5.8.3. Würdigung

Zunächst ist festzuhalten, dass die Beklagte kein Geheimhaltungsinteresse an den Vereinbarungen mit den Zielfonds geltend macht (vgl. act. 11 Rz. 587 ff.). Andere der Auskunftserteilung entgegenstehenden Interessen oder Einwände hat die Beklagte ebenfalls nicht vorgebracht.

Die Beklagte hat der Klägerin folglich alle Dokumente (in Kopie) herauszugeben, welche zur Überprüfung der erhaltenen und weitergeleiteten Retrozessionen oder ähnlichen Entschädigungen notwendig sind und eine übersichtliche Abrechnung zu erstellen.

Nicht erforderlich zur Überprüfung der herausgabepflichtigen Zuwendungen sind dagegen die Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Beklagten der Jahre 2009 bis 2014. Aufgrund der von der Beklagten herauszugebenden Unterlagen und zu erstellenden Abrechnungen ist es der Klägerin bereits ohne Weiteres möglich, ihren Herausgabeanspruch zu beziffern. Auf weitere Dokumente hat die Klägerin keinen Anspruch.

5.9. Fazit

Die Beklagte hat der Klägerin somit über sämtliche Vereinbarungen mit Fondsleitungen und/oder Vermögensverwaltern und/oder Vertriebssträgern betreffend die im Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014 gehaltenen Zielfonds des D._____ und des C._____ Auskunft zu erteilen. Sodann hat sie eine Aufstellung darüber zu erstellen, welche Zahlungen sie aufgrund dieser Verträge erhalten und in welchem Umfang sie diese an die Fondsleitung oder die Depotbank des D._____ bzw. des C._____ weitergeleitet hat.

5.10. Frist zur Erfüllung des Informationsanspruches

Es dürfte eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, die vorerwähnten Unterlagen zusammenzustellen, zumal die Vorgänge mehrere Jahre zurückliegen. Es erscheint deshalb angemessen, die Frist zur Erfüllung des Informationsanspruches auf 60 Tage ab Vollstreckbarkeit anzusetzen.

5.11. Vollstreckungsmassnahmen

Urteile des Handelsgerichts sind mit deren Ausfällung bzw. Mitteilung an die Parteien vollstreckbar, soweit das Bundesgericht nicht im Rahmen einer allfälligen Beschwerde auf Gesuch hin die aufschiebende Wirkung erteilt (Art. 103 Abs. 1 und Abs. 3 BGG; BGE 142 III 738 E. 5.5.4). Gemäss Art. 236 Abs. 3 ZPO kann das Gericht auf Antrag der obsiegenden Partei Vollstreckungsmassnahmen anordnen. Die Klägerin verlangt die Androhung einer Bestrafung der Organe der Beklagten nach Art. 292 StGB. Dies stellt eine zulässige Vollstreckungsmassnahme gemäss Art. 343 Abs. 1 lit. a ZPO dar und erscheint angesichts des langjährigen Streits über die Frage der Retrozessionen als verhältnismässig.

6. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen

Die Beklagte hat ihre Pflichten als Vermögensverwalterin verletzt, indem sie das Investment in den Dachfonds D._____ aufrechterhalten und sogar vergrössert hat, anstatt direkt in die jeweiligen Zielfonds zu investieren, um die hohen Zusatzkosten des D._____ für die Klägerin einzusparen. Der Schaden umfasst nicht nur die direkten (d.h. fondseigenen) Kosten des D._____, sondern auch die Kosten, die dadurch entstanden sind, dass der D._____ zu teure Fondstranchen einzelner Zielfonds gekauft hat. Die Beklagte hat der Klägerin diese Kosten im Umfang ihrer Beteiligung am D._____ zu ersetzen.

Der Schadenersatzanspruch der Klägerin ist aber aufgrund eines wesentlichen Selbstverschuldens um die Hälfte zu reduzieren. Sie hat sich auf das Fachwissen von Personen verlassen, die der Beklagten nahe standen, und das Investment in den D._____ zu wenig kritisch hinterfragt, obwohl es dazu Anlass gegeben hätte.

Die Beklagte hat der Klägerin als Schaden aufgrund des D._____ -Investments insgesamt CHF 650'914.80 nebst Zins zu 5% seit 1. Juli 2014 zu ersetzen.

Sodann hat die Klägerin grundsätzlich Anspruch auf die Herausgabe von Retrozessionen, welche die Beklagte von Zielfonds des D._____ und des C._____ erhalten und nicht an die Dachfonds weitergegeben hat. Der diesbezügliche Auskunftsanspruch ist gutzuheissen, weil die Beklagte bislang keine vollständige Auskunft über die Vereinbarungen mit den Zielfonds und die daraus erhaltenen Zahlungen erteilt hat.

7. Kosten- und Entschädigungsfolgen

7.1. Verteilung

Die Prozesskosten, welche die Gerichtskosten und die Parteientschädigung umfassen (Art. 95 Abs. 1 ZPO), werden in der Regel der unterliegenden Partei auferlegt (Art. 106 Abs. 1 ZPO). Obsiegt keine Partei vollständig, werden die Prozesskosten nach dem Ausgang des Verfahrens verteilt (Art. 106 Abs. 2 ZPO).

Mit dem vorliegenden Entscheid wird betreffend Rechtsbegehren Ziffer 1 endgültig entschieden. Betreffend Rechtsbegehren Ziffer 2 wird jedoch erst ein Teilentcheid mit Bezug auf den Informationsanspruch der Klägerin gefällt. Der Herausgabeanspruch, welchen die Klägerin nach Erhalt der erforderlichen Informationen zu beziffern haben wird, muss in einem weiteren Entscheid beurteilt werden. Die Kosten- und Entschädigungsfolgen sind vorliegend erst für Rechtsbegehren Ziffer 1 zu regeln. Über die restlichen Prozesskosten betreffend Rechtsbegehren Ziffer 2 wird im betreffenden Endentscheid zu befinden sein.

Mit Bezug auf Rechtsbegehren Ziffer 1 obsiegt die Klägerin im Umfang von rund 45% (CHF 650'914.80 / 1'409'388.–), die Beklagte im Umfang von 55%. Die Klägerin hat die Gerichtskosten somit zu 55% und die Beklagte zu 45% zu tragen. Sodann schuldet die Klägerin der Beklagten eine reduzierte Parteientschädigung von 10% (55% - 45%).

7.2. Gerichtskosten

Die Höhe der Gerichtsgebühr bestimmt sich nach der Gebührenverordnung des Obergerichts (Art. 96 ZPO i.V.m. § 199 Abs. 1 GOG) und richtet sich in erster Linie nach dem Streitwert bzw. nach dem tatsächlichen Streitinteresse (§ 2 Abs. 1 lit. a GebV OG). Der Streitwert von Rechtsbegehren Ziffer 1 beträgt CHF 1'409'388.– (act. 1 S. 2 und Rz. 7). Bei diesem Streitwert beträgt die Grundgebühr CHF 35'000.– (§ 4 Abs. 1 GebV OG).

Angesichts des Aufwands des Verfahrens mit mehreren umfangreichen Rechtschriften und Beilagen sowie der Auseinandersetzung mit verschiedenen Rechtsgebieten ist die Gebühr um die Hälfte zu erhöhen und auf CHF 52'000.– festzusetzen. Die Gerichtskosten sind der Klägerin im Betrag von CHF 28'600.– (55%) und der Beklagten im Betrag von CHF 23'400.– (45%) aufzuerlegen.

7.3. Parteientschädigung

Die Höhe der Parteientschädigung wird nach der Anwaltsgebührenverordnung vom 8. September 2010 (AnwGebV) bestimmt. Sie setzt sich aus der Gebühr und den notwendigen Auslagen zusammen (§ 1 Abs. 2 AnwGebV). Die Grundgebühr ist mit der Begründung oder Beantwortung der Klage verdient, wobei auch der Aufwand für die Teilnahme an der Hauptverhandlung abgedeckt wird; für jede weitere Rechtsschrift ist ein Zuschlag zu gewähren (§ 11 Abs. 1 und 2 AnwGebV). Die Grundgebühr beträgt vorliegend CHF 35'500.– (§ 4 Abs. 1 AnwGebV). Für die Teilnahme an der Vergleichsverhandlung und die Erstattung der zweiten Rechtsschrift ist die Grundgebühr um insgesamt 50 % auf CHF 53'000.– zu erhöhen. Davon hat die Klägerin der Beklagten 10%, mithin CHF 5'300.–, zu bezahlen.

Die Beklagte verlangt keinen Mehrwertsteuerzuschlag (act. 11 S. 2; act. 34 S. 2).

Das Handelsgericht erkennt:

1. Die Beklagte wird verpflichtet, der Klägerin CHF 650'914.80 nebst Zins zu 5% seit 1. Juli 2014 zu bezahlen.
2. Die Beklagte wird unter der Androhung der Bestrafung ihrer Organe nach Art. 292 StGB verpflichtet, der Klägerin innert 60 Tagen ab Vollstreckbarkeit über sämtliche Vereinbarungen mit Fondsleitungen und/oder Vermögensverwaltern und/oder Vertriebssträgern betreffend die im Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2014 gehaltenen Zielfonds des D.____ (D.____; Valorennummer 2) und des C.____ (C.____; Valorennummer 1) Auskunft zu erteilen und eine Abrechnung darüber zu erstellen, welche Rückvergütungen sie aufgrund dieser Verträge erhalten und in welchem Umfang sie diese an die Fondsleitung oder die Depotbank des D.____ bzw. des C.____ weitergeleitet hat.

Art. 292 StGB Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen

"Wer der von einer zuständigen Behörde oder einem zuständigen Beamten unter Hinweis auf die Strafdrohung dieses Artikels an ihn erlassenen Verfügung nicht Folge leistet, wird mit Busse bestraft."

3. Die Gerichtsgebühr für den vorliegenden Entscheid betreffend die Ansprüche gemäss Rechtsbegehren Ziffer 1 wird festgesetzt auf CHF 52'000.–.
4. Die Kosten werden der Klägerin im Betrag von CHF 28'600.– und der Beklagten im Betrag von CHF 23'400.– auferlegt. Sie werden aus den von der Klägerin geleisteten Kostenvorschüssen gedeckt. Der Klägerin wird im Umfang von CHF 23'400.– das Rückgriffsrecht auf die Beklagte eingeräumt.
5. Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten im Zusammenhang mit Rechtsbegehren Ziffer 1 eine reduzierte Parteientschädigung von CHF 5'300.– zu bezahlen.
6. Über die Festlegung und Verteilung der restlichen Prozesskosten wird im Endentscheid betreffend Rechtsbegehren Ziffer 2 befunden.
7. Schriftliche Mitteilung an die Parteien sowie an die FINMA, 3003 Bern.
8. Eine bundesrechtliche **Beschwerde** gegen diesen Entscheid ist innerhalb von **30 Tagen** von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42 und 90 ff. des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG). Der Streitwert beträgt CHF 1'409'388.

Zürich, 22. Mai 2023

Handelsgericht des Kantons Zürich

Die Vorsitzende:

Der Gerichtsschreiber:

Dr. Claudia Bühler

Fabian Herren