

Stand: 31.01.2006

Geschlossene offene Immobilienfonds

Dr. Klaus - R. Wagner, Wiesbaden
Rechtsanwalt und Notar • Fachanwalt für Steuerrecht

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung, Sachverhalte	2
1.	Grundbesitz-Invest	2
2.	Kan-Am	4
a)	Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds	4
b)	Kan-Am-Grundinvest-Fonds	6
3.	Folgen	7
II.	Investmentrechtliche Beurteilung	8
1.	Grundbesitz-Invest	8
a)	Zum Verhältnis von § 81 InvG zu § 37 InvG	8
b)	Zwischenergebnis	9
c)	§ 37 Abs. 2 Satz 1 InvG	9
d)	Investmentrechtliches Fazit	10
2.	Kan-Am	10
a)	Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds	10
b)	Kan-Am-Grundinvest-Fonds	11
c)	Stellungnahme von Scope	11
4.	Zwischenfazit	11
III.	Anlegerrechtsschutz	13
1.	Grundbesitz-Invest	13
2.	Kan-Am	14
a)	Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds	14
b)	Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds	15
VII.	Fazit	15

I. Einleitung, Sachverhalte

Die Branche der offenen Immobilienfonds verwaltet(e) in 27 Fonds insgesamt rd. € 89 Mrd.¹⁾ Bereits drei dieser offenen Immobilienfonds haben aus unterschiedlichen Gründen Anteilsrücknahmen ausgesetzt. Das, was gesetzlich zwar vorgesehen ist, war bis dahin noch nicht vorgekommen.²⁾ Und dies führte zudem dazu, daß auch bei anderen offenen Fonds erhöhte Abflüsse zu verzeichnen waren.³⁾ Ziel des nachfolgend Ausgeführten soll es sein, das, was in der Presse als Begründungen besagter Fonds wiedergegeben wird, rechtlich einzuordnen und über Folgen nachzudenken.

1. Grundbesitz-Invest

Nachdem am 11.12.2005 Analysten darüber informiert worden sein sollen, daß Ende Januar 2006 alle Neubewertungen der Immobilien des offenen Immobilienfonds Grundbesitz-Invest abgewickelt würden, man den Fonds aber deshalb *nicht* schließen werde, setzte am 12.12.2005 eine erste Welle ein, indem Anleger Anteile im Wert von über € 300 Mio. zurückgaben. Am 13.12.2005 gab dann die DB Real Estate ab 14 h bekannt, daß die Schließung des Fonds vollzogen worden sei, indem der Verkauf von Fondsanteilen bis zum Ende der Neubewertung ausgesetzt worden sei. Verkaufsaufträge von Anlegern wurden nicht mehr bedient.⁴⁾ Dafür wurden sukzessive folgende unterschiedlichen Gründe genannt/gemutmaßt:

- (1) Zunächst den zuvor Genannten der Neubewertung. Denn man habe beim Versuch, Immobilien zu verkaufen, festgestellt habe, daß die vorhandenen Wertansätze nicht zu erreichen waren.
- (2) Sodann, es bestünde die Absicht des Fonds, ein Gebäudepaket im Wert zwischen € 1,5 Mrd. und € 2,5 Mrd. und nunmehr in Höhe von rd. € 1 Mrd. zu verkaufen.⁵⁾
- (3) Gemutmaßt wurde, daß dann, wenn ganz oder in Teilen Immobilien an Interessenten veräußert werden sollten, dies nur mit Abschlägen auf den Buchwert möglich sei, was aber rechtlich nicht so ohne weiteres möglich sei; deshalb könne die Bank ein Interesse an einer Neubewertung haben.⁶⁾
- (4) Schließlich *aktuelle* Liquiditätsnot:⁷⁾ Der Geschäftsführer der DB Real Estate Investment GmbH erklärte, hätte man den Fonds nicht geschlossen, wäre man aufgrund hoher Mittelrückflüsse in Liquiditätsschwierigkeiten geraten.⁸⁾

1) Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 26; Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 3

2) So auch Konsultationspapier des BMF zur Novellierung des InvG in ZfIR 2005, 333, 334

3) Börsen-Zeitung vom 24.01.2006, Seite 3: „Hohe Abflüsse bei SEB-Immobilienfonds“.

4) So *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 2 und 3; *Pothoff* Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28: Die DB Real Estate verkündete am 13.12.2005 den Stop der Anteilsrücknahme, selbst solcher am Vortage abgegebenen Aufträge.

5) Handelsblatt 09.01.2006, Seite 23: Mit der Vermarktung sei Jones Lang Lasalle (JLL) beauftragt und mit der Bewertung CB Richard Ellis (CBRE).

6) *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 3; FAZ vom 14.12.2005, Seite 21; Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

7) Handelsblatt 09.01.2006, Seite 23

8) *Wüstefeld* in Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

- (5) Nunmehr *drohende* Liquiditätsnot: Denn würde der Fonds wieder geöffnet werden, würden hohe flüssige Mittel benötigt, um die erneut zu erwartenden massiven Anteilsrückgaben bedienen zu können.⁹⁾

Die Begründungen sind folglich unterschiedlich und in ihrer Abfolge in sich nicht schlüssig.

Rund €6 Mrd. Kundengelder sollen „eingefroren“ worden sein. Da die Bafin befürchtete, diese Krise könne auf andere Fonds übergreifen, soll sie alle offenen Immobilienfonds aufgefordert haben, die tagesaktuelle Entwicklung der Zu- und Abflüsse zu melden.¹⁰⁾

Dem Vernehmen nach sollen bis Februar 2006 Gutachter die mit € 6 Mrd. angenommenen Wertansätze¹¹⁾ der etwa 130¹²⁾ bzw. 150¹³⁾ Fondsimmobilien überprüft haben, von denen 65 % der Gewerbeimmobilien sich in Deutschland befänden, wo die Preise für Gewerbeimmobilien gesunken seien,¹⁴⁾ weil Mietausfälle und Leerstände häufiger geworden seien.¹⁵⁾ Analysten erwarteten Abschreibungen in dreistelliger Millionenhöhe.¹⁶⁾ Dem stehen Äußerungen des Bundesverbandes der Immobilien-Investment-Sachverständigen (BIIS) gegenüber, wonach man keine Gründe für eine plötzliche Neubewertung der Immobilien erkennen könne, zumal der Immobilienmarkt vor einer Markterholung stehe.¹⁷⁾ Der geschlossene offene Fonds weise eine Vermietungsquote von gut 90 % aus, soll ein Spitzenmanager des Fonds geäußert haben.¹⁸⁾

Und so überrascht es nicht, daß Sparkassen auf den Plan traten und den von der Fondsschließung enttäuschten Anteilseignern anboten, 90 % des Rücknahmepreises zu zahlen, wenn diese Depots und Bankverbindungen auf besagte Sparkassen übertragen würden.¹⁹⁾

Angeblich sollen Klagen aus dem Kreis von 300.000 Anlegern drohen, da sie Wertverluste ihrer Fondsanteile *befürchteten*. Sogenannte Anlegerschutzanwälte dächten bei der Prüfung solcher Klagen an ungerechtfertigte Informationsvorsprünge, die einige Anleger durch Anrufe ihrer Kundenberater erhalten hätten bzw. an Prospekthaftung, um damit die komplette Rückabwicklung von Beteiligungen anzustreben.²⁰⁾ Als weitere Gründe werden in die Presse getragen, die Aussetzung sei rechtswidrig erfolgt, weil weder außergewöhnliche Umstände dargetan worden wären noch Liquiditätsgründe vorgelegen hätten.²¹⁾ Und schließlich zielt man seitens sog. Anlegerschutzanwälte in der Presse auch noch auf Anlageberater, da diese offene Immobilienfonds immer als sicheres Produkt verkauft hätten, aber niemals auf eine Anteilsaussetzung hingewiesen

9) Handelsblatt 09.01.2006, Seite 23

10) FAZ 15.12.2005, Seite 11

11) *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 2; FAZ vom 14.12.2005, Seite 21; Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

12) FAZ 15.12.2005, Seite 11

13) Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

14) FAZ 15.12.2005, Seite 11

15) *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 2; *Bluhm* FAZ vom 18.12.2005, Seite 49

16) *Potthoff* Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

17) Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28. Ähnlich *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 3

18) *Friedemann* FAZ vom 23.12.2005, Seite 41

19) Handelsblatt vom 09.01.2006, Seite 23: Es soll sich um die Sparkassen Karlsruhe und Hannover gehandelt haben, die allerdings ihr Angebot auf insgesamt €5 Mio. bzw. €10 Mio. begrenzt hätten. Die Sparkassen Köln und Düsseldorf würden ebenfalls prüfen.

20) FAZ 15.12.2005, Seite 11; *Friedemann* FAZ vom 23.12.2005, Seite 41; *Reichel* Handelsblatt vom 21.12.2005, Seite 26; Handelsblatt vom 17.01.2006, Seite 28

21) *Reichel/Köhler* Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 29

hätten.²²⁾ läßt dabei aber unerwähnt, daß es sich hier um den ersten Fall der Schließung eines offenen Immobilienfonds in der deutschen Nachkriegsgeschichte handelt.²³⁾ Ein weiterer Vorwurf zielt inzwischen darauf, der Fonds habe Immobilien unter Wert an einen Käufer verkauft, an der die Deutsche Bank selbst beteiligt sei und es sei zu sog. Kick-backs des Fonds u.a. an die Depotbank gekommen.²⁴⁾

Dies führt zu der hier näher zu untersuchenden Frage, ob an solchen Ansprüchen etwas dran sein kann oder ob solche in die Presse lancierten Meldungen eher als PR-Aktionen von Anwälten einzuordnen sind.

2. Kan-Am

Die offenen Immobilienfonds Kan-Am-US-Grundinvest und Kan-Am-Grundinvest wurden von der Ratingagentur Scope Group bereits am 10.01.2006 auf die Watchlist mit negativem Ausblick gesetzt.²⁵⁾ Und Scope provozierte das, was dann auch eintrat, indem vor möglichen Auswirkungen für die Liquiditätssituation beider Fonds wegen hoher Mittelabflüsse aufgrund verunsicherter Anleger gewarnt wurde.²⁶⁾

a) Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds

Der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds verwaltet ein Fondsvermögen von rd. EUR 500 Mio. sowie einen Immobilienbestand von \$ 875 Mio.²⁷⁾ und gehört damit zu den kleineren offenen Immobilienfonds in Deutschland. Dieser Fonds investiert ausschließlich in Nordamerika.²⁸⁾ Im Jahre 2005 hatte er dank des Währungseffekts einen Rekordgewinn von 22,6 % eingefahren.²⁹⁾

Und obwohl der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds als „kerngesund“ gilt,³⁰⁾ gab am Nachmittag des 17.01.2006 der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds bekannt, daß die Rücknahme von Anteilscheinen für die Dauer von 3 Monaten ausgesetzt werde. Es bestehe die Absicht, einige gute Immobilien aus dem Fonds-Portfolio zu verkaufen.³¹⁾ Zur Begründung wurde angegeben, aufgrund eingetretener Liquiditätsabflüsse³²⁾ und ohne diese Maßnahme sei zu befürchten, daß die Liquidität des Fonds die gesetzliche Mindestquote von 5 % unterschreiten könne.³³⁾ Zu Liquiditätsabflüssen sei es aufgrund von Negativberichterstattungen über Schwierigkeiten von The Mills gekommen, eines amerikanischen Betreibers und Entwicklers von Einkaufszentren, der 2 Objekte

22) *Reichel/Köhler* Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 29; *Reichel* Handelsblatt vom 21.12.2005, Seite 26

23) FAZ vom 14.12.2005, Seite 21; Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 1

24) *Reichel* Handelsblatt vom 21.12.2005, Seite 26

25) Everling Internet Newsletter 3/2006 vom 18.01.2006

26) Everling Internet Newsletter 3/2006 vom 18.01.2006

27) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3

28) Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 1

29) FAZ vom 19.01.2006, Seite 19

30) *List* Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 1

31) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3; FAZ vom 18.01.2006, Seite 19; Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 24

32) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3; lt. Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 24 soll es sich um \$ 50 Mio. gehandelt haben, was die Hälfte dessen ausgemacht habe, was incl. Krediten zur Bedienung von Anteilsrückgaben zur Verfügung gestanden habe.

33) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3; FAZ vom 18.01.2006, Seite 19; Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 24

des Kan-AM-Fonds verwaltete,³⁴⁾ woraufhin die Fondsanalystin von Scope, *Alexandra Merz*, u.H. darauf zum Verkauf geraten habe.³⁵⁾ Der Kan-Am-Fonds hält dieser Berichterstattung entgegen, die Ertragsstärke des Fonds sei nicht davon abhängig, ob The Mills Probleme habe, zumal die Mieten dem Fonds zufließen würden, unabhängig davon, wie es dem Verwalter von nur 2 Objekten gehe. Anderen Informationen zufolge sollen jedoch der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds und The Mills *gemeinsam* an zwei Objektgesellschaften beteiligt sein,³⁶⁾ was eine andere Qualität als eine reine Verwalterstellung von The Mills hätte wie es auch personelle Verflechtungen geben soll.³⁷⁾

Im Gegensatz zum obigen Grund-Invest Fall war hier die Aussetzung die Folge einer Verkaufsempfehlung der Ratingagentur Scope im Zusammenhang mit öffentlicher Negativberichterstattung.³⁸⁾ Und in diesem Zusammenhang wird gemutmaßt, daß weniger Schwierigkeiten des Fonds mit der Berichterstattung betreffend Mills die Ursache für die Aussetzung gewesen sei, als vielmehr Schwierigkeiten mit der Ratingagentur Scope, der die Herausgabe von Daten durch den Fonds verweigert würden.³⁹⁾ So ist denn auch das Verhalten von Scope der Kritik durch die Ratingagentur Feri ausgesetzt. Scope bewerte nicht den Fonds sondern die Reaktion des Marktes.⁴⁰⁾ Auch das BaFin kritisiert Scope, da man dort die Konsequenzen der Herabstufung habe wissen müssen.⁴¹⁾ Und in der Presse ist davon die Rede, eine Ratingagentur habe einen offenen Immobilienfonds in die Knie gezwungen.⁴²⁾ Selbst wenn der Hinweis auf angeblich mögliche Gefahren berechtigt gewesen wäre, sei es nicht geboten gewesen, plakativ gleich zum „Verkaufen“ zu raten.

„Nicht die Information selbst, sondern ihre Bewertung und die daraus gezogene Schlussfolgerung zeugen von wenig Verantwortungsbewußtsein für die Branche und vor allem die Anleger.“⁴³⁾

Ratingagenturen wie es Scope nun einmal ist, beurteilten und analysierten, es sei aber nicht ihre Sache, Kauf- oder Verkaufsempfehlungen auszusprechen.⁴⁴⁾ Und als weitere Kritik wird angeführt, eine Liquiditätskrise sei von Scope heraufbeschworen worden, indem Scope vor etwas gewarnt habe, was sie gleichzeitig provoziert habe.⁴⁵⁾ In der Presse wird gar schon von einer „un-

34) Lt. Everling Internet Newsletter 3/2006 vom 18.01.2006 hat es mit The Mills folgendes auf sich: The Mill ist ein US-amerikanischer REIT, der auf die Entwicklung und den Betrieb von Einkaufszentren spezialisiert ist. Der offene Immobilienfonds Kan-Am-US-Grundinvest hält zwei Mehrheitsbeteiligungen (50, 99 %) an Einkaufszentren, die von The Mills Coporation verwaltet werden und die 1/3 der gesamten Mieteinnahmen des Fonds ausmachen. Lt. Washington Post vom 13.01.2006 soll die amerikanische Börsenaufsicht SEC wegen buchhalterischer Unregelmäßigkeiten in Bilanzen (seit 2000) ermitteln, so Scope.

35) FAZ vom 18.01.2006, Seite 19; Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 24

36) Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 24

37) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3

38) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3

39) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3; FAZ vom 18.01.2006, Seite 19; FAZ vom 19.01.2006, Seite 17 und 19; Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 27; Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 3

40) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3

41) Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 1

42) Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 1

43) *List* Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 1

44) So *Seip* (Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes Investment und Asset Management) in FAZ Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49. Ferner Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 27, wonach diese Kritik auch auf den Analysten *Loipfinger* erweitert wurde.

45) *Seip* FAZ Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49

serösen Ratingagentur“ gesprochen, die „Panik ausgelöst“ habe.⁴⁶⁾ Diese Kritik schließt inzwischen *Loipfinger* mit ein, der sich selbst auf der Grenze zwischen einem Analysten und Fachjournalisten einordnet.⁴⁷⁾ Zugleich wird berichtet, daß die Beziehungen zwischen der Scope-Analystin *Alexandra Merz* und dem Analysten/Fachjournalisten *Loipfinger* einerseits und Kan-Am andererseits gestört seien, weil Kan-Am nicht bereit sei, besagten beiden Personen die von diesen gewünschten Daten auszuhändigen,⁴⁸⁾ wozu keine Rechtspflicht besteht.

Unwillkürlich wird man an die im freien Kapitalmarkt geführte Diskussion über die Hintergründe von Negativberichterstattungen⁴⁹⁾ erinnert und die eventuellen strafrechtlichen und haftungsrechtlichen Konsequenzen derer, die für Negativberichterstattungen verantwortlich sind.⁵⁰⁾ Dies insbesondere dann, wenn in der Presse geäußert wird, es sei auffallend, daß alle Fonds, die Daten an Scope geliefert hätten, tendenziell positiv bewertet würden⁵¹⁾ bzw. davon die Rede ist, „Panikmache und Erpressung gehöre zum Geschäftsmodell bestimmter Ratingagenturen und selbst ernannter Experten.“⁵²⁾

b) Kan-Am-Grundinvest-Fonds

Neben dem zuvor angesprochenen Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds gibt es noch den Kan-AM-Grundinvest-Fonds, der ein Fondsvermögen von rd. EUR 3 Mrd. mit jährlichen Zuwachsraten von 6 % verwaltet.⁵³⁾ Dieser Fonds soll in der zweiten Hälfte 2005 Immobilien für rd. €1,7 Mrd. Immobilien erworben haben. Sein Immobilienbestand soll sich auf €5,2 Mrd. belaufen wie auch sich das Fondsvermögen um €275 Mio. auf €3,173 Mrd. erhöht haben soll.⁵⁴⁾

Kan-Am-Grundinvest wie auch Kan-Am-US-Grundinvest hatten weder Bewertungsprobleme noch eine schlechte Wertentwicklung. Vielmehr hatte Kan-Am-Grundinvest in 2005 die drittbeste Performance der Branche.⁵⁵⁾ Aber auch hier war Ursache für die massenweise Rückgabe von Anteilen in einer Größenordnung von rd. €700 Mio. an einem Tag die zuvor schon angesprochenen Probleme mit Scope Auch dieser Fonds war von Scope auf „Verkaufen“ gestellt worden,⁵⁶⁾ obwohl das zuvor angesprochene, alleine Kan-Am-US-Grundinvest betreffende, Thema The Mills bei dem Kan-Am-Grundinvest-Fonds keine Rolle spielte⁵⁷⁾ und obwohl eine andere Ratingagentur, *Feri*, zu diesem Fonds einen Bewertungsbericht veröffentlicht hatte, der ihm eine hervorragende Managementqualität und ein weit überdurchschnittliches Immobilienportfolio be-

46) *Seip* FAZ Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49

47) Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 27

48) Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 27

49) *Assmann* ZIP 2002, 637; *Edelmann* BKR 2003, 438; *Loritz* NZG 2002, 889; *Wagner* WM 2002, 1037; *Wagner* WM 2003, 1158; *Wagner* BKR 2005, 436

50) *Loritz* WM 2004, 957; *Wagner* WM 2003, 1158 ff..

51) FAZ vom 21.01.2006, Seite 21

52) Handelsblatt vom 19.01.2006, Seite 27

53) FAZ vom 18.01.2006, Seite 19; FAZ vom 20.01.2006, Seite 11

54) *Everling* Internet Newsletter 3/2006 vom 18.01.2006

55) Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 3. Lt. FAZ vom 19.01.2006, Seite 19 fahre dieser Fonds seit seiner Auflegung im Jahre 2001 überdurchschnittliche Wertzuwächse ein.

56) Börsen-Zeitung vom 18.01.2006, Seite 3; Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 3; FAZ vom 20.01.2006, Seite 11

57) FAZ 19.01.2006, Seite 19; FAZ vom 20.01.2006, Seite 11

scheinigt hatte.⁵⁸⁾ Und so verwunderte es nicht, als auch dieser Fonds am 19.01.2006 für 3 Monate die Rücknahme von Anteilen aussetzte, hier ebenfalls mit der Begründung, ohne diese Maßnahme sei zu befürchten, daß die Liquidität des Fonds die gesetzliche Mindestquote von 5 % unterschreiten könne.⁵⁹⁾

Tatsächlich waren binnen eines Tages Anteile in einer Größenordnung von €700 Mio. zurückgegeben worden, so daß man die Befürchtung hatte, daß dann, wenn sich dies so weiter entwickelt hätte, Illiquidität gedroht hätte.⁶⁰⁾ Das negative Ratingurteil von Scope habe mithin über Nacht zum Schaden von Anlegern ansonsten gesunde offene Fonds in die Gefahr der Illiquidität gebracht, wird eine BaFin-Sprecherin zitiert.⁶¹⁾

3. Folgen

Die zuvor dargestellte Entwicklung, daß selbst gut gehende offene Fonds in die Verlegenheit kommen können, die Rücknahme von Anteilen auszusetzen, macht folgende Schwächen offener Immobilien-Fonds deutlich:

- Eine jederzeitige Rückgabe von Anteilen durch Anleger bei langfristiger Anlage von Anlegergeldern in Immobilien würden schwer zusammenpassen.⁶²⁾
- Offene Immobilienfonds seien seit dem Aktiencrash von sensiblen und schnell reagierenden Großanlegern als lukrativer Geldparkplatz mißbraucht worden.⁶³⁾

Folglich müßte es eigentlich das Ziel offener Immobilienfonds sein, Kapital im Fonds langfristig zu binden, was dem Interesse der kleinen privaten Geldanleger entspreche.⁶⁴⁾ Man spricht von der Optimierung der Liquiditätssteuerung.⁶⁵⁾ Und es wird vorgeschlagen, die Bewertung der in den offenen Immobilienfonds befindlichen Objekte neu zu gestalten.⁶⁶⁾

In Anbetracht dieser Vorgänge kündigte die Staatssekretärin im Bundesfinanzministerium, *Hendricks*, gesetzgeberische Konsequenzen an.⁶⁷⁾ Zu denken sei an eine Reform der Immobilienbewertung durch Sachverständige. Auch müßten die Liquidität offener Fonds verbessert und Regelungen zur Haltedauer verändert werden. Dies sei aus Gründen des Anlegerschutzes, zur Siche-

58) FAZ vom 19.01.2006, Seite 16

59) Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 1, 3

60) Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 1

61) Börsen-Zeitung vom 20.01.2006, Seite 3; FAZ vom 21.01.2006, Seite 21

62) FAZ vom 21.06.2006, Seite 21; *Schmitt* Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49

63) FAZ vom 21.01.2006, Seite 19 und 21; *Schmitt* Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49

64) FAZ vom 21.06.2006, Seite 21; *Schmitt* Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 22.01.2006, Seite 49

65) FAZ vom 21.01.2006, Seite 19: Vorgeschlagen wird hier, institutionelle Investoren müßte größere Käufe von Anteilscheinen auch der Finanzaufsicht melden, damit der Anteil institutioneller Investoren und damit verbundene Liquiditätsrisiken schneller erkennbar sei. Ferner wird vorgeschlagen, daß derjenige, der größere Summen abziehen wolle, zur Beachtung einer Kündigungsfrist verpflichtet werden solle. Und schließlich wird vorgeschlagen, daß institutionelle Investoren, die Anteile nur kurzfristig hielten, bei Rückgabe eine gestaffelte Gebühr zahlen sollten, die um so höher ausfallen solle, je kürzer die Anteile gehalten würden.

66) FAZ vom 21.01.2006, Seite 19

67) Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 1, 24; Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 2

rung der Zukunftsfähigkeit des Produkts und möglicher Auswirkungen auf die Finanz- und Immobilienmärkte geboten.⁶⁸⁾ Der Entwurf einer Investmentgesetz-Novelle solle vorgezogen werden.⁶⁹⁾ Inzwischen ist davon nicht mehr die Rede, vielmehr heißt es, die Branche solle die Krise selbst meistern.⁷⁰⁾

II. Investmentrechtliche Beurteilung

1. Grundbesitz-Invest

a) Zum Verhältnis von § 81 InvG zu § 37 InvG

§ 37 Abs. 1 InvG erweckt den Eindruck, daß mit der Rückgabe eines Anteils am Sondervermögen ein Anleger schon einen Auszahlungsanspruch gegen den Fonds habe. Dies ist aber nicht der Fall, da zu der Rückgabe des Anteils an den Fonds noch die Rücknahme des Anteils durch den Fonds hinzutreten muß.⁷¹⁾ Ohne Rücknahme des Anteils durch den Fonds mithin kein Rückzahlungsanspruch des Anlegers. Und insoweit wird in § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG⁷²⁾ – früher geregelt in § 11 Abs. 2 Satz 2 KAGG - angesprochen, unter welchen Voraussetzungen in den Vertragsbedingungen die Aussetzung der Rücknahme geregelt werden darf.

In den Vertragsbedingungen darf das Aussetzungsrecht der Rücknahme nur dann vorgesehen werden, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, „die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen“ (sog. „Katastrophenklausel“).⁷³⁾

In § 81 Satz 1 InvG – früher geregelt in § 36 Satz 1 KAGG – ist geregelt, daß in den Vertragsbedingungen vorgesehen werden kann, Fonds könnten bei zurückgegebenen Anteilen gegenüber Anlegern unter den dort beschriebenen Voraussetzungen die Rückzahlung verweigern. Dies erweckt den Eindruck, als ob es in diesen Fällen neben der Rückgabe auch zur Rücknahme von Anteilen durch den Fonds gekommen wäre und dann dem Fonds trotz Rücknahme ein Rückzahlungsverweigerungsrecht zusteht. Dies ist jedoch nicht der Fall wie § 81 Satz 3 InvG zeigt. § 81 Satz 1 InvG muß mithin so gelesen werden, daß in den Vertragsbedingungen vereinbart werden kann, der Fonds könne sich weigern, zurückgegebene Anteile zurückzunehmen und deshalb könne er sich auch weigern, den auf den Anteil am Sondervermögen entfallenden Anteil an Anleger zurückzuzahlen.⁷⁴⁾

In beiden Fällen - § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG und § 81 Satz 1 InvG – ist es mithin gestattet, in Vertragsbedingungen zu regeln, dem Fonds das Recht zu geben, zurückgegebene Anteile nicht zurückzunehmen zu müssen, mit der Folge, dann auch nichts zurückzahlen zu müssen. Nur sind die Voraussetzungen unterschiedlich, unter denen dies in Vertragsbedingungen geregelt werden kann:

- § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG: Es müssen außergewöhnliche Umstände vorliegen, „die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen“.

68) Handelsblatt vom 18.01.2006, Seite 1, 24; Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 2

69) Börsen-Zeitung vom 19.01.2006, Seite 2

70) Handelsblatt vom 24.01.2006, Seite 28

71) *Wagner*, Immobilien-Sondervermögen im Investmentgesetz, in: *Schmider/Wagner/Loritz*, Handbuch der Bauinvestitionen und Immobilienkapitalanlagen (HdB), (09/2005), Fach 5030 Rdn. 88

72) Das Aussetzungsrecht war zuvor – wengleich unter anderen Voraussetzungen - in § 36 Satz 1 KAGG geregelt.

73) *Schödermeier/Baltzer* in: *Brinkhaus/Scherer*, KAGG, 2003, KAGG § 11 Rdn. 12

74) *Wagner*, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 88

- § 81 Satz 1 InvG: „... die Bankguthaben und der Erlös der nach § 80 Abs. 1 angelegten Mittel (müssen) zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen“

Während § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG im 2. Kapitel unter denen im Abschnitt 1 geregelten „Allgemeinen Vorschriften für Sondervermögen“ zu finden ist, ist § 81 Satz 1 InvG im Abschnitt 3 des InvG zu finden, der sich spezifisch mit dem „Immobilien-Sondervermögen“ befaßt. § 81 InvG ist bei offenen Fonds mit Immobilien-Sondervermögen mithin *lex specialis* zu § 37 Abs. 2 InvG.⁷⁵⁾ Dann aber kann es bei dem oben beschriebenen Sachverhalt nicht darauf ankommen, ob die in § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG angesprochenen außergewöhnliche Umstände vorgelegen haben, sondern ob die Vertragsbedingungen des Fonds die in § 81 Satz 1 InvG beschriebenen Voraussetzungen geregelt haben und diese Voraussetzungen vorgelegen haben, als da wären: „... die Bankguthaben und der Erlös der nach § 80 Abs. 1 angelegten Mittel (müssen) zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen“. Und dafür würde auf die Liquiditätssituation des Fonds bezgl. laufender Bewirtschaftung einerseits und Rückzahlung an Anleger andererseits abgestellt und nicht auf die Bewertung der Immobilien.

b) Zwischenergebnis

Die oben beschriebene Schließung des Fonds, indem der Verkauf von Fondsanteilen bis zum Ende der Neubewertung ausgesetzt wurde und auch keine Auszahlungen aus dem Fonds an Anleger zurückgegebener Anteile mehr erfolgt, ist rechtlich nicht recht einzuordnen. Mit § 81 Satz 1 InvG hat dies mit zuvor Ausgeführten nichts zu tun, denn als Begründung wird die Frage der Bewertung herangezogen und nicht die Liquiditätssituation des Fonds. Und § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG ist nicht recht einzuordnen, wenn man davon ausgeht, daß § 81 Satz 1 InvG *lex specialis* zu § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG ist.

c) § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG

Negiert man letzteren Aspekt und unterstellt ferner, daß die Vertragsbedingungen des Fonds es zulassen würden, die Rücknahme von Anteilen unter Berücksichtigung von Anlegerinteressen aussetzen zu dürfen – so daß gemäß § 37 Abs. 2 Satz 2 InvG auch keine neuen Anteile ausgegeben werden dürfen –, weil ungewöhnliche Umstände vorliegen, dann stellt sich die Frage, ob diese Voraussetzungen vorgelegen haben.

„Ungewöhnliche Umstände“ i.S.d. § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG sind nicht in dem Interesse einer Neubewertung der Fondsimmobilien zu sehen.⁷⁶⁾ Es ist zudem auch bisher nicht erkennbar geworden, warum ungewöhnliche Umstände vorliegen würden, die eine Neubewertung erfordern würden und warum dies im Hinblick auf § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG im Interesse der *Anleger* erforderlich sein soll.

Würde die oben angesprochene Mutmaßung zutreffen, daß dann, wenn ganz oder in Teilen Immobilien an Interessenten veräußert werden sollten, dies nur mit Abschlägen auf den Buchwert möglich sei, was aber rechtlich nicht so ohne weiteres möglich sei, so daß deshalb die Bank ein

75) Wagner, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 85

76) Zum früheren § 11 Abs. 2 Satz 2 KAGG: *Schödermeier/Baltzer* in: Brinkhaus/Scherer, KAGG, 2003, KAGG § 11 Rdn. 12

Interesse an einer Neubewertung haben soll,⁷⁷⁾ dann wäre im Hinblick auf § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG erst Recht zu fragen, wo hier außergewöhnliche Umstände vorgelegen hätten, die unter Berücksichtigung der *Anleger* eine Aussetzung der Rücknahme erforderlich erscheinen ließ.

d) Investmentrechtliches Fazit

Aus vorgenannten Gründen ist auf der Grundlage des InvG nicht nachvollziehbar, auf welcher rechtlichen Grundlage die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen und damit einhergehend die Verweigerung der Rückzahlung bezüglich zurückgegebener Anteile beruhen soll.

2. Kan-Am

a) Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds

Was das Verhältnis von § 81 InvG zu § 37 InvG betrifft, wird auf das zuvor Ausgeführte verwiesen. Was die angegebene Begründung für die Aussetzung in diesem Fall betrifft, es habe die Gefahr des Unterschreitens der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität von 5 % gedroht, so muß man hier folgendes auseinanderhalten:

§ 80 Abs. 1 InvG regelt die Liquiditätsvorhaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft. Ein Betrag, der 49 % des Sondervermögens entspricht, darf nicht in Immobilien-Sondervermögen investiert werden, so daß bezüglich dieser 49 % eine Höchstliquidität vorgegeben wird, die nur in der in § 80 Abs. 1 Satz 1 InvG geregelten Weise eingesetzt werden darf.⁷⁸⁾ Daneben ist gesetzlich eine Mindestliquidität vorgegeben, indem eine Kapitalanlagegesellschaft gemäß § 80 Abs. 1 Satz 2 InvG sicherzustellen hat, daß ein Betrag, der 5 % des Wertes des Sondervermögens entspricht, täglich verfügbar sein muß.⁷⁹⁾

Während die gesetzliche Höchstliquidität (49 %) sicherstellen soll, daß eine Liquiditätsvorhaltung nicht zum Hauptziel der Kapitalanlagegesellschaft wird, dient die gesetzliche Mindestliquidität (5 %) dazu, daß die Kapitalanlagegesellschaft ihrer Verpflichtung zur Rückzahlung von Anteilen an Anteilsinhaber jederzeit nachkommen kann.⁸⁰⁾ Es muß daher befremden, wenn die Gefahr des Unterschreitens der gesetzlichen Mindestliquidität von 5 % argumentativ dazu herhalten soll, die jederzeitige Rückzahlung von Anteilen zu verhindern. Statt dessen läßt § 81 Satz 1 InvG eine Aussetzung nur zu,

„wenn die Bankguthaben und der Erlös der nach § 80 Abs. 1 angelegten Mittel zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen.“

Darauf wird aber in der veröffentlichten Begründung zur Aussetzung nicht abgestellt. Nur dann, wenn nämlich die Voraussetzungen des § 81 Satz 1 InvG gegeben wären, könnte dann gemäß § 81 Satz 2 f. weiter verfahren werden.

Hinzu kommt folgendes: Wenn wirklich in der Kapitalanlagegesellschaft die Voraussetzungen für eine Aussetzung nach § 81 Satz 1 InvG gegeben gewesen wären, das im Gegensatz zu § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG kraft Gesetzes bestehen würde und damit unabhängig von Vertragsbedingun-

77) *Merz* Scope Investmentreport 12/2005, 3; FAZ vom 14.12.2005, Seite 21; Handelsblatt vom 15.12.2005, Seite 28

78) *Wagner*, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 69

79) *Wagner*, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 69

80) *Wagner*, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 69

gen,⁸¹⁾ dann geht mit einer solchen Aussetzung gemäß § 81 Satz 1 InvG – im Gegensatz zur Aussetzung nach § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG - eine Pflicht der Kapitalanlagegesellschaft einher, gemäß § 81 Satz 2 f. InvG aktiv werden zu müssen. Dazu würde im Hinblick auf § 81 Satz 2 InvG passen, daß der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds mit oben Ausgeführtem verlaublich hat, Fondsobjekte verkaufen zu wollen.

b) Kan-Am-Grundinvest-Fonds

Das zuvor zu lit. a) Ausgeführte gilt auch hier entsprechend.

c) Stellungnahme von Scope

Scope hat in einer am 23.01.2006 herausgegebenen Unternehmensmitteilung u.a. folgendes erklärt: Bestandteil des Geschäftsmodells von Scope sei es, die eigenen Analysen gegen eine jährliche Lizenzgebühr Dritten zur Verfügung zu stellen. Die vorrangige Klientel von Scope – Investoren und Vermittler von Kapitalanlagen – würden auch eine Klassifizierung und Handlungsempfehlung für die einzelnen Investments erwarten.

Scope räumt ein, daß Kan-AM es abgelehnt habe, Scope Informationen über vorgenannte Fonds zur Verfügung zu stellen. Deshalb habe Scope beide Fonds auf die Watchlist gestellt. Was The Mills betrifft, so sei Kan-Am Gründungsgesellschafter und größter Anteilseigner gewesen, als The Mills 1994 an der New Yorker Börse gelistet wurde. Ferner bestünden enge personelle Verflechtungen.

Sowohl der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds wie auch der Kan-Am-Grundinvest-Fonds wiesen eine hohe Fremdkapitalquote auf, was für den Fall hoher Kapitalabflüsse das Risikoprofil beeinträchtigt. Die Verkaufsempfehlung für beide Fonds habe darauf beruht, daß bei einer Verkaufsempfehlung für den Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds dies nicht ohne Auswirkung für den Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds bleiben würde.

4. Zwischenfazit

In den vorgenannten Fällen wurden laut Presse Begründungen für die Aussetzungen der Anteilsrücknahmen gegeben, die bei Zugrundelegung der gesetzlichen Tatbestandsmerkmale des § 81 Satz 1 InvG keinen Aussetzungsgrund abgaben.

Rechtlich bedeutsam ist aber noch ein anderer – die Kan-Am-Fonds betreffender – Aspekt. Wenn es richtig ist, daß die Ratingagentur Scope beide gesunden Fonds mit „Verkaufen“ eingestuft hatte, weil ihr von beiden Fonds die Zurverfügungstellung interner Daten verweigert worden war und wenn folglich Scope voraussehen konnte, daß dies zu erheblichen Mittelabflüssen bei diesen Fonds führen konnte, die die Aussetzung der Rücknahme zur Folge haben konnte, dann stellt sich rechtlich die Frage, ob und inwieweit dieses Verhalten von Scope unbedenklich ist.

Ratingagenturen bzw. Analysten leben von Informationen. Sie haben aber keinen rechtlichen Anspruch darauf, Informationen von jedermann zu erhalten. Also hatte Scope keinen rechtlichen Anspruch darauf, von den Kan-Am-Fonds interne Daten zu erhalten. Ebenso wie Brancheninformationsdienste des freien Kapitalmarktes schon seit Jahren sich des Instrumentes bedienen, diejenigen Ruf- und Imagenachteile erleiden zu lassen, die als Marktteilnehmer nicht willfährig

81) Wagner, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 88

sind, sich wunschgemäß zu outen, scheint man auch hier verfahren zu sein, wenn die Verkaufsempfehlung von Scope ihre Ursache darin gehabt haben sollte, daß gewünschte interne Daten von besagten Fonds Scope nicht überlassen worden waren. Dies wäre aber nicht sanktionslos.

So sei zunächst einmal daran erinnert, daß der BGH bei anderer Gelegenheit ausführte, mangels einer gesetzlichen Grundlage seien Dritte nicht berechtigt, ohne Zustimmung eines Unternehmens dessen Daten in die eigenen erwerbswirtschaftlichen Zwecke einzuspannen. Geschehe dies doch, so sei das Persönlichkeitsrecht des betroffenen Unternehmens verletzt.⁸²⁾ Das BVerfG⁸³⁾ hat zwar nachfolgend offen gelassen, ob das allgemeine Persönlichkeitsrecht auch auf juristische Personen zu erstrecken sei, es hat aber das Ergebnis des BGH bestätigt und auf die durch Art. 2 Abs. 1 GG geschützte allgemeine wirtschaftliche Betätigungsfreiheit von Unternehmen hingewiesen. Hatte mithin Scope keinen rechtlichen Anspruch darauf, von besagten Kan-Am-Fonds interne Daten zu erhalten, um diese Daten dann zu eigenwirtschaftlichen Zwecken als Ratingagentur bzw. Analyst zu verwenden, dann stellt sich die weitergehende Frage rechtlicher Sanktionen, wenn Scope die Kan-Am-Fonds dies durch die Watchlist mit negativen Aussagen und das stellen auf „Verkaufen“ spüren lassen wollte.

Das allgemeine Persönlichkeitsrecht kann zivilrechtlich als sonstiges Recht i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB oder grundrechtlich über Art. 2 Abs. 1 GG Geltung beanspruchen. Bejaht man eine Verletzung des zivilrechtlichen allgemeinen Persönlichkeitsrechts, so kann dies schadensersatzrechtliche Konsequenzen gemäß § 823 Abs. 1 BGB nach sich ziehen. Daneben kann eine Schadensersatzpflicht gemäß § 823 Abs. 1 BGB wegen Eingriffs in den eingerichteten und ausgeübten Geschäftsbetrieb hinzu kommen. Dabei sind die Grenzziehungen zum Recht der freien Meinungsäußerung einer Ratingagentur bzw. eines Analysten ebenso zu würdigen wie das verfassungsrechtliche Verhältnismäßigkeitsprinzip, das eine Grenze steckt, nicht unter dem Signum des Rechts der freien Meinungsäußerung alles und jedes zum Schaden Dritter verbreiten zu können.

Schließlich kann sich die Frage stellen, ob Scope durch seine Verkaufsempfehlung nicht zu einer Eigentumsverletzung von Anlegern beigetragen haben könnte. So hat das BVerfG⁸⁴⁾ entschieden, auch gesellschaftliche Beteiligungen seien dem verfassungsrechtlichen Eigentum (Art. 14 Abs. 1 GG) zuzuordnen. Als solche unterfallen sie zwar nicht dem Eigentumsbegriff des § 823 Abs. 1 BGB, weil dort nur das zivilrechtliche Eigentum geschützt ist, wohl aber unterfallen gesellschaftliche Beteiligungen den sonstigen Rechten des § 823 Abs. 1 BGB. Folglich kann sich die Frage stellen, ob betroffenen Anlegern nicht deshalb ein Schadensersatzanspruch zustehen könnte, da ihnen die freie Verfügbarkeit über dieses Eigentum bzw. ihre gesellschaftlichen Beteiligungen entzogen worden ist.

Wo diese Grenzen bei Ratingagenturen bzw. Analysten sind, ist in der Rechtsprechung und im Fachschrifttum noch nicht entschieden bzw. diskutiert worden. Dies bedeutet aber nur, daß diese Grenzen von Bedeutung sind, nicht aber, daß deshalb Schadensersatzansprüche gegen Ratingagenturen bzw. Analysten von vornherein ausgeschlossen wären.

Für den Fall des Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds wird sich folglich die Frage stellen, ob es geboten und verhältnismäßig war, diesen gut gehenden Fonds imageschädigend auf „Verkaufen“ zu stellen, obwohl der Vorgang mit The Mills direkt mit diesem Fonds nichts zu tun hatte. Dies auch deshalb, weil Scope hätte wissen müssen, welche liquiditätsmäßigen Auswirkungen eine solche

82) BGH 08.02.1994 – VI ZR 286/93, WM 1994, 641, 643. Dazu *Wagner/Sommer* AG 1995, 452, 453

83) BVerfG 03.05.1994 – 1 BvR 737/94, WM 1994, 998. Dazu *Wagner/Sommer* AG 1995, 452, 453

84) BVerfG 09.01.1991 – 1 BvR 929/89, BVerfGE 83, 201, 209; BVerfG 23.11.1999 – 1 BvF 1/94, BVerfGE 101, 239, 258; BVerfG 25.04.2001 – 1 BvR 132/01, NJW 2001, 2159; BVerfG 07.12.2004 – 1 BvR 1804/03, WM 2005, 150, 151

Verkaufsempfehlung hatte. Bei dem Kan-Am-Grundinvest-Fonds spielte jedoch The Mills keine Rolle und es ist bisher nicht bekannt geworden, welche Gründe es hier gegeben haben soll, seitens Scope auch diesen Fonds auf „Verkaufen“ gestellt zu haben.

III. Anlegerrechtsschutz

1. Grundbesitz-Invest

Vor diesem Hintergrund Anlageberatern haftungsrechtlich vorhalten zu wollen, diese hätte Fondsanteile an offenen Immobilienfonds als sicheres Produkt verkauft, hätten aber niemals auf die Möglichkeit eine Anteilsaussetzung hingewiesen, ist schlichtweg abwegig. Wenn das Gesetz in § 37 Abs. 2 Satz 1 InvG eine Aussetzung nur dann zulässt, wenn dies bei außergewöhnlichen Umständen *im Interesse der Anleger* erforderlich erscheint, dann kann dies für den Anlagevertrieb nicht haftungsbegründend wirken, wenn eine solche Aussetzung contra legem erfolgt sein sollte. Und die in § 81 InvG geregelten 4 Stufen sollen gesetzlich gerade sicherstellen, daß Anleger, die Anteile zurückgeben, nach entsprechender Rücknahme durch den Fonds dann doch die entsprechenden Beträge zurückgezahlt erhalten.⁸⁵⁾

Ob und inwieweit Prospekthaftungsansprüche oder Ansprüche wegen unerlaubten Insiderhandels bestehen mögen oder auch nicht, ist sachverhaltsbezogen von diversen Voraussetzungen abhängig, die hier nicht weiter behandelt werden sollen.

Verbleibt die Frage, ob Anlegern des besagten Fonds Schadensersatzansprüche zustehen könnten, wenn/weil mit oben Ausgeführtem nicht nachvollziehbar ist, auf welcher rechtlichen Grundlage die beschriebene „Schließung“ des Fonds erfolgt sein soll.

Gemäß § 23 Abs. 1 InvG gehört es zu den Aufgaben der Depotbank, die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen eines Sondervermögens vorzunehmen. Auch obliegt gemäß § 23 Abs. 2 InvG die Auszahlung der Depotbank. Diese Aufgaben hat die Depotbank unabhängig vom Fonds ausschließlich im Interesse der Anleger vorzunehmen (§ 22 Abs. 1 Satz 1 InvG). Weisungen des Fonds hat sie auszuführen, wenn diese nicht gegen gesetzliche Vorschriften verstoßen (§ 22 Abs. 1 Satz 2 InvG). Es besteht folglich zwischen Depotbank und Anlegern ein gesetzliches Schuldverhältnis. Mit oben Ausgeführtem ist nicht nachvollziehbar, auf welcher gesetzlichen Grundlage die „Schließung“ des Fonds erfolgt ist, so daß dies gegen die gesetzlichen Pflichten der Depotbank verstößt, zurückgegebene Anteile Anlegern auszuführen (§ 23 InvG). Auch gesetzliche Schuldverhältnisse begründen die in § 241 BGB beschriebenen Pflichten.⁸⁶⁾ Sollte seitens der Depotbank gegen die Vorgaben des § 241 Abs. 2 BGB verstoßen worden sein, so wären dem Rechtsgrunde nach die einen Schadensersatzanspruch ausweisenden Anspruchsgrundlagen die §§ 282, 280 Abs. 1 und 3 BGB.

Ob und inwieweit die „Schließung“ des Fonds bei Anlegern der Höhe nach real einen Schaden begründet haben könnte, wird je nach Einzelfall unter Darstellung der Differenzhypothese gesondert zu begründen sein. Und zwischen dem vermeintlich imagefördernden Verlautbaren von Schadensersatzansprüchen behaupteter Anleger in den Medien und der Substantiierung eines solchen vermeintlichen Schadens liegt die Arbeit des Einzelfalles.

85) Umfassend Wagner, HdB (FN 71), Fach 5030 Rdn. 88 – 96

86) Erman/Roloff/Kindl, BGB, 11. Aufl. 2004, Vor § 311 Rdn. 2; Münchener Kommentar/Kramer, BGB, 4. Aufl. 2003, Einl. vor § 241 Rdn. 58, 80 f.; Palandt/Heinrichs, BGB, 65. Aufl. 2006, Überbl v § 311 Rdn. 3 und 5

2. Kan-Am

a) Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds

Ob dem Fonds bzw. Anlegern ein Schadensersatzanspruch zustehen könnte und falls ja gegen wen, ist nicht ganz einfach zu beantworten.

Wo ist ein durch Aussetzung begründeter Schaden zu sehen und bei wem? Kann die Aussetzung überhaupt einen rechtlich relevanten Schaden begründen, ist doch die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen als solche in § 81 InvG gesetzlich geregelt. Doch das Problem ist hier ein anderes: Wäre es schadensersatzrechtlich bedeutsam, wenn ein Analyst oder eine Ratingagentur durch ihre Verhalten zu einer solchen Anhäufung von zurückzugebenden Anteilen geführt haben, daß die Aussetzung der Rücknahme die Folge war?

Eine Aussetzung führt nicht per se zu Vermögensnachteilen, wohl aber zu einer Beeinträchtigung der Dispositionsfreiheit, Anteile gegen Geld dann zurückgeben zu können, wann es einem Anleger beliebt. Ob diese einen ersatzfähigen Schaden darstellt, ist seit der Entscheidung des Großen Senates des BGH vom 09.07.1986⁸⁷⁾ nicht abschließend geklärt. Es muß daher bezweifelt werden, daß Anlegern nur wegen der Aussetzung der Rücknahme ein Schadensersatzanspruch zuerkannt würde.

Eine ganz andere Frage ist, ob nicht die Fonds einen immateriellen Schadensersatzanspruch wegen „Schmerzensgeld“ im Hinblick auf eine Negativberichterstattung gegen besagte Ratingagentur bzw. Analysten zustehen könnte, weil/wenn die oben angegebenen Gründe zuträfen. Man könnte hier an eine Rufschädigung und damit an eine Persönlichkeitsverletzung der Fonds denken.

Das Persönlichkeitsrecht ist zivilrechtlich (§ 823 Abs. 1 BGB bzw. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 186 StGB), aber auch verfassungsrechtlich geschützt (Art. 2 Abs. 1 GG).⁸⁸⁾ Daß auch juristische Personen in ihrem Persönlichkeitsrecht geschützt sind, ist in der Rechtsprechung des BGH⁸⁹⁾ und BVerfG⁹⁰⁾ entschieden. Es stellt sich folglich die Frage, ob der Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds Schadensersatzansprüche geltend machen könnte, wenn er nachweisen könnte, daß hier Negativberichterstattungen vorliegen, die zum einen nicht zutreffend und zum anderen unverhältnismäßig waren.

Die Äußerungen von Scope waren einerseits Ausdruck deren Meinungsfreiheit (Art. 5 Abs. 1 GG und § 193 StGB). Wurden dadurch andererseits Persönlichkeitsrechte des Fonds verletzt, gilt es Meinungsfreiheit und Persönlichkeitsrechtsschutz gegeneinander abzuwägen.⁹¹⁾ Hierzu hat das BVerfG entschieden, daß Äußerungen, die eine Deutung zulassen, welche nicht eine Persönlichkeitsverletzung zum Gegenstand haben, keinen Schadensersatzanspruch zulassen.⁹²⁾ Es ist folglich auch hier fraglich, ob ein Schadensersatzanspruch mit Erfolg geltend gemacht werden könnte.

87) BGH 09.07.1986 – GSZ 01/86, BGHZ 98, 212

88) Zum verfassungsrechtlichen Persönlichkeitsrechtsschutz zuletzt BVerfG 25.10.2005 – 1 BvR 1696/98, NJW 2006, 207, 208 m.w.N.

89) BGH 08.02.1994 – VI ZR 286/93, WM 1994, 641, 643; dazu *Wagner/Sommer* AG 1995, 452

90) Offen gelassen bei BVerfG 03.05.1994 – 1 BvR 737/94, WM 1994, 998; dazu *Wagner/Sommer* AG 1995, 452

91) BVerfG 25.10.2005 – 1 BvR 1696/98, NJW 2006, 207, 208

92) BVerfG 25.10.2005 – 1 BvR 1696/98, NJW 2006, 207, 209: anders jedoch für Unterlassungsansprüche.

Ferner: Da die veröffentlichten Gründe (s.o.: Risiko der Unterschreitung einer gesetzlichen 5 %-Grenze) für eine Aussetzung die Einhaltung gesetzlicher Gegebenheiten nicht erkennen lassen, wäre auch hier aus oben bereits angesprochenen Gründen ein Vorgehen gegen die Depotbank nicht ausgeschlossen. Denn die gesetzliche 5 %-Grenze soll mit oben Ausgeführtem die Rückzahlung zurückgegebener Anteile sicherstellen, nicht aber für sich schon eine Aussetzung ermöglichen, nur weil das Risiko des Unterschreitens besagter 5 % - Grenze gegeben sein könnte. Aber der Schaden wäre pro individuellem Anleger konkret nachzuweisen, was mit vorgenanntem auf Schwierigkeiten stoßen könnte.

b) Kan-Am-US-Grundinvest-Fonds

Das zuvor Ausgeführte gilt hier entsprechend.

VII. Fazit

Bei den vorgenannten Fällen überrascht, daß die in der Presse nachlesbaren Gründe für die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen nicht recht mit den gesetzlichen Gegebenheiten des InvG in Einklang zu bringen ist. Daraus alleine erwächst aber noch kein Schadensersatzanspruch. Denn alleine die Beeinträchtigung der freien Verfügungsmöglichkeit über Anteile ist rechtlich für sich gesehen noch kein ersatzfähiger Schaden.