

# BGer 4A 633/2016 vom 6. September 2017

Bundesgericht, 2017-09-06, DE

Quelle: [https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bger\\_4A\\_633\\_2016](https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bger_4A_633_2016)

FR: TF 4A 633/2016 du 6 septembre 2017

IT: TF 4A 633/2016 del 6 settembre 2017

## Regeste

Anlagefonds | Vertragsrecht

## Erwägungen

### E. 1

Die Beschwerdeführerin wirft der Beschwerdegegnerin vor, sie habe in der Zeit von 1978 bis 1989 die Liegenschaften in den von ihr verwalteten Immobilienfonds D.\_\_\_\_\_ und E.\_\_\_\_\_ zu tief bewertet. Sie behauptet einerseits, die Beschwerdegegnerin habe daher bei der Rücknahme der Anteilscheine nicht den gesamten Betrag ausbezahlt, der dem Anteil am tatsächlichen Verkehrswert des Fondsvermögens entspricht, und macht diesbezüglich einen Erfüllungsanspruch geltend, den sie auf Fr. 131'503.-- beziffert (2'000 gekündigte Anteile D.\_\_\_\_\_: Fr. 74'942.--; 1'000 gekündigte Anteile E.\_\_\_\_\_: Fr. 56'561.--). In den Jahren zwischen 1978 und 1989 hätten sodann verschiedene Neuemissionen von Anteilscheinen der beiden Fonds stattgefunden, deren Emissionspreise auf der Basis der Inventarwerte und damit einer zu niedrigen Bewertung der von den Fonds gehaltenen Immobilien erfolgt seien. Dadurch seien dem Fondsvermögen zu tiefe Entschädigungen zugeflossen, was insgesamt zu einer Verwässerung des Fondsvermögens und damit des inneren Werts jedes einzelnen Anteils geführt habe. Auf den zurückgegebenen Anteilen sei so ein Verwässerungsschaden von Fr. 118'095.-- entstanden. Der Betrag von insgesamt Fr. 249'598.-- (Fr. 131'503.-- + Fr. 118'095.--) sei liquid und könne vom Bundesgericht direkt zugesprochen werden. In Abhängigkeit von der Gutheissung dieser beiden Ansprüche macht sie schliesslich Kosten von Fr. 91'133.75 zur Beschaffung und Aufbereitung der notwendigen Daten geltend (vgl. Rechtsbegehren Ziff. 1.a). Sollte das Bundesgericht die Sache nicht als liquid erachten, beantragt die Beschwerdeführerin im Eventualbegehren (Ziff. 2) die Rückweisung insgesamt an die erste Instanz, (sub-) eventualiter an die Berufungsinstanz. Die Beschwerdeführerin verlangt als Verwässerungsschaden durch Emmissionen zu Liquidationswerten und für die Folge der Verwässerungsemissionen weiteren Schadenersatz im Betrag von insgesamt Fr. 171'206.-- (gesamter Schaden von Fr. 289'301.--/. liquider Anteil von Fr. 118'095.--), welche Positionen durch die Vorinstanz nicht geprüft worden und daher nicht liquid seien. Entsprechend beantragt sie im Rahmen ihres Hauptbegehrens die Rückweisung der Sache zur Feststellung des diesbezüglichen Sachverhalts (vgl. Rechtsbegehren Ziff. 1.b). Dieser blosse Rückweisungsantrag ist zulässig, da das Bundesgericht diesbezüglich nicht reformatorisch entscheiden könnte ( BGE 136 V 131

### E. 1.2

S. 135; 134 III 379 E. 1.3 S. 383; 133 III 489 E. 3.1). Im Berufungsverfahren hatte die Beschwerdeführerin noch verlangt, die Widerklage sei abzuweisen. Da sie dieses Begehren aber nicht begründete, trat die Vorinstanz darauf nicht ein und stellte fest, die Widerklage

sei somit in Einklang mit dem Zivilgerichtsentscheid gutzuheissen. Dazu äussert sich die Beschwerdeführerin nicht, womit es beim Nichteintreten auf die Berufung betreffend die Widerklage sein Bewenden hat. Soweit der Antrag, das angefochtene Urteil aufzuheben, sich auch auf die Gutheissung der Widerklage beziehen sollte, ist darauf mangels rechtsgenügender Begründung des Antrags nicht einzutreten (vgl. E. 2.1 hiernach).

### **E. 2.1**

Das Bundesgericht wendet das Recht von Amtes wegen an ( Art. 106 Abs. 1 BGG ). Mit Blick auf die allgemeinen Begründungsanforderungen an eine Beschwerde ( Art. 42 Abs. 1 und 2 BGG ) behandelt es aber grundsätzlich nur die geltend gemachten Rügen, sofern die rechtlichen Mängel nicht geradezu offensichtlich sind; es ist jedenfalls nicht gehalten, wie eine erstinstanzliche Behörde alle sich stellenden rechtlichen Fragen zu untersuchen, wenn diese vor Bundesgericht nicht mehr vorgetragen werden ( BGE 140 III 86 E. 2 S. 88 f. mit Hinweisen). Eine qualifizierte Rügepflicht gilt hinsichtlich der Verletzung von Grundrechten und von kantonalem Recht. Das Bundesgericht prüft eine solche Rüge nur insofern, als sie in der Beschwerde präzise vorgebracht und begründet worden ist ( Art. 106 Abs. 2 BGG ; BGE 142 I 99 E. 1.7.2 S. 106 mit Hinweis). Unerlässlich ist im Hinblick auf Art. 42 Abs. 2 sowie Art. 106 Abs. 2 BGG , dass die Beschwerde auf die Begründung des angefochtenen Entscheids eingeht und im Einzelnen aufzeigt, worin eine Verletzung von Bundesrecht liegt. Die beschwerdeführende Partei soll in der Beschwerdeschrift nicht bloss die Rechtsstandpunkte, die sie im kantonalen Verfahren eingenommen hat, erneut bekräftigen, sondern mit ihrer Kritik an den als rechtsfehlerhaft erachteten Erwägungen der Vorinstanz ansetzen ( BGE 140 III 86 E. 2 S. 89, 115 E. 2 S. 116). Erfüllt eine Beschwerde diese Anforderungen nicht, ist darauf nicht einzutreten.

### **E. 2.2**

Das Bundesgericht legt seinem Urteil den Sachverhalt zugrunde, den die Vorinstanz festgestellt hat ( Art. 105 Abs. 1 BGG ). Dazu gehören sowohl die Feststellungen über den streitgegenständlichen Lebenssachverhalt als auch jene über den Ablauf des vorinstanzlichen Verfahrens, also die Feststellungen über den Prozesssachverhalt ( BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 17 f. mit Hinweisen). Es kann die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz nur berichtigen oder ergänzen, wenn sie offensichtlich unrichtig ist oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruht ( Art. 105 Abs. 2 BGG ). "Offensichtlich unrichtig" bedeutet dabei willkürlich im Sinne von Art. 9 BV ( BGE 140 III 115 E. 2 S. 117; 264 E. 2.3 S. 266). Überdies muss die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein ( Art. 97 Abs. 1 BGG ). Für eine Kritik am festgestellten Sachverhalt gilt das strenge Rügeprinzip von Art. 106 Abs. 2 BGG ( BGE 140 III 264 E. 2.3 S. 266 mit Hinweisen). Die Partei, welche die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz anfechten will, muss klar und substantiiert aufzeigen, inwiefern die genannten Voraussetzungen erfüllt sein sollen ( BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 18 mit Hinweisen). Wenn sie den Sachverhalt ergänzen will, hat sie zudem mit präzisen Aktenhinweisen darzulegen, dass sie entsprechende rechtsrelevante Tatsachen und taugliche Beweismittel bereits bei den Vorinstanzen prozesskonform eingebracht hat ( BGE 140 III 86 E. 2 S. 90 mit Hinweisen). Genügt die Kritik diesen Anforderungen nicht, können Vorbringen mit Bezug auf einen Sachverhalt, der vom angefochtenen Entscheid abweicht, nicht berücksichtigt werden ( BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 18). Soweit in einer Beschwerde Willkür in der Ermittlung des Sachverhalts geltend gemacht wird, ist zu beachten, dass dem Sachrichter in der Beweiswürdigung ein breiter Ermessensspielraum zusteht; in der Beschwerde ist daher

darzulegen, inwiefern der kantonale Richter sein Ermessen missbraucht, insbesondere offensichtlich unhaltbare Schlüsse gezogen, erhebliche Beweise übersehen oder willkürlich ausser Acht gelassen habe ( BGE 137 III 226 E. 4.2 S. 234; 120 Ia 31 E. 4b S. 40; 118 Ia 28 E. 1b S. 30). Dagegen genügt es nicht, wenn die beschwerdeführende Partei lediglich einzelne Beweise anführt, die sie anders als im angefochtenen Entscheid gewichtet wissen möchte. Es geht nicht an, bloss appellatorische Kritik an der Beweismwürdigung des kantonalen Gerichts zu üben, als ob dem Bundesgericht die freie Prüfung aller Tatfragen zukäme ( BGE 140 III 264 E. 2.3 S. 266; 136 II 489 E. 2.8 S. 494 mit Hinweisen).

### **E. 3**

Unbestritten fand auf das Verfahren vor Zivilgericht noch die Zivilprozessordnung des Kantons Basel-Stadt vom 8. Februar 1875 Anwendung ( Art. 404 Abs. 1 ZPO ), während sich das Verfahren vor Appellationsgericht nach der Eidgenössischen Zivilprozessordnung richtete.

### **E. 4**

Unbestritten findet das Bundesgesetz vom 1. Juli 1966 über die Anlagefonds (aAFG, AS 1967 115) Anwendung.

#### **E. 4.1**

Zwischen den Parteien besteht ein Kollektivanlagevertrag. Durch einen solchen verpflichtet sich die Fondsleitung, den Anleger nach Massgabe seiner Einzahlungen an einem Anlagefonds zu beteiligen und diesen gemäss den Bestimmungen des Fondsreglementes und des Gesetzes gegen Entgelt zu verwalten; sie hat dem Anleger Anteilscheine zu übergeben und diese auf Verlangen zurückzunehmen ( Art. 8 Abs. 1 aAFG ). Der Anleger kann den Kollektivanlagevertrag jederzeit widerrufen und gegen Rückgabe des Anteilscheines die Auszahlung seines Anteils am Anlagefonds in bar verlangen ( Art. 21 Abs. 1 aAFG ). Nach Art. 12 Abs. 3 aAFG ist der Ausgabepreis neuer Anteilscheine auf Grund des Verkehrswerts festzusetzen, den das Fondsvermögen im Zeitpunkt der Ausgabe hat, geteilt durch die Anzahl der in Umlauf befindlichen Anteile. Gemäss Art. 21 Abs. 3 aAFG ist der Rücknahmepreis nach denselben Grundsätzen zu berechnen wie der Ausgabepreis, so dass auch diesbezüglich vom Verkehrswert am Auszahlungstag auszugehen ist ( BGE 132 III 186 E. 3.2 und 3.3). Gemäss Art. 33 aAFG ernennt bei Immobilienanlagefonds die Fondsleitung einen oder mehrere von ihr unabhängige ständige Schätzungsexperten [...] (Abs. 1). Sie lässt auf den Abschluss des Rechnungsjahres den Verkehrswert aller Grundstücke, die zum Anlagefonds gehören, durch die ständigen Schätzungsexperten überprüfen (Abs. 3). Abweichungen vom Gutachten hat die Fondsleitung in einem Bericht zuhanden der Revisionsstelle zu begründen (Abs. 4).

#### **E. 4.2**

In der Botschaft zum aAFG wurde ausgeführt, der Bundesrat werde in der Verordnung, die er gemäss Art. 11 Abs. 2 E-aAFG (vgl. Art. 11 Abs. 3 aAFG ) erlassen könne, den Begriff des Verkehrswerts allgemein definieren (Botschaft vom 23. November 1965 zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds, BBl 1965 III 258, 319 5. Kapitel zu Art. 11 E-aAFG). In der in der Botschaft angesprochenen Vollziehungsverordnung vom 20. Januar 1967 zum Bundesgesetz über die Anlagefonds (aAFV, AS 1967 135) wurde in Art. 4 sodann bestimmt, dass das Vermögen des Anlagefonds zum Verkehrswert auf das Ende des Rechnungsjahres sowie für jeden Tag zu berechnen ist, an dem Anteilscheine ausgegeben oder zurückgenommen werden (Abs. 1). Die Fondsleitung kann die auf das Ende des

Rechnungsjahres vorgenommene Verkehrswertschätzung derjenigen Vermögenswerte, die weder an der Börse kotiert sind noch regelmässig ausserbörslich gehandelt werden (Grundstücke usw.), für das ganze folgende Jahr verwenden, sofern nicht eine wesentliche Änderung der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse oder der finanziellen Lage des Schuldners oder Emittenten eine Neubewertung erheischt. Das Recht des Anlegers, die Richtigkeit dieser Verkehrswertschätzung vor dem Richter zu bestreiten, bleibt vorbehalten (Abs. 2). Der Verkehrswert einer Sache oder eines Rechts entspricht dem Preis, der bei sorgfältigem Verkauf der Sache oder des Rechts im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde [...] (Abs. 3).

## **E. 5**

Die Vorinstanz erwog, die Beschwerdegegnerin habe das Fondsvermögen bei Auszahlung der zurückgegebenen Anteilscheine korrekt geschätzt; entsprechend wies sie die Forderung der Beschwerdeführerin auf Erfüllung ab. Diese rügt, die Vorinstanz und zuvor das Zivilgericht hätten ein falsches rechtliches Verständnis betreffend den Gegenstand des Erfüllungsanspruchs gehabt.

### **E. 5.1**

Die Vorinstanz ging davon aus, die Beklagte schulde unter dem Anlagevertrag einzig eine sorgfältige Schätzung. Sie führte aus, es sei im allgemeinen Vertragsrecht die Ausnahme, dass bereits im Hinblick auf die Schlechterfüllung (Erfüllungsanspruch) eine Sorgfaltspflichtverletzung zu prüfen sei. Die geschuldete Leistung werde regelmässig durch den Vertrag bestimmt; ob eine Schlechterfüllung vorliege, lasse sich durch den Vergleich von geschuldeter und tatsächlich erbrachter Leistung ermitteln. Im Kollektivanlagevertrag sei die Situation aber insofern besonders, als die geschuldete Leistung sich aufgrund der pflichtgemässen Schätzung des Verkehrswerts durch die Fondsleitung ergebe. Die Frage, ob die Fondsleitung den Kollektivanlagevertrag gehörig erfüllt habe, hänge mit anderen Worten zentral mit der Frage der pflichtgemässen Bewertung des Anlagefondsvermögens zusammen. Sie schützte dementsprechend die Auffassung des Zivilgerichts, der von der Beschwerdeführerin nachzuweisende "wahre Verkehrswert" sei nichts anderes als der nach einer lege artis durchgeführten Ertragswertschätzung ermittelte Schätzwert. Die Beschwerdegegnerin sei entgegen der Auffassung der Beschwerdeführerin nicht verpflichtet gewesen "jährliche wahre Verkehrswerte zu ermitteln"; vielmehr sei sie lediglich gehalten gewesen, die Verkehrswerte pflichtgemäss zu schätzen. Das Zivilgericht habe zutreffend festgestellt, die Beschwerdegegnerin habe im fraglichen Zeitpunkt nicht die Möglichkeit gehabt, aufgrund der Marktsituation die von ihr zulässigerweise gewählte Schätzungsmethode, die Ertragswertmethode, zu überprüfen und anzupassen. Sie habe daher ihre Sorgfaltspflicht nicht verletzt, indem sie an der Ertragswertmethode festgehalten habe. Damit bezog sich die Vorinstanz auf die von ihr wiedergegebenen Ausführungen des Zivilgerichts, wonach selbst bei Beachtung der gesetzlichen Vorschriften eine Unterbewertung eintreten könne. Es habe sich somit um ein "systemimmanentes Risiko" gehandelt, das die Anleger auch nach 1989 hätten hinnehmen müssen.

### **E. 5.2**

In BGE 132 III 186 E. 5.1 S. 197 hielt das Bundesgericht fest, der Erfüllungsanspruch setze neben dem bestehenden Vertrag im Wesentlichen nur dessen nicht gehörige Erfüllung voraus. Das Verschulden der Fondsleitung werde vermutet. Der Beweis nicht gehöriger Erfüllung könne insbesondere durch den Nachweis erbracht werden, dass dem Anleger bei

Rücknahme seines Anteilscheins nicht der wahre Inventarwert ausbezahlt worden sei ( Art. 21 Abs. 3 aAFG ). Da sich dieser von Gesetzes wegen auf der Basis des Verkehrswerts bestimme (Art. 12 Abs. 3 und 21 Abs. 3 aAFG), genüge es darzulegen, dass die Fondsleitung den Rücknahmepreis nicht nach dem korrekten Verkehrswert des Anlagefondsvermögens im Zeitpunkt der Rücknahme berechnet habe. Die Beschwerdeführerin bezieht sich auf diese Rechtsprechung des Bundesgerichts sowie auf die Urteile 4A\_202/2014 vom 18. Februar 2015 und 2A.20/1993 vom 27. Oktober 1993 und leitet aus diesen Entscheiden unter Hinweis auf die Lehre ab, bei den Anspruchsvoraussetzungen hinsichtlich des Erfüllungsanspruchs im Kollektivanlagerecht müsse kein Beweis einer Sorgfaltspflichtverletzung erbracht werden. Indem die Vorinstanz den Nachweis einer Sorgfaltspflichtverletzung verlange, verletze sie Bundesrecht.

### **E. 5.3**

Erfüllt die Fondsleitung ihre vertraglichen Verpflichtungen nicht oder nicht gehörig, so kann der Anleger auf Erfüllung klagen ( Art. 23 Abs. 1 aAFG ). Ein Verschulden der Fondsleitung wird nicht vorausgesetzt. Das ergibt sich bereits aus der Systematik des Gesetzes. So verweist Art. 24 Abs. 1 aAFG (unter der Marginalie "Das Recht auf Schadenersatz") auf die Exkulpationsmöglichkeit, während in Art. 23 Abs. 1 aAFG (unter der Marginalie "Das Recht auf Erfüllung") ein solcher Hinweis fehlt. Soweit das Bundesgericht in BGE 132 III 186 E. 5.1 S. 197 unter Hinweis auf BRUNO GEIGER, Der zivilrechtliche Schutz des Anlegers, 1971, S. 171 ausgeführt hat, der Erfüllungsanspruch setze neben dem bestehenden Vertrag im Wesentlichen nur dessen nicht gehörige Erfüllung voraus und das Verschulden der Fondsleitung werde vermutet, wird nicht hinreichend zwischen dem Erfüllungs- und dem Schadenersatzanspruch unterschieden. In der Besprechung von BGE 132 III 186 wurde denn auch zutreffend darauf hingewiesen, dass die noch nicht erfolgte Erfüllung verzugsrechtlich zu beheben sei und - anders als es das Bundesgericht mit seinem Hinweis auf die Verschuldensvermutung antöne - nicht über Art. 97 OR (HANS PETER WALTER, Besprechung von BGE 132 III 186 in: ZbJV 143/2007, S. 549 ff., S. 550). Die Frage wurde in BGE 132 III 186 E. 5.1 nicht weiter vertieft, da sie dort keine Rolle spielte.

### **E. 5.4**

Mit dem Anspruch auf Erfüllung kann der Anleger von der Fondsleitung die gehörige Erfüllung ihrer Pflichten verlangen. Die Auszahlung bei Rückgabe hat aber aus dem Fondsvermögen zu erfolgen. Dies ergibt sich aus Art. 21 Abs. 2 aAFG , wonach die Fondsleitung sogleich Anlagen des Anlagefonds verwertet, sofern der Anlagefonds nicht die für die Auszahlung benötigten flüssigen Mittel enthält (wobei Art. 36 Abs. 1 aAFG der Fondsleitung eines Immobilienanlagefonds für die Verwertung von Grundstücken grundsätzlich eine Frist von 12 Monaten einräumt). Der (verschuldensunabhängige) Erfüllungsanspruch der Beschwerdeführerin würde sich demnach auf Auszahlung ihres Anteils aus dem Fondsvermögen richten, was wohl voraussetzen würde, dass dieses noch vorhanden ist und die Beschwerdegegnerin darüber zu Gunsten der Beschwerdeführerin verfügen darf.

### **E. 5.5**

Die Frage braucht nicht vertieft zu werden. Die Beschwerdeführerin behauptet nicht, die Beschwerdegegnerin habe keine Berechnung des Rücknahmepreises vorgenommen oder den errechneten Rücknahmepreis nicht ausbezahlt. Insoweit kann der Fondsleitung nicht

der Vorwurf gemacht werden, sie habe die ihr vom Gesetz bei Rücknahme der Anteilsscheine auferlegten Pflichten nicht erfüllt. Fraglich kann nur sein, ob die Beschwerdegegnerin mit der von ihr vorgenommenen Schätzung die ihr übertragenen Pflichten gehörig erfüllt hat. Die Beschwerdeführerin stellt dies in Abrede und behauptet, ihr sei mit dem Rücknahmepreis nicht der wahre Inventarwert ausbezahlt worden. Da sich der Rücknahmepreis grundsätzlich nach dem Verkehrswert richtet, kann im Nachweis, dass der für die Rückzahlung angenommene Wert des Fondsvermögens unter dem von der Beschwerdeführerin behaupteten Verkehrswert liegt, ein Indiz für eine nicht gehörige Erfüllung liegen. Fallen der aus dem Beweisverfahren hervorgegangene Verkehrswert und die Schätzung der Fondsleitung weit genug auseinander, kann dies genügen, um das Gericht von einer nicht gehörigen Erfüllung zu überzeugen. Entsprechend hat das Bundesgericht festgehalten, der Beweis nicht gehöriger Erfüllung könne insbesondere durch den Nachweis erbracht werden, dass dem Anleger bei Rücknahme seines Anteilscheins nicht der wahre Inventarwert ausbezahlt wurde ( BGE 132 III 186 E. 5.1 S. 197). Dies bedeutet aber nicht, dass jegliche Abweichung genügt:

#### **E. 5.5.1**

Das Bundesgericht geht davon aus, dass es den objektiv richtigen Verkehrswert einer Immobilie nicht gibt (zit. Urteil 4A\_202/2014 E. 5). Dessen war sich der Gesetzgeber bewusst, der festhielt, es gebe verschiedene Methoden, die bei richtiger Anwendung zu durchaus vertretbaren echten Verkehrswertschätzungen führen würden " (z.B. Mischung von Realwert und Ertragswert in einem bestimmten Verhältnis; Kapitalisierung des Bruttoertrages mit einem Kapitalisationssatz, der wirklichen Käufen und Verkäufen zugrundegelegt wird) " (Botschaft aAFG, BBl 1965 III 320, 5. Kapitel zu Art. 12 E-aAFG). Das aAFG schreibt nicht eine bestimmte Methode vor und geht auch nicht davon aus, alle Methoden würden exakt dasselbe Ergebnis liefern (vgl. zit. Urteil 2A.20/1993 E. 4b: "[...] il existe différentes méthodes qui, si elles sont appliquées correctement, permettent d'évaluer la valeur vénale avec assez de précision [...]"). Die Beschwerdeführerin gibt selbst an, sie habe nie die von ihr verwendete Methode als einzig richtige bezeichnet. Der Anleger hat Anspruch darauf, dass die Fondsleitung eine korrekte Verkehrswertschätzung vornimmt. Er kann auf gehörige Erfüllung klagen, wenn sie dies unterlässt. Er kann eine korrekte Schätzung verlangen, wenn sie die zur Festsetzung des Verkehrswerts gewählte Methode nicht korrekt anwendet oder eine Methode wählt, die nicht zu einer vertretbaren echten Verkehrswertschätzung führt (vgl. zu den Hinweisen auf eine Unterbewertung: zit. Urteil 2A.20/1993 E. 5). Daraus, dass mit den heutigen Methoden allenfalls eine genauere Schätzung möglich wäre, kann der Anleger aber nichts ableiten. Behauptet er einen höheren wahren Inventarwert als den von der Fondsleitung geschätzten, kann die Fondsleitung den damit angestrebten Beweis einer nicht gehörigen Erfüllung vereiteln, indem sie aufzeigt, dass eine allfällige Differenz ihren Grund nicht in einer nicht gehörigen Erfüllung ihrer vertraglichen Pflichten hat, sondern in den Abweichungen, die sich aus den unterschiedlichen zulässigen Berechnungsmethoden des Verkehrswerts ergeben können. Denn soweit die Schätzung nicht zu beanstanden ist, durfte die Fondsleitung darauf abstellen.

#### **E. 5.5.2**

Die Vorinstanz erachtete es als erwiesen, dass die Beschwerdegegnerin eine zulässige Berechnungsmethode gewählt und den Verkehrswert entsprechend in zulässiger Weise geschätzt hat. Trifft dies zu, ist der Nachweis, dass die Fondsleitung ihre vertraglichen

Verpflichtungen insoweit nicht oder nicht gehörig erfüllt hat, missglückt, und zwar selbst dann, wenn der Nachweis gelänge, dass der Verkehrswert tatsächlich höher war, als bei der Berechnung des Rücknahmepreises angenommen. Der Erfüllungsanspruch geht auf Vornahme einer korrekten Verkehrswertschätzung. Eine Kausalhaftung der Fondsleitung dafür, dass die Schätzung objektiv zutrifft, besteht nicht.

## **E. 6**

Zu prüfen bleibt, ob die Vorinstanz zu Recht davon ausging, die Beschwerdegegnerin habe eine zulässige Bewertung vorgenommen.

### **E. 6.1**

Anders als im bereits zitierten Verfahren vor Handelsgericht Zürich (Urteil 4A\_202/2014) ist nicht nur umstritten, ob die Beschwerdegegnerin die Schätzungen aufgrund der von ihr angewendeten Methode korrekt durchführte, sondern primär, ob sie unter Berücksichtigung aller damals bekannten Umstände nicht eine andere Schätzungsmethode hätte wählen müssen. Im kantonalen Verfahren wurden zur Beurteilung beider Fragen gerichtliche Expertisen eingeholt und haben die Parteien dazu Parteigutachten eingereicht. Hat ein kantonales Gericht Vermögenswerte zu bewerten, ist es eine vom Bundesgericht frei zu prüfende Rechtsfrage, ob es dabei eine zulässige und nachvollziehbare Bewertungsmethode herangezogen hat. Die nach dieser Methode vorgenommene Wertermittlung betrifft dagegen eine vom kantonalen Gericht grundsätzlich abschliessend zu beurteilende Tatfrage, die das Bundesgericht nur unter dem beschränkten Gesichtspunkt der Willkür prüft ( BGE 133 III 416 E. 6.3.3 S. 418 f.; zit. Urteil 4A\_202/2014 E. 4.1). Hier geht es aber nicht um diese Situation. Indem den Gutachtern zahlreiche Fragen gestellt wurden zur Schätzungspraxis in der Zeit von 1978 bis 1989 (namentlich ob die von der Beschwerdegegnerin verwendete Schätzungsmethode im streitgegenständlichen Zeitraum üblich war) hat man die Gutachtereine Tatfrage beurteilen lassen. Auch diesbezüglich ist die Kognition des Bundesgerichts auf Willkür beschränkt. Hinsichtlich der Überprüfung von Expertisen durch das Gericht ist sodann folgendes zu beachten: Ein Gutachten unterliegt, wie jedes andere Beweismittel auch, der freien richterlichen Beweiswürdigung. Das Abstellen auf nicht schlüssige Gutachten kann gegen Art. 9 BV verstossen ( BGE 128 I 81 E. 2 S. 86). In Sachfragen weicht der Richter aber nur aus triftigen Gründen von einer gerichtlichen Expertise ab und muss eine allfällige Abweichung begründen. Die Beweiswürdigung und die Beantwortung der sich stellenden Rechtsfragen ist Aufgabe des Richters. Dieser hat zu prüfen, ob sich auf Grund der übrigen Beweismittel und der Vorbringen der Parteien ernsthafte Einwände gegen die Schlüssigkeit der gutachterlichen Darlegungen aufdrängen. Erscheint ihm die Schlüssigkeit eines Gutachtens in wesentlichen Punkten zweifelhaft, hat er nötigenfalls ergänzende Beweise zur Klärung dieser Zweifel zu erheben ( BGE 133 II 384 E. 4.2.3 S. 391; 132 II 257 E. 4.4.1). Dies ist namentlich der Fall, wenn gewichtige, zuverlässig begründete Tatsachen oder Indizien die Überzeugungskraft des Gutachtens ernstlich erschüttern ( BGE 130 I 337 E. 5.4.2 S. 346 ; 129 I 49 E. 4 S. 57 f. ; 128 I 81 E. 2 S. 86). Der Richter soll nicht sein Wissen über das Fachwissen des Experten stellen und sich als Schiedsrichter in einem Meinungsstreit zwischen Fachleuten aufspielen, sondern darf in Fachfragen auf die begründete Auffassung des von ihm ernannten Experten abstellen (zum Ganzen zit. Urteil 4A\_202/2014 E. 4.1). In Bezug auf die Würdigung der Gutachten missachtet die Beschwerde die Begründungsanforderungen. Die kantonalen Instanzen folgten dem Gutachten F. \_\_\_\_\_ in gewissen Punkten nicht und stellten insoweit auf das Gutachten G. \_\_\_\_\_ ab. Statt im Einzelnen darzutun, inwiefern dies

offensichtlich unhaltbar ist, legt die Beschwerdeführerin dar, wie die Schätzung gestützt auf das Gutachten F. \_\_\_\_\_ beziehungsweise die von ihr selbst verwendeten Grundlagen hätte vorgenommen werden müssen und setzt dies einfach der davon abweichenden Auffassung der Vorinstanz entgegen. Dabei handelt es sich um unzulässige appellatorische Kritik (vgl. E. 2 hiervor).

## **E. 6.2**

Das Zivilgericht war davon ausgegangen, zur Bewertung von Immobilien kämen in der Schätzungspraxis im Wesentlichen fünf Methoden zur Anwendung: die Ertragswertmethode, die Discounted-Cashflow-Methode, die Vergleichsmethode, die Realwertmethode und die Mischwertmethode. Der Ertragswert ergibt sich aus der Division der Mietzinsenerträge durch einen bestimmten Zinssatz; er kann auch als Barwert aller zukünftigen Mietzinseingänge definiert werden. Eine Veränderung des Kapitalisierungssatzes bewirkt eine Veränderung des Ertragswerts, wobei die prozentuale Veränderung von der absoluten Höhe des Kapitalisierungssatzes abhängt. Bei der klassischen Ertragswertmethode nach NAEGELI bestimmt sich der Kapitalisierungssatz durch einen Zuschlag von 1 % bis 3 % (je nach Alter der Liegenschaft, Verwendung etc.) zum jeweils geltenden Zinssatz für erste Hypotheken (vgl. WOLFGANG NAEGELI, Handbuch des Liegenschaftenschätzers, 2. Aufl. 1980 [Vorausgabe], S. 102). Eine Variante der Ertragswertmethode stellt die Discounted-Cashflow-Methode dar (DFC-Methode), bei der die zukünftigen Nettoerträge geschätzt und auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Bei der Vergleichsmethode wird der Verkehrswert anhand bekannter Verkaufspreise von Vergleichsobjekten ermittelt. Nach der Realwertmethode wird der Zustandswert aller baulichen Anlagen zum Landwert addiert. Die Mischwertmethode schliesslich verwendet einen gewichteten Mittelwert aus Ertragswert und Realwert. Zwischen den Parteien ist strittig, wo die Grenze zwischen Preisvergleichsmethoden (preisbasierten) Methoden und Ertragswertmethoden zu ziehen ist bzw. ob die von der Beschwerdeführerin favorisierte Bruttomietmultiplikator-Methode eine Ertragswertmethode ist. Entscheidend kann nicht die Bezeichnung sein, sondern welche Faktoren bei der Schätzung eine Rolle spielen. Die klassische Ertragswertmethode nach NAEGELI ist eine kostenbasierte Methode, da sie vom Hypothekarzins ausgeht, also einem Kapitalmarktzins. Die Vorinstanz stellte fest, dass die Parteien sich darüber einig sind, dass die Bruttomietmultiplikator-Methode auf die am Markt gemessenen Bruttorenditen (die wiederum auf beobachteten Kaufpreisen beruhen) abstelle. Es handle sich daher um eine Vergleichsmethode und nicht um eine Ertragswertmethode, wovon auch die Gutachten F. \_\_\_\_\_ und H. \_\_\_\_\_ ausgegangen seien. Das ist zutreffend.

## **E. 6.3**

Die Beschwerdeführerin moniert, es sei nicht klar, wie genau die Beschwerdegegnerin zu ihren Schätzwerten gekommen sei, d.h. welche Methode sie angewendet habe.

### **E. 6.3.1**

Die diesbezüglichen Ausführungen der Vorinstanz sind nicht klar. Sie stellt einerseits fest, die Beschwerdegegnerin habe die Ertragswertmethode angewendet. An anderer Stelle, unter dem Titel "Anwendung einer falschen Ertragswertmethode" verweist sie auf die eigenen Ausführungen der Beschwerdegegnerin, wonach diese nicht eine Ertragswertmethode "Hypothekarzins plus Zuschlag 3 %" angewendet habe, weshalb - so die Vorinstanz - die darauf bezogene Rüge der Beschwerdeführerin ins Leere stosse. Die Vorinstanz verweist

sodann auf die übereinstimmenden Darstellungen der Parteien, wonach die Beschwerdegegnerin den verwendeten Zuschlag gesenkt hat von 3 % im Jahr 1978 auf 1 % im Jahr 1989, womit sie nach ihren eigenen Ausführungen den auch von ihr ab 1986 festgestellten steigenden Liegenschaftspreisen habe Rechnung tragen wollen. Schliesslich verweist sie erneut auf Feststellungen des Zivilgerichts, wonach zwischen den Parteien unbestritten sei, das die durchschnittlichen Kapitalisierungssätze der Beschwerdegegnerin in einer Bandbreite von 1 % bis 3 % über dem Zinssatz für erste Hypotheken gelegen habe. Dies habe (im Ergebnis) dem Handbuch von NAEGELI und der damaligen Schätzungspraxis entsprochen. Es sei daher nicht entscheidend, ob die Schätzer nach der Methode NAEGELI vorgegangen seien. Letzteres könne nicht geprüft werden, da gemäss dem Gutachten G.\_\_\_\_\_ die Berechnung der von der Beschwerdegegnerin verwendeten Kapitalisierungssätze aus den Schätzprotokollen nicht ersichtlich sei; ersichtlich seien nur die Faktoren, die zur Festsetzung des Satzes dienten (Objektart, Baujahr, Bauvolumen, Zustand, Lage). Das Fehlen dieser Dokumentation sei nicht vorwerfbar, weil die Pflicht zur Begründung der Kapitalisierungssätze erst 1989 eingeführt worden sei.

#### **E. 6.3.2**

Es trifft somit zu, dass nicht ohne weiteres nachvollziehbar ist, wie genau die Beschwerdegegnerin zu ihren Schätzwerten kam. Die von der Vorinstanz zitierte Aussage der Beschwerdegegnerin selber, sie habe den verwendeten Zuschlag von 3 % im Jahr 1978 auf 1 % im Jahr 1989 gesenkt, womit sie nach ihren eigenen Ausführungen den auch von ihr ab 1986 festgestellten steigenden Liegenschaftspreisen habe Rechnung tragen wollen, zeigt, dass sie auch - jedenfalls implizit - der Marktentwicklung Rechnung trug. Die Beschwerdeführerin rügt, mit dem von der Vorinstanz "abgesegneten" Vorgehen des Zivilgerichts sei bundesrechtswidrig nie eruiert worden, ob diese Berechnungen der Beschwerdegegnerin die objektiven Marktwerte korrekt reflektierten. Das trifft zu, wäre aber wie vorne dargelegt nur relevant, sofern die Beschwerdegegnerin die Unzulänglichkeit der von ihr angewandten Methode hätte erkennen können und müssen.

#### **E. 6.4**

Für die Frage, ob die Schätzung der Beschwerdegegnerin eine gehörige Vertragserfüllung darstellt, ist entscheidend, ob der Beschwerdegegnerin im strittigen Zeitraum Schätzungsmethoden zur Verfügung standen, mit denen sie ihre Schätzungsergebnisse hätte überprüfen und so allenfalls zu marktgerechteren Ergebnissen hätte kommen können, und ob ihr dies auch bewusst sein musste.

##### **E. 6.4.1**

Die Vorinstanz verweist dazu auf die Ausführungen des Zivilgerichts. Dieses habe festgestellt, ökonomische Methoden (sog. "hedonistische Regressionen"), mit denen auch unterschiedliche Liegenschaften hätten verglichen werden können, seien im interessierenden Zeitraum gemäss dem Gutachten F.\_\_\_\_\_ und dem Gutachten G.\_\_\_\_\_ in der Praxis nicht zur Verfügung gestanden. Mit dem Gutachten G.\_\_\_\_\_ sei anzunehmen, dass das Abstellen auf den reinen Ertragswert bei Renditeobjekten - gemeint die Werte nach der klassischen Ertragswertmethode (NAEGELI) - üblich und sachgerecht gewesen sei. Die Beschwerdeführerin - so die Vorinstanz weiter - setze sich nur stark verkürzt mit diesen Ausführungen des Zivilgerichts auseinander, was prozessual nicht genüge. Konkret habe sie nur geltend gemacht, die Beschwerdegegnerin wäre verpflichtet gewesen, "jährlich wahre Verkehrswerte zu ermitteln", und dass die Beschwerdegegnerin

ungenügend auf die tatsächlichen am Markt erzielten Kaufpreise reagiert habe. Dieser Vorwurf ist insofern nicht nachvollziehbar, als die Vorinstanz sich in der Folge unter ihrer Erwägung 7 mit den Einwänden der Beschwerdeführerin zu den beiden Gerichtsgutachten und den Parteigutachten auseinandersetzt. Daraus ergibt sich, dass die Beschwerdeführerin namentlich die Würdigung der Gutachten F.\_\_\_\_\_ und G.\_\_\_\_\_ kritisiert hatte. So hatte sie eingewendet, das Gutachten F.\_\_\_\_\_ bejahe unter anderem, dass sich die Schätzungslehre im fraglichen Zeitraum mit preisbasierten Schätzungsmethoden auseinandergesetzt habe, und es weise die das Marktgeschehen reflektierende Kapitalisierungssätze als Bruttorenditen konkreter Marktgeschäfte in der damaligen Praxis nach. Das Zivilgericht habe diese klaren Aussagen "verfremdet". Das Gutachten G.\_\_\_\_\_ habe entgegen dem Zivilgericht nicht bestätigt, dass die von der Beschwerdegegnerin verwendete Methode der Bestimmung des Kapitalisierungssatzes der damaligen "best practice" entsprochen habe und keine Sorgfaltspflichtverletzung vorliege. Der Gutachter habe vielmehr ausgeführt, dass die Fondsverwaltung wahrscheinlich bewusst tiefere Verkehrswerte in Kauf genommen habe, um das gesamte Portfolio zu stärken. Zur Kritik am Gutachten F.\_\_\_\_\_ stellte die Vorinstanz namentlich fest, dieser habe zwar bejaht, dass damals mit preisbasierten Schätzungsmethoden gearbeitet worden sei; dabei habe er aber den Begriff der preisbasierten Schätzungsmethode derart weit gefasst - nach ihm seien sämtliche der eingangs erwähnten Methoden preisbasiert -, dass sich daraus nichts ableiten liesse. Vielmehr habe er bestätigt, dass die Technik der hedonistischen Regressionen damals in der Praxis nicht verwendet worden sei. Sie erwog zudem, Prof. Studer, auf den sich die Beschwerdeführerin bezieht, habe in seinem Aufsatz von 1996 ("Stand der Entwicklung in der schweizerischen Immobilienbewertung") den von der Beschwerdeführerin favorisierten Bruttorendite-Ansatz für einen "Neuanfang" in der schweizerischen Immobilienbewertung vorgeschlagen, was voraussetze, dass es diesen Ansatz vorher nicht gegeben habe. Die Beschwerdegegnerin habe sodann nachgewiesen, dass ein amerikanisches Werk, auf das sich das Gutachten F.\_\_\_\_\_ berufe ("Die Bewertung von Liegenschaften" von 1981), in der Schweiz nach seiner Veröffentlichung bedeutungslos geblieben sei. Sie schloss daraus, dass die Auffassung der Beschwerdeführerin, wonach das Gutachten F.\_\_\_\_\_ nachweise, dass (eine Bewertung gestützt auf) Kapitalisierungssätze im Sinn von Bruttorenditen konkreter Marktgeschäfte in der damaligen Praxis anerkannt gewesen seien, nicht belegt sei. Auch das Gutachten G.\_\_\_\_\_ - so die Vorinstanz weiter - bestätige, dass damals preisbasierte Schätzungen, namentlich die hedonistische Methode, "in den Kinderschuhen" gesteckt hätten und in der Praxis nicht angewendet worden seien. Zwar treffe zu, dass das Gutachten G.\_\_\_\_\_ festhalte, dass wahrscheinlich bewusst tiefere Verkehrswerte in Kauf genommen worden seien, um das Portfolio zu stärken. Gleich anschliessend werde jedoch ausgeführt, dass die von der Beschwerdegegnerin angewandte Methode tauglich gewesen sei, die Verkehrswerte zu bestimmen.

#### **E. 6.4.2**

Die Beschwerdeführerin rügt eine offensichtlich unrichtige Sachverhaltsfeststellung hinsichtlich der Frage, ob im fraglichen Zeitraum Bruttorenditen als Kapitalisierungssatz bekannt gewesen seien. Zur vorinstanzlichen Feststellung, dass im relevanten Zeitraum keine ökonomischen, wissenschaftlich fundierten preisbasierten Schätzungsmethoden zur Verfügung gestanden haben, verweist sie einzig auf die zitierte Aussage im Gutachten G.\_\_\_\_\_, dass solche Methoden damals "in den Kinderschuhen" gesteckt hätten; also hätten sie doch bestanden und seien bekannt gewesen. Die Rüge ist unbehelflich. Was erst

"in den Kinderschuhen" steckt, kann keine anerkannte und etablierte Schätzungsmethode sein. Entsprechend stellte der Gutachter auch fest, dass sie in der Praxis nicht angewendet wurde. Im Übrigen ist der Einwand auch insofern widersprüchlich, als die Beschwerdeführerin an anderer Stelle selber ausführt, "Die Schätzerbranche konnte schon vor Erscheinen der Technik der 'hedonistischen Regressionen' (um das Jahr 2000) wirkliche Verkehrswerte schätzen (ansonsten hätte es diesen Berufsstand womöglich gar nicht gegeben)". Sie geht also selber davon aus, diese statistischen Methoden seien erst ca. ab dem Jahr 2000 verwendet worden. Unbehelflich ist auch der Hinweis auf eine Umfrage von Ernst & Young AG, wonach im Jahr 2004 die Bruttorendite die zweitwichtigste Schätzungsmethode bei institutionellen Anlegern gewesen sei, betrifft die Umfrage doch ebenfalls einen späteren Zeitraum. Im Weiteren wiederholt die Beschwerdeführerin ihren zentralen Einwand ("Hauptstandpunkt im vorliegenden Verfahren"), namentlich aus dem Gutachten F.\_\_\_\_\_ ergebe sich, dass bereits im fraglichen Zeitpunkt bekannt gewesen sei, Bruttorenditen als Kapitalisierungssätze zu verwenden. Dazu hat die Vorinstanz Stellung genommen, womit sich die Beschwerdeführerin kaum auseinandersetzt. Es ist daher fraglich, ob mit den weitgehend blossen Wiederholungen überhaupt eine genügende Rüge (vgl. E. 2 und 6.1 in fine hiervor) vorliegt. Im Übrigen hat die Vorinstanz zutreffend dargelegt, dass der Gutachter den Begriff der preisbestimmten Schätzungsmethode derart weit fasst, dass damit jede Methode erfasst wird und dass allein das Kennen von Bruttorenditen und das Berücksichtigen der "augenblicklichen Marktverfassung" nicht bedeutet, dass damals eine preisbasierte, etablierte Schätzungsmethode bestanden hätte. Die Beschwerdeführerin kann daher auch nichts daraus ableiten, dass das Gutachten F.\_\_\_\_\_ auf Schätzgutachten der Beschwerdegegnerin verweist, in denen die Bruttorenditen für Käufe als "angemessen" oder "marktüblich" bezeichnet worden sind. Zusammenfassend ist es jedenfalls nicht willkürlich, wenn die Vorinstanz gestützt auf die beiden im vorliegenden Verfahren eingeholten Gerichtsgutachten erkannte, dass die Beschwerdegegnerin nicht unsorgfältig handelte, wenn sie die Schätzungen nicht gestützt auf preisbasierte (d.h. gestützt auf Marktpreise bzw. Bruttorenditen), wissenschaftlich fundierte Methoden vornahm, da solche Methoden im fraglichen Zeitraum nicht verfügbar waren und in der Praxis nicht angewendet wurden. Daran ändert der Hinweis der Beschwerdeführerin auf das von ihr eingeholte Gutachten I.\_\_\_\_\_ vom 23. Februar 2013, das sie als "Gegengutachten" zum gerichtlichen Gutachten H.\_\_\_\_\_ im erwähnten Verfahren vor Handelsgericht Zürich eingeholt hatte, nichts. Vorerst ist zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um ein Parteigutachten handelte (zum Beweiswert von Parteigutachten vgl. allgemein: BGE 141 III 433 E. 2.6 S. 437). Die Vorinstanz bezog sich auf die dort enthaltene Aussage, dass die von der Beschwerdeführerin favorisierte Multiplikatorenmethode (Bruttorendite-Methode) "seit Jahrzehnten in der Praxis Anwendung findet" und schloss, aus dieser "ungefähren Behauptung" lasse sich nichts für den Zeitraum 1978 bis 1989 - also 35 bis 24 Jahre früher - ableiten. Die Beschwerdeführerin rügt eine Aktenwidrigkeit, denn Gutachter I.\_\_\_\_\_ habe in diesem Gutachten nicht nur eine "ungefähre Behauptung" aufgestellt, sondern zudem präzise ausgeführt, "dass die professionellen Immobilienschätzer und Händler im massgeblichen Zeitraum (1983-1992) die Bruttorenditen des Marktes verwendeten, um Preise durch Kapitalisierung zu schätzen und auch um die Preisentwicklung festzuhalten". Sie verweist dazu auf ihre Ausführungen in der Berufungsreplik. An der dort angegebenen Stelle, wo die Beschwerdeführerin eineinhalb Seiten wörtlich das Gutachten I.\_\_\_\_\_ wiedergab, findet sich jedoch nur die von der Vorinstanz zitierte Aussage. Die Vorinstanz war nicht gehalten -

zumal angesichts des sehr umfangreichen Prozessstoffs - von sich aus im Parteigutachten zu forschen, ob sich daraus allenfalls weitere Hinweise gegen die von ihr eingeholten gerichtlichen Gutachten ergeben könnten, wenn die Beschwerdeführerin selber nicht darauf hinwies. Abgesehen vom (zutreffenden) Hinweis auf den Beweiswert von aus Drittverfahren stammenden Gerichtsgutachten äussert sich die Vorinstanz zum Gutachten H. \_\_\_\_\_ im Wesentlichen nur im Zusammenhang mit der (grundsätzlichen) Eignung der Multiplikatorenmethode (Kapitalisierung mit marktmässigen Bruttorenditen), also nicht zur Praxis und Verfügbarkeit im massgeblichen Zeitraum. Auf die diesbezüglichen Rügen der Beschwerdeführerin muss daher hier mangels Erheblichkeit nicht mehr eingegangen werden.

### **E. 6.4.3**

Zusammenfassend ergibt sich, dass die Vorinstanz willkürfrei schliessen konnte, im massgeblichen Zeitraum habe es keine wissenschaftlich abgestützten Methoden gegeben, mit denen die Marktentwicklung besser hätte erfasst werden können, und die Verwendung der klassischen Ertragswertmethode (NAEGELI) sei üblich gewesen. Die Beschwerdegegnerin selber hat zwar gar nicht wirklich die Ertragswertmethode angewendet, sondern (auch) Marktwerte berücksichtigt, wie die Beschwerdeführerin zu Recht einwendet. Denn nach eigener Darstellung hat sie wie erwähnt (vgl. E. 6.3.1 hiervor) ab 1986 die Sätze im Hinblick auf die gestiegenen Preise gesenkt; die Senkung erfolgte also nicht gestützt auf Faktoren wie Alter der Liegenschaften etc., die nach der Ertragswertmethode (allein) bestimmend sind (vgl. E. 6.2 hiervor). Der Vorwurf der Beschwerdeführerin geht dahin, dass die Beschwerdegegnerin die Sätze ungenügend senkte. Eine nicht gehörige Vertragserfüllung wäre daraus aber nur abzuleiten, wenn die Beschwerdegegnerin die Möglichkeit gehabt hätte, ihre Kapitalisierungssätze, welche die Preisentwicklung wohl nur "gefühlsmässig" berücksichtigten, objektiv überprüfen zu lassen.

### **E. 6.5**

Nicht stichhaltig ist die Rüge, die Vorinstanzen hätten die Schätzungsmethode als Rechtsfrage prüfen müssen und sie hätten der Beschwerdegegnerin zu Unrecht einen Ermessensspielraum eingeräumt.

#### **E. 6.5.1**

Da das aAFG nicht eine bestimmte Methode vorschreibt, ist lediglich zu prüfen, ob die gewählte Methode den gesetzlichen Anforderungen entspricht. Die Schätzung des Wertes einer Sache ist naturgemäss eine Ermessensfrage. Das Resultat einer Verkehrswertschätzung kann deshalb nicht nach objektiven Kriterien als richtig oder falsch bewertet werden. Das Bundesgericht anerkennt in konstanter Praxis, dass bei Liegenschaftenschätzungen Schätzungsabweichungen in der branchenüblichen Grössenordnung von rund +/- 10 % zu tolerieren sind, ohne dass deshalb von einer nicht mehr korrekten Bewertung gesprochen werden kann. Diese Schätzungstoleranz bedeutet mit Blick auf die Regelung von Art. 4 Abs. 3 aAFV nicht, dass die Fondsleitung einen Spielraum hätte, den sie ausnutzen dürfte (zit. Urteil 4A\_202/2014 E. 5 mit Hinweisen). Davon geht auch die Beschwerdeführerin aus. Sie hält aber den Schluss des Bundesgerichts, bei kleineren Schätzungsabweichungen in der Grössenordnung von 10 % dürfe von Übereinstimmung gesprochen werden (zit. Urteil 4A\_202/2014 E. 5), nicht für zulässig, da die Spielregeln für eine Einzelschätzung nicht auf das Massenschätzungsverfahren des

Anlagefonds übertragen werden dürften. Unabsichtliche Abweichungen einer Vielzahl "von [recte voneinander unabhängigen] Bewertungen" glichen sich (gemäss dem Gesetz der grossen Zahl) im Durchschnitt aus.

#### **E. 6.5.2**

Wie die Beschwerdeführerin selbst erkennt, setzt die Anwendbarkeit des Gesetzes der grossen Zahlen voraus, dass die einzelnen Risiken von einander und (worauf die Beschwerdeführerin allerdings nicht hinweist) auch von jeder dritten gemeinsamen Ursache unabhängig sind (vgl. für das Versicherungsrecht, das auf dem Gesetz der grossen Zahlen aufbaut, schon: Botschaft vom 2. Februar 1904 zu dem Entwurfe eines Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag, BBl 1904 I 260 Ziff. C.3a). Die Beschwerdeführerin zeigt nicht auf, dass diese Voraussetzung gegeben ist, wenn es um die Frage geht, nach welcher Methode Immobilien bewertet werden müssen. Auch die Ausführungen, die Rechtsprechung des Bundesgerichts würde das Institut des Anlagefonds torpedieren und den Anleger mit seinem Schutzbedürfnis im Regen stehen lassen, geht an der Sache vorbei. Zwar nimmt der Gesetzgeber mit dem Abstellen auf eine Schätzung die Gefahr in Kauf, dass diese, obwohl sie korrekt durchgeführt wurde, zu Gunsten oder zu Ungunsten des ausscheidenden Anlegers vom tatsächlichen Wert abweicht - dieses Risiko ist mit Blick auf das System des Anlagefonds aber unvermeidlich, soweit es für Immobilien keinen objektiv präzise feststellbaren Verkehrswert gibt.

#### **E. 7**

Konnte die Vorinstanz ohne Verletzung von Bundesrecht davon ausgehen, die Beschwerdegegnerin habe mit den von ihr vorgenommenen Schätzungen ihre vertraglichen Verpflichtungen korrekt erfüllt, hat sie auch den von der Beschwerdeführerin neben dem Erfüllungsanspruch geltend gemachten Schadenersatzanspruch (Verwässerungsschaden) mangels Verschulden zu Recht abgewiesen. Auch die beantragte Rückweisung (Rechtsbegehren Ziff. 1.b) zur (erstmaligen) Prüfung der Folgeschäden aus dem Verwässerungsschaden kann unterbleiben. Die geforderten Kosten für das Auskunftsbegehren macht die Beschwerdeführerin selbst von der Zusprechung ihrer Ansprüche abhängig. Da die Klage im Übrigen abzuweisen ist, sind auch die Kosten für die Informationsbeschaffung im Betrag von Fr. 91'133.75 nicht zuzusprechen.

#### **E. 8**

Damit ist die Beschwerde insgesamt abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist. Dem Ausgang des Verfahrens entsprechend wird die Beschwerdeführerin kosten- und entschädigungspflichtig (Art. 66 Abs. 1 und Art. 68 Abs. 1 und 2 BGG ).

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.