

Bundesgericht
Tribunal fédéral
Tribunale federale
Tribunal federal

{T 0/2}

4A 436/2016; 4A 466/2016

Urteil vom 7. Februar 2017

I. zivilrechtliche Abteilung

Besetzung
Bundesrichterin Kiss, Präsidentin,
Bundesrichterin Klett, Bundesrichterin Niquille,
Gerichtsschreiberin Marti-Schreier.

Verfahrensbeteiligte
A. _____ SA,
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Jean-Marc Schaller,
Klägerin

gegen

B. _____ AG,
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Nicolas Bracher,
Beklagte

(Verfahren 4A 436/2016)

sowie

B. _____ AG,
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Nicolas Bracher,
Beklagte

gegen
A. _____ SA,
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Jean-Marc Schaller,
Klägerin

(Verfahren 4A 466/2016)

Gegenstand
Vermögensverwaltungsvertrag,

Beschwerden gegen das Urteil des Handelsgerichts
des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016.

Sachverhalt:

A.

A.a. Die A. _____ SA (Kundin, Klägerin) ist eine Gesellschaft mit Sitz in U. _____. Wirtschaftlich berechtigt am Vermögen dieser Gesellschaft ist C. _____. Dieser ist zwar kein Organ, handelte aber für die Klägerin.

Die B. _____ AG (Vermögensverwalterin, Beklagte) bezweckt die Verwaltung von Vermögen und Vermögensteilen aller Art. D. _____ ist Verwaltungsrat dieser Gesellschaft mit Einzelzeichnungsberechtigung.

A.b. Die Kundin wurde im Jahre 2004 gegründet. Sie übernahm das Vermögen der "E. _____" mit Sitz in V. _____, deren erster Begünstigter C. _____ war und die aufgrund eines Vertrages vom 8. Dezember 1993 (VV-Vertrag Nr. 1) durch die Vermögensverwalterin verwaltet wurde. Wegen Wechsels der Depot-Bank wurde am 16. April 2004 ein zweiter Vermögensverwaltungsvertrag (VV-Vertrag Nr. 2) zwischen der Vermögensverwalterin und der "E. _____" unterzeichnet; nach erfolgter Übertragung des Vermögens auf die Kundin wurde der dritte Vermögensverwaltungsvertrag (VV-Vertrag Nr. 3) am 5. November 2004 mit dieser abgeschlossen; die Parteien erklärten ausdrücklich schweizerisches Recht für anwendbar.

A.c. Die Kundin erklärte mit Einschreiben vom 31. August 2011 die sofortige Kündigung des Vermögensverwaltungsvertrags vom 5. November 2004. Dieses Schreiben ging der Vermögensverwalterin am folgenden Tag zu, so dass das Vertragsverhältnis per 1. September 2011 beendet wurde. Die Kundin macht geltend, das Vermögen sei vertragswidrig angelegt worden; sie fordert Ersatz für den dadurch erlittenen Verlust.

B.

B.a. Am 1. November 2011 reichte die Kundin beim Handelsgericht des Kantons Zürich Klage gegen die Vermögensverwalterin ein und stellte folgende (mit Replik bereinigte) Rechtsbegehren:

"1. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin CHF 1'992'033.-, eventualiter CHF 2'830'420.-, subeventualiter einen Betrag nach richterlichem Ermessen, jeweils samt Zins zu 5 % seit dem 1. September 2011 zu bezahlen.

2. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin CHF 14'354.55 samt Zins zu 5 % seit 1. November 2011 zu bezahlen.

3. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin CHF 65'937.90 samt Zins zu 5 % seit 1. November 2011 zu bezahlen.

4. a) Die Beklagte sei unter Androhung der Ungehorsamstrafe gemäss Art. 292 StGB gegen ihre Organe zu verpflichten, gegenüber der Klägerin ordnungsgemäss Rechenschaft abzulegen über die seitens F. _____ aufgrund der Geschäftsbeziehung mit der Klägerin in der Zeitperiode 8. Dezember 1993 bis 30. Juni 2001 an die Beklagte ausbezahlten und von ihr vereinnahmten Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen, Finder's Fees, Kick-Backs und / oder Vertriebsentschädigungen.

b) Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin die vereinnahmten Retrozessionen, Bestandespflegekommissionen, Finder's Fees, Kick-Backs und / oder Vertriebsentschädigungen entsprechend der Summe gemäss Aufstellung der Beklagten (gemäss Rechtsbegehren Ziff. 4a), eventualiter entsprechend einer nach richterlichem Ermessen festgesetzten Summe herauszugeben.

5. Die Beklagte sei zu verpflichten, der Klägerin CHF 182'325.93 samt Zins zu 5 % seit dem 14. November 2011 zu bezahlen.

(Kosten) "

B.b. Mit Urteil vom 10. Juni 2016 hiess das Handelsgericht des Kantons Zürich die Klage teilweise gut und verpflichtete die Beklagte, der Klägerin Fr. 499'278.80 zuzüglich Zins von 5 % seit dem 1. September 2011, Fr. 111'979.42 zuzüglich Zins von 5 % seit dem 14. November 2011 und Fr. 60'901.65 zuzüglich Zins von 5 % seit 11. November 2011 zu bezahlen. Im Mehrbetrag wies es die Klage ab. Ausserdem beschloss das Handelsgericht, der prozessuale Editionsantrag der Klägerin werde abgewiesen. Das Gericht kam zum Schluss, die Beklagte habe ihre Sorgfaltspflichten verletzt, indem die Aktienquote des klägerischen Depots angesichts der vereinbarten ausgewogenen Anlagestrategie spätestens ab Dezember 2007 deutlich zu hoch war. Die Beklagte sei sodann ein Klumpenrisiko bezüglich W. _____ eingegangen und habe die im Anhang zum Verwaltungs-

auftrag abgemachte Bandbreite für Emerging Markets verletzt. Zudem habe bezüglich verschiedener Einzeltitel im Depot der Klägerin ein Klumpenrisiko bestanden. Sodann sei die Bandbreite für Spezialwerte überschritten worden. Weiter sei die Bandbreite für Energie-/Rohstoffwerte überschritten worden. Sodann habe sich ein Klumpenrisiko betreffend Währungen ergeben. Schliesslich habe die Beklagte teilweise illiquide Anlagen getätigt. Eine Genehmigung seitens der Klägerin verneinte das Gericht sodann, weil die Beklagte die gehörige Information des für die Klägerin handelnden C. _____ nicht bewiesen bzw. nicht behauptet habe. Den Schaden bemass das Handelsgericht aufgrund der Differenz des Standes des verwalteten Vermögens gegenüber einem entsprechend während der gesamten Vertragsdauer mit dem Durchschnitt zweier Vergleichsfonds verwalteten Vermögen, was einen Schaden von Fr. 499'278.80 ergab. Wegen illiquider Anlagen ermittelte das Handelsgericht sodann einen Schaden von Fr. 111'979.42, den die Klägerin bei der Realisierung dieser Anlagen nach Vertragsschluss erlitten hatte. Für den Schaden bejahte das Gericht die adäquate Kausalität und das Verschulden, zumal der Haftungsausschluss im Auftrag ungültig sei. Schliesslich sprach das Gericht der Klägerin die Retrozessionen von Fr. 60'901.65 zu, welche die Beklagte während der Vertragsdauer vom 5. November 2004 bis 31. August 2011 eingenommen hatte, während es die Begehren der Klägerin betreffend die Zeit zuvor mangels Ausführungen zur klägerischen Berechtigung abwies. Eine Minderheit des Gerichts gab eine abweichende Meinung zu Protokoll. Sie hätte die Klage im Wesentlichen abgewiesen.

B.c. Beide Parteien haben gegen das Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich Beschwerde in Zivilsachen eingereicht.

B.d. Die Klägerin (Verfahren 4A 436/2016) stellt folgende Rechtsbegehren:

” 1. Der 2. Absatz von Dispositiv-Ziffer 1 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016 [sc. Abweisung der Klage im Mehrbetrag] sei aufzuheben und die Beschwerdegegnerin zu verpflichten, der Beschwerdeführerin (zusätzlich) CHF 1'315'230.90 samt Zins zu 5 % seit dem 1. September 2011 zu bezahlen, unter gleichzeitiger Aufhebung der Dispositiv Ziff. 3 und 4 des vorinstanzlichen Urteils [sc. Kosten] und entsprechender Neuverlegung der Kosten des kantonalen Verfahrens und der Parteientschädigung.
 2. Eventualiter seien der 2. Absatz von Dispositiv-Ziffer 1, sowie die Dispositiv-Ziffern 3 und 4 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich aufzuheben und die Sache (insoweit) an die Vorinstanz zurückzuweisen.
 3. Subeventualiter sei der 2. Absatz von Dispositiv-Ziffer 1 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich aufzuheben und mit folgendem Wortlaut neu zu fassen: ”Im Betrag von CHF 61'826.32 wird die Klage als durch Rückzug erledigt abgeschrieben. Im Mehrbetrag wird die Klage abgewiesen.”, unter gleichzeitiger Aufhebung des 1. Absatzes von Dispositiv-Ziffer 2 [sc. Gerichtsgebühr] des vorinstanzlichen Urteils und Rückweisung der Sache an die Vorinstanz zwecks Neufestsetzung der Gerichtsgebühr. (Kostenfolgen) ”.

B.d.a. Gegen die Abweisung ihrer Klage im Mehrbetrag bringt die Klägerin vor, die Vorinstanz habe den durch die sorgfaltspflichtwidrigen Anlagen verursachten Schaden zu Unrecht durch einen Vergleich mit der Performance entsprechender Fonds während der ganzen Vertragsdauer ermittelt, statt durch einen Vergleich ab 30. Juni 2007. Sie rügt, die Vorinstanz habe mit diesem Vorgehen verkannt, dass als Vorteil nur angerechnet werden dürfe, was aus derselben pflichtwidrigen Handlung erzielt sei und die Vorinstanz habe bundesrechtliche Grundsätze der Schadensberechnung und der Beweislastverteilung missachtet, indem sie die Beweislast für die Vorteilsanrechnung nicht der Beklagten auferlegt habe. Eventuell vertritt sie den Standpunkt, eine pflichtwidrige Verwaltung schon vor Mitte 2007 sei für sie nicht erkennbar gewesen und im Vergleich mit der späteren exponentiellen Risiko-Erhöhung nach Mitte 2007 jedenfalls so verschieden, dass von einer Identität der Sorgfaltspflichtverletzung nicht mehr gesprochen werden könne und die Anrechnung zu einer unbilligen Entlastung der Schädigerin führe. Für den Fall, dass sie mit ihrer Beschwerde materiell nicht durchdringen sollte, ficht die Klägerin zudem subeventuell die ihr auferlegte Gerichtsgebühr an mit der Begründung, ein Teilrückzug ihrer Klage sei nicht berücksichtigt worden.

B.d.b. Die Beklagte beantragt in der Antwort, die Beschwerde sei abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist. Die Vorinstanz hat auf Vernehmlassung verzichtet.

B.d.c. Die Parteien haben unaufgefordert repliziert und dupliziert.

B.d.d. Mit Verfügung vom 5. September 2016 wurde die Klägerin zur Sicherstellung der Parteikosten der Beklagten verpflichtet; der Betrag von Fr. 15'000.– wurde fristgerecht bezahlt.

B.e. Die Beklagte (Verfahren 4A 466/2016) stellt folgende Rechtsbegehren:

”1. Ziffer 1 des Dispositivs des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016 (...) sei aufzuheben und mit folgendem Wortlaut neu zu fassen:

”In teilweiser Gutheissung der Klage wird die Beklagte verpflichtet, der Klägerin CHF 60'901.65 zuzüglich Zins von 5 % seit 11. November 2011 zu bezahlen. Im Mehrbetrag wird die Klage abgewiesen.”

2. Dispositiv Ziffer 3 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016 (...) sei aufzuheben und die Gerichtskosten des handelsgerichtlichen Verfahrens seien vollumfänglich der Beschwerdegegnerin aufzuerlegen.

3. Dispositiv Ziffer 4 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016 (...) sei aufzuheben und die Beschwerdegegnerin sei zu verpflichten, der Beschwerde führerin für das handelsgerichtliche Verfahren eine Parteientschädigung von CHF 65'100.00 zu bezahlen.

4. Eventualiter seien die Dispositiv Ziffern 1, 3 und 4 des Urteils des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 10. Juni 2016 (...) im unter den Ziffern 1-3 dieses Rechtsbegehrens genannten Umfang aufzuheben und die Sache zur Ergänzung des Sachverhalts und zu neuer Beurteilung an das Handelsgericht des Kantons Zürich zurückzuweisen.

...”

B.e.a. Die Beklagte rügt - nach einer Einleitung zum Status des wirtschaftlich Berechtigten der Klägerin als ”Weltenbummler” ohne Steuerdomizil und zum Minderheitsvotum des Handelsgerichts -, die Vorinstanz habe den Vertragsinhalt bundesrechtswidrig festgestellt und dabei namentlich Art. 8 ZGB und Art. 18 OR verletzt; sie habe die Vertragsverletzungen der Beklagten bundesrechtswidrig festgestellt, die Genehmigung der Anlagestrategie durch die Klägerin bzw. deren wirtschaftlich Berechtigten zu Unrecht verneint und schliesslich den Schaden rechtswidrig berechnet sowie das Selbstverschulden der Klägerin willkürlich verneint.

B.e.b. Die Klägerin schliesst auf Abweisung der Beschwerde. Die Vorinstanz hat auf Vernehmlassung verzichtet.

B.e.c. Mit Verfügung vom 27. September 2016 wurde der Beschwerde der Beklagten die aufschiebende Wirkung erteilt.

Erwägungen:

1.

Die beiden Beschwerden richten sich gegen denselben Entscheid; sie sind praxisgemäss gemeinsam zu behandeln.

1.1. Die Beschwerden betreffen eine Zivilrechtsstreitigkeit (Art. 72 BGG), richten sich gegen den Entscheid (Art. 90 BGG) eines oberen kantonalen Gerichts, das als Fachgericht in Handelssachen als einzige kantonale Instanz entschieden hat (Art. 75 Abs. 2 lit. b BGG), weshalb ein Streitwert nicht erforderlich ist (Art. 74 Abs. 2 lit. b BGG). Beide Parteien sind sodann mit ihren Begehren teilweise unterlegen (Art. 76 BGG) und sie haben die Beschwerden fristgerecht eingereicht (Art. 100, 46 BGG). Insofern sind sie zulässig.

1.2. Die Rechtsbegehren sind zu beziffern (vgl. BGE 134 III 235 E. 2 S. 237), was auch für angefochtene Gerichtsgebühren gilt; der Antrag auf Rückweisung genügt insofern nicht. Auf den Subeventualantrag der Klägerin ist nicht einzutreten.

2.

2.1. Das Bundesgericht wendet das Recht von Amtes wegen an (Art. 106 Abs. 1 BGG). Immerhin prüft es, unter Berücksichtigung der allgemeinen Begründungspflicht der Beschwerde (Art. 42 Abs. 1 und 2 BGG), grundsätzlich nur die geltend gemachten Rügen, sofern die rechtlichen Mängel nicht geradezu offensichtlich sind. Es ist jedenfalls nicht gehalten, wie eine erstinstanzliche Behörde alle sich stellenden rechtlichen Fragen zu untersuchen, wenn diese vor Bundesgericht nicht mehr vorgetragen werden (BGE 142 III 364 E. 2.4 S. 367; 140 III 115 E. 2 S. 116, 86 E. 2 S. 88 f., je mit Hinweisen). Die Beschwerde ist dabei hinreichend zu begründen, andernfalls wird darauf nicht eingetreten. Unerlässlich ist im Hinblick auf Art. 42 Abs. 2 BGG, dass die Beschwerde auf die Begründung des angefochtenen Entscheids eingeht und im Einzelnen aufzeigt, worin eine Verletzung von Bundesrecht liegt. Die beschwerdeführende Partei soll in der Beschwerdeschrift nicht bloss die Rechtsstandpunkte, die sie im kantonalen Verfahren eingenommen hat, erneut bekräftigen, sondern mit ihrer Kritik an den als rechtsfehlerhaft erachteten Erwägungen der Vorinstanz ansetzen (BGE 140 III 86 E. 2 S. 89, 115 E. 2 S. 116). Die Begründung hat ferner in der Beschwerdeschrift selbst zu erfolgen, und der blosser Verweis auf Ausführungen in andern Rechtsschriften oder auf die Akten reicht nicht aus (BGE 140 III 115 E. 2 S. 116; 133 II 396 E. 3.1 S. 400). Dieselben Begründungsanforderungen gelten auch für die Beschwerdeantwort (BGE 140 III 115 E. 2 S. 116).

2.2. 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 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; 135 III 397 E. 1.5). 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 diese 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).

3.

Die Beklagte (Verfahren 4A 466/2016) beanstandet das angefochtene Urteil insoweit nicht, als sie zur Herausgabe der ihr während des Vertragsverhältnisses mit der Klägerin ausbezahlten Retrozessionen verurteilt worden ist. Sie rügt jedoch, die Vorinstanz habe eine Sorgfaltspflichtverletzung bei der Anlage des Vermögens der Klägerin zu Unrecht bejaht.

3.1. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts kommen für die Abwicklung von Börsengeschäften für die Kundschaft grundsätzlich drei verschiedene Vertragsbeziehungen in Betracht: die blosser Konto-/Depotbeziehung, die Anlageberatung und die eigentliche Vermögensverwaltung (vgl. dazu MONIKA ROTH, Die Spielregeln des Private Banking in der Schweiz, 4. Aufl. 2016, S. 71 ff., im Folgenden "Spielregeln"). Mit dem Vermögensverwaltungsvertrag beauftragt der Kunde die Bank, die Verwaltung eines bestimmten Vermögens gegen Honorar selbständig im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie und zwecks Erreichens des persönlichen Anlageziels des Kunden zu besorgen (vgl. Urteile 4A 336/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 4.1; 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 5.1; 4A 90/2011 vom 22. Juni 2011 E. 2.2.1). Von der Vermögensverwaltung, bei der die Bank die auszuführenden Transaktionen im Rahmen der Sorgfalts- und Treuepflicht sowie der vereinbarten Anlagestrategie selbst bestimmt, unterscheidet sich die Anlageberatung durch die Zuständigkeit des Kunden für den Anlageentscheid. Der Anlageberatungsvertrag zeichnet sich in Abgrenzung von der reinen Konto-/Depot-Beziehung

dadurch aus, dass der Kunde die Anlageentscheide zwar selbst trifft, die Bank ihm jedoch dabei beratend zur Seite steht (Urteile 4A 336/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 4.1; 4A 525/2011 vom 3. Februar 2012 E. 3.1; 4A 90/2011 vom 22. Juni 2011 E. 2.2.1; 4A 521/2008 vom 26. Februar 2009 E. 5.1). Die Qualifikation des zwischen der Bank und dem Kunden bestehenden Vertragsverhältnisses beeinflusst Bestand und Umfang der vertraglichen Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten (Urteile 4A 336/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 4.2; 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.2; 4A 525/2011 vom 3. Februar 2012 E. 3.2, in: AJP 2012 S. 1317 ff.). Als Minimalstandard kann die blosser Konto-/Depotbeziehung gelten (dazu BGE 133 III 97 E. 7.1.1 und 7.1.2). Wie weit die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Anlageberatung geht, kann nicht allgemein festgelegt werden, sondern hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, namentlich von der Ausgestaltung des jeweiligen Beratungsverhältnisses, der Art des konkreten Anlagegeschäfts sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Kunden (Urteile 4A 336/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 4.2; 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.2; 4A 525/2011 vom 3. Februar 2012 E. 3.2). Am umfassendsten ist die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Vermögensverwaltung (dazu BGE 124 III 155 E. 3a S. 162 f.; Urteile 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.2; 4A 336/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 4.2).

3.2. Die Vorinstanz hat den Vertrag vom 5. November 2004 als Vermögensverwaltungsvertrag qualifiziert, was keine der Parteien infrage stellt. Die Aufklärungs- und Beratungspflichten des Vermögensverwalters umfassen die Abklärung der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden (BGE 124 III 155 E. 3a S. 162). Insbesondere dient das Erstellen eines Kundenprofils beim Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags dem Zweck, das Ausmass des Risikos zu bestimmen, das der Kunde bei der Anlage des Geldes eingehen will und nach seinen Lebensumständen auch eingehen kann (sog. subjektive und objektive Risikofähigkeit des Kunden; Urteile 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.5.1; 4A 140/2011 vom 27. Juni 2011 E. 2.1; 4C.158/2006 vom 10. November 2006 E. 3.3.1 mit Hinweisen). Zu beachten ist indessen, dass das Kundenprofil der Vorbereitung des Vertragsschlusses dient und ihm hinsichtlich der Risikofrage keine selbständige Bedeutung zukommt, falls die tatsächlich getroffenen vertraglichen Abmachungen in diesem Punkt eindeutig sind (Urteil 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.5.1). Die vertraglichen Abmachungen über das Ausmass des Risikos, das der Kunde einzugehen in der Lage und bereit ist, werden etwa umschrieben als Anlagepolitik, Anlagestrategie oder Anlageziel (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. 2011, Rz. 1938; ROTH, Spielregeln, S. 94; vgl. auch die von der FINMA als Minimalstandard genehmigten Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung vom Dezember 2013 für Vermögensverwaltungsaufträge, Artikel 1 Ziffer 5).

In der Praxis werden von Banken fünf Standard-Strategien angeboten, die je nach Verlustbereitschaft sowie Ertrags- und Gewinnerwartungen von konservativ bis dynamisch reichen (EMCH/RENZ/ARPAGAU, a.a.O., Rz. 1704 ff.; vgl. auch ROTH, Spielregeln, S. 94). Die konservative Strategie "Einkommen" ist danach auf einen regelmässigen Ertrag ausgerichtet und die Anlagen erfolgen mehrheitlich in festverzinslichen Wertpapieren mit geringem (jedenfalls unter 50%-igem) Fremdwährungsanteil. Die etwas weniger konservative Strategie "Einkommen und reale Kapitalerhaltung" strebt zudem ein gewisses Kapitalwachstum an, die Anlagen umfassen 15-35 % Aktien und weniger als 50 % Fremdwährungen. Die mittlere Strategie "Ausgewogen" soll langfristige Kapitalvermehrung mit Zinserträgen und Kapitalgewinnen ermöglichen, die Anlagen erfolgen je zu etwa 50 % in Obligationen und Aktien, der Fremdwährungsanteil sollte selten über 50 % betragen. Die Strategie "Wachstum" soll sodann vor allem durch Kapitalgewinne ein langfristiges Wachstum gewährleisten; die Anlagen bestehen durchschnittlich zu 75 % aus Aktien, der Fremdwährungsanteil liegt nicht selten über 50 %. Bei der Strategie "Aktien" schliesslich wird das Vermögen in Aktien investiert und der Fremdwährungsanteil liegt meist über 50 % (EMCH/RENZ/ARPAGAU, a.a.O., Rz. 1704 ff.).

3.3. Die Vorinstanz stellt fest, dass die Beklagte das Kundenprofil aufgrund der Verhältnisse des wirtschaftlich Berechtigten der Klägerin umschrieben hat als "überdurchschnittlich risikofähig aber beschränkt risikobereit; Kaufkrafterhaltung im Vordergrund; verschiedentlich Diskussionen über Risikobegriff (Kursschwankungen vs. Wertverlust -> "Realwertstrategie"). In Ziffer 2 des Vertrages vom 5. November 2004 hat sich die Beklagte zur selbständigen Verwaltung des Vermögens der Klägerin nach freiem Ermessen verpflichtet; sie war danach umfassend berechtigt, das Vermögen unterschiedlich anzulegen und auch den der Klägerin allfällig gewährten Lombardkredit zu beanspruchen. In Ziffer 3 des Vertrages vom 5. November 2004 wird die Beklagte zu

einer von Ziffer 2 abweichenden Anlagepolitik angehalten und zur Einhaltung bestimmter Anlagerichtlinien verpflichtet: "...Das Portefeuille soll weiterhin mit dem Ziel der Substanzerhaltung und Erzielung von Kapitalgewinnen unter einer langfristigen (5 Jahre) Optik verwaltet werden. Betreffend angestrebter Asset-Allocation siehe Anhang". Dieser Anhang hält folgende Asset-Allocation fest:

strategische taktische ist

Liquidität 0-20 % 0 % -15 %

Geldmarkt (bis 24 Monate) 0-30 % 0 % 0 %

Festverzinsliche 0-20 % 0 % 0 %

Immobilienfonds 0-20 % 15 % 17 %

Wandel-/Options-Anleihen

u.ä. strukturierte Produkte 0-30 % 10 % 11 %

Alternative Strategien 10-40 % 10 % 0 %

Beteiligungspapiere:

- Spezialwerte 10-35 % 35 % 56 %

- Energie-/Rohstoffwerte 10-25 % 15 % 14 %

- Emerging Markets 10-25 % 15 % 17 %

31.08.2004 31.03.2004

3.3.1. Die Vorinstanz hat die hier massgebenden Vertragsbestimmungen mangels tatsächlich übereinstimmenden Parteiwillens nach dem Vertrauensprinzip ausgelegt. Die Vertragsbestimmung in Ziffer 3 hat sie so interpretiert, dass eine ausgewogene Anlagestrategie vereinbart worden sei, mit der gemäss der juristischen Spezialliteratur eine langfristige Kapitalvermehrung mit Zinserträgen und Kapitalgewinnen angestrebt werde. Im Rahmen dieser Strategie liege der Aktien- und Obligationenanteil bei je etwa 50 % und der Fremdwährungsanteil liege in der Regel nicht über 50 %. Die Vorinstanz verwarf die Ansicht der Beklagten, die aus der fehlenden Mindest-Allocation für Liquidität, Geldmarkt und Festverzinsliche ableiten wollte, es sei keine ausgewogene Anlagestrategie vereinbart worden. Da Bandbreiten vereinbart wurden, folgte sie der Beklagten nicht, welche aus dem Umstand, dass in der strategischen Asset-Allocation angeblich 24,6 % auf Nominal- und 75,4 % auf Realwerte entfielen, auf einen Durchschnittswert für Beteiligungspapiere von 40 % hatte schliessen wollen. Die Vorinstanz hielt sodann zwar fest, dass ungewöhnlich sei, für eine ausgewogene Anlagestrategie bei den Beteiligungspapieren einen Mindestwert von 10 % vorzusehen, während für Nominalwertkategorien keine Mindestwerte festgelegt wurden; sie hielt jedoch fest, die Bandbreiten seien sehr weit gefasst, weshalb sich daraus eine von der Beklagten behauptete "Realwertstrategie" nicht ableiten lasse. Die Vorinstanz gelangte insgesamt zum Schluss, mit der Formulierung der Substanzerhaltung und Erzielung von Kapitalgewinnen hätten die Parteien eine ausgewogene Anlagestrategie vereinbart, wobei die Bandbreiten der Asset-Allocation im Anhang trotz ihrer Weite die Verfolgung einer ausgewogenen Anlagestrategie durchaus zuliesse und - soweit sie Raum für eine risikoreichere Anlagepolitik zuliesse - nicht ausgeschöpft werden dürften.

3.3.2. Die Beklagte rügt, die Vorinstanz habe Art. 8 ZGB verletzt, indem sie die Beweislast für den Vertragsinhalt - namentlich für das angeführte Branchenverständnis - ihr statt der Klägerin auferlegt habe.

3.3.2.1. Die Beklagte beanstandet die Auslegung nach dem Vertrauensgrundsatz nicht und behauptet nicht, die Parteien seien sich tatsächlich einig gewesen und es seien insofern von ihr angebotene Beweise nicht abgenommen worden; als Verletzung von Art. 8 ZGB rügt sie vielmehr, der Inhalt des Vertrages sei in Verletzung der Beweislastregeln ermittelt worden. Damit verkennt sie, dass die Vertragsauslegung nach dem Vertrauensgrundsatz Rechtsfrage ist (BGE 141 V 657 E. 3.5.2 S. 662; 138 III 659 E. 4.2.1 S. 666 f.; 133 III 61 E. 2.2.1 S. 67) und daher darüber nicht Beweis geführt werden kann. Zwar ist nach dem Vertrauensprinzip der mutmassliche Parteiwille so zu ermitteln, wie er vom jeweiligen Erklärungsempfänger aufgrund der gesamten Umstände nach Treu und Glauben verstanden werden durfte und musste (BGE 140 III 367 E. 3.1 S. 370, 391 E. 2.3 S. 398, 134 E. 3.2 S. 138 f., je mit Hinweisen). Tatsachen und damit beweisfähig sind in diesem Zusammenhang neben den tatsächlich abgegebenen Erklärungen der Parteien die Umstände des Vertragsschlusses, welche die Vorinstanz unter Vorbehalt von Art. 105 Abs. 2 BGG für das Bundesgericht verbindlich feststellt (BGE 141 V

657 E. 3.5.2 S. 662; 138 III 659 E. 4.2.1 S. 666 f., je mit Hinweisen). Die Beweislastverteilung wird freilich gegenstandslos, wenn eine Tatsache bewiesen oder widerlegt ist (BGE 141 III 241 E. 3.2 S. 243 mit Hinweisen).

3.3.2.2. Die Vorinstanz hat die von den Parteien konkret vereinbarte Anlagepolitik namentlich gestützt auf Ziffer 3 des Vertrags vom 5. November 2004 ausgelegt. Sie hat dabei die Formulierung "Substanzerhaltung und Erzielung von Kapitalgewinnen" unter Berücksichtigung der von der Klägerin eingereichten Beiblätter zweier Banken als branchenübliche Umschreibung einer ausgewogenen Anlagestrategie interpretiert. Entgegen der Ansicht der Beklagten hat sie damit jedoch nicht auf die Verkehrsauffassung abgestellt, um eine von den Parteien gewählte Bezeichnung gemäss dem besonderen Verständnis einer Branche zu verstehen, der beide Parteien angehören; die Beklagte bemerkt denn auch selbst, dass der wirtschaftlich Berechtigte der Klägerin in Bezug auf die Vermögensverwaltung nicht demselben Verkehrskreis angehört wie die Beklagte. Die Vorinstanz hat vielmehr den objektiven Sinn der Umschreibung aufgrund der Bedeutung ermittelt, welche die Verkehrskreise ihr beilegen, die sie üblicherweise verwenden, weil sie sich mit Vermögensverwaltung beschäftigen. Von den in der Literatur erwähnten Standard-Strategien, die als solche in der Bankpraxis angeboten werden (oben E. 3.2), hat die Vorinstanz die von den Parteien vereinbarte als mittlere zwischen den beiden konservativeren und den beiden dynamischeren Strategien interpretiert. Es kann sich nur fragen, ob die Vorinstanz die Umschreibung dabei objektiv unzutreffend verstanden hat, wie die Beklagte in ihrer Beschwerde ebenfalls rügt.

3.3.3. Die Beklagte rügt, die Vorinstanz habe bei der Vertragsauslegung mehrfach Art. 18 OR verletzt. So habe die Vorinstanz für die Interpretation der Anlagestrategie "Substanzerhaltung und Erzielung von Kapitalgewinnen unter einer langfristigen (5 Jahre) Optik" zu Unrecht weder Ziffer 2 des Vertrages noch den Anhang, dafür aber - ebenfalls zu Unrecht - die angeblich beschränkte Risikobereitschaft des an der Klägerin wirtschaftlich Berechtigten berücksichtigt.

3.3.3.1. In Ziffer 2 des Vertrages vom 5. November 2004 wird der Beklagten, wie sie zu Recht vorträgt, ausdrücklich freies Ermessen in der Ausübung des Vermögensverwaltungsmandats eingeräumt; zu den zulässigen Finanzinstrumenten gehören derivate, hybride und strukturierte Produkte und die Beklagte kann danach den der Klägerin eingeräumten Lombardkredit in Anspruch nehmen. Die Ziffer 2 des Vermögensverwaltungsvertrages würde, wie die Beklagte zutreffend ausführt, namentlich angesichts der erwähnten derivaten und strukturierten Produkte und der Inanspruchnahme des Lombardkredits durchaus auf eine dynamische Anlagestrategie hinweisen. Die Beklagte übergeht indes, dass in Ziffer 3 des Vertrages ausdrücklich stipuliert wird: "Die Auftraggeberin erteilt der (Beklagten) zusätzlich folgende Anlagerichtlinien, bzw. verlangt die Einhaltung folgender von Ziffer 2_hiervor abweichende Anlagepolitik: durchschnittliche Risikobereitschaft" (Unterstreichung nur hier). Nachdem die Parteien in Ziffer 3 das weite Ermessen der Beklagten gemäss Ziffer 2 des Vertrages ausdrücklich eingeschränkt haben, kann der Beklagten nicht gefolgt werden, wenn sie aus dieser Ziffer 2 ableiten will, die Parteien hätten eine dynamische Anlagestrategie vereinbart.

3.3.3.2. In Ziffer 3 des Vertrags vom 5. November 2004 hat die Auftraggeberin der Beklagten Anlagerichtlinien erteilt und folgende (von Ziffer 2 abweichende) Anlagepolitik verlangt: "Das Portefeuille soll weiterhin mit dem Ziel der Substanzerhaltung und Erzielung von Kapitalgewinnen unter einer langfristigen (5 Jahre) Optik verwaltet werden". Im Anhang sind die Anlagerichtlinien so definiert worden, dass sie eine dynamische Anlagepolitik zugelassen hätten, wie die Vorinstanz festhält. Es trifft zwar zu, dass die Asset-Allocation in diesen Richtlinien die Anlagepolitik konkretisiert. Allerdings setzt sich die Beklagte mit den überzeugenden Erwägungen der Vorinstanz nicht auseinander, dass diese Konkretisierung im Lichte der allgemein umschriebenen Anlagestrategie auszulegen und entsprechend die Anlagen in den weiten Bandbreiten der Richtlinien so zu tätigen sind, dass sie sich insgesamt im Rahmen der definierten Strategie halten. Die Beklagte bringt zu Recht nicht vor, dass die Ausschöpfung sämtlicher Limiten der Anlagerichtlinien gleichzeitig möglich wäre. Ist dies jedoch nicht möglich, so ist mit der Vorinstanz davon auszugehen, dass die Konkretisierung der Anlagepolitik in den Richtlinien nicht zum Zweck hat, die Anlagepolitik zu definieren, sondern dass die - von den Parteien als zulässig erklärten - Anlagen im Gegenteil im Rahmen der gesamten Anlagepolitik so zu verstehen sind, dass die Anlagen in den angegebenen Limiten insgesamt die

definierte Anlagepolitik abbilden sollen.

3.3.3.3. Die Beklagte bringt gegen die Auslegung des Vermögensverwaltungsvertrags durch die Vorinstanz weiter vor, diese habe zu Unrecht die angeblich beschränkte Risikobereitschaft des an der Klägerin wirtschaftlich Berechtigten berücksichtigt. Sie bezieht sich dabei allerdings auf Erwägungen in angefochtenen Entscheidungen, mit denen eines ihrer Vorbringen zur Risikobereitschaft der Klägerin bzw. deren wirtschaftlich Berechtigtem gewürdigt wird. Dass die Vorinstanz bei der objektivierten Vertragsauslegung wesentlich auf das Risikoprofil der Klägerin bzw. deren wirtschaftlich Berechtigtem abgestellt hätte, ist nicht erkennbar. Immerhin wäre nach der Praxis des Bundesgerichts die Mitberücksichtigung des - zutreffend geklärten - Kundenprofils bei der Vertragsauslegung nicht ausgeschlossen, soweit die Anlagestrategie von den Parteien nicht ausdrücklich und eindeutig festgelegt wird (oben E. 3.2). Da die Parteien hier mit der Anlagestrategie "Substanzerhaltung und Kapitalertrag" im Rahmen einer 5-jährigen Optik die Anlagestrategie als ausgewogen definiert haben, ist das Kundenprofil jedoch in der Tat insoweit unbeachtlich geworden, als die Klägerin der Beklagten keine Verletzung vorvertraglicher Pflichten vorwirft.

3.3.4. Die Vorinstanz hat die Grundsätze der Vertragsauslegung nicht verkannt mit der Annahme, dass die Parteien eine ausgewogene Anlagestrategie vereinbart haben. Die Behauptung der Beklagten, die Parteien hätten eine unkonventionelle Anlagestrategie vereinbart, lässt sich nicht mit konkreten vertraglichen Vereinbarungen stützen oder mit der Vorgabe "Substanzerhaltung und Kapitalertrag" vereinbaren.

3.4. Die Beklagte rügt sodann den Schluss der Vorinstanz, dass sie ihre Sorgfaltspflichten verletzt habe. Die Vorinstanz habe dabei mehrfach Art. 8 ZGB verletzt.

3.4.1. Sie beanstandet zunächst, dass ihr die Vorinstanz die Beweislast für die Vertragskonformität des Investments "G. _____" und für Anlagen in W. _____ und Emerging Markets auferlegt habe.

3.4.1.1. Die Beklagte geht zutreffend davon aus, dass grundsätzlich die Klägerin die Beweislast für die Behauptung trägt, die tatsächlich von der Beklagten getätigten Anlagen seien vertragswidrig bzw. sorgfaltswidrig erfolgt. Wenn die Beklagte jedoch mit dieser Begründung kritisiert, es sei ihr zu Unrecht die Beweislast für ihre Behauptung auferlegt worden, dass die Aktien G. _____ ein Sonder-Investment ausserhalb der vereinbarten Anlagestrategie darstellten, verkennt sie die Erwägungen der Vorinstanz. Diese hat geprüft, ob sich die von der Beklagten getätigten und halbjährlich ausgewiesenen Anlagen im Rahmen der gemäss Anhang zu Ziffer 3 des Vertrags konkret vereinbarten Richtlinien hielten. Wenn die Beklagte in diesem Zusammenhang behauptete, es bestehe eine besondere vertragliche Abrede für G. _____ Aktien, so hat sie insofern nicht die Sorgfaltspflichtwidrigkeit bzw. den Verstoss gegen die im Anhang vereinbarten Anlagerichtlinien bestritten, sondern sie hat eine zusätzliche Vertragsabrede speziell für diese Aktien behauptet. Aus dieser besonderen Abrede leitete sie die Zulässigkeit der umstrittenen Anlage ab; eine Verletzung von Art. 8 ZGB ist nicht ersichtlich, wenn ihr der Beweis für diese angeblich besondere Vertragsabrede auferlegt wurde. Im Übrigen hat die Vorinstanz geschlossen, dass das von der Beklagten für ihre Behauptung Dargelegte angesichts der Depotauszüge nicht zu überzeugen vermöge. Sie hat dabei insbesondere berücksichtigt, dass die Beklagte die Aktien G. _____ in den halbjährlichen Depotauszügen vom 30. Juni 2007 bis zum 31. Dezember 2009 und den Aufstellungen zur Wertentwicklung vom 30. Juni 2010 bis zum 30. Juni 2011 stets unter der Kategorie Aktien Ausland auflistete und nicht separat auswies; sie hat ausserdem festgestellt, dass weder dem Vermögensverwaltungsvertrag vom 5. November 2004 noch dessen Vorgänger-Vertrag mit der E. _____-Familienstiftung eine besondere Regelung für diese G. _____ Aktien zu entnehmen ist. Sie hielt im Übrigen fest, dass sich die Aussagen der Beteiligten widersprächen und hat geschlossen, dass die G. _____ Aktien den Beteiligungspapieren zuzurechnen seien. Die Vorinstanz ist damit in Würdigung der Beweise zum Schluss gelangt, die G. _____ Aktien seien entgegen der Behauptung der Beklagten kein Sonderinvestment, sondern Teil der Beteiligungspapiere. Damit wird die Beweislastverteilung ohnehin gegenstandslos.

3.4.1.2. Auch soweit die Beklagte im Zusammenhang mit Anlagen in W. _____ und Emerging Markets kritisiert, dass ihr als Sorgfaltspflichtverletzung das Eingehen von Klumpenrisiken vorgehalten wurde, ist eine

Verletzung von Art. 8 ZGB nicht ersichtlich. Zu diesen Investitionen in W._____ und Emerging Markets hat die Vorinstanz festgehalten, dass die Bandbreite von 10 % bis 25 % für Emerging Markets nach den an sich unbestrittenen Berechnungen der Klägerin durchgehend überschritten wurde und jeweils in halbjährlichen Abständen zwischen Mitte 2007 und August 2011 der Anteil dieser Anlagen 39.44 %, 42.95 %, 38.29 %, 51.66 %, 43.99 %, 67.08 %, 44.08 %, 38.83 % und 36.6 % betrug. Eine Genehmigung dieser Überschreitungen der vereinbarten Bandbreiten durch die Klägerin bzw. deren wirtschaftlich Berechtigten hat die Vorinstanz mangels hinreichender Information verneint. Dies übergeht die Beklagte mit der Behauptung, die Klägerin habe die angegebliche Sorgfaltspflichtverletzung durch Eingehung von Klumpenrisiken während der gesamten Vertragsdauer nie beanstandet.

3.4.2. Die Beklagte hält weiter dafür, die Vorinstanz habe bundesrechtswidrige Anforderungen an die Bestreitungslast gestellt. Sie macht geltend, sie habe im Zusammenhang mit den Titeln "H._____ Investments" und "I._____ Investments" die Behauptung der beweisbelasteten Klägerin bestritten, dass es sich um Aktien handle; sie wendet sich damit gegen die Feststellung der Vorinstanz, dass sie von den H._____ Investments und den I._____ Investments ohne weitere Begründung Edelmetallwerte von 2 %, Energietitel von 1 % und Immobilienfonds von 3 % nicht als Aktienanteile gewertet haben wolle. Nach den Feststellungen der Vorinstanz hat die Beklagte "insbesondere nicht vor[gebracht], dass es sich dabei nicht um Aktien handeln sollte". Die Vorinstanz hat damit in Bezug auf den Prozesssachverhalt für das Bundesgericht verbindlich festgestellt, dass die Beklagte nicht bestritten hat, dass es sich bei diesen Edelmetallwerten von 2 %, den Energietiteln von 1 % und den Immobilienfonds von 3 % um Aktien handelte. Die Vorinstanz hat danach versucht zu ergründen, auf welche Zuordnung sich die Bestreitung der Beklagten beziehe und geschlossen, es sei weder für sie noch für die Gegenpartei klar, worauf sich die Bestreitung konkret

beziehe. Inwiefern diese Feststellungen zum Prozesssachverhalt willkürlich sein sollen, ist der Beschwerde nicht zu entnehmen (vgl. oben E. 2.2); die appellatorischen Ausführungen der Beklagten zur Auslegung ihrer Vorbringen im kantonalen Verfahren genügen den Anforderungen an die Rügen gegen die verbindliche Feststellung des Prozesssachverhalts nicht. Ging aber nach diesen Feststellungen aus den Vorbringen der Beklagten nicht hervor, welche Behauptungen sie konkret bestritt, so hat die Vorinstanz die Anforderungen an die Bestreitungslast nicht verkannt, wenn sie die Bestreitung nicht genügen liess. Die Rüge ist unbegründet.

3.4.3. Die Beklagte rügt im Zusammenhang mit dem Erwerb illiquider Anlagen, die Vorinstanz habe ihrer Beurteilung ein bundesrechtswidriges Beweismass zugrunde gelegt und auf eine unbewiesene Tatsache abgestellt. Sie rügt namentlich, die Vorinstanz habe im Widerspruch zu den Erklärungen des Gutachters, die sie selbst als plausibel übernehme, die fünf Titel "J._____", "K._____", "L._____", "M._____" sowie "N._____" einzig unter Berücksichtigung des Verhältnisses zwischen Depotwert und Tagesumsatz als illiquide qualifiziert. Nach den Feststellungen der Vorinstanz waren sich die Parteien offenbar einig, dass die Beurteilung der leichten Handelbarkeit von den Tagesvolumina abhängt, da beide Parteien in ihren Ausführungen davon ausgingen. Die Vorinstanz zitierte darauf das Gutachten, wonach der Tagesumsatz durchaus ein Indikator zur Bestimmung der Liquidität sein könne, wobei weitere Faktoren relevant seien; eine der wichtigsten Fragen sei, ob ein effizienter Markt mit Nachfrager und Anbieter bestehe. Jedenfalls reiche die alleinige Betrachtung der gehandelten Stückzahl nicht aus, sondern der durchschnittliche Tagesumsatz sei relativ zu der Anzahl im Depot gehaltener Stückzahlen zu betrachten. Zu den fünf Titeln stellte die Vorinstanz sodann fest, dass die Positionen sowohl nach der Darstellung der Klägerin als auch derjenigen der Beklagten grösser waren als das gehandelte Volumen, weshalb die Vorinstanz schloss, es sei ohne weiteres von fehlender leichter Handelbarkeit auszugehen. Damit hat die Vorinstanz weder das bundesrechtliche Regelbeweismass verkannt noch auf eine bestrittene Behauptung abgestellt.

3.5. Als offensichtlich unrichtige Sachverhaltsfeststellung rügt die Beklagte, die Vorinstanz sei in willkürlicher Beweiswürdigung von den sachkundigen Einschätzungen des Gutachters abgewichen, indem sie die Titel "O._____" als Private-Equity-Anlage statt bei den Alternativen Strategien bei den Beteiligungspapieren eingeordnet habe. Die Vorinstanz stellt an der angegebenen Stelle fest, der Gutachter habe eine Zuordnung zu den Beteiligungspapieren zwar nicht explizit bejaht, sie aber auch nicht grundsätzlich als falsch erachtet. Inwiefern diese Interpretation des Gutachtens willkürlich sein soll, ist der Beschwerde nicht zu entnehmen. Die Kritik der Beklagten fällt ins Leere.

Als offensichtliches Versehen rügt die Beklagte sodann, dass die Vorinstanz zunächst die P._____ -Aktien von 7.95 % des Gesamtdepotwertes den Immobilienfonds und nicht den Beteiligungspapieren zugerechnet und geschlossen hat, für das Depot per 30. Juni 2007 seien sie bei der Aktienquote nicht zu berücksichtigen, während diese Titel später ohne weitere Begründung der Aktienquote zugerechnet worden seien. Inwiefern sich dieses angebliche Versehen konkret auf die Feststellung der späteren Aktienquoten ausgewirkt haben sollte, ist der Beschwerde nicht zu entnehmen. Die Beklagte stellt ihre eigene Berechnung in Rz. 99 ihrer Beschwerde ausschliesslich auf der Grundlage an, dass sich ihre sämtlichen Rügen als berechtigt erweisen sollten. Dies genügt den Begründungsanforderungen nicht. Sollte es sich bei der gerügten Zuordnung in späteren Perioden tatsächlich um ein Versehen handeln, so sind die konkreten Auswirkungen nicht nachvollziehbar und ist insbesondere nicht ersichtlich, dass eine Korrektur zu einem Aktienanteil von unter 50 % führen könnte - was selbst nach der Berechnung der Beklagten nicht der Fall ist. Das behauptete Versehen hat sich auf die festgestellte Sorgfaltspflichtverletzung der Beklagten nicht ersichtlich ausgewirkt.

3.6. Schliesslich rügt die Beklagte als Verweigerung des rechtlichen Gehörs, dass die Vorinstanz ihre Ergänzungsfragen an den Gutachter ohne Begründung nicht zugelassen habe. Aus Art. 29 Abs. 2 BV ergibt sich die Pflicht der Behörden, ihre Entscheide zu begründen. Die Beklagte hat zwar in der von ihr angeführten Eingabe vom 27. Februar 2015 (act. 69) Ergänzungsfragen gestellt. Später wurden jedoch noch mehrere Beweismassnahmen angeordnet; insbesondere wurde den Parteien mit Verfügung vom 17. August 2015 (act. 83) Frist angesetzt, um zum gesamten Beweisverfahren Stellung zu nehmen. In ihrer Eingabe vom 12. Oktober 2015 gab die Beklagte ihrer Enttäuschung darüber Ausdruck, dass ihre Ergänzungsfragen ohne Begründung abgelehnt und dem Gutachter nicht vorgelegt worden seien; sie wiederholte jedoch ihren Antrag nicht. Unter diesen Umständen durfte die Vorinstanz nach Treu und Glauben davon ausgehen, dass die Beklagte an ihren Ergänzungsfragen nicht festhalte.

3.7. Die Vorinstanz hat die Vertragsverletzung der Beklagten bejaht, ohne Bundesrecht zu verletzen.

4.

Die Beklagte kritisiert sodann, die Vorinstanz habe zu Unrecht verneint, dass die Klägerin über die verfolgte Anlagepolitik zu jedem Zeitpunkt orientiert gewesen sei und diese rechtswirksam genehmigt habe. Sollte eine Genehmigung verneint werden, trage die Klägerin entgegen der Ansicht der Vorinstanz jedenfalls ein Selbstverschulden.

4.1. Die Vorinstanz ist davon ausgegangen, dass der wirtschaftlich Berechtigte der Klägerin unbestritten die einzige Ansprechperson der Beklagten (bzw. des mandatsführenden Verwaltungsrats der Beklagten) war und dass daher nach dessen Kenntnissen und Erfahrung zu beurteilen sei, ob die Klägerin hinreichend informiert war, um die vertragswidrigen Anlagen rechtswirksam zu genehmigen. Sie stellte fest, der wirtschaftlich Berechtigte der Klägerin verfüge über keine kaufmännische Ausbildung, aber allenfalls über solide kaufmännische Kenntnisse. Er habe sein Vermögen durch Vermittlung von Immobilien und WIR-Geld erworben. Daraus lässt sich jedoch nach der Würdigung der Vorinstanz nicht auf Sachkunde im Börsenhandel und in Anlagefragen schliessen. Vielmehr ist der wirtschaftlich Berechtigte der Klägerin nach den Erwägungen der Vorinstanz als interessierter Laie in Anlagefragen zu qualifizieren. Dass die Klägerin regelmässig schriftlich und mündlich über die Anlagepolitik, den Stand des Depots und die involvierten Risiken informiert gewesen sei, erachtete die Vorinstanz nicht für bewiesen. Sie stellte vielmehr fest, es fehle an eigenen Ausführungen der Beklagten darüber, wann, wie und wo die Klägerin bzw. deren wirtschaftlich Berechtigter über die verfolgte Anlagestrategie, einzelne Engagements oder besondere Risiken etc. aufgeklärt worden sei. Auch fehlten jegliche Beweisofferten für eine erfolgte Aufklärung. Aus diesem Grund verneinte die Vorinstanz eine Genehmigung der sorgfaltswidrigen Anlagegeschäfte der Beklagten durch die Klägerin.

4.2. Die Beklagte bringt in ihrer Beschwerde vor, es sei unbestritten, dass sie die Klägerin hinsichtlich der verfolgten Anlagepolitik regelmässig informiert habe und dass diese die ihr vertragskonform übermittelten Depotauszüge und Bankunterlagen trotz entsprechender Aufforderung in den Halbjahresberichten während der gesamten Vertragsdauer nie wegen Unstimmigkeiten beanstandet habe. Aktenkundig sei auch, dass der Ver-

treter der Klägerin unterschriftlich bestätigt habe, den mit handschriftlichen Besprechungsnotizen ergänzten Halbjahresbericht vom 16. Juli 2007 erhalten zu haben. Die Vorinstanz habe Art. 150 ZPO und Art. 8 ZGB verletzt, indem sie ihr vorgehalten habe, sie habe den Hauptbeweis für die erfolgte Information hinsichtlich der verfolgten Anlagestrategie nicht erbracht. Die Beklagte rügt zudem die Annahme der Vorinstanz als bundesrechtswidrig, wonach sie gegenüber der Klägerin eine Aufklärungspflicht getroffen habe. Sie kritisiert zunächst, die Vorinstanz habe den Bestand und konkreten Inhalt der Aufklärungspflicht nicht nach dem Erfahrungs- und Kenntnisstand der Klägerin selbst als Vertragspartei, sondern nach deren wirtschaftlich Berechtigtem und damit nach deren Stellvertreter beurteilt, was anerkannten Grundsätzen der Wissenszurechnung widerspreche. Ausserdem rügt sie, die Vorinstanz habe übersehen, dass die Klägerin für jede einzelne Pflichtverletzung dartun müsste, inwiefern sie bezüglich der konkret in Frage stehenden Anlagen und der damit verbundenen Risiken aufklärungsbedürftig gewesen wäre. Sie hält dafür, es dürfe als allgemein bekannt angesehen werden, dass beispielsweise Investitionen in Schwellenländern mit grösseren Risiken verbunden seien als solche in der Schweiz. Das angefochtene Urteil verstosse gegen Art. 398 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 8 ZGB.

4.3. Die Vorinstanz ist zutreffend davon ausgegangen, dass die Vermögensverwalterin den Kunden unaufgefordert über die Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären hat, wobei diese Pflicht inhaltlich durch den Wissensstand des Kunden einerseits und die Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts andererseits bestimmt wird (BGE 124 III 155 E. 3a S. 162 f. mit Hinweisen). Die Aufklärung des Kunden durch den Beauftragten hat keinen Selbstzweck, sondern dient dazu, Informationsdefizite auszugleichen. Kennt der Kunde die Risiken der Spekulationstätigkeit, braucht er keine Aufklärung (BGE 133 III 97 E. 7.1.1 S. 102; 119 II 333 E. 5a S. 335; Urteile 4A 140/2011 vom 27. Juni 2011 E. 3.1; 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 6.6.1). Die Vorinstanz hat insofern festgestellt, dass der als Stellvertreter der Klägerin handelnde wirtschaftlich Berechtigte in Börsen- und Anlagefragen nicht sachkundig war, sondern als interessierter Laie handelte. Diese Feststellung wird von der Beklagten nicht als willkürlich gerügt. Der Schluss der Vorinstanz, dass der Wissensstand des wirtschaftlich Berechtigten nicht derart war, dass er über die Risiken der beabsichtigten Anlagen keine Informationen brauchte, ist nicht zu beanstanden. Die Beklagte macht indes geltend, es komme gar nicht auf den Wissensstand des Vertreters der Klägerin an, sondern auf deren eigenes Wissen.

4.4. Im angefochtenen Urteil fehlen Feststellungen über den Zweck, die Organe oder die Organisation der ausländischen Klägerin. Die Vorinstanz stellt lediglich fest, dass für die Klägerin ausschliesslich deren wirtschaftlich Berechtigter als Vertreter mit der Beklagten bzw. deren mandatsführenden Verwaltungsrat verhandelte. Die Beklagte behauptet nicht, sie habe im kantonalen Verfahren Umstände der Vertretenen selbst vorgebracht, die eine Information über die Natur und Risiken der beabsichtigten Anlagen als unnötig erscheinen liessen. Da die Beklagte somit nicht nachweist, dass sie bei Abstellen auf den Erfahrungs- und Kenntnisstand der Klägerin keine Aufklärungspflicht getroffen hätte, kann offenbleiben, ob die Vorinstanz zu Recht auf den Erfahrungs- und Kenntnisstand des Vertreters der Klägerin abgestellt hat. Die Vorinstanz durfte zudem ohne Verletzung von Bundesrecht zum Schluss kommen, die Beklagte habe den Hauptbeweis für die erfolgte Information hinsichtlich der verfolgten Anlagestrategie nicht erbracht. Denn die Depotauszüge, Halbjahresberichte und ein einziger Beleg einer Besprechung im Juli 2007 vermögen die Würdigung der Vorinstanz nicht als willkürlich auszuweisen, wonach die Beklagte nicht bewiesen habe, wann, wie und wo die Klägerin bzw. ihr Vertreter über die verfolgte Anlagestrategie, einzelne Engagements oder besondere Risiken aufgeklärt worden sei. Damit hat die Vorinstanz die Wirksamkeit der Genehmigung ohne Bundesrechtsverletzung verneint.

4.5. Die Beklagte beanstandet sodann, dass die Vorinstanz angesichts der zahlreichen unterschiedlichen Vertragsverletzungen, die ihr vorgeworfen würden, nicht hinsichtlich jeder einzelnen Pflichtverletzung dargetan habe, inwiefern die Klägerin aufklärungsbedürftig war. Sie rügt als Verletzung von Art. 398 Abs. 2 OR in Verbindung mit Art. 8 ZGB, dass im angefochtenen Urteil detaillierte Erwägungen zu den hinsichtlich einzelner monierter Pflichtverletzungen bestehenden Informationsdefiziten fehlten und sie vertritt namentlich die Ansicht, gewisse Risiken seien allgemein bekannt. Ihrer Begründung ist indes nicht zu entnehmen, hinsichtlich welcher Investitionen in Schwellenländer und welcher Klumpenrisiken, die sie vertragswidrig für die Klägerin

getätigt hat, ein Informationsbedürfnis nicht bestanden haben soll. Die allgemeine Kenntnis, dass Investitionen in Schwellenländern mit höherem Risiko behaftet sind als solche in der Schweiz oder dass Klumpenrisiken zu vermeiden sind, vermag jedenfalls die Information über die konkreten Anlagen nicht entbehrlich zu machen. Die Vorinstanz hat die Natur der Information bzw. der informierten Genehmigung nicht verkannt mit dem Schluss, eine hinreichende Information sei nicht erstellt.

4.6. Die Vorinstanz hat nicht nur die von der Beklagten behauptete Genehmigung der getätigten Anlagen, sondern auch das behauptete Selbstverschulden der Klägerin verneint. Die Beklagte rügt namentlich unter Bezugnahme auf das Minderheitsvotum der Vorinstanz, das Selbstverschulden der Klägerin beurteile sich nach dem Verhalten der Klägerin selbst und sie hält dafür, der Vertreter und wirtschaftlich Berechtigte der Klägerin hätte die Risiken erkennen müssen, weshalb er auch ohne entsprechende gehörige Information hätte gegen die vertragswidrige Anlagepolitik vorgehen müssen.

4.6.1. Der Beklagten kann zunächst nicht gefolgt werden, wenn sie unter Verweis auf das Urteil 4C.68/2007 vom 13. Juni 2008 die Ansicht vertritt, der Vertreter der Klägerin hätte die Risiken der Anlagepolitik auch ohne Aufklärung seitens der Beklagten erkennen können und intervenieren müssen. Wie die Beklagte selbst erwähnt, handelte es sich im erwähnten Präjudiz um einen erfahrenen Privatkunden, der die Risiken der damaligen spekulativen Anlagepolitik auch ohne Abmahnung bei etwas mehr Aufmerksamkeit hätte erkennen müssen. Dem damaligen Kläger wurde ein erhebliches Selbstverschulden angelastet, zumal er die in der ersten Finanzplanstudie mittels Worst Case Simulation ausgesandten Warnsignale bezüglich des erheblichen Verlustpotenzials seiner bislang verfolgten Anlagepolitik völlig ignoriert hatte. Im vorliegenden Fall handelt es sich beim Vertreter der Klägerin nach den Feststellungen der Vorinstanz um einen interessierten Laien und es bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass er die Risiken der vertragswidrigen Anlagepolitik hätte erkennen müssen.

4.6.2. Der Beklagten kann auch nicht gefolgt werden, wenn sie der Klägerin selbst, die als ausländische juristische Person inkorporiert ist und über deren konkrete Verhältnisse im angefochtenen Urteil nichts festgestellt ist, ein Selbstverschulden etwa in der Auswahl ihres Vertreters vorwerfen will. Dass die nicht näher bezeichnete Minderheit des Handelsgerichts aufgrund von Mutmassungen annimmt, es handle sich bei der Klägerin um ein in finanziellen Belangen versiertes Unternehmen, vermag konkrete Feststellungen nicht zu ersetzen und erlaubt namentlich den Schluss nicht, der Klägerin sei ein Selbstverschulden in der Auswahl ihres Vertreters anzulasten. Die Vorinstanz hat Bundesrecht nicht verletzt, wenn sie ein Selbstverschulden der Klägerin verneinte und daher die Beklagte weder von der Ersatzpflicht entband noch diese ermässigte.

5.

Beide Parteien kritisieren in ihren Beschwerden die Schadensberechnung der Vorinstanz. Die Beklagte (Beschwerde 4A 466/2016) rügt (abgesehen von durch die Abweisung ihrer zuvor erhobenen Rügen gegenstandslos gewordenen Ausführungen), dass als Vergleichsportfolios die von der Klägerin angeführten "Q. _____" herangezogen wurden, obwohl die Beklagte deren Durchschnittlichkeit in der Performance bestritten habe, und dass ein von ihr eingereichtes Beweismittel (E-Mail betreffend Performance eines Fonds bei Hinzurechnung der Ausschüttungen) unbeachtet geblieben sei. Die Klägerin (4A 436/2016) beanstandet, dass die Vorinstanz zur Ermittlung der Differenz zwischen der tatsächlichen Performance und derjenigen der Vergleichsportfolios auf die gesamte Vertragsdauer abgestellt hat und nicht auf den Zeitraum ab Mitte 2007.

5.1. Schaden ist nach konstanter Praxis die unfreiwillige Verminderung des Reinvermögens. Er kann in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder in entgangenem Gewinn bestehen und entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Stand des Vermögens und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte (BGE 142 III 23 E. 4.1 S. 27; 129 III 331 E. 2.1 S. 332, je mit Hinweisen; vgl. auch BGE 139 V 176 E. 8.1.1 S. 188). Das Bundesgericht prüft als Rechtsfrage, ob die Vorinstanz ihrem Urteil einen korrekten Rechtsbegriff des Schadens zugrunde legt und den Schaden nach zutreffenden Rechtsgrundsätzen berechnet. Dagegen beschlagen Feststellungen zu Bestand und Umfang eines Schadens grundsätzlich vom kantonalen Gericht abschliessend zu beurteilende Tatfragen (BGE 132 III 564 E. 6.2 S. 575 f.; 130 III 145 E. 6.2 S. 167, je mit Hinweisen). Für den Bereich der Vermögensverwaltung wird in Lehre und Rechtsprechung konkretisiert, dass zum einen nicht das Gesamtvermögen der geschädigten Person massgebend

ist, sondern das im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrags übergebene Vermögen, und dass zum andern zwischen den Fällen zu differenzieren ist, in welchen im Prozess von der geschädigten Person dem Vermögensverwalter eine Schädigung allgemein durch Verfolgung einer pflichtwidrigen Anlagestrategie (sorgfaltswidrige Verwaltung des gesamten Portefeuille) oder durch pflichtwidrige Einzelanlagen (sorgfaltswidriges Verhalten im Zusammenhang mit einzelnen Posten des Portefeuille) vorgeworfen wird. Im ersten Fall ist auf das gesamte zur Verwaltung übergebene Vermögen abzustellen, im zweiten Fall dagegen bloss auf den Teil des Vermögens, der für die sorgfaltswidrigen Anlagen eingesetzt wurde (Urteil 4C.158/2006 vom 10. November 2006 E. 4.3 mit Hinweisen; vgl. auch CHRISTOPHE ROSAT, *Der Anlageschaden*, 2009, S. 89 ff.). Dabei hat das Bundesgericht für den ersten Fall in mehreren Entscheiden den Schaden durch den Vergleich des Saldos des tatsächlich verwalteten Vermögens mit einem hypothetisch während derselben Periode vertragskonform verwalteten Portefeuille ermittelt (Urteil 4A 41/2016 vom 20. Juni 2016 E. 3.6.3 mit Hinweisen).

Die Vorinstanz hat ihrer Schadenberechnung diese Prinzipien zugrunde gelegt. Sie hat im angefochtenen Urteil festgestellt, dass die Parteien bei ihren Ausführungen zum Schaden stillschweigend vom gesamten, von der Beklagten für die Klägerin verwalteten Vermögen ausgingen; die Vorinstanz ging damit zutreffend von der pflichtwidrigen Verwaltung des gesamten Portefeuilles, nicht von pflichtwidrigen Einzelanlagen aus; sie ermittelte den Schaden aufgrund des Vergleichs mit einem vertragskonform verwalteten Vermögen.

5.2. Die Vorinstanz hat festgestellt, dass die Beklagte das Vermögen der Klägerin während der gesamten Vertragsdauer vom 5. November 2004 bis zum 31. September 2011 vertragswidrig verwaltete; sie hat daher das Ausmass des tatsächlichen Verlustes ermittelt, das die Klägerin auf ihrem Vermögen während der gesamten Vertragsdauer erlitten hat, um als Schaden die Differenz zum Verlust festzustellen, den die Klägerin während dieser Zeit bei vertragsgemässer Verwaltung erlitten hätte.

5.2.1. Die Vorinstanz hat zunächst festgestellt, dass die Klägerin nicht behauptet habe, es habe in der Verwaltung ihres Vermögens ein Strategiewechsel stattgefunden, sondern dass die Klägerin selbst mehrfach dargelegt habe, die pflichtwidrige Verwaltung sei nicht abrupt, sondern schleichend erfolgt. Die Vorinstanz verwarf die Behauptung der Klägerin, wonach der Wandel per 30. Juni 2007 exponentiell gewesen sein solle. Sie erwog, die Klägerin habe die Entwicklung im Jahre 2006 völlig ausser Betracht gelassen und für dieses Jahr fehlten jegliche Zahlen und Belege, so dass ein starker Anstieg der Gesamtdepotwerte für Edelmetall- und Minenprodukte, Emerging Markets Titel, W. _____ Anlagen und Spezialwerte per 30. Juni 2007 nicht nachgewiesen sei. Es sei unmöglich, eine erste Pflichtverletzung festzustellen, und es bestehe kein Grund, von den wiederholten Ausführungen der Klägerin abzuweichen, wonach sich der Wechsel von einer pflichtgemässen zu einer pflichtwidrigen Vermögensverwaltung allmählich ergeben habe. Damit sei auch die Aussage der Beklagten vereinbar, wonach kein Strategiewechsel stattgefunden habe. Die Vorinstanz erachtete aus diesen Gründen für sachgerecht, den Verlust des Vermögens bezogen auf die gesamte Vertragsdauer zu ermitteln, womit sich Ausführungen zur Vorteilsanrechnung erübrigten.

5.2.2. Die Klägerin rügt in ihrer Beschwerde, die Vorinstanz habe die Grundsätze der Schadensbemessung verkannt, indem sie Vorteile aus pflichtgemässer Verwaltung an die Verluste aus pflichtwidriger Verwaltung angerechnet habe. Sie beanstandet namentlich, die Vorinstanz habe Art. 8 ZGB verletzt, indem sie die Beweislast für Vorteile aus rechtswidrigen Anlagen nicht der Beklagten auferlegt habe, und sie macht eventualiter geltend, es habe per 30. Juni 2007 eine Zäsur gegeben, so dass zu diesem Zeitpunkt die Risiken exponentiell erhöht worden seien; jedenfalls sei die Vertragsverletzung für die Klägerin erst ab diesem Zeitpunkt erkennbar gewesen.

5.2.3. Mit der Klägerin ist davon auszugehen, dass eine Vorteilsanrechnung bei der Schadensberechnung nur insoweit zulässig ist, als ein innerer Zusammenhang mit dem schädigenden Ereignis besteht (BGE 112 Ib 322 E. 5a S. 330; vgl. auch BGE 136 III 113 E. 3.1.1 S. 118; Urteil 4A 106/2011 vom 30. August 2011 E. 5.5). Diese Konnexität ist insoweit zu bejahen, als die Vorteile ohne die sorgfaltswidrige Anlage ebenfalls nicht entstanden wären; Vorteile aus vertragsgemässen, sorgfältigen Anlagen weisen keinen inneren Zusammenhang mit dem Schaden auf, der aus sorgfaltswidrig getätigten Anlagen entstanden ist. Die Klägerin verkennt indes, dass sich im vorliegenden Fall das von ihr aufgeworfene Problem der Vorteilsanrechnung gar nicht stellt, wie die Vorinstanz zutreffend festhält. Denn die Vorinstanz ging von der pflichtwidrigen Verwaltung des gesamten Portefeuilles, nicht von pflichtwidrigen Einzelanlagen aus, was die Klägerin denn auch nicht bestreitet, ermittelt sie

doch den Schaden ihrerseits aufgrund des Vergleichs ihres verwalteten Vermögens mit einem vertragskonform verwalteten Vermögen. Es ist damit auch nicht für einzelne Anlagen zu beurteilen, ob sie vertragskonform oder sorgfaltswidrig erfolgten. Nach den verbindlichen

Feststellungen der Vorinstanz - welche die Klägerin nicht gehörig als willkürlich rügt - hat die Beklagte aber während der gesamten Vertragsdauer dieselbe Anlagestrategie verfolgt und ist nicht feststellbar, von welchem Zeitpunkt an sie begonnen hat, vertragswidrige Anlagen zu tätigen; insbesondere hat die Vorinstanz willkürfrei verneint, dass eine "Zäsur" per Mitte 2007 nachgewiesen sei. Unter diesen Umständen ist unerheblich, dass die Klägerin Schadenersatz erst ab Mitte 2007 verlangt bzw. ihren Schaden von diesem Zeitpunkt an berechnet. Die Vorinstanz hat ihr zutreffend vorgehalten, dass es nicht angeht, im Rahmen des von Ende 2004 bis September 2011 dauernden Mandats den für sie günstigsten Zeitpunkt zu wählen, um einen möglichst grossen Schaden zu berechnen. Nachdem die Vorinstanz verbindlich festgestellt hat, dass kein Zeitpunkt der frühesten Pflichtverletzung feststeht - bzw. die von der Beklagten verfolgte Anlagepolitik stets dieselbe war - hat sie den gesamten aus der sorgfaltswidrigen Vermögensverwaltung entstandenen Schaden zutreffend bezogen auf die Vertragsdauer ermittelt. Dass konkrete Pflichtverletzungen erst für den Zeitpunkt ab 2007 festgestellt wurden, ist der Prozessführung der Klägerin zuzuschreiben und vermag jedenfalls die Feststellungen der Vorinstanz nicht als willkürlich auszuweisen. Schliesslich ist die Schadensberechnung auch nicht davon abhängig, wann die Klägerin die Sorgfaltspflichtverletzung erkannt hat. Die Beschwerde der Klägerin ist unbegründet.

5.3. Die Vorinstanz hat erwogen, Anlagefonds könnten als Referenzwerte bei der Schadensberechnung verwendet werden, wobei sich Strategiefonds besonders eignen. Um einen möglichst repräsentativen Referenzwert zu erhalten, rechtfertige es sich, den Durchschnittswert mehrerer passender Anlagefonds zu ermitteln.

5.3.1. Als passenden Strategiefonds bezeichnete die Vorinstanz entsprechend der vertraglich vereinbarten Anlagestrategie einen ausgewogenen Fonds, wobei der strategischen Asset-Allocation gemäss Anhang in Ziffer 3 des Vertrages vom 5. November 2004 Rechnung zu tragen sei. Auf dieser Grundlage hat sie als mögliche Vergleichsfonds den von der Klägerin angegebenen Fonds der Q._____ sowie den Fonds R._____ herangezogen. Beide verfolgten eine ausgewogene Anlagestrategie, der erste mit einem Aktienanteil von 33-50 %, der zweite mit einem Aktienanteil von 50-66 %. Im dem Vermögensverwaltungsmandat entsprechenden Zeitraum von Ende Dezember 2004 bis 1. September 2011 hatte der erste Fonds nach der Feststellung der Vorinstanz eine Performance von -1.84 %, der zweite eine solche von -2.01 %. Die Vorinstanz legte ihrer Schadensberechnung den Durchschnittswert von -1.925 % zugrunde.

5.3.2. Die Beklagte bemerkt zutreffend, dass es der Klägerin als Ansprecherin obliegt, die für die Schadensschätzung nach Art. 42 Abs. 2 OR erforderlichen tatsächlichen Grundlagen bzw. die Referenzwerte eines hypothetischen, sorgfältig verwalteten Vergleichsportfolios zu behaupten und zu beweisen (Urteile 4A 364/2013 vom 5. März 2014 E. 9.3; 4A 481/2012 vom 14. Dezember 2012 E. 4 und 5, E. 4 in: SJ 2013 I S. 488). Auch im Rahmen von Art. 42 Abs. 2 OR muss der Geschädigte soweit möglich und zumutbar alle Umstände behaupten, die Indizien für den Bestand eines Schadens darstellen und die Schätzung des Umfangs des Schadens erlauben. Er kann nicht ohne nähere Angaben Schadenersatzforderungen in beliebiger Höhe stellen (BGE 140 III 409 E. 4.3.1 S. 416; 131 III 360 E. 5.1 S. 363 f.; 122 III 219 E. 3a S. 221). Immerhin kann sich die behauptungs- und beweispflichtige Partei zunächst damit begnügen, ihren Schaden mit einem geeigneten Vergleichsportfolio zu beweisen; wenn jedoch die Gegenpartei das Beweismittel angreift und etwa mit einem Gegenbeweis dessen Repräsentativität hinreichend in Frage stellt, kann sich die Klägerin veranlasst sehen, für ihre Behauptung weitere Beweise vorzulegen. Die Beklagte stellt sich insofern jedoch zu Unrecht auf den Standpunkt, es genüge, wenn sie die Durchschnittlichkeit der Performance des von der Klägerin zum Vergleich angeführten Fonds bestreite; wenn die Klägerin mit einem vergleichbaren Fonds beweisen kann, dass eine sorgfältige Anlage ein besseres Resultat erbracht hat, so obliegt der Gegenpartei der Gegenbeweis und sie kann sich nicht mit blosser Bestreitung begnügen. Nach den Feststellungen der Vorinstanz hat die Beklagte aber bloss drei weitere Fonds genannt, welche einer ausgewogenen Anlagestrategie entsprechen würden, ohne anzugeben, welche Performance diese Fonds während der hier massgebenden Zeit erbracht haben sollen. Die Vorinstanz konnte damit ohne Willkür verneinen, dass der Gegenbeweis erbracht sei. Die Beweiswürdigung der Vorinstanz ist im Ergebnis auch dann nicht willkürlich, wenn das von der Beklagten mit der Duplik eingereichte

E-Mail berücksichtigt wird, welches die Angaben zur Performance eines einzelnen Fonds enthält.

5.4. Die Vorinstanz hat die Grundsätze der Schadensberechnung und Schadenersatzbemessung nicht verletzt. Die Beschwerden der Parteien dagegen sind abzuweisen.

6.

Beide Beschwerden erweisen sich als unbegründet, soweit darauf einzutreten ist. Bei diesem Verfahrensausgang sind die Gerichtskosten - die für beide Verfahren zusammen zu verlegen sind - den Beschwerdeführerinnen je zur Hälfte zu auferlegen (Art. 66 Abs. 1 BGG); Parteikosten sind keine zuzusprechen (Art. 68 Abs. 1 und 2 BGG). Die von der Klägerin an die Bundesgerichtskasse bezahlte Sicherheitsleistung ist ihr zurückzuerstatten.

Demnach erkennt das Bundesgericht:

1.

Die Verfahren 4A 436/2016 und 4A 466/2016 werden vereinigt.

2.

Die Beschwerden werden abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

3.

Die Gerichtskosten von Fr. 22'000.– werden den Parteien je zur Hälfte auferlegt.

4.

Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.

5.

Die von der Klägerin an die Bundesgerichtskasse bezahlte Sicherheitsleistung von Fr. 15'000.– wird ihr zurückerstattet.

6.

Dieses Urteil wird den Parteien und dem Handelsgericht des Kantons Zürich schriftlich mitgeteilt.

Lausanne, 7. Februar 2017

Im Namen der I. zivilrechtlichen Abteilung
des Schweizerischen Bundesgerichts

Die Präsidentin: Kiss

Die Gerichtsschreiberin: Marti-Schreier