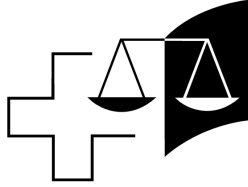


Bundesgericht  
Tribunal fédéral  
Tribunale federale  
Tribunal federal



**4A\_210/2020**

**Urteil vom 9. November 2020**

**I. zivilrechtliche Abteilung**

Besetzung  
Bundesrichterin Kiss, Präsidentin,  
Bundesrichterinnen Niquille, May Canellas,  
Gerichtsschreiber Gross.

Verfahrensbeteiligte

1. A.A. \_\_\_\_\_,  
2. B.A. \_\_\_\_\_,  
beide vertreten durch Rechtsanwalt Gerhard Hofmann,  
Beschwerdeführer,

*gegen*

C. \_\_\_\_\_ Ltd.,  
vertreten durch Rechtsanwälte Dr. Lukas Wyss  
und Dr. Pascal Rüedi,  
Beschwerdegegnerin.

Gegenstand  
Vermögensverwaltung, Pflichtverletzung,

Beschwerde gegen das Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich, II. Zivilkammer,  
vom 5. März 2020 (LB190062-O/U).

**Sachverhalt:**

**A.**  
A.A. \_\_\_\_\_ und B.A. \_\_\_\_\_ (Kläger, Beschwerdeführer) liessen gestützt auf einen Vertrag vom 20./21. Februar 2014 Teile ihres Vermögens durch die C. \_\_\_\_\_ Ltd. (Beklagte, Beschwerdegegnerin) verwalten. Ein von der Beklagten namens der Kläger am 8. Mai [recte: Juni] 2014 bei der Bank D. \_\_\_\_\_ abgeschlossenes EUR/ CHF-Put-Geschäft (Schreiben einer Put-Option) lief am 18. Dezember 2014 aus und wurde abgerechnet. Gleichentags schloss die Beklagte für die Kläger ein zweites solches Geschäft mit einer Laufzeit bis am 8. Juni 2015 ab. Am 15. Januar 2015 gab die Schweizerische Nationalbank (SNB) den bisher von ihr gehaltene Euro-Mindestkurs von Fr. 1.20 pro Euro auf. Der Kurs des Euros fiel daraufhin gegenüber dem Schweizer Franken stark ab.

Die Bank D. \_\_\_\_\_ rechnete nach ihrer eigenen Darstellung in der Folge die zahlreichen Investments dieser Art mit einem Durchschnittskurs von Fr. 1.03 pro Euro ab, da eine Individualisierung nicht mehr möglich war. So wurde auch das Put-Geschäft der Kläger am 10. Juni 2015 abgerechnet. Die Kläger machen geltend, daraus einen Verlust von Fr. 157'200.-- erlitten zu haben.

## **B.**

Mit Klage beim Bezirksgericht Hinwil beantragten die Kläger, die Beklagte sei kostenfällig zu verpflichten, ihnen den Betrag von Fr. 157'200.-- nebst Zins zu 5 % seit 10. Juni 2015 zu bezahlen. Das Bezirksgericht hiess die Klage gut und verpflichtete die Beklagte, den Klägern Fr. 157'200.-- nebst Zins zu bezahlen. Es kam zum Schluss, die Beklagte habe die Kläger mangelhaft aufgeklärt, namentlich in Bezug auf eine mögliche Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB, die potentiell mögliche Verlusthöhe, das Funktionieren des Stop Loss sowie die benötigte Liquidität. Ferner hielt es auch die Missachtung des Hebelwirkungsverbotens sowie die Nichtbeachtung der Anlagestrategie (Unverhältnismässigkeit der strittigen Anlage) für Pflichtverletzungen der Beklagten, welche kausal zum Schadeneintritt bei den Klägern geführt hätten.

Eine dagegen gerichtete Berufung der Beklagten hiess das Obergericht des Kantons Zürich mit Urteil vom 5. März 2020 gut und wies die Klage ab. Es erwog, die strittige Anlage sei vertragskonform gewesen. Die Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB und der dadurch ausgelöste Eurokurs, zu dem die Option abgerechnet worden sei, seien unvorhersehbar gewesen. Pflichtverletzungen der Beklagten seien keine erkennbar, womit sich weitere Erwägungen, namentlich zur Höhe des geltend gemachten Schadens, erübrigten.

## **C.**

Mit Beschwerde in Zivilsachen vom 5. Mai 2020 beantragen die Beschwerdeführer dem Bundesgericht, das Urteil des Obergerichts sei kostenfällig aufzuheben und die Beschwerdegegnerin sei zu verpflichten, ihnen den Betrag von Fr. 157'200.-- nebst Zins zu bezahlen. Eventualiter sei die Sache zur neuen Entscheidung an das Obergericht zurückzuweisen.

Die Beschwerdegegnerin beantragt, die Beschwerde abzuweisen, soweit darauf einzutreten sei. Die Vorinstanz hat auf Vernehmlassung verzichtet.

## **Erwägungen:**

### **1.**

Das Bundesgericht wendet das Recht von Amtes wegen an (Art. 106 Abs. 1 BGG). Es prüft aber unter Berücksichtigung der allgemeinen Begründungsanforderungen (Art. 42 Abs. 1 und 2 BGG) grundsätzlich nur die geltend gemachten Rügen, sofern die rechtlichen Mängel nicht geradezu offensichtlich sind. Es ist nicht gehalten, wie eine erstinstanzliche Behörde alle sich stellenden rechtlichen Fragen zu untersuchen, wenn diese vor Bundesgericht nicht mehr vorgetragen werden (**BGE 140 III 86** E. 2 S. 88 f., 115 E. 2 S. 116).

### **2.**

**2.1.** Das Bundesgericht legt seinem Urteil den Sachverhalt zugrunde, den die Vorinstanz festgestellt hat (Art. 105 Abs. 1 BGG). Dazu gehören sowohl die Feststellungen über den Streitgegenständlichen Lebenssachverhalt als auch jene über den Ablauf des vor- und erstinstanzlichen Verfahrens, also die Feststellungen über den Prozesssachverhalt (**BGE 140 III 16** E. 1.3.1 S. 17 f. mit Hinweisen). Es kann die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz nur berichtigen oder ergänzen, wenn sie offensichtlich unrichtig ist oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruht (Art. 105 Abs. 2 BGG). "Offensichtlich unrichtig" bedeutet dabei "willkürlich" (**BGE 140 III 115** E. 2 S. 117, 264 E. 2.3 S. 266). Überdies muss die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein können (Art. 97 Abs. 1 BGG).

Für eine Kritik am festgestellten Sachverhalt gilt das strenge Rügeprinzip von Art. 106 Abs. 2 BGG (**BGE 140 III 264** E. 2.3 S. 266 mit Hinweisen). Die Partei, welche die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz anfechten will, muss klar und substantiiert aufzeigen, inwiefern die genannten Voraussetzungen erfüllt sein sollen (**BGE 140 III 16** E. 1.3.1 S. 18 mit Hinweisen). Wenn sie den Sachverhalt ergänzen will, hat sie zudem mit präzisen Aktenhinweisen darzulegen, dass sie entsprechende rechtsrelevante Tatsachen und taugliche Beweismittel bereits bei den Vorinstanzen prozesskonform eingebracht hat (**BGE 140 III 86** E. 2 S. 90). Genügt die Kritik diesen Anforderungen

nicht, können Vorbringen mit Bezug auf einen Sachverhalt, der vom angefochtenen Entscheid abweicht, nicht berücksichtigt werden (BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 18).

**2.2.** Zu beachten ist, dass das Bundesgericht in die Beweiswürdigung des Sachgerichts nur eingreift, wenn diese willkürlich ist. Willkür liegt nach der Rechtsprechung nicht schon dann vor, wenn eine andere Lösung ebenfalls in Betracht zu ziehen oder gar vorzuziehen wäre, sondern bloss, wenn der angefochtene Entscheid offensichtlich unhaltbar ist, mit der tatsächlichen Situation in klarem Widerspruch steht, eine Norm oder einen unumstrittenen Rechtsgrundsatz krass verletzt oder in stossender Weise dem Gerechtigkeitsgedanken zuwiderläuft (BGE 141 III 564 E. 4.1 S. 566; 140 III 16 E. 2.1 S. 18 f.; je mit Hinweisen). Die Beweiswürdigung ist mithin nicht schon dann willkürlich, wenn sie nicht mit der Darstellung der beschwerdeführenden Partei übereinstimmt, sondern bloss, wenn sie offensichtlich unhaltbar ist (BGE 141 III 564 E. 4.1 S. 566; 135 II 356 E. 4.2.1 S. 362). Dies ist dann der Fall, wenn das Gericht Sinn und Tragweite eines Beweismittels offensichtlich verkennt, wenn es ohne sachlichen Grund ein wichtiges und entscheidungswesentliches Beweismittel unberücksichtigt gelassen oder wenn es auf der Grundlage der festgestellten Tatsachen unhaltbare Schlussfolgerungen gezogen hat (BGE 140 III 264 E. 2.3 S. 266; 137 III 226 E. 4.2 S. 234). Inwiefern die Beweiswürdigung willkürlich sein soll, ist in der Beschwerde klar und detailliert aufzuzeigen (BGE 134 II 244 E. 2.2 S. 246).

**2.3.** Soweit die Beschwerdeführer diese Anforderungen nicht beachten, ist auf die Beschwerde nicht einzutreten. Dies gilt namentlich hinsichtlich ihrer Rüge, wonach die Vorinstanz bei der Beschreibung des strittigen Finanzinstruments eine unzutreffende Terminologie verwendet habe. Es mag zutreffen, dass die Vorinstanz teilweise nicht die korrekte Fachterminologie verwendet hat bzw. der Vergleich mit an einer Börse gehandelten Wertpapieren hier nur beschränkt einschlägig ist. Entgegen den Beschwerdeführern lässt sich daraus aber nicht pauschal ableiten, dass die Vorinstanz grundsätzlich Verständnisprobleme mit dem Schreiben (Verkauf) von Put-Optionen gehabt hätte. Auch die Sachverhaltsrügen im Zusammenhang mit dem Wechselkursrisiko genügen den Anforderungen nicht: Wenn die Vorinstanz mit Verweis auf das erstinstanzliche Urteil ausführte, die Beschwerdeführer seien von einem Totalverlust des Investments ausgegangen, meinte sie damit offensichtlich nicht, die Beschwerdeführer hätten mit einem Totalverlust gerechnet, sondern vielmehr, dass sie bei der Darstellung des potentiellen Risikos bzw. des möglichen Verlusts von einem Totalverlust (faktische Wertlosigkeit des Euros) ausgegangen seien. Auch die Rügen hinsichtlich "Risiko 0 %" und "Risikobereitschaft" genügen den Anforderungen an eine Sachverhaltsrüge nicht. Die Beschwerdeführer zeigen nicht hinreichend auf, inwiefern die Behebung der angeblichen Mängel für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein könnte.

### **3.**

Gemäss Art. 75 Abs. 1 BGG ist die Beschwerde zulässig gegen Entscheide letzter kantonaler Instanzen und des Bundesverwaltungsgerichts. Der Begriff der Letztinstanzlichkeit bedeutet, dass der kantonale Instanzenzug nicht nur formell durchlaufen werden soll, sondern dass die Rügen, die dem Bundesgericht unterbreitet werden sollen, soweit wie möglich schon vor der Vorinstanz vorgebracht werden müssen (BGE 143 III 290 E. 1.1 S. 293 mit Hinweisen).

### **4.**

**4.1.** Nach der Praxis des Bundesgerichts kommen für die Abwicklung von Börsengeschäften bzw. die Anlagetätigkeit grundsätzlich drei verschiedene Vertragsbeziehungen in Betracht: die blosse Konto-/Depotbeziehung (execution only), die Anlageberatung und die eigentliche Vermögensverwaltung (vgl. BGE 144 III 155 E. 2.1 S. 156 mit Hinweisen)

**4.2.** Die Vorinstanz qualifizierte den Vertrag vom 20./21. Februar 2014 als Vermögensverwaltungsvertrag. Diese Qualifikation wird vor Bundesgericht nicht beanstandet, womit darauf nicht weiter eingegangen werden muss (vgl. hiervor E. 1).

### **4.3.**

**4.3.1.** Die Parteien sind sich weiter einig, dass die Beschwerdegegnerin die Pflicht gehabt habe, ihre Anlagevorschläge vorgängig von den Beschwerdeführern bzw. vom Beschwerdeführer 2 genehmigen zu lassen. Die Beschwerdegegnerin macht diesbezüglich geltend, der Beschwerdeführer 2 habe die Anlagen jeweils vorgängig prüfen und absegnen wollen, was meist per E-Mail erfolgt sei.

Entsprechend hielt auch die Vorinstanz fest, die einzelnen Anlagen hätten von den Beschwerdeführern genehmigt werden müssen.

**4.3.2.** Die Vorinstanz erwog, zwar habe die Beschwerdegegnerin die Beschwerdeführer im Falle der strittigen Anlage entgegen der Vereinbarung nicht schriftlich informiert; es sei aber unbestritten, dass die Beschwerdegegnerin mit dem Beschwerdeführer 2 mündlich über die strittige Anlage gesprochen habe, nachdem die erste Short Put-Option ausgelaufen sei. Seitens der Beschwerdeführer sei weiter unbestritten geblieben, dass sie sich mit der fraglichen Investition einverstanden erklärt hätten.

## **5.**

Die Beschwerdeführer machen geltend, es sei korrekt, dass nicht mehr gerügt werde, der Vorschlag zum Schreiben der EUR/CHF Put-Option hätte vorgängig *schriftlich* unterbreitet werden müssen. Nicht verzichtet werde aber auf das Vorliegen einer *ausdrücklichen* Zustimmung bei Stillhaltergeschäften (der Verkäufer [Schreiber] einer Put- bzw. Call-Option fungiert als Stillhalter), wie dies die Parteien in Ziffer 4 des Anhangs Anlageinstrumente vereinbart hätten. Dem angefochtenen Entscheid lässt sich nicht entnehmen, dass die Beschwerdeführer den Einwand, dass Stillhaltergeschäfte gemäss Ziffer 4 des Anhangs Anlageinstrumente der ausdrücklichen Zustimmung bedürft hätten, vor der Vorinstanz aufrechterhielten. Ebenso wenig zeigen sie in ihrer Beschwerde mit Aktenhinweis auf, dass sie dies getan oder dass erst der Entscheid der Vorinstanz zu dieser Rüge Anlass gegeben hätte. Es fehlt daher an der Ausschöpfung des materiellen Instanzenzugs (vgl. hiervor E. 3). Auf die Rüge kann somit nicht eingetreten werden. Im Übrigen wäre eine ausdrückliche Zustimmung gemäss Ziffer 4 des Anhangs Anlageinstrumente ohnehin nur erforderlich, wenn sich die Stillhaltergeschäfte nicht im Rahmen der dem Kunden eingeräumten Kreditlimiten bewegen würden. Dass dies vorliegend der Fall gewesen wäre, tun die Beschwerdeführer in ihrer Beschwerde nicht - jedenfalls nicht hinreichend - dar. Somit war eine ausdrückliche Genehmigung vorliegend nicht erforderlich, sondern es genügte eine allgemeine (konkludente) Genehmigung gemäss E. 4.3 hiervor.

## **6.**

Die Beschwerdeführer werfen der Beschwerdegegnerin verschiedene Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit der strittigen Anlage vom 18. Dezember 2014 vor.

**6.1.** Umstritten sind vor Bundesgericht noch, ob die Anlage vom 18. Dezember 2014 vertragswidrig gewesen ist, ob der Beschwerdegegnerin eine fehlende Risikoaufklärung hinsichtlich der strittigen Anlage vorzuwerfen ist, ob aufgrund nicht ausreichender Liquidität im Portfolio der Beschwerdeführer gegen das Verbot der Hebelwirkung verstossen wurde sowie ob der Beschwerdegegnerin eine falsche Risikobeurteilung hinsichtlich des Euro-Mindestkurses vorzuwerfen ist.

Nicht mehr einzugehen ist auf die Frage der Absicherung mittels Stop Loss. Die Erstinstanz ging davon aus, es sei eine Absicherung gesetzt worden, wobei diese lediglich für den Fall der Beibehaltung des Mindestkurses gültig gewesen sei. Die Vorinstanz hielt fest, diese Thematik werde von den Parteien im Berufungsverfahren nicht mehr erörtert. Diese vorinstanzliche Feststellung wird vor Bundesgericht nicht - jedenfalls nicht rechtsgenügend - angefochten.

Ausgehend von einem Vermögensverwaltungsvertrag (vgl. hiervor E. 4.2) sind die geltend gemachten Pflichtverletzungen nachfolgend zu prüfen.

## **7.**

**7.1.** Die Beschwerdeführer machen geltend, das Schreiben der EUR/ CHF Put-Option am 18. Dezember 2014 sei strategiewidrig gewesen. Dieser Ansicht sei auch der erstinstanzliche Gutachter gewesen und auch die Erstinstanz habe die Put-Option als unverhältnismässig qualifiziert. Die generelle Zulässigkeit des Schreibens von Put-Optionen sei nicht mehr strittig. Aus der generellen Anlagekategorie "geschriebene Put-Optionen" folge aber nicht automatisch die Zulässigkeit der am 18. Dezember 2014 geschriebenen Put-Option. Sie werfen der Vorinstanz diesbezüglich sinngemäss eine willkürliche Beweiswürdigung vor, sie habe nicht alle massgeblichen Umstände berücksichtigt, dafür aber auf nicht massgebliche Umstände abgestellt.

## **7.2.**

**7.2.1.** Die Vorinstanz erwog, zutreffend sei, dass die generelle Zulässigkeit von Optionsgeschäften noch nichts darüber aussage, ob ein solches Geschäft im Einzelfall auch tatsächlich angebracht sei.

Massgebend seien dabei die Umstände beim bzw. vor dem Abschluss eines solchen Geschäftes und nicht solche, die sich erst im Nachhinein ergeben würden.

In Betracht falle vorab der Umstand, dass die Beschwerdeführer bereits im Juni 2014 für die Dauer eines halben Jahres eine Short Put-Option geschrieben haben, die offenbar zu ihrer Zufriedenheit verlaufen sei. Die strittige Option sei nach Auslaufen der ersten Option im Dezember 2014 für eine weitere Laufzeit von sechs Monaten geschrieben worden; die Beschwerdeführer seien zu diesem Zeitpunkt ein halbes Jahr älter gewesen, ihr Alter habe somit - entgegen der Erstinstanz - kein massgebliches Kriterium sein können, ansonsten auch bereits die erste Short Put-Option nicht hätte geschrieben werden dürfen. Die Beschwerdeführer seien gewillt gewesen, bei der Anlage ihres Vermögens Risiken einzugehen, wie die vereinbarte Anlagestrategie zeige. Sie hätten eine dynamische Anlagestrategie vereinbart, welche u.a. Anlagen in Wertpapiere umfasst habe. Auch wenn der Depotvorschlag nur als Beispiel gedient und nicht Vertragsbestandteil gebildet habe, habe dieser eine erwartete langfristige Rendite von 6 % und einen maximalen Verlust von 30 % prognostiziert. Es sei notorisch, dass an Börsen gehandelte Wertpapiere, namentlich Aktien, ständigen, teilweise erheblichen Schwankungen unterlägen und keinen Kapitalgewinn garantieren würden.

Zu berücksichtigen sei ferner, dass die Beschwerdeführer der strittigen Option zugestimmt hätten. Bei einem eigenmächtigen Vorgehen der Beschwerdegegnerin wäre eine gutachterliche Einschätzung zur Frage, ob diese Anlage dem Portfolio der Beschwerdeführer und der vereinbarten Anlagestrategie angemessen gewesen sei, allenfalls angebracht gewesen. Da die einzelnen Anlagen von den Beschwerdeführern hätten genehmigt werden müssen, rücke die generelle Anlagestrategie in den Hintergrund.

Bei dieser Ausgangslage bzw. in diesem Zusammenhang sei der Sinn resp. Zweck des von der Erstinstanz dazu durchgeführten Beweisverfahrens und der Einholung eines Gutachtens nicht restlos klar. Die Frage, ob die strittige Short Put-Option durch den Vertrag gedeckt gewesen sei, gelte es anhand der vertraglichen Dokumente und den von den Parteien im Vorfeld der abgeschlossenen Option geführten Gespräche zu klären bzw. zu beurteilen. Hierzu falle in Betracht, dass Optionen als Anlageinstrument vom Vertrag gedeckt seien und die Beschwerdeführer vor der hier strittigen Short Put-Option eine gleichartige Anlage getätigt und dem umstrittenen Geschäft vorgängig zugestimmt hätten. Die Beschwerdeführer würden ihren Vorwurf, die Beschwerdegegnerin sei mit der strittigen Anlage ein unverhältnismässiges Risiko eingegangen, nicht näher begründen, sodass darauf nicht eingegangen werden müsse.

**7.2.2.** Die Vorinstanz erwog sodann, wenn Short Put-Optionen nicht nur generell, sondern auch konkret die eingegangene strittige Short Put-Option vertragskonform gewesen sei (vgl. hiervor E. 7.2.1), stelle sich die Frage nach der Risikoauflärung nicht. Hätten Short Put-Optionen allgemein nicht eingegangen werden sollen/dürfen, hätten sie als Anlageinstrument ausgeschlossen werden müssen, was gerade nicht der Fall gewesen sei. Um die Risikoauflärung könne es nicht mehr gehen, wenn feststehe, dass die Aufgabe des Mindestkurses und der dadurch ausgelöste Kurszerfall des Euro nicht vorhersehbar gewesen seien bzw. der Beschwerdegegnerin insofern keine Pflichtverletzungen vorzuwerfen seien.

### **7.3.**

**7.3.1.** Die Vorinstanz hielt zu Recht fest, dass die Frage, ob eine Anlage durch den Vermögensverwaltungsvertrag gedeckt gewesen sei (Vertragskonformität), anhand der vertraglichen Dokumente und den von den Parteien im Vorfeld des abgeschlossenen Geschäfts geführten Gespräche zu klären bzw. zu beurteilen ist. Die Vorinstanz hatte im Rahmen der Vertragsauslegung zu bestimmen, welche Anlagestrategie die Parteien vereinbarten und welche Anlagen bzw. Anlagekategorien sie als vertragskonforme Anlagen festlegten. Ebenso hat sie in Auslegung des Vertrages zu bestimmen, ob die Parteien allfällige weitere Einschränkungen betreffend die generell zulässigen Anlagen vereinbarten.

**7.3.2.** Ziel der Vertragsauslegung ist es, in erster Linie den übereinstimmenden wirklichen Willen der Parteien festzustellen (vgl. Art. 18 Abs. 1 OR). Diese subjektive Vertragsauslegung beruht auf Beweiswürdigung, die vorbehaltlich der Ausnahmen von Art. 97 und 105 BGG der bundesgerichtlichen Überprüfung entzogen ist (vgl. [BGE 144 III 93](#) E. 5.2.2 S. 98; [132 III 268](#) E. 2.3.2 S. 274; je mit Hinweisen). Steht eine tatsächliche Willensübereinstimmung fest, bleibt für eine Auslegung nach dem Vertrauensgrundsatz kein Raum ([BGE 132 III 626](#) E. 3.1 S. 632; [128 III 70](#) E. 1a S. 73). Erst wenn eine tatsächliche Willensübereinstimmung unbewiesen bleibt, sind zur Ermittlung

des mutmasslichen Parteiwillens die Erklärungen der Parteien aufgrund des Vertrauensprinzips so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen verstanden werden durften und mussten. Das Bundesgericht überprüft diese objektivierte Auslegung von Willenserklärungen als Rechtsfrage, wobei es an Feststellungen des kantonalen Richters über die äusseren Umstände sowie das Wissen und Wollen der Beteiligten grundsätzlich gebunden ist (Art. 105 Abs. 1 BGG; BGE 144 III 93 E. 5.2.3 S. 99; 133 III 61 E. 2.2.1 S. 67; je mit Hinweisen). Massgebend ist dabei der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Nachträgliches Partieverhalten ist bei der Auslegung nach dem Vertrauensprinzip nicht von Bedeutung; es kann höchstens - im Rahmen der Beweiswürdigung - auf einen tatsächlichen Willen der Parteien schliessen lassen (BGE 144 III 93 E. 5.2.3 S. 99; 133 III 61 E. 2.2.1 S. 67).

**7.3.3.** Die Vorinstanz hielt mit der Erstinstanz fest, gestützt auf Ziffer 3 des Anhangs Anlageinstrumente seien Optionsgeschäfte grundsätzlich zulässig, sofern dabei kein Hebel entstehen könne und die Liquidität ausreichend vorhanden sei. Nach Ziffer 2 des Vermögensverwaltungsvertrages sei die Beschwerdegegnerin grundsätzlich frei in der Auswahl der Anlagen sowie des Anlagezeitpunktes, habe dabei aber auf eine angemessene Risikoverteilung durch ausreichende Diversifikation zu achten und sich auf die im Anhang aufgeführten üblichen bankmässigen Anlagen zu beschränken. Das Vertragsbestandteil bildende Besprechungsprotokoll erwähne konkretisierend, dass sich die Anlagestrategie und die Anlageentscheide auf das Gesamtvermögen der Beschwerdeführer bezögen. Weiter stellte die Vorinstanz fest, die vereinbarte Strategie zeige, dass die Beschwerdeführer gewillt gewesen seien, bei der Anlage ihres Vermögens Risiken einzugehen. Davon spreche im Übrigen auch der erstinstanzliche Gutachter, der die Short Put-Strategie als eine Renditeoptimierung der Liquidität ansehe.

**7.3.4.** Die Vorinstanz ging somit in ihrer Auslegung des Vermögensverwaltungsvertrages davon aus, die Anlagestrategie habe auch spekulative Anlagen umfasst. In diesem Zusammenhang sind auch die vorinstanzlichen Ausführungen zu teilweise erheblichen Kursschwankungen bei an Börsen gehandelten Wertpapieren zu verstehen. Diesbezüglich berücksichtigte die Vorinstanz insbesondere auch, dass die Beschwerdegegner bereits im Juni 2014 für die Dauer eines halben Jahres eine Short Put-Option geschrieben hätten, welche offenbar zu ihrer Zufriedenheit verlaufen sei. Es ist den Beschwerdeführern zwar insoweit zuzustimmen, dass nicht die *gleiche* Put-Option für eine weitere Laufzeit geschrieben worden ist, sondern eine *neue* Put-Option. Die Beschwerdeführer zeigen aber in ihrer Beschwerde nicht - jedenfalls nicht hinreichend - auf, inwiefern sich die Ausstattungsmerkmale der beiden *geschriebenen* Put-Optionen massgeblich unterschieden hätten. Sie machen zwar geltend, es sei nicht entscheidend, dass bereits im Juni 2014 eine EUR/CHF Put-Option geschrieben worden sei, weil nicht erstellt sei, was damals zwischen den Parteien besprochen worden sei. Dass (auch) die im Juni 2014 geschriebene Put-Option bereits strategiewidrig gewesen wäre, machen sie aber in ihrer Beschwerde nicht geltend. Ebenso wenig zeigen sie auf, dass sie dies vor der Vorinstanz geltend gemacht hätten.

**7.3.5.** Die Vorinstanz erachtete das erstinstanzliche Gutachten betreffend die Frage, ob die von den Beschwerdeführern eingegangenen Short Put-Optionsgeschäfte bei der vereinbarten Anlagestrategie zu deren Portfolio gepasst hätten, für nicht nötig und daher auch für nicht entscheidend. Dies, weil die Beschwerdeführer bereits im Juni 2014 eine Short Put-Option geschrieben hätten, welche auf den Euro Schweizer Franken Wechselkurs spekuliert habe, das Schreiben von Optionen unter dem Vermögensverwaltungsvertrag grundsätzlich zulässig gewesen sei, sie im Rahmen der Vermögensverwaltung bereit gewesen seien, Risiken einzugehen, und die Beschwerdeführer (bzw. der Beschwerdeführer 2) der strittigen Option unbestritten zugestimmt hätten. Da die Vorinstanz die Zustimmung zur strittigen Anlage vom Dezember 2014 nur als ein Kriterium unter weiteren Kriterien erachtet hat, erübrigt es sich auf den Einwand der Beschwerdeführer einzugehen, wonach eine rechtsgültige Zustimmung immer nur soweit gehe, wie es die Informationen, die der Zustimmung zugrunde lägen, überhaupt zulassen. Aus der Zustimmung ergibt sich jedenfalls, dass die Beschwerdegegnerin die strittige Anlage nicht eigenmächtig getätigt hat. Vor dem Hintergrund, dass die Beschwerdeführer bereits im Juni 2014 eine ähnliche Option geschrieben haben, deren Vertragskonformität sie nicht beanstanden, das Schreiben von Optionen unter dem Vermögensverwaltungsvertrag generell zulässig war und die Beschwerdeführer im Rahmen der Anlagestrategie bereit waren, Risiken einzugehen, verletzt es jedenfalls kein Bundesrecht, wenn die Vorinstanz das von der Erstinstanz eingeholte Gutachten zur Beurteilung der Strategiekonformität der strittigen Anlage für nicht notwendig und daher auch für nicht entscheidend erachtete und

aufgrund der erwähnten Umstände von einer strategiekonformen Anlage ausging, bei der sich die Frage nach der Risikoaufklärung nicht mehr stellte.

Dass die Beschwerdegegnerin bei der Vereinbarung der Anlagestrategie ihrer Aufklärungspflicht nicht nachgekommen wäre, machen die Beschwerdeführer vor Bundesgericht nicht - jedenfalls nicht rechtsgenügend - geltend. Im Übrigen würde es diesbezüglich auch an der Ausschöpfung des materiellen Instanzenzugs fehlen (vgl. hiervor E. 3).

**7.3.6.** Soweit die Beschwerdeführer - erneut mit Verweis auf das erstinstanzliche Gutachten - die Unverhältnismässigkeit der strittigen Anlage rügen, setzen sie sich in ihrer Beschwerde nicht hinreichend mit der vorinstanzlichen Feststellung auseinander, wonach sie ihren Vorhalt nicht näher begründet hätten. Zwar gehen die Beschwerdeführer in ihrer Beschwerde - wie bereits vor den Vorinstanzen - auf die Ausstattungsmerkmale der strittigen Anlage ein, um deren Unverhältnismässigkeit zu begründen; sie zeigen aber nicht auf, inwiefern sie vor den Vorinstanzen dargelegt hätten, dass sich die strittige Anlage in grundlegender Weise von der ersten geschriebenen Short Put-Option vom Juni 2014 unterschieden hätte. Ihre Ausführungen, dass bereits ein minimales Sinken des Wechselkurses zu happigen Nachzahlungspflichten führen würde und *Spotkurs* und *Strike* sich nur minimal unterschieden hätten, belegen keine wesentlichen Unterschiede zwischen der 1. und der 2. geschriebenen Option, treffen diese Aussagen doch ohne Weiteres auch auf die 1. geschriebene Option zu. Auch aus den Verweisen auf das erstinstanzliche Gutachten ergeben sich solche wesentliche Unterschiede im Übrigen nicht. Die Beschwerdeführer können aber die Verhältnismässigkeit einer Anlage nicht danach beurteilen, ob diese aufgrund eines Kurseinbruchs der unterliegenden Währung Verlust gebracht hat oder nicht; dies käme einer unzulässigen ex post Betrachtung gleich. Vor diesem Hintergrund ist es nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz nicht von einer unverhältnismässigen Anlage ausgegangen ist.

**7.4.** Die Beschwerdeführer rügen eine Verletzung ihres Anspruchs auf rechtliches Gehör (Art. 29 Abs. 2 BV und Art. 53 ZPO), weil die Vorinstanz die Produkteigenschaften und Produktrisiken der im Dezember 2014 geschriebenen Put-Option bei der rechtlichen Beurteilung nicht berücksichtigt habe. Zudem sei die mangelhafte Produktkenntnis der Beschwerdegegnerin nicht berücksichtigt worden.

**7.4.1.** Der Anspruch auf rechtliches Gehör (Art. 29 Abs. 2 BV) verlangt insbesondere, dass die Gerichte die rechtserheblichen Vorbringen der Parteien anhören und bei der Entscheidungsfindung berücksichtigen (**BGE 136 I 184** E. 2.2.1 S. 188; **134 I 83** E. 4.1 S. 88). Damit sich die Parteien ein Bild über die Erwägungen des Gerichts machen können, ist sein Entscheid zu begründen. Die Begründung muss kurz die Überlegungen nennen, von denen sich das Gericht hat leiten lassen und auf die sich sein Entscheid stützt (**BGE 142 III 433** E. 4.3.2 S. 436; **136 I 184** E. 2.2.1 S. 188). Nicht erforderlich ist hingegen, dass sich der Entscheid mit allen Parteistandpunkten einlässlich auseinandersetzt und jedes einzelne Vorbringen ausdrücklich widerlegt. Es genügt, wenn der Entscheid gegebenenfalls sachgerecht angefochten werden kann (**BGE 142 III 433** E. 4.3.2 S. 436; **141 III 28** E. 3.2.4 S. 41).

**7.4.2.** Der Vorwurf der Gehörsverletzung ist unbegründet. Soweit die Beschwerdeführer der Vorinstanz vorwerfen, sie sei bei der Beurteilung der Zulässigkeit der strittigen Anlage nicht auf deren Produkteigenschaften, namentlich auf die Differenz zwischen Spot und Strike eingegangen ist, kann auf die Ausführungen in E. 7.3.6 hiervor verwiesen werden. Unbegründet ist der Vorwurf der Gehörsverletzung auch im Hinblick auf eine angeblich mangelhafte Produktkenntnis der Beschwerdegegnerin, welche die Vorinstanz angeblich nicht beachtet haben soll. Daraus, dass der Rechtsvertreter der Beschwerdegegnerin nach Ansicht der Beschwerdeführer nicht die korrekte Terminologie verwendet, kann - entgegen den Beschwerdeführern - nicht abgeleitet werden, die Beschwerdegegnerin hätte eine mangelhafte Produktkenntnis gehabt.

## **8.**

Umstritten ist weiter, ob die strittige Short Put-Option wegen fehlender Liquidität unzulässig war bzw. gegen das Verbot der Hebelwirkung verstossen wurde.

**8.1.** Die Vorinstanz hielt fest, die Erstinstanz sei davon ausgegangen, dass das Portfolio der Beschwerdeführer beim Eingehen der strittigen Anlage nicht die erforderliche Liquidität aufgewiesen habe und die fragliche Investition daher unzulässig gewesen sei. Diesbezüglich rüge die Beschwerdegegnerin eine Verletzung von Art. 2 ZGB, da die Beschwerdeführer dem Eingehen der

Option bei voller Kenntnis ihrer Liquiditätssituation zugestimmt hätten. Es sei ihnen insbesondere bekannt gewesen, dass sie gegebenenfalls Fr. 1'200'000.-- hätten bereitstellen müssen. Dazu verweise die Beschwerdegegnerin namentlich auf die erstinstanzliche Befragung der Beschwerdeführerin 1. Die Beschwerdeführer ihrerseits brächten vor, das Fehlen der notwendigen Liquidität sei erstellt, da die Liquidität des unter Verwaltung stehenden Portfolios massgebend sei. Ausserdem sei nicht über die notwendige Liquidität gesprochen worden.

Die Vorinstanz erwog, nach Ziffer 2 des Besprechungsprotokolls hätten sich die Anlagestrategie und die Anlageentscheide auf das Gesamtvermögen zu beziehen. Dem hätten die Beschwerdeführer zugestimmt und darauf hätten sie sich behaften zu lassen. Es gehe daher nicht an, sich im Nachhinein darauf zu berufen, die Liquidität sei nicht ausreichend gewesen, weil die Beschwerdegegnerin nur Teile ihres Vermögens verwaltet habe. Im Übrigen habe die Beschwerdeführerin 1 bei ihrer Befragung durch die Erstinstanz zunächst ausgeführt, sie könne nicht mehr genau wiedergeben, was seitens der Beschwerdegegnerin bezüglich Liquidität gesagt worden sei, um dann die weitere Frage - ob dem Beschwerdeführer 2 in Telefonaten gesagt worden sei, es seien gemäss Vertrag liquide Mittel von 1.2 Mio. Franken bereitzustellen gewesen - zu bejahen. Darüber hinaus habe sie auch Angaben zum Zusammenhang machen können, in dem davon die Rede gewesen sei. Es treffe daher nicht zu, dass über die Liquidität nicht gesprochen worden sei. Entgegen der Ansicht der Beschwerdeführer könne daher die Short Put-Option nicht als unzulässige Anlage aufgrund fehlender Liquidität bezeichnet werden. Damit sei auch keine unzulässige Hebelwirkung entstanden.

**8.2.** Die Beschwerdeführer sind - entgegen der Vorinstanz - der Ansicht, bei der Beurteilung der Frage nach der ausreichenden Liquidität sei ausschliesslich auf das von der Beschwerdegegnerin verwaltete Vermögen abzustellen.

Die Vorinstanz hat einen tatsächlichen Willen dahingehend festgestellt, dass sich die Anlagestrategie und die Anlageentscheide gemäss Ziffer 2 des Besprechungsprotokolls auf das Gesamtvermögen der Beschwerdeführer zu beziehen hatten und daraus abgeleitet, dies habe auch für die Frage der Liquidität gegolten. Es ist nicht ersichtlich, inwiefern diese Auslegung willkürlich sein soll. Die spezifischen Weisungen im Besprechungsprotokoll gehen dem Anhang Anlageinstrumente jedenfalls vor. Auch der Vorwurf der Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör ist unbegründet. Aus der Begründung der Vorinstanz ergibt sich hinreichend, dass diese hinsichtlich der Bezugsgrösse für die Liquidität vom Gesamtvermögen der Beschwerdeführer ausgegangen ist (vgl. im Übrigen hiervor E. 7.4.1).

Auch soweit die Vorinstanz aus der Aussage der Beschwerdeführerin 1 anlässlich der persönlichen Befragung den Schluss zieht, die Parteien hätten betreffend die strittige Anlage über die dafür notwendige Liquidität gesprochen, vermögen die Beschwerdeführer keine willkürliche Beweiswürdigung darzutun, sondern sie üben appellatorische Kritik. Darauf ist nicht einzutreten.

## **9.**

Umstritten ist schliesslich die Risikobeurteilung der Beschwerdegegnerin hinsichtlich des Wechselkurses, mithin das Risiko der Aufgabe des Euro-Mindestkurses durch die SNB.

**9.1.** Die Vorinstanz erwog, zwar sei den Beschwerdeführern zuzustimmen, dass sich die Frage, ob und wann die SNB den Mindestkurs aufgeben würde bzw. welche Alternative zum bisherigen Mindestkurs die SNB in Kraft setzen würde, letztlich auf die ganze Laufzeit der Option beziehe, da es unerheblich sei, wann der "worst case" während der Laufzeit eintrete. Die Beantwortung dieser Frage hänge aber dennoch massgeblich davon ab, womit im Zeitpunkt der Anlage habe gerechnet werden müssen bzw. was im damaligen Zeitpunkt vorhersehbar gewesen sei. Die Short Put-Option sei am 18. Dezember 2014 mit einer sechsmonatigen Laufzeit abgeschlossen worden. In jenem Zeitpunkt habe die SNB den Mindestkurs seit September 2011 aufrechterhalten. Dass die SNB den Mindestkurs weiterhin beibehalten würde, habe auch in der Fachwelt der allgemeinen Erwartung entsprochen. Aus dem erstinstanzlichen Gutachten lasse sich schliessen, dass einerseits die Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB am 15. Januar 2015 auch für Finanzfachleute nicht vorhersehbar gewesen sei und dass andererseits der tatsächliche Kursverlust des Euro gegenüber dem Schweizer Franken nicht vorhersagbar gewesen sei. Diese beiden Unwägbarkeiten resp. Unbekannten würden den Vorwurf der Beschwerdeführer an die Beschwerdegegnerin verbieten, wonach diese eine falsche Risikobeurteilung hinsichtlich des Wechselkursrisikos vorgenommen habe. Die Erwartung (nicht nur der Parteien), der Mindestkurs werde auf unabsehbare Zeit aufrechterhalten, habe sich nicht erfüllt. Wer eine Wette eingehe, könne nicht mit Sicherheit davon ausgehen, dass sich seine Erwartungen erfüllen würden.



**9.2.** Die Beschwerdeführer rügen sinngemäss, die Erwartung der Beschwerdegegnerin, die Mindestkurspolitik würde unverändert bis am 6. Juni 2015 weitergeführt, sei pflichtwidrig gewesen. Die Vorinstanz übersehe, dass die Auswirkungen des Festhaltens oder Aufgebens der Mindestkurspolitik wesentlich von den Ausstattungsmerkmalen der am 18. Dezember 2014 geschriebenen EUR/CHF Put-Option abhängen würden. Entscheidend sei sodann die Möglichkeit der Aufgabe der Mindestkurspolitik irgendwann während der Laufzeit der Option und nicht bloss am 15. Januar 2015. Die Vorinstanz durfte ohne Verletzung von Bundesrecht davon ausgehen, die Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB sei insofern unvorhersehbar gewesen, als dies nicht den allgemeinen Erwartungen entsprochen habe. Vorliegend hat sich die Erwartung, der Mindestkurs werde weiterhin aufrechterhalten, auf die spekuliert wurde, nicht erfüllt; daraus ergibt sich aber nicht, dass der Beschwerdegegnerin betreffend ihre Einschätzung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Mindestkurses durch die SNB eine Pflichtverletzung vorzuwerfen wäre.

**10.**

Nach dem Gesagten ist die Beschwerde abzuweisen, soweit darauf eingetreten werden kann. Bei diesem Verfahrensausgang werden die Beschwerdeführer - unter solidarischer Haftbarkeit - kosten- und entschädigungspflichtig (Art. 66 Abs. 1 und 5 sowie Art. 68 Abs. 1, 2 und 4 BGG).

**Demnach erkennt das Bundesgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

**2.**

Die Gerichtskosten von Fr. 5'500.-- werden den Beschwerdeführern unter solidarischer Haftbarkeit auferlegt.

**3.**

Die Beschwerdeführer haben die Beschwerdegegnerin unter solidarischer Haftbarkeit für das bundesgerichtliche Verfahren mit Fr. 6'500.-- zu entschädigen.

**4.**

Dieses Urteil wird den Parteien und dem Obergericht des Kantons Zürich, II. Zivilkammer, schriftlich mitgeteilt.

Lausanne, 9. November 2020

Im Namen der I. zivilrechtlichen Abteilung  
des Schweizerischen Bundesgerichts

Die Präsidentin: Kiss

Der Gerichtsschreiber: Gross