



**6B 1118/2023**

**Urteil vom 26. April 2024**

### **I. strafrechtliche Abteilung**

Besetzung  
Bundesrichterin Jacquemoud-Rossari, Präsidentin,  
Bundesrichter Denys,  
Bundesrichter Muschietti,  
Bundesrichterin van de Graaf,  
Bundesrichter von Felten,  
Gerichtsschreiberin Pasquini.

Verfahrensbeteiligte  
A. \_\_\_\_\_,  
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Marc Engler,  
Beschwerdeführer,

*gegen*

1. Oberstaatsanwaltschaft des Kantons Zürich, Güterstrasse 33, Postfach, 8010 Zürich,  
2. B. \_\_\_\_\_,  
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Nathan Landshut,  
Beschwerdegegner.

Gegenstand  
Mehrfache qualifizierte ungetreue Geschäftsbesorgung; Willkür,

Beschwerde gegen das Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich, I. Strafkammer, vom 24.  
Mai 2023 (SB200018-O/U/cwo).

### **Sachverhalt:**

**A.**  
A. \_\_\_\_\_ schloss in eigenem Namen bzw. namens der C. \_\_\_\_\_ GmbH, bei welcher er  
Gesellschafter und Geschäftsführer mit Einzelunterschrift war, im Oktober 2003, März bzw. April 2004  
mit D. \_\_\_\_\_, E. \_\_\_\_\_ sowie B. \_\_\_\_\_ Verträge ab, welche die Vermögensverwaltung der  
auf Konten bzw. Depots bei der Bank F. \_\_\_\_\_ AG befindenden Vermögenswerte dieser Personen  
zum Inhalt hatten. Dazu erteilten sie A. \_\_\_\_\_ resp. der C. \_\_\_\_\_ GmbH gegenüber der Bank  
F. \_\_\_\_\_ AG eine umfassende und uneingeschränkte Vollmacht.  
Von Oktober 2003 bis April 2005 traf A. \_\_\_\_\_ resp. die C. \_\_\_\_\_ GmbH diverse  
Anlageentscheide bezüglich der ihm überlassenen Vermögenswerte. Für seine  
Vermögensverwaltungstätigkeit war ein Honorar von 0.5 % pro Jahr auf dem durchschnittlichen  
Vermögen der Kunden vorgesehen. Weiter erhielt A. \_\_\_\_\_ bzw. die C. \_\_\_\_\_ GmbH

Retrozessionen, die ihm bzw. der C. \_\_\_\_\_ GmbH gestützt auf eine Vereinbarung mit der Bank F. \_\_\_\_\_ AG zustanden. Die Vermögensverwaltungstätigkeit von A. \_\_\_\_\_ führte zu erheblichen Verlusten, sodass ihm die vorerwähnten Kunden das Vermögensverwaltungsmandat entzogen und die gegenüber der Bank erteilte Vollmacht widerriefen.

Unter dem Titel qualifizierte ungetreue Geschäftsbesorgung wird A. \_\_\_\_\_ zusammengefasst vorgeworfen, er habe durch die übermässige Umschichtung der Anlagekonten von B. \_\_\_\_\_, E. \_\_\_\_\_ und D. \_\_\_\_\_ sowie durch wirtschaftlich sinnlose Transaktionen seine Treue- und Sorgfaltspflicht verletzt. Er habe mit dem Ziel gehandelt, möglichst umfangreiche Retrozessionen von der Bank F. \_\_\_\_\_ AG zu erhalten und damit ein Einkommen zu erzielen. Gegenüber E. \_\_\_\_\_ habe er seine Treuepflicht auch durch mangelnde Transparenz verletzt. Unter dem Titel Veruntreuung, eventualiter ungetreue Geschäftsbesorgung, wird A. \_\_\_\_\_ vorgeworfen, er habe über die bei seiner Handelstätigkeit mit dem Kundenvermögen von B. \_\_\_\_\_ empfangenen Retrozessionen keine Rechenschaft abgelegt und diese Entschädigung seinem Kunden auch nicht herausgeben.

## **B.**

**B.a.** Das Bezirksgericht Zürich erklärte A. \_\_\_\_\_ mit Urteil vom 16. Dezember 2014 der mehrfachen qualifizierten Veruntreuung und der mehrfachen qualifizierten ungetreuen Geschäftsbesorgung schuldig. Es verurteilte ihn zu einer bedingt vollziehbaren Freiheitsstrafe von zwei Jahren. Sodann entschied es über die Schadenersatzforderungen von B. \_\_\_\_\_ und E. \_\_\_\_\_, sah von der Verpflichtung zur Leistung einer Ersatzforderung an den Staat ab und regelte die Kosten- sowie Entschädigungsfolgen.

**B.b.** Das Obergericht des Kantons Zürich stellte mit Urteil vom 25. September 2018 die Rechtskraft des bezirksgerichtlichen Entscheids in Bezug auf die Verweisung der Zivilklage von E. \_\_\_\_\_ auf den Weg des Zivilprozesses und das Absehen von der Verpflichtung zur Leistung einer Ersatzforderung an den Staat fest. Es sprach A. \_\_\_\_\_ von den Vorwürfen der mehrfachen qualifizierten Veruntreuung und der mehrfachen qualifizierten ungetreuen Geschäftsbesorgung frei. Weiter verwies es die Zivilklage von B. \_\_\_\_\_ auf den Weg des Zivilprozesses.

**B.c.** Mit Urteil vom 10. Dezember 2019 hiess das Bundesgericht die von B. \_\_\_\_\_ (Verfahren 6B\_1113/2018) und von der Oberstaatsanwaltschaft des Kantons Zürich (Verfahren 6B\_1139/2018) gegen das Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich vom 25. September 2018 erhobenen Beschwerden in Strafsachen gut. Es kam zum Schluss, indem das Obergericht kein Gutachten eingeholt habe, obwohl es nach eigener Einschätzung nicht über genügend Fachkenntnisse verfüge, habe es sein Ermessen unterschritten bzw. missbraucht. Das Bundesgericht hob den angefochtenen Entscheid auf und wies die Sache zur Beweisergänzung an das Obergericht des Kantons Zürich zurück (Urteil 6B\_1113/2018 und 6B\_1139/2018 vom 10. Dezember 2019).

## **C.**

Das Obergericht des Kantons Zürich holte im Rückweisungsverfahren ein fachspezifisches Gutachten ein und führte einen Schriftenwechsel durch. Mit Urteil vom 24. Mai 2023 stellte es wiederum die Rechtskraft des bezirksgerichtlichen Entscheids in Bezug auf die Verweisung der Zivilklage von E. \_\_\_\_\_ auf den Weg des Zivilprozesses und das Absehen von der Verpflichtung zur Leistung einer Ersatzforderung an den Staat fest. Es verurteilte A. \_\_\_\_\_ wegen mehrfacher qualifizierter ungetreuer Geschäftsbesorgung zu einer bedingten Freiheitsstrafe von 16 Monaten, bei einer Probezeit von zwei Jahren. Vom Vorwurf der qualifizierten Veruntreuung bzw. qualifizierten ungetreuen Geschäftsbesorgung gemäss Anklageziffer C sprach es ihn frei. Das Obergericht verpflichtete A. \_\_\_\_\_, B. \_\_\_\_\_ Schadenersatz von Fr. 213'486.18 zuzüglich 5 % Zins seit 17. November 2004 zu bezahlen. Im Mehrbetrag verwies es das Schadenersatzbegehren von B. \_\_\_\_\_ auf den Weg des Zivilprozesses.

## **D.**

A. \_\_\_\_\_ führt Beschwerde in Strafsachen mit den Anträgen, er sei in Aufhebung der Dispositivziffern 1 und 3-11 des angefochtenen Urteils vom Vorwurf der [mehrfachen qualifizierten] ungetreuen Geschäftsbesorgung freizusprechen. Eventualiter sei die Sache zur Einholung eines Obergutachtens und zur neuen Beurteilung an die Vorinstanz zurückzuweisen.

## Erwägungen:

### 1.

**1.1.** Der Beschwerdeführer rügt, die Vorinstanz nehme eine willkürliche Beweiswürdigung vor, indem sie auf ein mangelhaftes und nicht schlüssiges Gutachten abstelle. Zusammengefasst bringt er vor, das von der Vorinstanz in Auftrag gegebene Gutachten vom 2. Februar 2021 beinhalte keine Quellen- und Literaturangaben. Zudem beantworte der Sachverständige die gestellten Fragen nicht. Seine Ausführungen und Ergebnisse seien intransparent. Das Gutachten sei nicht nachvollziehbar und weder das Gericht noch die Parteien seien in der Lage, es auf seine Schlüssigkeit hin zu überprüfen. Entsprechend hätte die Vorinstanz nicht darauf abstellen dürfen (Beschwerde S. 4 ff.).

**1.2.** Die Vorinstanz hält fest, das in Nachachtung der bundesgerichtlichen Rückweisung eingeholte Gutachten vom 2. Februar 2021 fokussiere darauf, ob die Anlagestrategien des Beschwerdeführers sinnvoll gewesen seien. Der Gutachter komme zum Schluss, vorliegend wäre es nicht zielführend gewesen, im Sinne einer Einzelbetrachtung jede Transaktion auf der Mikroebene zu prüfen, zumal hierfür alle Informationen und relevanten Umstände, die den fraglichen Transaktionen zu Grunde gelegen hätten, nicht vollständig zur Verfügung stünden. Aufgrund der vorhandenen Informationen und Unterlagen habe sich der Sachverständige in der Folge entschieden, nicht auf die einzelnen Transaktionen einzugehen, sondern die wesentlichen Charakteristika der Anlagestrategie des Beschwerdeführers zu beleuchten. Diesbezüglich attestiere ihm der Gutachter eine aktive Anlagestrategie, mithin ein "häufiges Handeln in liquiden Märkten mit dem gegebenen Gebührenmodell". Der Beschwerdeführer habe in mehrere Anlageklassen investiert. Die getätigten Investitionen seien verständlich, er habe sich hierbei aber auch einer Herausforderung gestellt, da ein solches Vorgehen grundsätzlich Zugang zu mehreren qualitativ hochwertigen Informationsquellen erfordere. An zwei Beispielen zeige der Experte sodann auf, dass der Beschwerdeführer keine Verlustlimits gesetzt oder solche nicht eingehalten habe, was im Kontext der gewählten Anlagestrategie kein professionelles Anlageverhalten darstelle. Der Beschwerdeführer habe beispielsweise mit einer Put-Optionsstrategie auf Nasdaq (25 Transaktionen) erhebliche Verluste eingefahren, wobei bis zur 20. Transaktion ein Gewinn resultiert und die Haltedauer zwischen 1-7 Tage betragen habe. Danach habe er - trotz Verlust - das gleiche Produkt aber vier Mal hintereinander gekauft und für seine Verhältnisse unüblich lange gehalten, anstatt den Verlust der Option zu realisieren, als sich der Markt entgegen der Erwartung entwickelt habe. Damit seien die Risiken bei gegenteilig als erwartet erfolgter Marktentwicklung weiter erhöht worden. Ein solches Verhalten sei für einen erfahrenen Anlageberater nicht typisch. Daneben seien zwei weitere Faktoren zu berücksichtigen, die von Beginn an einen Erfolg der angewandten Strategie des Beschwerdeführers mit hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen hätten: Dessen fehlende Positionierung am Markt und die Transaktionsgebühren. So seien insbesondere diejenigen Anlagen als nicht prognostizierbar zu klassifizieren, die zu grossen Verlusten geführt hätten. Es sei bei den getätigten Trades von einer zufälligen Irrfahrt auszugehen. Weiter seien die Mandate so ausgestaltet gewesen, dass das Erreichen einer realistischen Rendite für die Kunden mit der Anlagestrategie und den Fähigkeiten des Beschwerdeführers unmöglich gewesen sei. Das Gebührenmodell sei im Lichte der Anlagestrategie ein Grund dafür, weshalb der Beschwerdeführer nicht habe erfolgreich sein können. Es sei für eine Anlagestrategie mit einer deutlich tieferen Anlagefrequenz angemessen. In diesem Sinne - so der Gutachter - habe der Beschwerdeführer nicht die Interessen seiner Kunden vertreten (Urteil S. 41 f. E. 7.1).

Ferner stellt die Vorinstanz fest, der Gutachter habe die Fragestellung, ob die in den Anhängen 4-6 der Anklageschrift aufgeführten Börsentransaktionen im damaligen Zeitpunkt und Kontext mit anderen dort aufgeführten Geschäften ganz oder teilweise wirtschaftlich unsinnig oder aus anderen Gründen nicht im Interesse der Kunden gewesen seien, unter Verweis auf die Ausführungen zur Nachvollziehbarkeit der Transaktionen nicht beantwortet. Ebenso als überflüssig habe der Sachverständige die Frage erachtet, ob die Handelstätigkeit des Beschwerdeführers anhand von Valutadaten beurteilt werden könne (Urteil S. 42 f. E. 7.1).

### 1.3.

**1.3.1.** In der Beschwerdebegründung ist gemäss Art. 42 Abs. 2 BGG in gedrängter Form unter Bezugnahme auf den angefochtenen Entscheid darzulegen, inwiefern dieses Recht verletzt. Die beschwerdeführende Partei hat mit ihrer Kritik an den als rechtsfehlerhaft erachteten Erwägungen der Vorinstanz anzusetzen (**BGE 148 IV 205** E. 2.6; **146 IV 297** E. 1.2). Wird eine Verletzung von

Grundrechten behauptet, obliegt der Partei eine qualifizierte Begründungspflicht (Art. 106 Abs. 2 BGG; BGE 148 IV 39 E. 2.3.5; 143 IV 500 E. 1.1). Auf ungenügend begründete Rügen oder allgemeine appellatorische Kritik am angefochtenen Entscheid tritt das Bundesgericht nicht ein (BGE 148 IV 205 E. 2.6; 146 IV 88 E. 1.3.1; je mit Hinweisen).

**1.3.2.** Das Gericht würdigt Gutachten grundsätzlich frei (Art. 10 Abs. 2 StPO). In Fachfragen darf es davon indessen nicht ohne triftige Gründe abweichen und Abweichungen müssen begründet werden. Auf der anderen Seite kann das Abstellen auf eine nicht schlüssige Expertise bzw. der Verzicht auf die gebotenen zusätzlichen Beweiserhebungen gegen das Verbot willkürlicher Beweiswürdigung (Art. 9 BV) verstossen (BGE 146 IV 114 E. 2.1; 142 IV 49 E. 2.1.3; 141 IV 369 E. 6.1; je mit Hinweisen). Ob das Gericht die in einem Gutachten enthaltenen Erörterungen für überzeugend halten und dementsprechend den Schlussfolgerungen der Experten folgen durfte, ist eine Frage der Beweiswürdigung, die das Bundesgericht nur unter dem Aspekt der Willkür prüft (BGE 141 IV 369 E. 6.1; Urteile 6B\_1066/2023 vom 16. November 2023 E. 2.3; 6B\_549/2023 vom 25. September 2023 E. 4.2; 6B\_1155/2022 vom 21. August 2023 E. 3.3; je mit Hinweisen; vgl. zur Willkür: BGE 147 IV 73 E. 4.1.2; 146 IV 88 E. 1.3.1; je mit Hinweisen).

Gemäss Art. 189 StPO lässt die Verfahrensleitung ein Gutachten von Amtes wegen oder auf Antrag einer Partei durch die gleiche sachverständige Person ergänzen oder verbessern oder bestimmt weitere Sachverständige, wenn (lit. a) das Gutachten unvollständig oder unklar ist; (lit. b) mehrere Sachverständige in ihren Ergebnissen erheblich voneinander abweichen, oder (lit. c) Zweifel an der Richtigkeit des Gutachtens bestehen. Ein Gutachten stellt namentlich dann keine rechtsgenügende Grundlage dar, wenn gewichtige, zuverlässig begründete Tatsachen oder Indizien die Überzeugungskraft des Gutachtens ernstlich erschüttern. Das trifft etwa zu, wenn der Sachverständige die an ihn gestellten Fragen nicht beantwortet, seine Erkenntnisse und Schlussfolgerungen nicht begründet oder diese in sich widersprüchlich sind oder die Expertise sonstwie an Mängeln krankt, die derart offensichtlich sind, dass sie auch ohne spezielles Fachwissen erkennbar sind (BGE 141 IV 369 E. 6.1; Urteile 6B\_1329/2023 vom 19. Februar 2024 E. 2.1; 6B\_933/2023 vom 15. Februar 2024 E. 12.2.6; 6B\_1226/2023 vom 20. Dezember 2023 E. 2.3.4; je mit Hinweisen).

**1.4.** Die gegen das Gutachten von Prof. Dr. G. \_\_\_\_\_ vom 2. Februar 2021 und dessen Würdigung durch die Vorinstanz gerichteten Rügen des Beschwerdeführers sind unbegründet, soweit darauf überhaupt eingetreten werden kann. Die Vorinstanz geht einlässlich auf die grösstenteils bereits im zweiten Berufungsverfahren erhobenen Einwände des Beschwerdeführers gegen das vorerwähnte Gutachten ein (Urteil S. 41-52 E. 7 f.; Gutachten, act. 2; Berufungsbegründung vom 17. Dezember 2021, kantonale Akten act. 217). Insbesondere legt sie sorgfältig und nachvollziehbar dar, weshalb darauf abgestellt werden kann. Auf diese zutreffenden Ausführungen kann verwiesen werden (Urteil S. 41-52 E. 7 f.).

Soweit es der Beschwerdeführer unterlässt, sich mit den entsprechenden Erwägungen der Vorinstanz auseinanderzusetzen, genügt er von vornherein den Begründungsanforderungen nicht (Art. 42 Abs. 2 BGG). Auf die Beschwerde kann insofern nicht eingetreten werden. Dies ist etwa der Fall, wenn er einwendet, der Gutachter habe die zentralen Fragen nicht beantwortet und aus eigener Initiative eine Gesamtbetrachtung der Transaktionen vorgenommen, ohne die einzelnen trades zu bewerten (Beschwerde S. 6 f.). Ohnehin ist es vorliegend nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz zum Schluss gelangt, das Gutachten vom 2. Februar 2021 sei vollständig, auch wenn der Sachverständige teilweise die Fragen nicht beantwortet hat. Die Vorinstanz erwägt hierzu, gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts lasse sich aus der Aufgliederung der Handelsaktivitäten in einzelne Geschäfte für die Frage der Pflichtwidrigkeit der Geschäftsbesorgung insgesamt nichts ableiten. Folglich sei irrelevant, ob für den Entscheid zu einer einzelnen Transaktion nur der break-even dieses trades entscheidend gewesen sei oder nicht. Diese Rechtsprechung sei erst nach der Anklageerhebung im vorliegenden Verfahren ergangen, weshalb selbst die Beschwerdegegnerin konstatiere, dass im heutigen Zeitpunkt eine zusätzliche Beurteilung der einzelnen Transaktionen nicht (mehr) erforderlich sei. Dem Beschwerdeführer sei nicht vorgeworfen worden, jeder einzelne trade sei ein Minusgeschäft resp. nicht im Kundeninteresse gewesen, sondern die Handelstätigkeit sei gesamthaft pflichtwidrig gewesen. Sei die strafrechtlich relevante Pflichtverletzung anhand einer Gesamtschau der Handelstätigkeit zu beurteilen, könne nicht bemängelt werden, dass der Gutachter "lediglich" eine solche Betrachtung vornehme. Im Strafverfahren werde ein Gutachten angeordnet, um Sachkunde bei der Beurteilung des prozessrelevanten Sachverhalts einzuholen. Werde für die Frage der Strafbarkeit nicht die Beurteilung der einzelnen trades verlangt, könne dies auch nicht von einem Gutachten gefordert werden. Das vorliegende Gutachten zeige umfassend und nachvollziehbar auf, worauf die

Erkenntnisse gestützt seien. Vor dem Hintergrund der aktiven Tradingstrategie mit dem gegebenen Gebührenmodell und den erheblichen Verlusten sowie Retrozessionen während kurzer Handelszeit sei nicht einzusehen, weshalb die daraus gezogenen Schlüsse des Experten nicht zutreffen sollten. Im Übrigen halte auch das vom Beschwerdeführer eingereichte (Privat-) Gutachten im Ergebnis fest, dass letztlich das Zusammenspiel aller Positionen den Erfolg einer Strategie bestimme (Urteil S. 44 f. E. 8.3; kantonale Akten act. 219 S. 9). Setze man sich mit den Ausführungen des gerichtlich bestellten Gutachters zur Nachvollziehbarkeit der Transaktionen im Sinne einer Gesamtbetrachtung näher auseinander, blieben keine wesentlichen Fragen unbeantwortet und das Vorgehen des Sachverständigen sei auch in diesem Punkt nicht zu beanstanden. Da der Gutachter folgere, die Aktivität des Beschwerdeführers im gewählten Setting habe per se nicht erfolgreich sein können, habe er die in den Anhängen 4-6 der Beschwerdegegnerin weiter konkretisierten Vorwürfe von einzelnen wirtschaftlich sinnlosen Transaktionen nicht (mehr) eingehend prüfen müssen. Dies gelte umso mehr, als die Beschwerdegegnerin diesen Punkt nicht separat anklage, sondern das Kriterium der wirtschaftlichen Sinnlosigkeit lediglich als einen Gesichtspunkt von vielen bei der Gesamtbeurteilung der Handelstätigkeit sehe. Damit treffe zwar zu, dass sich das Gutachten nicht dazu äussere, ob die in den Anhängen zur Anklageschrift enthaltenen Vorwürfe erstellt werden könnten (Neutralisierung von Positionen, lange Haltedauer als Widerspruch zur Trading-Strategie, nicht gewinnbringende Kombination von trades). Dies sei mit Blick auf die rechtliche Würdigung des Anklagevorwurfs aber nur noch von untergeordneter Bedeutung. Der Kernvorwurf gegen den Beschwerdeführer habe sich dadurch nicht verändert. Der Vorwurf laute nach wie vor, Kapital übermässig umgeschlagen und dabei nicht im Interesse der Kunden liegende Transaktionen vorgenommen zu haben (Urteil S. 47 f. E. 8.5). Die weitere Kritik des Beschwerdeführers, das Gutachten genüge in formeller Hinsicht den Anforderungen nicht, weil es nur eine einzige Quelle bzw. Literaturangabe enthalte (Beschwerde S. 6), geht fehl. Alleine aus dem Umstand, dass der Sachverständige neben der Angabe auf Seite 15 des Gutachtens vom 2. Februar 2021 (Note 69) keine weiteren Literaturquellen nennt, ist nicht per se auf die Unvollständigkeit des Gutachtens zu schliessen. Grundsätzlich besteht für die Begutachtung Methodenfreiheit. Die Wahl der Methode muss aber begründet sein. Die wissenschaftlichen Standards müssen eingehalten und die Schlussfolgerungen transparent sowie für die Verfahrensbeteiligten nachvollziehbar dargestellt werden (**BGE 128 I 81** E. 2; Urteile **6B\_354/2022** vom 24. August 2022 E. 3.3.1; **6B\_1363/2019** vom 19. November 2020 E. 1.2.3; je mit Hinweisen). Der Gutachter ist zu einer umfassenden Dokumentierung der eigenen Erhebungen unter genauer Angabe der entsprechenden Vorkehren sowie der Quellen verpflichtet. Soweit Auskünfte Dritter ins Gutachten einfließen, sind sie genau wiederzugeben (Urteil **6B\_648/2014** vom 28. Januar 2015 E. 4.2, nicht publ. in **BGE 141 IV 34**; MARIANNE HEER, in: Basler Kommentar, Schweizerische Strafprozessordnung, 3. Auflage 2023, Art. 185 StPO N. 34a). Um die Nachvollziehbarkeit und Transparenz zu gewährleisten, hat der Sachverständige im Gutachten umfassend darzulegen, wie und weshalb er zu den von ihm gefundenen Ergebnissen gelangt (Urteile **6B\_1363/2019** vom 19. November 2020 E. 1.2.3; **6B\_828/2018** vom 5. Juli 2019 E. 6.2; **6B\_582/2017** vom 19. Juni 2018 E. 2.2.3; je mit Hinweisen), was hier der Fall ist. Das Gutachten vom 2. Februar 2021 genügt diesen Anforderungen, auch wenn nicht alle Erfahrungs- oder Wissenssätze mit einer entsprechenden Quelle bzw. Literaturangabe versehen sind: Zunächst listet der Experte alle Unterlagen auf, die dem Gutachten zugrunde liegen. Im Rahmen der Vorbemerkungen skizziert er sodann den Kontext des Gutachtens, definiert unter dem Titel "Finanzwissen" etliche Begriffe und gibt Erfahrungs- oder Wissenssätze wieder. Nachdem der Sachverständige den konkreten Auftrag darlegt, macht er Ausführungen zu den an ihn gestellten Fragen und zieht sachliche Schlussfolgerungen aus den bestehenden Tatsachen (act. 2). Letztlich scheint sich der Beschwerdeführer selbst zu widersprechen, wenn er pauschal die fehlenden Quellen bzw. Literaturangaben im Gutachten bemängelt, in dem von ihm eingereichten Privatgutachten u.a. aber erklärt wird, die Darlegungen unter "Finanzwissen" im Gutachten vom 2. Februar 2021 seien allgemein bekannt (kantonale Akten, act. 219 S. 5 f.). Die Frage, ob die Vorinstanz das Gutachten im Rahmen ihrer Beweiswürdigung zutreffend als schlüssig bezeichnet oder nicht, überprüft das Bundesgericht einzig auf Willkür (E. 1.3.2). Mit seinen weiteren Vorbringen vermag der Beschwerdeführer aber den qualifizierten Begründungsanforderungen an die Willkürüge nicht zu genügen. Dies ist beispielsweise hinsichtlich der geltend gemachten "inhaltlichen materiellen Mängel" der Fall (Beschwerde S. 7-14). Der Beschwerdeführer begnügt sich damit, die gutachterlichen Feststellungen aus dem Zusammenhang zu reißen oder Behauptungen aufzustellen (so etwa, wenn er erklärt, der Gutachter sage nichts dazu, weshalb vor dem Anlageentscheid auch ein Verlustlimit hätte gesetzt werden müssen, Beschwerde S. 8, vgl. hierzu jedoch Gutachten, act. 2, S. 11 N. 40 ff. und S. 12 f. N. 44 ff. sowie Ergänzung zum Gutachten vom 23. September 2021, S. 4) oder seine Sicht der Dinge aufzuzeigen, ohne dabei substantiiert auf die vorinstanzlichen Erwägungen einzugehen (z.B. bei seinen Ausführungen

betreffend "Positionierung am Markt" oder "dem Zugang zu hochwertigen Informationen", Beschwerde S. 10 ff., vgl. diesbezüglich Urteil S. 50 f. E. 8.9, oder seiner Kritik bezüglich der Transaktionsgebühren, Beschwerde S. 12 ff., siehe hierzu Urteil S. 51 E. 8.9). Es genügt nicht, wenn der Beschwerdeführer vor Bundesgericht wie in einem appellatorischen Verfahren frei plädiert; er hätte vielmehr anhand der vorinstanzlichen Ausführungen aufzeigen müssen, weshalb diese schlechterdings unhaltbar und damit willkürlich sind. Mit seinen Vorbringen vermag der Beschwerdeführer auch insgesamt nicht darzulegen, dass und inwiefern die vorinstanzlichen Schlussfolgerungen, es könne auf das Gutachten vom 2. Februar 2021 abgestellt werden und es bestehe kein Anlass zur Einholung eines Obergutachtens oder erneuten Vernehmlassung des beauftragten Sachverständigen, auch mit Blick auf Art. 189 lit. a und lit. c StPO geradezu unhaltbar sein sollte. Entgegen seiner Behauptung kann nicht die Rede davon sein, dass die Vorinstanz diesem Gutachten quasi blind gefolgt ist.

## 2.

**2.1.** Der Beschwerdeführer wendet sich gegen die rechtliche Qualifikation seines Verhaltens als mehrfache qualifizierte ungetreue Geschäftsbesorgung. Er stellt dabei nicht in Abrede, dass er als Geschäftsführer im Sinne von Art. 158 StGB zu qualifizieren ist. Im Wesentlichen macht er jedoch geltend, die von der Vorinstanz beleuchteten Indizien genügten nicht für eine Pflichtwidrigkeit im Sinne von Art. 158 StGB. So würden die Kennzahlen bezüglich Umschichtung des Kapitals, der break-even-Betrachtung, der commission-to-equity-Rate etc. nicht auf Churning hinweisen. Die Kunden hätten einen intensiven Handel gewollt, D.\_\_\_\_\_ ab Ende 2004 ausdrücklich einen noch intensiveren Handel als davor. Sodann seien alle über das Gebührenmodell bzw. die Bankspesen informiert gewesen und hätten zudem gewusst, dass er Retrozessionen erhalte. Ein anderes Gebührenmodell sei damals schlicht nicht möglich gewesen. Nachdem die Kunden ihn mit einer intensiven Handelstätigkeit beauftragt hätten, was zwangsweise zu höheren Kennzahlen führe, könne ihm dies nicht zum Nachteil gereichen, zumal er deren Auftrag sonst nicht hätte erfüllen können (Beschwerde S. 15-24).

## 2.2.

**2.2.1.** Die Vorinstanz stellt betreffend den Tatzeitraum fest, es sei unbestritten, dass E.\_\_\_\_\_ am 24. März 2004 mit der C.\_\_\_\_\_ GmbH einen schriftlichen Vermögensverwaltungsauftrag samt Risikoaufklärung abgeschlossen habe. Per 2. August 2004 habe sie ihre ursprüngliche Anlagestrategie (Investition zu 100 % in Hedgefonds) geändert und eine neue Beilage zum Vertrag unterzeichnet, welche die neue Anlagepolitik wie folgt festhalte: "Trading in Aktien, Währungen, Indizes und sämtliche derivativen Finanzinstrumenten". Der Anklagevorwurf bezüglich E.\_\_\_\_\_ betreffe die Handelstätigkeit des Beschwerdeführers ab dem 2. August 2004, mithin ab der geänderten Anlagestrategie. Am 30. November 2004 habe E.\_\_\_\_\_ die Vereinbarung gekündigt. Sie habe dem Beschwerdeführer Ende Juli 2004 rund Fr. 1'307'918.43 zur Verwaltung überlassen. Gemäss Anklage hätten die Transaktionen in ihrem Depot zwischen dem 2. August 2004 und dem 30. November 2004 Bankspesen von Fr. 165'080.33 (darin enthalten Fr. 61'032.90 Retrozessionen) verursacht. Der Verlust nach rund viermonatiger Handelstätigkeit belaufe sich auf insgesamt Fr. 959'074.12; der Handelsverlust ohne Spesen auf Fr. 793'993.79 (Fr. 959'074.12 minus Fr. 165'080.33; Urteil S. 22 f. E. 2.1).

Weiter hält die Vorinstanz fest, es sei unbestritten, dass der Beschwerdegegner etwa am 21. April 2004 mit dem Beschwerdeführer übereingekommen sei, dieser resp. die C.\_\_\_\_\_ GmbH solle rund Fr. 2'000'000.-- seines Vermögens verwalten. Trotz ausstehender Vertragsunterzeichnung habe der Beschwerdegegner mit Valuta vom 5. Mai 2004 diesen Betrag auf das hierfür eröffnete Depot überwiesen und es sei vereinbart worden, dass der Beschwerdeführer mit der Vermögensverwaltung beginne. Das Vertragsverhältnis habe gemäss Anklage am 10. November 2004 geendet. Über die gesamte Dauer der Vermögensverwaltung sei beim Depot des Beschwerdegegners ein Verlust von Fr. 786'108.-- entstanden, wobei Fr. 234'027.65 auf Bankspesen und Fr. 552'080.35 auf Handelsverluste entfielen. Der Beschwerdeführer habe während der gesamten Handelstätigkeit von ca. sieben Monaten Retrozessionen in der Höhe von Fr. 95'148.40 ausbezahlt erhalten. Obwohl in der Anklageschrift die gesamte Handelsdauer dargelegt werde, erstrecke sich der Vorwurf der Pflichtverletzung gemäss Anklage durch übermässige Umschichtung nur über den Zeitraum von August bis November 2004. Für diesen anklagerelevanten Zeitraum sei ein Verlust von Fr. 834'016.-- bei angefallenen Bankspesen von Fr. 213'486.18 ausgewiesen. Der Vorwurf bezüglich der Verletzung

der Treue- und Sorgfaltspflicht durch wirtschaftlich sinnlose Transaktionen werde hingegen für die gesamte Zeitspanne vom 25. Juni bis zum 12. November 2004 erhoben (Urteil S. 24 f. E. 2.2). In Bezug auf D. \_\_\_\_\_ führt die Vorinstanz aus, sie habe mit dem Beschwerdeführer am 16. Oktober 2003 einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen, der ein Risikoauflärungsformular und die Umschreibung der Anlagepolitik enthalten habe. Sodann habe sie ihm eine Vollmacht für Vermögenswerte im Umfang von rund Fr. 825'000.-- erteilt. Während der Vermögensverwaltung habe D. \_\_\_\_\_ Einzahlungen von insgesamt Fr. 12'000.-- getätigt und Auszahlungen von Fr. 139'838.22 veranlasst. Das Vertragsverhältnis habe am 15. April 2005 geendet, als D. \_\_\_\_\_ die erteilte Vollmacht widerrufen habe. Aus der gesamten Vermögensverwaltung (16. Oktober 2003 bis 13. April 2005) habe ein Verlust von rund Fr. 459'397.72 resultiert, wobei Bankspesen von Fr. 257'409.57 angefallen seien. Dem Beschwerdeführer seien Fr. 115'905.55 an Retrozessionen überwiesen worden. In der anklagerrelevanten Zeitspanne von Januar bis 18. April 2005 habe er Bankspesen im Umfang von Fr. 141'083.25 generiert und Retrozessionen über Fr. 65'682.05 ausbezahlt erhalten. Zwar belaufe sich der Handelserfolg in dieser Zeitspanne auf Fr. 35'682.40 (Fr. 51'664.54 [Januar 2005] - Fr. 17'942.29 [Februar 2005] + Fr. 30'099.98 [März 2005] - Fr. 28'139.83 [April 2005] = Fr. 35'682.40). Gleichzeitig habe sich aber auch das Nettovermögen um Fr. 106'466.-- verringert, wobei am 11. März 2005 eine Auszahlung von Fr. 922.32 an D. \_\_\_\_\_ erfolgt sei (Urteil S. 25 f. E. 2.3).

**2.2.2.** Die Vorinstanz stellt ferner fest, der Beschwerdeführer habe sämtliche Anlagekonten beherrscht. Er habe für alle Kunden über die gleiche Depotbank gehandelt, wobei er mit ihr Retrozessionen vereinbart habe, die prozentual auf den investierten Betrag pro Geschäft angerechnet worden und gegen oben nicht gedeckelt gewesen seien. Damit habe bereits abstrakt gesehen ein Interessenkonflikt bestanden. Weiter erwägt die Vorinstanz, sowohl die Umschlagshäufigkeit der Depots als auch die zu erzielenden Renditen deuteten auf eine mögliche übermässige Umschichtung hin. Auch das Verhältnis der auf Kommissionen zurückzuführenden Verluste zum gesamten investierten Anlagevermögen sei bei sämtlichen Geschädigten erheblich. Nicht zuletzt im Lichte des Gebührenmodells werde die übermässige Handelstätigkeit des Beschwerdeführers durch das Gutachten bestätigt. Nachdem ihm dieses von vornherein eine erfolgreiche bzw. im Kundeninteresse liegende Handelstätigkeit abgesprochen habe, sei schlechterdings irrelevant, welche konkrete Strategie zwischen den Parteien vereinbart worden sei. Denn selbst wenn die Kunden in eine äusserst risikobehaftete Anlagestrategie eingewilligt hätten, habe die Handelstätigkeit aufgrund des angewandten Gebührenmodells nicht im Kundeninteresse sein können. Der Sachverständige halte fest, dass die hohe Frequenz des Handels im Gebührenmodell nicht berücksichtigt worden sei und dieses für eine deutlich tiefere Anlagefrequenz angemessen gewesen wäre. Die Häufigkeit der Vermögensumschichtung und die damit einhergehende cost-to-equity-Rate sei deshalb nicht nur mit Blick auf eine allfällig vereinbarte Anlagestrategie zu beurteilen, sondern in Anbetracht der gesamten Vermögensverwaltung des Beschwerdeführers zu interpretieren. Dabei genügen für die Annahme der pflichtwidrigen Umschichtung aufgrund der tatsächlichen Courtagen und Retrozessionen vorliegend auch tiefere Kennzahlen für die Bejahung einer Übermässigkeit. Die Pflichtwidrigkeit der übermässigen Umschichtung ergäbe sich mit anderen Worten nicht nur anhand der objektiven Umschlagshäufigkeit, sondern auch wegen der Höhe der hierbei produzierten Courtagen und Retrozessionen. Die Häufigkeit der Umschichtung sei vor diesem Hintergrund selbst bei einer dynamischen Anlagestrategie als übermässig zu qualifizieren und die hohe Summe an Investitionen sei ohne eines im Kundeninteresse liegenden Grundes erfolgt. Dass einzelne Transaktionen Gewinn abgeworfen hätten, sei angesichts dieser Ausgangslage nicht von Belang (Urteil S. 68 ff. E. 12). Wenn aufgrund der aktiven Strategie mit dem angewendeten Gebührenmodell von vornherein kein wirtschaftlicher Erfolg möglich gewesen sei, seien auch keine realistischen Gewinnchancen vorhanden gewesen und das Kundenvermögen wäre selbst bei hervorragenden Handelserfolgen mit der Zeit durch die Gebühren aufgezehrt worden. Welche Strategie vereinbart worden sei, sei daher irrelevant. Der Beschwerdeführer habe seine Kunden nicht über die Höhe der von ihm vereinnahmten Retrozessionen informiert. Der objektive Tatbestand von Art. 158 Ziff. 1 StGB sei bezüglich aller Kunden erfüllt. Damit liege eine mehrfache Tatbegehung vor. Schliesslich habe auch keine (konkludente) Einwilligung der Kunden vorgelegen (Urteil S. 70 f. E. 12).

### **2.3.**

**2.3.1.** Den Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung (Art. 158 Ziff. 1 Abs. 1 StGB) erfüllt, wer aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrags oder eines Rechtsgeschäfts damit betraut ist, das Vermögen eines andern zu verwalten oder eine solche Vermögensverwaltung zu beaufsichtigen, und dabei unter Verletzung seiner Pflichten bewirkt oder zulässt, dass der andere am Vermögen

geschädigt wird. Handelt der Täter mit unrechtmässiger Bereicherungsabsicht, liegt nach Art. 158 Ziff. 1 Abs. 3 StGB eine qualifizierte ungetreue Geschäftsbesorgung vor.

**2.3.2.** Die Tathandlung der ungetreuen Geschäftsbesorgung wird im Gesetz nicht näher umschrieben. Sie besteht in der Verletzung jener spezifischen Pflichten, die den Täter in seiner Stellung als Geschäftsführer generell, aber auch bezüglich spezieller Geschäfte zum Schutz des Auftraggebers bzw. Geschäftsherrn treffen. Die entsprechenden Pflichten ergeben sich aus dem jeweiligen Grundverhältnis (BGE 142 IV 346 E. 3.2 mit Hinweisen).

Pflichtwidrig im Sinne von Art. 158 Ziff. 1 Abs. 1 StGB handelt, wer als Vermögensverwalter ein unerlaubtes Geschäftsrisiko eingeht, indem er Weisungen des Klienten missachtet (BGE 142 IV 346 E. 3.2; 120 IV 190 E. 2b; je mit Hinweisen). Tätigkeiten, die sich im Rahmen einer ordnungsgemässen Geschäftsführung halten, sind nicht tatbestandsmässig, selbst wenn die geschäftlichen Dispositionen zu einem Verlust führen. Strafbar ist einzig das Eingehen von Risiken, die ein umsichtiger Geschäftsführer in derselben Situation nicht eingehen würde. Es ist daher in einem solchen Fall ex ante zu bestimmen, ob die eingegangenen Risiken den getroffenen Vereinbarungen oder Weisungen des Auftraggebers zuwiderlaufen (BGE 142 IV 346 E. 3.2; Urteile 6B\_604/2022, 6B\_618/2022 vom 11. Januar 2024 E. 6.2.2; 6B\_936/2019 vom 20. Mai 2020 E. 2.3; je mit Hinweisen).

**2.4.** Unter "Churning" wird das dem Interesse des Kunden zuwiderlaufende häufige Umschichten eines Depots ohne wirtschaftlichen Grund verstanden, mit dem der Vermögensverwalter oder Broker Provisionen, Gebühren oder Kommissionen generieren kann. Im Einzelnen wird bei dieser Vorgehensweise das betreute Anlagekonto unter Ausnutzung einer erteilten Vollmacht in sachwidriger Häufigkeit und Frequenz zu dem Zweck umgeschichtet, den variablen handelsumsatzabhängigen Vergütungsanteil zu erhöhen, wodurch in der Regel innerhalb kurzer Zeit ein erheblicher Teil des eingesetzten Kapitals aufgezehrt (leer getradet) und dem Anleger durch die Steigerung der Umschlagshäufigkeit die Chance entzogen wird, einen Gewinn zu erzielen (BGE 142 IV 346 E. 3.3 mit Hinweisen).

Das als "Churning" bezeichnete Verhalten verletzt die dem Beauftragten obliegende Pflicht zur Wahrung der Interessen des Auftraggebers. Diese Pflichtverletzung erfüllt den Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung, wenn sie von Personen begangen wird, die aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrags oder eines Rechtsgeschäfts damit betraut sind, das Vermögen eines anderen zu verwalten oder eine solche Vermögensverwaltung zu beaufsichtigen, und der andere dadurch am Vermögen geschädigt wird. Soweit der Vermögensverwalter nicht jedes einzelne Geschäft mit dem Anleger abzusprechen hat, sondern im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages jeweils eigenständig Anlagegeschäfte vornehmen darf, stellt Churning eine typische Verletzung der Vermögensbetreuungspflicht dar (vgl. BGE 142 IV 346 E. 3.3 mit Hinweisen).

Objektives Merkmal von Churning ist das Vorliegen einer übermässigen Handelstätigkeit (excessive trading) bzw. die überproportional häufige Umschichtung des Anlagekontos. Meist tritt auch eine - nicht bloss durch Kursverluste bedingte - Verringerung des Kontovolumens beim Anleger ein. Indiz für eine übermässige Handelstätigkeit bildet eine besonders hohe Anzahl von Transaktionen innerhalb einer kurzen Zeitspanne (day trades). Dabei ist die Übermässigkeit des Handels an den Anlagezielen des Kunden, namentlich seiner Bereitschaft zu Risikogeschäften, zu messen. Churning liegt jedenfalls dann vor, wenn das Anlageverhalten des Vermögensverwalters oder Brokers nicht mehr mit der Anlagestrategie und den Zielen des Anlegers übereinstimmt bzw. nicht mehr von diesen gedeckt ist (BGE 142 IV 346 E. 3.3 mit Hinweisen).

## **2.5.**

**2.5.1.** Die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz kann vor Bundesgericht nur gerügt werden, wenn sie willkürlich ist oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruht und wenn die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein kann (Art. 97 Abs. 1 BGG; vgl. auch Art. 105 Abs. 1 und 2 BGG; BGE 148 IV 356 E. 2.1, 39 E. 2.3.5; 147 IV 73 E. 4.1.2). Willkür bei der Sachverhaltsfeststellung liegt nach ständiger Rechtsprechung vor, wenn die vorinstanzliche Beweiswürdigung schlechterdings unhaltbar ist, d.h. wenn die Behörde in ihrem Entscheid von Tatsachen ausgeht, die mit der tatsächlichen Situation in klarem Widerspruch stehen oder auf einem offenkundigen Fehler beruhen. Dass eine andere Lösung ebenfalls möglich erscheint, genügt nicht (BGE 148 IV 356 E. 2.1, 39 E. 2.3.5; 147 IV 73 E. 4.1.2; je mit Hinweisen). Erforderlich ist zudem, dass der Entscheid nicht nur in der Begründung, sondern auch im Ergebnis willkürlich ist

(BGE 146 IV 88 E. 1.3.1; 144 III 368 E. 3.1; 141 IV 305 E. 1.2). Die Willkürklage muss in der Beschwerde anhand des angefochtenen Entscheids explizit vorgebracht und substantiiert begründet werden (Art. 106 Abs. 2 BGG). Auf ungenügend begründete Rügen oder allgemeine appellatorische Kritik am angefochtenen Entscheid tritt das Bundesgericht nicht ein (BGE 148 IV 356 E. 2.1, 39 E. 2.6; 147 IV 73 E. 4.1.2).

**2.5.2.** Soweit der Beschwerdeführer in seiner Beschwerde von den tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz abweicht oder diese frei ergänzt, ohne eine Willkürklage zu erheben, kann darauf nicht eingetreten werden. Dies ist etwa der Fall, wenn er erörtert, die fragliche Depotbank habe damals fixe Bankgebühren gehabt, die jeder Handelstransaktion belastet worden und die Teil des Preises gewesen seien (Beschwerde S. 21 N. 75), es sei absolut üblich gewesen und im Übrigen habe schlicht kein anderes Gebührenmodell existiert (Beschwerde S. 21 f. N. 75 f. und S. 23 N. 82).

**2.5.3.** Unrichtig ist der Einwand des Beschwerdeführers, die Kundin D. \_\_\_\_\_ habe in Kenntnis aller Umstände ein höheres Handelsvolumen gewünscht (Beschwerde S. 17 N. 55). Es ist nicht bestritten, d.h. der Beschwerdeführer räumt selbst ein, dass seine Kunden lediglich im Grundsatz von den Retrozessionen Kenntnis hatten, zumal ihnen die konkrete Höhe der ihm aus den Bankgebühren bzw. Courtagen weiter vergüteten Retrozessionen nicht bekannt war (Urteil S. 68 E. 11.6; Beschwerde S. 20 f. N. 72 f.). Insofern ist die Feststellung der Vorinstanz, alleine der Beschwerdeführer sei über die ausgehandelten Prozentsätze mit der Bank im Bilde gewesen (Urteil S. 68 E. 11.6), nicht zu beanstanden. Dass und inwiefern die übrigen Ausführungen des Beschwerdeführers betreffend Transparenz und Informationspflicht (Beschwerde S. 20 f. N. 71 ff.) oder zur (relativen) Deckelung der Retrozessionen (Beschwerde S. 21 N. 75) für den Ausgang dieses Verfahrens massgebend sein könnten, ist weder hinreichend dargelegt, noch ersichtlich. Darauf ist folglich nicht weiter einzugehen.

**2.6.** Die überproportional häufige Umschichtung des Anlagekontos ist ein objektives Merkmal von Churning (vgl. BGE 142 IV 346 E. 3.3). Das übermässige Umschichten des Anlagekontos bildet dabei ein entscheidendes Indiz für das Vorliegen von Kommissionsschinderei, mit dem der Vorwurf der Spesenschinderei stehen und fallen kann (MANUEL LORENZ, Churning, Das Phänomen der kapitalmarkt- und börsenrechtlichen Spesenschinderei und die Sanktionierung im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht, Heidelberg 2015, Rn. 71 S. 41). Aufgrund der vielen Fälle von Churning in den USA entwickelte die US-amerikanische Rechtsprechung über einen längeren Zeitraum detaillierte Indizien zur Beurteilung, ob Kommissionsschinderei vorliegt. Die schweizerische Rechtsprechung scheint sich teilweise an diese Indizien anzulehnen (vgl. MATTHIAS KUSTER, Wann liegt Churning [Spesenschinderei] vor?, GesKR 2019, S. 466 ff., S. 471; BGE 142 IV 346 E. 4.2 S. 354; Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich vom 27. August 2014, Geschäfts-Nr. SB130028, E. 2.1.4.3; hingegen Urteil 6B\_967/2013 vom 21. Februar 2014 E. 3.2.1 mit Hinweis auf DANIEL STOLL, Le mandat de l'introducing broker: un contrat "pénalement répréhensible"?, Mélanges en l'honneur de François Dessemontet, 2009, S. 351 ff., S. 361; MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 63 ff. S. 38 ff.; NINA NESTLER, Churning, Frankfurt a.M. 2009, S. 9 und S. 28 ff.).

Der Umsatzquotient, die sog. turn-over-Rate gibt Aufschluss darüber, ob mit dem Kapital eines Anlegers zum Zweck der Spesenschinderei exzessiv gehandelt wurde (siehe NINA NESTLER, a.a.O., S. 37). Die turn-over-Rate bezeichnet die Umschlagshäufigkeit im Verhältnis zum Anlagevermögen (MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 84 S. 45). Abgestellt wird also nicht auf die angefallenen Kommissionen, sondern auf die Umschlagsrate (MATTHIAS KUSTER, a.a.O., S. 472). Betrachtet werden kann dabei in aller Regel ein Zeitraum von etwa einem Jahr (NINA NESTLER, a.a.O., S. 37).

**2.6.1.** Hinsichtlich der Umschichtung (turn-over-Rate) erwägt die Vorinstanz, bereits bei der Analyse der Umschlagszahl während der viermonatigen Handelstätigkeit für E. \_\_\_\_\_ (6.76 bzw. 6.93) liege abstrakt betrachtet ein mögliches Indiz für Churning vor. Dies gelte umso mehr, wenn gemäss amerikanischem Modell die Kennzahl auf ein Jahr aufgerechnet werde. Dem Beschwerdeführer werde daher zu Recht eine jährliche Umschlagsrate von rund 20 Mal angelastet. Gemäss Anklage habe er zwar lediglich 47.51 % des investierten Vermögens in Aktien und 47.27 % in Derivate angelegt. Dennoch deute die Umschlagsquote, auch im Lichte der vereinbarten Anlagestrategie, auf Churning hin (Urteil S. 28 ff. E. 4.1). Ebenso indiziere die turn-over-Rate beim Beschwerdegegner 2 während der ins Recht gefassten viermonatigen Handelsdauer ein mögliches Churning (4.6 bzw. 4.74). Daran ändere nichts, dass rund 53.43 % des Handels in derivative Finanzinstrumente erfolgt sei. So erreiche die annualisierte Umschlagsquote einen Wert von 13.8 ( $[4.6 / 4 \text{ Monate}] \times 12 = 13.8$ ; Urteil S. 31 ff. E. 4.2). Betreffend D. \_\_\_\_\_ werde dem Beschwerdeführer insbesondere zur Last gelegt, ab Januar

2005 das Volumen der Handelsgeschäfte erheblich gesteigert zu haben. Bereits die Tatsache, dass das Handelsvolumen in den ersten vier Monaten des Jahres 2005 höher gewesen sei als die gesamten Käufe im Jahr 2004, deute auf ein massiv höheres Handelsvolumen hin. Der Beschwerdeführer mache nicht geltend, mit D. \_\_\_\_\_ einen Strategiewechsel abgesprochen zu haben. Die errechneten Kennzahlen stellten starke Indizien für eine übermässige Umschichtung dar (18.37 bzw. 18.78), ergäbe die annualisierte Quote des Zeitraums Januar bis April 2005 doch gar einen Wert von 55.11 ( $[18.37 / 4 \text{ Monate}] \times 12 = 55.11$ ). Nicht zu hören sei der Einwand der Verteidigung, es sei eine aktive Strategie vereinbart worden, denn selbst dann würden die dargelegten Werte die genannten Kennzahlen bei Weitem übertreten (Urteil S. 32 ff. E. 4.3).

**2.6.2.** Der Beschwerdeführer kritisiert in diesem Zusammenhang, es sei aktenwidrig, dass er nicht geltend gemacht habe, mit D. \_\_\_\_\_ ab Januar 2005 einen Strategiewechsel vereinbart zu haben (Beschwerde S. 16 f. N. 55).

Zwar steigt und fällt die Umsatzhäufigkeit im Normalfall mit der Höhe des eingegangenen Anlagerisikos, d.h. bei eher risikogeeigneten Kunden ist eine wesentlich häufigere Umschichtung vertretbarer als bei konservativ orientierten (vgl. NINA NESTLER, a.a.O., S. 34 f.; MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 71 S. 41; je mit Hinweis). Der Einwand des Beschwerdeführers ist dennoch unbehelflich, zumal eine Anpassung der vorerwähnten tatsächlichen Feststellung der Vorinstanz keinen Einfluss auf den Ausgang dieses Verfahrens hätte. Selbst wenn die aktivere Handelsstrategie und folglich das entsprechend höhere Handelsvolumen ab Januar 2005 in Absprache mit bzw. gar auf Wunsch der Kundin erfolgt sein sollte, vermag dies nichts daran zu ändern, dass die bei ihr für die inkriminierte Zeit errechneten turn-over-Raten von 18.37 bzw. 18.78 (annualisierte Quote von 55.11) massiv über den von der Vorinstanz beigezogenen Kennzahlen liegen, welche die amerikanische Rechtsprechung entwickelt hat. Danach hat sich für konservative Konten die 2/4/6-Formel herauskristallisiert. Übermässiges Umschichten wird bei normalen Anlagezielen bei einer turn-over-Rate von 2 indiziert, bei einer turn-over-Rate von 4 vermutet und bei einer turn-over-Rate von 6 kann mit begründetem Verdacht auf übermässiges Umschichten geschlossen werden. Dabei kann eine zulässige turn-over-Rate bei spekulativ ausgerichteten Anlegern auch höher und bei konservativen dementsprechend niedriger liegen; denn diese Regel wird nicht starr, sondern recht flexibel gehandhabt (MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 84 S. 45 f.; vgl. hierzu auch NINA NESTLER, a.a.O., S. 38 f.). Der Schluss der Vorinstanz, die turn-over-Rate bei D. \_\_\_\_\_ stelle ein starkes Indiz für eine übermässige Umschichtung dar, ist somit auch dann nicht zu beanstanden, wenn die aktivere Handelsstrategie ab Januar 2005 auf ihren Wunsch hin erfolgte.

**2.6.3.** Im Weiteren argumentiert der Beschwerdeführer, bei der turn-over-Rate sei nicht bekannt, um wie viel höher die Grenze für ein Indiz für Churning bei intensivem Handel sei. Es fehle eine definierte Grenze, an der man sich bei einer intensiven Handelstätigkeit orientieren könne. So oder anders würden sich die vorliegenden turn-over-Raten diametral von der 216-fachen Umschichtung in **BGE 142 IV 346** unterscheiden. Ein Indiz für Churning liege demnach diesbezüglich nicht vor (Beschwerde S. 15 ff. N. 49 ff.).

Diese Vorbringen sind unbegründet. Wie soeben dargelegt, handelt es sich bei den fraglichen Kennzahlen nicht um starre Grenzwerte, sondern vielmehr um flexible Richtwerte, bei denen ausserdem noch die jeweilige Anlagestrategie einzubeziehen ist (E. 2.6.2). Ob übermässiges Handeln vorliegt, wird nicht aufgrund präziser Kriterien, sondern aufgrund von Indizien beurteilt (siehe MATTHIAS KUSTER, a.a.O., S. 468 mit Hinweisen). Entgegen der Meinung des Beschwerdeführers ist sodann alleine aufgrund der Tatsache, dass sich die turn-over-Raten und die Werte bei der break-even-Betrachtung im vorliegenden Fall von denjenigen in **BGE 142 IV 346** unterscheiden, nicht darauf zu schliessen, dass die hier errechneten Werte insbesondere auch im Lichte der gesamten Umstände nicht dennoch auf Churning hinweisen können.

**2.7.** Bei der cost-to-equity-Rate (oder break-even-Rate) wird das Verhältnis der angefallenen Kosten pro Jahr zum durchschnittlichen Nettovermögen ermittelt. Diese Kennzahl gilt insbesondere bei Wertpapiergeschäften als wichtiges Indiz für Churning, kann aber auch bei der Betrachtung von Termingeschäften herangezogen werden. Mit der cost-to-equity-Rate soll ermittelt werden, um wie viel Prozent das eingesetzte Kapital hätte vermehrt werden müssen, um nach Abzug der Kosten einen Gewinn bzw. keinen Verlust aufzuweisen. Für konservativ verwaltete Kundendepots hat sich dabei die 4/8/12-Formel durchgesetzt. Übermässiges Umschichten ist demgemäss bei einer cost-to-equity-Rate von 4 eines konservativ verwalteten Kundendepots indiziert, bei 8 und mehr wird Churning vermutet, und bei 12 und mehr kann mit begründetem Verdacht darauf geschlossen werden. Bei spekulativ

verwalteten Depots liegen die Grenzwerte höher (vgl. MATTHIAS KUSTER, a.a.O., S. 472; MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 80 ff. S. 44 f.).

**2.7.1.** Die Vorinstanz erwägt bezüglich der cost-to-equity-Rate bzw. der break-even-Betrachtung zusammengefasst, in den rund vier Monaten Handelstätigkeit für E.\_\_\_\_\_ hätte der Beschwerdeführer einen Gewinn von mindestens 16.78 % des Durchschnittskapitals erreichen müssen, um die Bankspesen zu decken. Hochgerechnet auf ein Jahr wäre eine Rendite von 50.4 % notwendig gewesen, um die Transaktionskosten zu decken. Diese Zahlen stellten im Lichte der etwa hälftigen Investitionen in Derivate objektiv einen Hinweis auf Spesenschinderei dar. In dem rund viermonatigem Handeln für den Beschwerdegegner (August bis November 2004) hätte der Beschwerdeführer eine Rendite von mindestens 13.58 % erreichen müssen, um die Bankspesen zu decken. Hochgerechnet auf ein Jahr wäre somit eine Rendite von rund 40.75 % notwendig gewesen, um die Transaktionskosten zu decken. Im Lichte der getätigten Investitionen, von denen über den gesamten Handelszeitraum 53.43 % in Derivate erfolgt seien, liessen diese Zahlen unabhängig der konkreten Anlagemethode Churning als möglich erscheinen. Zutreffend sei gemäss Anklage sodann, dass der Beschwerdeführer bei D.\_\_\_\_\_ in den Monaten Januar bis April 2005 eine Rendite von mindestens 41.20 % des Durchschnittskapitals hätte erreichen müssen, um die Bankspesen zu decken. Auf ein Jahr hochgerechnet ergäbe dies eine Rendite von 126.6 % ( $[41.20 \% / 4 \text{ Monate}] \times 12 = 126.6 \%$ ). Selbst wenn man von einem spekulativ verwalteten Depot ausgehe, ergäben sich im Lichte der genannten Kennzahlen und Rechtsprechung zu erreichende hypothetische Renditen, die objektiv zweifellos auf Churning schliessen liessen (Urteil S. 34 ff. E. 5).

**2.7.2.** Mit diesen zutreffenden vorinstanzlichen Erwägungen setzt sich der Beschwerdeführer nicht auseinander. Auf seine Kritik, die bei der cost-to-equity-Rate bzw. break-even-Betrachtung vorgenommene Berechnungsmethode der Vorinstanz ergäbe bei einer intensiven Handelstätigkeit keinen Sinn (Beschwerde S. 17 ff. N. 57 ff.), ist somit nicht einzutreten. Im Übrigen kann dem Beschwerdeführer auch so nicht gefolgt werden, wenn er für die Ermittlung der cost-to-equity-Rate bzw. break-even-Betrachtung das eingesetzte Kapital mit dem Umsatz bzw. dem Handelsvolumen gleichsetzen will (Beschwerde S. 17 ff. N. 57 ff.). Vielmehr bestimmt sich die cost-to-equity-Rate, wie bereits dargelegt, - unabhängig von der Anlagestrategie - durch den Quotienten zwischen den pro Jahr ermittelten Kosten und dem durchschnittlichen Nettovermögenswert des Kontos. Ergänzend ist noch darauf hinzuweisen, dass sich prozentual hohe Gewinne (z.B. 20 % oder mehr) nur erzielen lassen, wenn auf sehr volatilen Märkten gehandelt und eine extrem spekulativ ausgerichtete Anlagestrategie verfolgt wird (NINA NESTLER, a.a.O., S. 40 f.).

**2.8.** Hinsichtlich der commission-to-equity-Rate hält die Vorinstanz zunächst fest, diese Kennzahl gelte im amerikanischen Recht gemäss der Aufsichtsbehörde der Terminbörse (futures) nur für solche Transaktionen als wichtigster Faktor für den Nachweis von Churning. Sie beschreibe das Verhältnis der Kosten zum durchschnittlichen Anlagevermögen. Die Berechnung werde nicht für Wertpapier-, sondern speziell für Termingeschäfte angewendet und gehe im Unterschied zu den bisherigen Methoden von einer anderen Berechnung des durchschnittlichen Vermögenssaldos aus. Der Beschwerdeführer habe mit drei Konten von E.\_\_\_\_\_ (USD, EUR, CH) gehandelt. Soweit ersichtlich seien die daraus resultierenden Durchschnittswerte per Handelstag nicht eruiert worden. Die Vorinstanz gelangt zum Schluss, mangels entsprechender Grundlagen könne somit nicht mit letzter Sicherheit gesagt werden, der Beschwerdeführer habe den von der amerikanischen Behörde festgelegten Grenzwert von 18 %, bei dem für den Handel mit Termingeschäften bei der commission-to-equity-Rate in aller Regel Übermässigkeit bejaht werde, überschritten. Dies werde ihm denn auch nicht zur Last gelegt (Urteil S. 36 f. E. 6.1.1-6.1.3).

Unzutreffend ist die Rüge des Beschwerdeführers, die Vorinstanz würdige die Indizien unter diesem Titel einseitig zu seinem Nachteil (Beschwerde S. 19 N. 66). Nachdem sie festhält, es fehle an den entsprechenden Feststellungen, um die commission-to-equity-Rate zu berechnen, lässt sie im Weiteren ausdrücklich offen, ob dieses Kriterium vorliegend gegeben ist. Zu Recht gelangt sie schliesslich zum Schluss, der Beschwerdeführer könne aus den genannten Umständen nichts zu seinen Gunsten ableiten (Urteil S. 37 E. 6.1.3). Die von der Rechtsprechung entwickelten Indizien, die es erlauben, strafbares Churning von einem allenfalls bloss moralisch vorwerfbaren Verhalten eines Dienstleisters abzugrenzen, stellen keine absoluten Tatbestandsmerkmale dar. Es handelt sich dabei lediglich um Indizien, die allerdings, wenn sie - kumulativ oder teilweise auch alternativ - auftreten und zueinander entsprechend in Beziehung gesetzt werden, aufgrund einer wertenden Gesamtschau der konkreten Umstände des Einzelfalls den Rückschluss auf das Vorliegen von Churning zulassen oder nahelegen (NINA NESTLER, a.a.O., S. 31 mit Hinweisen).

**2.9.** Ferner führt die Vorinstanz aus, die commission-to-investment-Rate gelte als Hilfskriterium zur Ermittlung von übermässigem Trading und gäbe das Verhältnis der auf Kommissionen zurückzuführenden Verluste zum gesamten investierten Anlagevermögen an. Dieses Verhältnis sollte gemäss amerikanischer Praxis einen Anteil von 11.8 % nicht überschreiten. Für diesen Parameter müsse zunächst der gesamte Handelszeitraum für die jeweiligen Kunden betrachtet werden, selbst wenn dem Beschwerdeführer eine Pflichtverletzung durch übermässige Umschichtung nur für eine bestimmte Zeit vorgeworfen werde. Bei E. \_\_\_\_\_ entspreche das Total der Bankspesen im Handelszeitraum (Fr. 165'080.33 von 2. August 2004 bis 30. November 2004) 12.62 % des ursprünglich investierten Kapitals. Der Handelsverlust ohne Bankspesen betrage 80.75 % des durchschnittlichen Nettovermögens. Knapp 20 % des Verlusts, gemessen am durchschnittlichen Nettovermögen, würden auf Gebühren entfallen. Damit liege ein Indiz für mögliches Churning vor. Beim Beschwerdegegner entspreche das Total der Bankspesen für den Zeitraum von Mai bis November 2004 (Fr. 234'027.65) 11.70 % des ursprünglich investierten Kapitals. Der Handelsverlust ohne Bankspesen belaufe sich auf 31.36 % [wohl 71.36 %] des durchschnittlichen Nettovermögens. Rund 30 % des Verlusts seien auf Bankspesen zurückzuführen. Zudem sei festzuhalten, dass sich bei ihm die Bankspesen ab August 2004 mehr als verdoppelt hätten, während gleichzeitig massive Verluste resultiert seien. Die Gründe für den Anstieg der Spesen von Fr. 11'342.-- (Juli 2004) auf plötzlich Fr. 36'625.-- (August 2004) und danach auf Fr. 61'935.-- (September 2004) bzw. Fr. 79'710.-- (Oktober 2004) seien ungeklärt geblieben. Bei D. \_\_\_\_\_ betrage die commission-to-investment-Rate 30.75 %. Der Anteil der Bankspesen am Gesamtverlust liege bei 56.03 %. Aufgrund des Anteils der Bankspesen am gesamten investierten Kapital sowie am Gesamtverlust lägen bei D. \_\_\_\_\_ objektiv klare Indizien für Churning vor. Beleuchte man den tatrelevanten Zeitraum (Januar bis April 2005) und das durchschnittliche Nettovermögen, akzentuiere sich diese Erkenntnis zusätzlich. Während das Nettovermögen per Ende Dezember 2004 Fr. 400'426.-- betragen habe, habe es sich im Verlauf der weiteren Vermögensverwaltung des Beschwerdeführers um Fr. 151'559.-- auf Fr. 248'867.-- verringert. In dieser Zeit seien Courtagen in der Höhe von Fr. 141'083.25 angefallen, was rund 93 % des Gesamtverlustes in diesem Zeitraum betrage (Urteil S. 37 ff. E. 6.1.4 und E. 6.2 ff.).

**2.9.1.** Soweit der Beschwerdeführer bei seinen Ausführungen zum Kriterium der commission-to-investment-Rate von den tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz abweicht oder diese ergänzt (Beschwerde S. 19 f. N. 69 f.), ohne eine Willkürüge zu erheben (E. 2.5), kann darauf nicht eingetreten werden.

**2.9.2.** Der Beschwerdeführer moniert alsdann erneut, für intensiv gehandelte Depots fehle es an verbindlichen Grenzwerten. Ausserdem seien in **BGE 142 IV 346** die Gebühren zu 73 % für die Verluste verantwortlich und damit deren Hauptursache gewesen, während bei seinen Kunden der Gebührenanteil klar untergeordnet sei. Die Verluste seien überwiegend auf die Handelstätigkeit zurückzuführen (Beschwerde S. 19 f. N. 68 f.).

Die Kritik ist unbegründet. Wie bereits mehrfach ausgeführt, handelt es sich bei den fraglichen Kennzahlen nicht um starre Grenzwerte, sondern vielmehr um flexible Richtwerte. Ob übermässiges Handeln vorliegt, wird nicht aufgrund präziser Kriterien, sondern aufgrund von Indizien beurteilt (siehe MATTHIAS KUSTER, a.a.O., S. 468 mit Hinweisen). Weiter bedeutet der Umstand, dass die in casu errechneten Werte nicht denjenigen in **BGE 142 IV 346** entsprechen, nicht, dass die vorliegenden Werte nicht dennoch auf Churning hinweisen können.

**2.9.3.** Der Beschwerdeführer macht sodann geltend, die Vorinstanz stütze sich bei der commission-to-investment-Rate nicht auf die Angaben bei MANUEL LORENZ, wie sie es bei den anderen Indizien gemacht habe, sondern orientiere sich hier an der viel strengeren amerikanischen Praxis (Beschwerde S. 19 N. 67).

Diese Rüge geht an der Sache vorbei. Entgegen der Behauptung des Beschwerdeführers legt MANUEL LORENZ den Grenzwert bei der commission-to-investment-Rate nicht bei 50 % fest. Einleitend führt er in diesem Zusammenhang zwar aus, Faustformelartig werde vereinzelt vorgeschlagen, übermässiges Umschichten dann zu vermuten, wenn sich mehr als 50 % der Verluste auf angefallene Kosten zurückführen liessen. Weiter zeigt er aber auf, in der Praxis der CFTC (commodity futures trading commission) habe sich für das Verhältnis der Provisionen zum gesamten Anlagekapital die Kennzahl von 11.8 % etabliert, die nicht überschritten werden sollte, um dann schliesslich im Rahmen der Handlungsempfehlungen für den Praktiker zur Vermeidung des Churning-Vorwurfs ausdrücklich festzuhalten, die Grenze bei der commission-to-investment-Rate liege bei 11.8 % (MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 101 S. 52 f. und S. 214). Mithin kann nicht die Rede davon sein,

dass die Vorinstanz die Indizien zum Nachteil des Beschwerdeführers würdigt, indem sie sich auf die amerikanische Praxis abstütze.

**2.10.** In Bezug auf den Vorwurf der mangelnden Transparenz und Informationspflicht erwägt die Vorinstanz schliesslich, die Anklage werfe dem Beschwerdeführer diesbezüglich - nicht als eigenständigen Anklagevorwurf, sondern unter dem Titel der übermässigen Umschichtung - vor, seine Kunden nicht darüber informiert zu haben, dass die Courtagen bzw. Retrozessionen eine Höhe erreicht hätten, die sich auf die Verwaltung des Vermögens auswirke. Dies könne zwanglos erstellt werden, mache doch der Beschwerdeführer selbst nicht geltend, aktiv über die Höhe der produzierten Courtagen bzw. Retrozessionen informiert zu haben. Alleine er sei über die ausgehandelten Prozentsätze mit der Bank F. \_\_\_\_\_ AG im Bild gewesen. Diese Tatsache sei erstellt und bei der übermässigen Umschichtung zu berücksichtigen (Urteil S. 68 E. 11.6).

**2.11.** Zusammengefasst ist festzuhalten, dass die Vorinstanz das Tatbestandsmerkmal der Pflichtwidrigkeit im Sinne von Art. 158 StGB zutreffend als erfüllt erachtet. Auf eine mögliche übermässige Umschichtung deuten bei sämtlichen Kunden des Beschwerdeführers die turn-over-Raten (E. 2.6) und die break-even-Betrachtungen (E. 2.7) hin. Auch die commission-to-investment-Raten sind erheblich (E. 2.9). Mit der Vorinstanz ist weiter festzustellen, dass diese Kennzahlen nicht nur mit Blick auf die vereinbarten Anlagestrategien zu bewerten sind, sondern insbesondere im Lichte der gesamten Vermögensverwaltung des Beschwerdeführers zu deuten sind. Wie bereits dargelegt (E. 1), ist die Schlussfolgerung der Vorinstanz, es könne auf das Gutachten vom 2. Februar 2021 abgestellt werden (Urteil S. 41-52 E. 7 f.), nicht zu beanstanden. Dieses bestätigt die übermässige Handelstätigkeit des Beschwerdeführers im Tatzeitraum und spricht ihm eine erfolgreiche bzw. im Kundeninteresse liegende Handelstätigkeit ab. Da wegen seiner zu intensiven Handelstätigkeit mit dem angewandten Gebührenmodell kein wirtschaftlicher Erfolg möglich gewesen wäre, bestanden für seine Kunden auch keine realistischen Gewinnchancen und deren Vermögen wäre mit der Zeit sogar bei ausgezeichneten Handelserfolgen durch die Gebühren aufgezehrt worden. Entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers lässt sich aus dem Umstand, dass seine Kunden im Grundsatz wussten, dass die Depotbank ihm Retrozessionen aus den von ihnen erhobenen Gebühren und Courtagen weitervergütet (Beschwerde S. 21 f. N. 75 f. und S. 22 f. N. 78 f.), nicht darauf schliessen, diese hätten "gültig eingewilligt". Es ist unbestritten, dass der Beschwerdeführer seinen Kunden die Höhe der von der Bank erhaltenen Retrozessionen und Vergütungen verschwiegen hat (vgl. hierzu **BGE 144 IV 294**; GAËTAN DROZ, *Rétrocessions dans le domaine financier: échec de la mise à l'épreuve per le gérant de fortune peu loquace*, *forumpoenale* 3/2019, S. 221 ff.; **BGE 142 IV 346** E. 4.3 mit Hinweis auf Urteil **6B\_967/2013** vom 21. Februar 2014 E. 3.2.1). Die Vorinstanz erwägt zu Recht, die bloss Information über den aktuellen Stand resp. die eingetretenen Verluste genüge nicht, um von einer (konkludenten) Einwilligung der Kunden auszugehen (Urteil S. 71 E. 12.6; Beschwerde S. 22 f. N. 78; MANUEL LORENZ, a.a.O., Rn. 167 f. S. 91 f.). Damit hat der Beschwerdeführer das Vermögen seiner Kunden nicht ordnungsgemäss verwaltet und die Vorinstanz verletzt kein Bundesrecht, wenn sie zum Schluss gelangt, der objektive Tatbestand von Art. 158 Ziff. 1 StGB sei bezüglich aller Kunden erfüllt, weshalb eine mehrfache Tatbegehung vorliege (Urteil S. 71 E. 12).

**2.12.** Weiter rügt der Beschwerdeführer, die Vorinstanz gelange in willkürlicher Beweiswürdigung zum Schluss, er habe den Tatbestand auch in subjektiver Hinsicht erfüllt. Seine Überzeugung, mit dem Eigenhandel Gewinne erzielen zu können, bedeute für den Handel für seine Kunden, dass er hinsichtlich einer allfälligen Pflichtwidrigkeit keinen (Eventual-) Vorsatz gehabt habe (Beschwerde S. 24-27).

**2.12.1.** Die Vorinstanz erachtet den Tatbestand der mehrfachen qualifizierten ungetreuen Geschäftsbesorgung auch in subjektiver Hinsicht als gegeben. Im Wesentlichen hält sie fest, der Beschwerdeführer habe mit Vorsatz und Bereicherungsabsicht gehandelt. Er habe im Tatzeitraum bereits über eine mehr als 40-jährige einschlägige Berufserfahrung verfügt. Seine Börsentätigkeit habe bei ihm selbst in den Jahren 2003/2004 insgesamt Verluste von rund Fr. 3'140'000.-- verursacht. Weiter sei erwiesen, dass bereits frühere Kunden nicht nur die Performance bemängelt, sondern dem Beschwerdeführer auch übermässige Courtagen zur Last gelegt hätten. Mit solchen Retrozessionen habe er seine hauptsächlichen Einkünfte im tatrelevanten Zeitraum generiert, wobei nur er über die Höhe der ihm tatsächlich zufließenden Gelder Bescheid gewusst habe. Der Beschwerdeführer habe grundsätzlich pro Transaktion Retrozessionen im Umfang von 50 % der von den Kunden erhobenen Courtagen erhalten, die wiederum abhängig von der Höhe der jeweiligen Transaktion gewesen sei. Mit

der Handelstätigkeit für E. \_\_\_\_\_ und den Beschwerdegegner habe er von August bis November 2004 gesamthaft Fr. 146'414.-- und für D. \_\_\_\_\_ von Januar bis April 2005 Fr. 65'682.05 an Retrozessionen generiert. Dies stelle unbeschrieben der damaligen Vermögensverhältnisse des Beschwerdeführers fraglos ein hohes persönliches Einkommen dar und stehe in einem deutlichen Missverhältnis zur gemäss Vertragsvorlagen grundsätzlich vorgesehenen Jahreskommission von 0.5 % des durchschnittlichen Vermögens für die Vermögensverwaltung, die bei allen Kunden für ein ganzes Jahr im tiefen vierstelligen Bereich liege. Unrechtmässig sei die Bereicherung insoweit gewesen, als der Beschwerdeführer pflichtwidrig Courtagen bzw. Retrozessionen generiert habe, die keine realistischen Gewinnchancen ermöglicht und das investierte Kapital in erheblichem Umfang aufgezehrt hätten. Er habe diesbezüglich direkt vorsätzlich gehandelt. In seiner Position als erfahrener Vermögensverwalter habe er erkennen müssen, dass die Courtagen bei Verfolgung der Handelsstrategie immer weiter steigen würden, während das Kapital schrumpfe. Der Beschwerdeführer habe den Umfang der den Kunden belasteten Kommissionen gekannt. Aufgrund des aktiven Handelns mit dem Spesenmodell habe sich eine Vermögensschädigung bei jedem Kunden als so wahrscheinlich aufgedrängt, dass er nicht nur damit habe rechnen müssen, sondern dies als logische Folge seines Handelns auch erkannt habe. Bei gleichbleibender Handelsstrategie wären die gesamten Kundenvermögen pulverisiert worden. Dennoch habe er seine Handelstätigkeit gleichbleibend fortgesetzt, ohne die Kunden über die Höhe der Provisionen zu informieren. Der Beschwerdeführer habe gewusst, dass sein Vorgehen bei seinen Kunden zu einem Schaden führe. Angesichts der Interessenlage sei die erlangte Bereicherung auch Handlungsziel des Beschwerdeführers gewesen, selbst wenn er weiterhin auf den Erfolg seiner Strategie gehofft habe. Der Gutachter spreche in diesem Zusammenhang sinnbildlich von einem Glücksspiel, bei dem die Fähigkeiten des Vermögensverwalters irrelevant würden. Die Bereicherungsabsicht sei erfüllt, zumal die Retrozessionen einen erheblichen Teil der Einkünfte für die Bestreitung des Lebensunterhalts ausgemacht hätten. Aufgrund der finanziellen Situation des Beschwerdeführers habe er weder über die Mittel noch über den Willen verfügt, seinen Kunden den Schaden zu ersetzen (Urteil S. 71 ff. E. 13).

**2.12.2.** Subjektiv ist für die ungetreue Geschäftsbesorgung Vorsatz erforderlich, der sich auf die Pflichtwidrigkeit des Handelns oder Unterlassens, die Vermögensschädigung und den Kausalzusammenhang zwischen dem pflichtwidrigen Verhalten und dem Schaden beziehen muss. Eventualvorsatz genügt (**BGE 142 IV 346 E. 3.2**). An dessen Nachweis sind hohe Anforderungen zu stellen, da der objektive Tatbestand, namentlich das Merkmal der Pflichtverletzung, relativ unbestimmt ist (**BGE 142 IV 346 E. 3.2**; **120 IV 190 E. 2b**; Urteil **6B\_203/2022**, **6B\_298/2022** vom 10. Mai **2023 E. 8.2.3**; je mit Hinweisen). Der qualifizierte Treuebruchtbestand gemäss Art. 158 Ziff. 1 Abs. 3 StGB setzt die Absicht unrechtmässiger Bereicherung voraus. Eventualabsicht genügt (**BGE 142 IV 346 E. 3.2**).

**2.12.3.** Die Beschwerde erweist sich in diesem Punkt ebenfalls als unbegründet, soweit darauf überhaupt eingetreten werden kann. Was der Beschwerdeführer beim subjektiven Tatbestand gegen die vorinstanzliche Beweiswürdigung vorbringt, geht nicht über eine appellatorische Kritik am angefochtenen Entscheid hinaus, auf die das Bundesgericht nicht eintritt. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn er erklärt, er habe daran geglaubt, mit seiner Handelsstrategie und intensiven Handelstätigkeit sowohl mit seinem Vermögen als auch mit demjenigen seiner Kunden Gewinne erzielen zu können (Beschwerde S. 24 f. N. 89 ff.). Auf die zutreffenden Erwägungen der Vorinstanz zum subjektiven Tatbestand kann vollumfänglich verwiesen werden (Urteil S. 71 ff. E. 13), insbesondere auch weil der Beschwerdeführer seine Ansicht mit vom vorinstanzlich festgestellten Sachverhalt abweichenden tatsächlichen Feststellungen begründet. So etwa, wenn er behauptet, aufgrund der früher bei gleichen Parametern erzielten Erfolge habe er nicht erkennen müssen, dass die Courtagen einen Gewinn verunmöglichten (Beschwerde S. 26 N. 96 und S. 27 N. 99). Betreffend dem geltend gemachten Eigenhandel ist mit der Vorinstanz letztendlich festzuhalten, dass dieser nur vordergründig gegen das Vorliegen des subjektiven Tatbestands spricht. Selbst wenn der Beschwerdeführer bei jeder Transaktion mit seinem eigenen Vermögen ("brutto") die gleichen Gebühren wie seine Kunden zu tragen hatte, konnte er davon aber, im Gegensatz zu diesen, den ihm von der Bank rückvergüteten Gebührenanteil (Retrozession) in Abzug bringen. Damit entsprachen seine ("netto") Transaktionskosten keineswegs denjenigen seiner Kunden. Insofern kann die Interessenlage beim Eigenhandel des Beschwerdeführers, bei dem zwar Gebühren aber keine Retrozessionen zu seinen Lasten anfielen, nicht mit der Handelstätigkeit für die Kunden verglichen werden. Zweifellos ging es dem Beschwerdeführer bei seiner Strategie auch darum, möglichst gute Handelsergebnisse, d.h. Handelsgewinne zu erzielen. Was jedoch nur

bedeuten kann, dass ihm der tatbestandsmässige Erfolg - die eingetretenen Verluste der Kunden aufgrund der Provisionen - unerwünscht war (Urteil S. 75 E. 13.6).

### 3.

**3.1.** Der Beschwerdeführer wendet sich im Eventualstandpunkt gegen die vorinstanzliche Berechnung des Schadens. Die Vorinstanz erblicke den Schaden zu Unrecht in der Höhe der gesamthaft angefallenen Bankspesen. Es sei aber unstrittig, dass ihn die Kunden damit beauftragt hätten, ihr Geld anzulegen. Deshalb sei eine gewisse Handelstätigkeit auch zulässig gewesen. Entsprechend seien die dadurch verursachten Spesen gerechtfertigt, was bei der Schadensberechnung einzubeziehen sei. Die konkreten Zahlen wären durch die Vorinstanz nach der Rückweisung durch das Bundesgericht zu klären (Beschwerde S. 27).

**3.2.** In Bezug auf den Schaden führt die Vorinstanz aus, die pflichtwidrige Vermögensverwaltung ergäbe sich anhand der Umschlagshäufigkeit im Zusammenspiel mit dem von vornherein nicht angemessenen Gebührenmodell aufgrund der aktiven Handelstätigkeit. Damit sei anklagegemäss erstellt, dass der Beschwerdeführer mittels Aufzehrung des Vermögens durch Courtagen jeweils kausal bei E. \_\_\_\_\_ einen Mindestschaden von Fr. 165'080.-- und beim Beschwerdegegner einen solchen von Fr. 213'486.18 verursacht sowie D. \_\_\_\_\_ mindestens im Umfang von Fr. 141'083.25 geschädigt habe (Urteil S. 77 E. 14.3). Ausserdem erwägt die Vorinstanz, obwohl durchaus eine Vermögensgefährdung resp. weiterer Vermögensschaden, insbesondere durch das Verfallenlassen von offenen Positionen und die Handelstätigkeit nicht auszuschliessen sei, könne nicht tel quel die gesamte Vermögensverminderung nach Abschluss der Handelstätigkeit als sicherer Schaden herangezogen werden. Damit sei nachfolgend auf den zuvor betragsmässig festgesetzten Mindestschaden in Höhe der jeweiligen Bankspesen abzustellen (Urteil S. 78 E. 14.4).

**3.3.** Der Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung setzt einen Vermögensschaden voraus. Ein solcher kann in einer tatsächlichen Schädigung durch Verminderung der Aktiven, Vermehrung der Passiven, Nicht-Verminderung der Passiven oder Nicht-Vermehrung der Aktiven liegen. Ein Schaden liegt bereits vor, wenn das Vermögen in einem Masse gefährdet wird, dass es in seinem wirtschaftlichen Wert vermindert ist. Dies ist der Fall, wenn der Gefährdung im Rahmen einer sorgfältigen Bilanzierung durch Wertberichtigung oder Rückstellung Rechnung getragen werden muss (BGE 142 IV 346 E. 3.2; 129 IV 124 E. 3.1; 123 IV 17 E. 3d; Urteil 6B\_813/2023 vom 24. Januar 2024 E. 2.3.6; je mit Hinweisen). Zwischen der Verletzung der Treuepflicht und dem Vermögensschaden muss ein Kausalzusammenhang bestehen (BGE 142 IV 346 E. 3.2).

**3.4.** Die Beschwerde ist auch in diesem Punkt unbegründet. Die dem Beschwerdeführer vorgeworfene exzessive Handelsaktivität liegt in der nicht im Kundeninteresse liegenden Häufigkeit von Transaktionen, die für sich allein betrachtet nicht unangemessen sein müssen. Das Handelstreiben des Beschwerdeführers in seiner Gesamtheit war in erster Linie auf die Erzielung von Kommissionseinnahmen, d.h. seinen eigenen Interessen, ausgerichtet. Das strafbare Verhalten des Beschwerdeführers war somit kausal für die gesamten von ihm im inkriminierten Zeitraum verursachten Bankspesen seiner Kunden (ebenso MATTHIAS KUSTER, a.a.O., S. 471; vgl. hierzu NINA NESTLER, a.a.O., S. 139 ff., die auf den wirtschaftlichen Sinn der Geschäfte abstellen will).

### 4.

Die Beschwerde ist abzuweisen, soweit darauf eingetreten werden kann. Die Gerichtskosten sind dem Beschwerdeführer aufzuerlegen (Art. 66 Abs. 1 BGG).

#### **Demnach erkennt das Bundesgericht:**

#### 1.

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

#### 2.

Die Gerichtskosten von Fr. 3'000.-- werden dem Beschwerdeführer auferlegt.

#### 3.

Dieses Urteil wird den Parteien und dem Obergericht des Kantons Zürich, I. Strafkammer, schriftlich mitgeteilt.

Lausanne, 26. April 2024

Im Namen der I. strafrechtlichen Abteilung  
des Schweizerischen Bundesgerichts

Die Präsidentin: Jacquemoud-Rossari

Die Gerichtsschreiberin: Pasquini