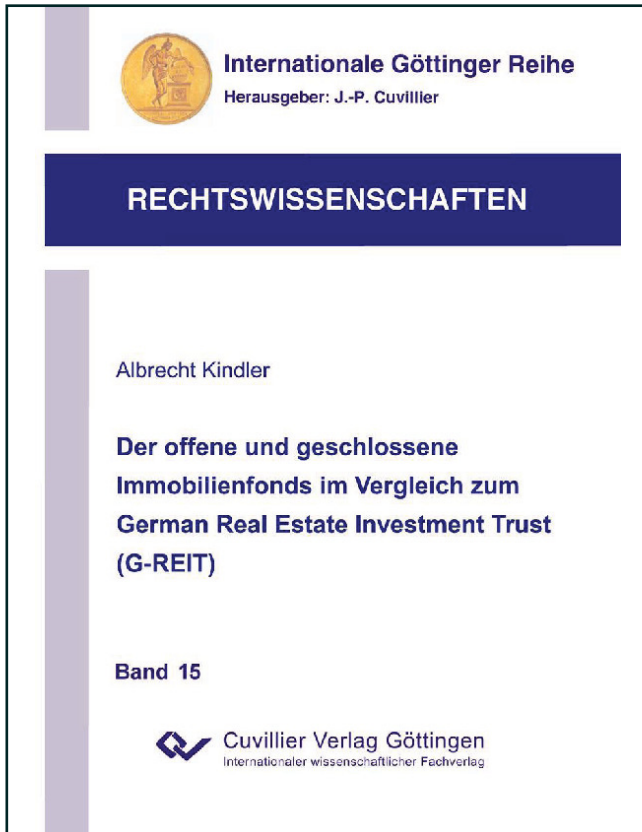




Albrecht Kindler (Autor)

# **Der offene und geschlossene Immobilienfonds im Vergleich zum German Real Estate Investment Trust (G-REIT)**



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/968>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: [info@cuvillier.de](mailto:info@cuvillier.de), Website: <https://cuvillier.de>

---

## 2. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung

Gesetzliche Grundlage des Investmentgeschäfts in Deutschland und daher maßgeblich für den offenen Immobilienfonds ist das InvG. Im InvG sind sowohl die Anlagegrundsätze für Investmentgesellschaften als auch die gesellschaftsrechtliche Organisation der Fondsverwaltung geregelt.

### a) *Anlagegrundsätze*

Primäre Aufgabe der gesetzlichen Regelungen für das Investmentgeschäft ist neben der organisatorischen Einkleidung der Investmentgesellschaften und der Sicherstellung der Integrität des Marktes gem. § 9 II InvG auch der Schutz der Anleger. Den Schutz der Anleger hat der Gesetzgeber mehrmals im InvG durch die Festschreibung von Anlagegrundsätzen berücksichtigt. Der hohe Stellenwert des Anlegerschutzes wird insbesondere durch die treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens, die Grundsätze zur Risikovermeidung und Risikomischung sowie diverse Vertriebsvorschriften deutlich.

#### aa) *Treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens*

Im Gegensatz zur Investmentaktiengesellschaft wird bei der KAG das Vermögen der KAG streng von dem Vermögen der Anleger, dem Sondervermögen<sup>50</sup> nach § 30 I 2 InvG, getrennt. Die Trennung dient ausschließlich dem Schutz des Anlegervermögens vor Missbrauch durch die KAG. So soll das Sondervermögen durch besondere Vorschriften gegen Zugriffe von außen geschützt werden. Insbesondere kann es gem. § 31 V InvG nicht belastet und gem. § 31 VI InvG nicht mit ihm aufgerechnet werden. Dies gilt auch bei Geschäften für Rechnung der Anleger.<sup>51</sup> Weiterhin gehört das Sondervermögen gem. § 38 III 2 InvG nicht zur Insolvenzmasse der KAG. Damit darf bei Missmanagement durch die KAG oder sogar bei einer Insolvenz der KAG nicht auf das Sondervermögen zurückgegriffen werden. Der Schutz des Sondervermögens umfasst auch den bei offenen Immobilienfonds häufigen Fall der Eintragung einer Sicherungshypothek durch einen

---

<sup>50</sup> Näheres zum Sondervermögen unter II. 2. b) bb).

<sup>51</sup> Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)<sup>3</sup> (Fn. 3), § 20, Rn. 316.

---

Bauunternehmer gem. § 648 I BGB.<sup>52</sup> Auch hier genießt das Sondervermögen besonderen Schutz. Gem. § 31 III InvG kann sich die KAG lediglich wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung und auf Ersatz von Aufwendungen aus den für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften aus dem Sondervermögen bedienen. Dies ist die einzige Durchgriffsmöglichkeit für die KAG.

*bb) Risikovermeidung und Risikomischung*

Das Gesetz bedient sich weiterhin zweier Instrumente, um das Risiko einer Anlage in einen Investmentfonds möglichst gering zu halten. Auf der ersten Stufe, der Risikovermeidung, versucht der Gesetzgeber, ein Risiko von vornherein auszuschalten, indem die Anlageinstrumente reglementiert sind. Auf der zweiten Stufe, der Risikomischung, geht es darum, mittels zulässiger Anlageinstrumente das Risiko möglichst breit zu streuen.

*(1) Risikovermeidung*

Der Grundsatz der Risikovermeidung hat in der Entwicklung des Investmentrechts immer mehr an Bedeutung verloren. Mitte der 60er Jahre waren noch ausschließlich Wertpapier- und Immobilienfonds in weitgehend reiner Form als Anlageinstrumente zugelassen.<sup>53</sup> Nunmehr haben sich die Anlagespielräume um zahlreiche Fondstypen wie Beteiligungsfonds, Geldmarktfonds, Altersvorsorgefonds etc. erweitert.<sup>54</sup> Dies hat nicht unbedingt zu einer Vermeidung des Risikos beigetragen. Im Gegenteil wird ein höheres Risiko gebilligt, was sich auch in einer höheren Chance widerspiegeln soll. Gleichwohl ist der Grundsatz der Risikovermeidung immer noch in zahlreichen Vorschriften manifestiert: So dürfen Wertpapierfonds gem. § 47 I InvG ausschließlich in Wertpapiere investieren, die zum amtlichen Handel an einer Börse zugelassen sind oder an einem organisierten Markt gehandelt werden. Weitere Restriktionen gibt es für Finanzderivate, Optionsscheine, Währungs- und Zinsswaps, Schuldscheindarlehen, Geldmarktpapiere,

---

<sup>52</sup> Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)<sup>3</sup> (Fn. 3), § 20, Rn. 316.

<sup>53</sup> Näheres zur Entwicklung des Grundsatzes der Risikovermeidung und dessen Implementierung bei Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft (2006), S. 36.

<sup>54</sup> Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies) (Fn. 19), § 113, Rn. 28.

---

Edelmetallzertifikate sowie Waren- und Devisensondervermögen.<sup>55</sup> Da für Immobilienvermögen solche Beschränkungen nicht vorliegen, wird der Grundsatz der Risikovermeidung im Folgenden nicht weiter vertieft. Allerdings kann festgestellt werden, dass trotz eines weitgehenden Verbraucherschutzes die Nachfrage nach risikobehafteten und gleichsam chancenreichen Anlagen den Gesetzgeber dazu veranlasst hat, von einer strengen Risikovermeidung abzurücken.

## (2) *Risikomischung*

Eine größere Relevanz offener Immobilienfonds besitzt der Grundsatz der Risikomischung. Die Risikomischung dient dem Erhalt des eingesetzten Anlegerkapitals.<sup>56</sup> Der Grundsatz der Risikomischung wird von § 1 S. 2 InvG vorausgesetzt, dort aber nicht definiert. Daneben beziehen sich zahlreiche andere Vorschriften auf diesen Grundsatz.<sup>57</sup> Risikomischung liegt dann vor, wenn in mehrere verschiedene Anlagegegenstände investiert wird, um die Gefahr eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals zu verringern.<sup>58</sup> Die schlechte Ertragslage eines Objekts kann – vereinfacht dargestellt – durch eine gute Ertragslage eines anderen Objekts ausgeglichen werden, so dass das Anlegerkapital erhalten bleibt und sich im Ergebnis eine Durchschnittsrendite ergibt. Die Investition in mehrere Objekte dient daher auch der Risikomischung.<sup>59</sup> Allerdings bedeutet Risikomischung auch, dass nicht ausschließlich in Immobilien investiert werden darf. Vielmehr muss eine breite Anlage in Immobilien, Bankguthaben, Wertpapiere, Geldmarktinstrumente etc. erfolgen. So hat ein Immobiliensondervermögen gem. § 80 I 2 InvG eine täglich verfügbare Mindestliquidität von 5% des Wertes des Sondervermögens bereitzustellen, wobei die Liquidität maximal 49% des gesamten Sondervermögens ausmachen darf. Diese Mindestliquidität darf nach § 80 I 1 InvG nicht aus Immobilienvermögen bestehen. Speziell für Immobiliensondervermögen regelt § 73 InvG die besonderen Voraussetzungen für eine Risikomischung. Danach darf der Wert einer Immobilie zum Zeitpunkt des Erwerbs 15% des Wertes des

---

<sup>55</sup> Eine Auflistung hierzu findet sich bei *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 28.

<sup>56</sup> Vgl. *Laux/Ohl*<sup>2</sup> (Fn. 25), S. 39.

<sup>57</sup> Vgl. im Einzelnen §§ 2 IV, 46-52, 60-64, 67-69, 80, 84-86, 88, 95 VI, 96 II, 112 und 113 InvG.

<sup>58</sup> *Reiss* (Fn. 53), S. 45.

<sup>59</sup> Dies kann auch dem Grundsatz der Diversifikation gleichgesetzt werden. Näheres hierzu bei *Schleef/Richter*, Grundlagen und Arten von Investmentfonds<sup>2</sup> (1999), S. 173.

---

Sondervermögens nicht übersteigen, wobei der Gesamtwert aller Immobilien, deren einzelner Wert mehr als 10% des Sondervermögens ausmacht, in der Summe 50% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen darf.<sup>60</sup> Der Grundsatz der Risikomischung hat Einzug in zahlreiche weitere Normen des InvG gefunden, die allerdings für offene Immobilienfonds wenig relevant sind und hier daher nicht behandelt werden.

*cc) Vertriebsvorschriften*

Zudem sichern Vertriebsvorschriften den Anleger vor Missbrauch durch Investmentgesellschaften oder Vertriebsgesellschaften ab. Gleichzeitig stellen Vertriebsvorschriften aber auch den Ausgleich dafür dar, dass der Anleger jegliche Kontrollbefugnis an die Investmentgesellschaft abgibt, welche die Verwaltung des Vermögens übernimmt. Grundlage der Vertriebsvorschriften ist die Publizitätspflicht, die ihrerseits auf dem ökonomischen Postulat der Informationseffizienz basiert. Informationseffizienz bedeutet, dass der Anleger über alle Chancen und Risiken des Fondsprodukts informiert wird, wobei er über das Anlageziel und die Anlagestrategie aufzuklären ist.<sup>61</sup> Die Information über ein wirtschaftliches Gut hat oft höheren Wert als dieses Gut selbst.<sup>62</sup> Durch das Investmentmodernisierungsgesetz (InvMG) sind Vertriebsvorschriften im 5. Kapitel des InvG zusammengefasst worden. Spezielle Regelungen zur Anlagetätigkeit, zur Publizität im Berichtswesen, zur Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden und zur Veröffentlichungspflicht im Vertrieb sind als Schutzvorschriften in den §§ 121 ff. InvG normiert worden.

Noch bevor ein Anleger tatsächlich in einen offenen Immobilienfonds investiert, hat die KAG gem. § 121 I 1 InvG dem Anteilserwerber standardisierte vorvertragliche Informationen in Form eines detaillierten Verkaufsprospekts vor Vertragsschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen. Neben unentbehrlichen Formalia sind eine Kurzdarstellung der Steuerrechtslage sowie die Grundsätze der Anteilserwertermittlung und – als wichtigste Angabe – die Definition von Anlageziel und

---

<sup>60</sup> Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)<sup>3</sup> (Fn. 3), § 20, Rn. 343.

<sup>61</sup> Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies) (Fn. 19), § 113, Rn. 76; zur Wichtigkeit eines Informationssystems im Rahmen der Bankenhaftung bei der Anlageberatung bei *Oikonomou*, Bankenhaftung bei der Anlageberatung (1999), S. 22.

<sup>62</sup> Lehmann, WM 1985, 181 (181).

Anlagepolitik gem. § 42 I 3 InvG verpflichtend. Dies sind aber nur Mindestanforderungen, die um Informationen über alle erforderlichen Umstände gem. § 42 I 2 InvG ergänzt werden müssen. Insbesondere sind hier genaue Informationen über die bisherige Wert- und Ertragsentwicklung, die so genannte Performance, obligatorisch. Sind Angaben dort unrichtig oder unvollständig, so greift die Prospekthaftung nach § 127 InvG. Dem Prospekt sind die Allgemeinen Vertragsbedingungen, der jeweils letzte Rechenschaftsbericht sowie der anschließende Halbjahresbericht der KAG beizufügen.<sup>63</sup> Der Anleger muss also rechtzeitig vor einer Anlageentscheidung über alle Chancen und Risiken informiert werden.

Zu den Vertriebsvorschriften im weiteren Sinne zählen auch die laufenden periodischen Berichtspflichten. Gem. §§ 122 I 1, 36 VI 2 InvG sind der Ausgabe- und der Rücknahmepreis durch die Depotbank börsentäglich zu veröffentlichen. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass der Anleger seine Anteile zum aktuellen Preis zurückgeben kann. Mit der Veröffentlichung des Ausgabe- und des Rücknahmepreises hat der Gesetzgeber gleichzeitig eine Grundlage dafür geschaffen, dass die Bewertung des Sondervermögens möglichst einheitlich und anlegergerecht durchgeführt wird.<sup>64</sup> Daneben hat die KAG als Ergänzung zum Verkaufsprospekt nach § 121 I InvG die periodische Rechenschaftslegung zu publizieren. Das bedeutet, die KAG muss gem. §§ 122, 44 InvG im Jahresturnus den Rechenschaftsbericht und im Halbjahresturnus den Halbjahresbericht den Anteilsinhabern und den Aufsichtsbehörden gem. § 45 II und IV InvG zur Verfügung stellen.<sup>65</sup> Dies erfolgt im elektronischen Bundesanzeiger. Die dem Jahresbericht beigefügte Vermögensaufstellung muss speziell bei Immobilien-Sondervermögen nach § 79 I InvG Angaben zu den Immobilien und ggf. zu den Immobiliengesellschaften, an denen Beteiligungen gehalten werden, enthalten.<sup>66</sup> Schließlich hat die KAG gem. § 19c InvG gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) bestimmte Melde-, Anzeige- und

---

<sup>63</sup> Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*<sup>3</sup> (Fn. 3), § 20, Rn. 350; *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 80.

<sup>64</sup> Siehe Näheres unter II. 2. b) dd) (1).

<sup>65</sup> Vgl. *Päsler*, Handbuch des Investmentparens (1991), S. 177.

<sup>66</sup> Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*<sup>3</sup> (Fn. 3.), § 20, Rn. 346; *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 85.

---

Einreichungspflichten. Mit Inkrafttreten des Investmentänderungsgesetzes<sup>67</sup> am 28.12.2007 wurde § 10 InvG a.F. gestrichen, der die Meldung der Anlagegrenzen für Sondervermögen der KAG, die vor dem 28.12.2007 bereits Bestand hatten, gegenüber der BaFin normierte.<sup>68</sup> Diese Publizitätsvorschriften dienen der Offenlegung aller relevanten Daten gegenüber dem Anleger und der Kontrolle durch die zuständigen Stellen.

Als weitere den Vertrieb regelnde Vorschrift kommt das Widerrufsrecht in Betracht. Gem. § 126 InvG steht dem Erwerber von Investmentanteilen ein Widerrufsrecht zu. Demnach hat der Erwerber innerhalb einer Frist von zwei Wochen die Möglichkeit des schriftlichen Widerrufs gegenüber der KAG, wenn es sich um einen Privatkauf handelt, der Kauf außerhalb der ständigen Geschäftsräume des Verkäufers erfolgt ist und der Verkäufer nicht zu den Kaufverhandlungen bestellt worden ist.<sup>69</sup> Die Widerrufsvorschriften des § 312 BGB finden kraft Gesetzes gem. § 312a BGB keine Anwendung, soweit § 126 InvG greift. Das spezialgesetzliche Widerrufsrecht bietet dem Anleger die Möglichkeit, auch im Fall einer Anlageentscheidung nach Vertragsschluss den Privatkauf zu widerrufen und den Vertrag rückabzuwickeln. Dieses Widerrufsrecht ist in der Praxis allerdings wenig relevant.

### **b) Organisation der Fondsverwaltung**

Die rechtliche Organisation eines offenen Immobilienfonds ist im Abschnitt 1 des InvG geregelt. Gem. § 1 S. 1 Nr. 1 InvG ist das Investmentgesetz auf inländische Investmentvermögen anwendbar, soweit es sich um Investmentfonds i.S.d. § 2 I InvG oder um Investmentaktiengesellschaften i.S.d. § 2 V InvG handelt. Entsprechend angelsächsischer Fondsverwaltungen sind offene Immobilienfonds in Deutschland also in Form der Kapitalanlagegesellschaft – dem so genannten Vertragstyp – und als Investmentaktiengesellschaft – dem so genannten Gesellschaftstyp – organisiert.<sup>70</sup> Eine Investmentaktiengesellschaft i.S.d. InvG verwaltet und investiert ihre Mittel nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen

---

<sup>67</sup> Investmentänderungsgesetz vom 21.12.2007, BGBl. I 2007, 3089.

<sup>68</sup> Vgl. *Kestler/Benz*, BKR 2008, 403 (404).

<sup>69</sup> Hierzu Näheres bei *Veltmann*, *Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht* (2007), S. 79.

<sup>70</sup> Vgl. *Kümpel*<sup>3</sup> (Fn. 18), Rn. 12.52; *Bitz/Stark*, *Finanzdienstleistungen*<sup>8</sup> (2008), S. 268.



---

Kapitalanlage nach § 2 V InvG ausschließlich in solche Vermögensgegenstände, die in § 2 IV Nr. 1 bis 4 und 7 bis 9 InvG aufgelistet sind. Mangels eines Verweises auf das Immobilienvermögen, das in § 2 IV Nr. 5 und 6 InvG aufgelistet ist, kommt eine Anlage in Immobilienvermögen für Investmentaktiengesellschaften i.S.d. InvG nicht in Betracht.<sup>71</sup> Der Investmentaktiengesellschaft ist folglich ausdrücklich eine Investition in Immobilienvermögen verwehrt. Offene Immobilienfonds können ausschließlich als KAGs organisiert sein, da diese in Immobilienvermögen investieren dürfen. Für alle Investmentfonds i.S.d. § 2 I InvG – und damit auch für offene Immobilienfonds – sieht der Gesetzgeber konkret drei Rechtsträger vor: Die KAG, das Immobiliensondervermögen und die Depotbank.<sup>72</sup> Die Funktionalität des offenen Immobilienfonds wird dann durch Kontrollorgane und spezielle Anlagevorschriften gewährleistet.

*aa) Die Kapitalanlagegesellschaft*

Die KAG ist in Abschnitt 2 des InvG normiert und regelt die Verwaltung von Sondervermögen sowie bestimmter Dienstleistungen und Nebendienstleistungen. Vom Gesetzgeber ist der KAG primär die professionelle Vermögensverwaltung zugewiesen. Die Verwaltung i.S.d. § 6 I 1 InvG umfasst bei offenen Immobilienfonds vor allem neben dem Kauf bzw. der Entwicklung und dem Verkauf von Immobilien auch das weitere Immobilienmanagement, also die Bestandsentwicklung, die Mieterakquisition, das Objektmanagement, das Marketing und den Vertrieb des Produktes sowie die Verwaltung von Liquiditätsreserven.<sup>73</sup> Für eine KAG ist – im Gegensatz zur Universalbank – die nach § 2a Kreditwesengesetz (KWG) in der Wahl ihrer Rechtsform frei ist, die Rechtsform der Aktiengesellschaft (AG) oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) gem. § 6 I 2 InvG gesetzlich vorgeschrieben. Deutsche Investmentgesellschaften sind überwiegend in der Rechtsform der GmbH organisiert.<sup>74</sup> Dies ist darin begründet, dass KAGs in der Regel von Kreditinstituten bzw. Versicherungen gegründet wurden und eine Streuung

---

<sup>71</sup> Vgl. *Beckmann/Scholtz(-Beckmann)*, Investment – Ergänzbares Handbuch für das gesamte Investmentwesen (August 2006), § 2 InvG, Rn. 123.

<sup>72</sup> Siehe hierzu Fn. 47.

<sup>73</sup> Vgl. *Hehn(-Kohls)* (Fn. 32), 3. Teil, B, Rn. 368; *Lang*, WM 2004, 53 (54); *Brinkhaus/Scherer(-Schödermeier/Baltzer)* (Fn. 21), § 10, Rn. 12.

<sup>74</sup> Vgl. BVI-Gesamtstatistik in: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Stichtag 30.11.2007, Statistiken.



---

der Anteile nicht beabsichtigt war. Die KAG muss gem. § 6 I 3 InvG ihren satzungsmäßigen Sitz und ihre Hauptverwaltung in Deutschland haben, wobei für die AG oder die GmbH, neben den speziellen Vorschriften des InvG, die allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften gelten. Die KAG muss zudem gem. § 11 I Nr. 1 InvG mit einem Anfangskapital von mindestens 300.000 Euro ausgestattet sein. Zur Aufnahme der Investmenttätigkeit bedarf die KAG der schriftlichen Erlaubnis der BaFin. Die Voraussetzungen richten sich nach den grundsätzlichen Regelungen der §§ 32-38 KWG<sup>75</sup>, die um die speziellen Zulassungs- und Aufhebungsvoraussetzungen nach §§ 6, 7, 11 und 17 InvG ergänzt werden. Der Verkaufsprospekt der Fondsgesellschaft unterliegt zwar nicht der Kontrolle der BaFin, muss jedoch nach Veröffentlichung bzw. nach jeder Änderung gem. § 42 VI InvG bei der Deutschen Bundesbank eingereicht werden. Der Deutschen Bundesbank ist hierbei die Aufgabe der laufenden Überwachung zugewiesen. Speziell bei Immobilienfonds ist gem. § 77 InvG zusätzlich ein so genannter Sachverständigenausschuss vorgeschrieben. Seine Aufgabe ist es, die Anlageobjekte des Sondervermögens zu bewerten.<sup>76</sup>

#### *bb) Das Sondervermögen*

Die Konstruktion eines Sondervermögens schafft die vom Gesetzgeber gewünschte Voraussetzung für eine treuhänderische Verwaltung des Anlageportfolios durch die KAG, insbesondere im Hinblick auf das Verfügungsrecht und das Insolvenzrecht.<sup>77</sup> So ist beispielsweise das Sondervermögen kraft Gesetzes von jeder Haftung für Verbindlichkeiten der KAG befreit.<sup>78</sup> Das nach § 30 I 1 InvG dem Anleger grundsätzlich zustehende Wahlrecht, ob die Vermögensgegenstände treuhänderisch im Eigentum der KAG oder im Miteigentum der Anleger stehen sollen, steht den Anlegern von offenen Immobilienfonds nicht zu.<sup>79</sup> Vielmehr ist die so

---

<sup>75</sup> Siehe Näheres zu den allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen des KWG bei *Boos/Fischer/Schulte-Mattler(-Fischer)*, KWG<sup>3</sup> (2008), § 32, Rn. 5; *Szagunn/Haug/Ergenzinger(-Haug)*, KWG<sup>6</sup> (1997), § 32, Rn. 1; *Möller*, ZfIR 2008, 528 (530).

<sup>76</sup> Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 51.

<sup>77</sup> Vgl. *Waldmann*, Die deutschen Spezialfonds, hrsg. von *Ludwig Mülhaupt*, Der offene Spezial-Immobilienfonds als jüngste Form der Vermögensanlage, S. 152; Näheres zur treuhänderischen Verwaltung siehe bei *Roth* (Fn. 18), S. 129.

<sup>78</sup> Vgl. *Laux/Ohl* (Fn. 25), S. 27.

<sup>79</sup> Vgl. *Päsler* (Fn. 65), S. 137.

genannte Treuhandlösung<sup>80</sup> gem. § 75 InvG gesetzlich vorgeschrieben. Die Treuhandlösung ist einer vereinfachten Praxis geschuldet. Denn bei Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten müssten – wenn die Anleger Miteigentümer sind – alle Anleger in das Grundbuch eingetragen werden. Dies ist aber bei einer großen Anzahl häufig wechselnder Eigentümer nicht praktikabel. Folglich ist die einfache Treuhandlösung für offene Immobilienfonds nunmehr obligatorisch. Die Treuhändereigenschaft der KAG führt dazu, dass die KAG als Eigentümerin der jeweiligen Grundstücke in das Grundbuch bzw. im Ausland in vergleichbare Register einzutragen ist. Da die KAG das Sondervermögen nur treuhänderisch hält, ist ein entsprechender Zusatz mit dem Namen des jeweiligen Sondervermögens und einer Verfügungsbeschränkung einzurichten.<sup>81</sup> Das Anlegerkapital bzw. die damit angeschafften Immobilien, die hieraus erzielten Erträge, die Veräußerungserlöse und die sonstigen Surrogate bilden nach § 30 II InvG eine nicht rechtsfähige Vermögensmasse, das Sondervermögen.<sup>82</sup> Zum Schutz der Anleger vor möglichem Missbrauch ist die KAG gem. § 26 I Nr. 3 InvG verpflichtet, vor einer Verfügung über Immobilien des Sondervermögens die Zustimmung der Depotbank einzuholen.<sup>83</sup> Das Sondervermögen wird also treuhänderisch verwaltet und ist durch besondere Schutzbestimmungen geprägt. Die KAG hat mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns das Sondervermögen für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilsinhaber zu verwalten.<sup>84</sup>

### *cc) Die Depotbank*

Der Abschnitt 3 des InvG regelt die Anforderungen an die Depotbank. Die Notwendigkeit einer Depotbank geht zurück auf die EG-Investmentrichtlinie<sup>85</sup>, in der eine rechtliche Trennung von Fondsverwaltung und Fondverwahrung festgelegt ist. Dies soll eine Interessenkollision i.S.d. § 22 I 1 InvG vermeiden und damit das Interesse des Anlegers in den Vordergrund stellen. In der Umsetzung ist der

---

<sup>80</sup> Bei der Treuhänderschaft ist die KAG Eigentümerin der Vermögensgegenstände, welche diese treuhänderisch für alle Anteilsinhaber hält. Vgl. *Paul/Päsler*, Das deutsche Investmentrecht, Einführung<sup>3</sup> (2008), Rn. 21.

<sup>81</sup> Vgl. *Schulte/Thomas(-Bals)*, Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement (2007), S. 451; *Schöner/Stöber*, Grundbuchrecht<sup>14</sup> (2008), Rn. 4066.

<sup>82</sup> Vgl. *Sorgenfrei/Tischbirek*, WM 1990, 1809 (1810).

<sup>83</sup> *Bujotzek* (Fn. 24), S. 40.

<sup>84</sup> Vgl. *Huber(-Johnson)*, Bankrecht (2001), Rn. 857.

<sup>85</sup> Siehe Fn. 30.

deutsche Gesetzgeber sogar über die Forderungen in der Richtlinie hinausgegangen, indem er zusätzlich zur bloßen Trennung von Fondsverwaltung und Fondsverwahrung eine Personenverschiedenheit des leitenden Personals der KAG und der Depotbank in § 22 II InvG voraussetzt.<sup>86</sup> Damit wird allerdings nur vordergründig dem Anlegerschutz Rechnung getragen, da durch konzernrechtliche Verflechtungen eine Einflussnahme weiterhin möglich bleibt.<sup>87</sup> Die Depotbank steht ebenso wie die KAG gem. § 21 I InvG unter der Aufsicht der BaFin und muss nach § 20 VI InvG ein haftendes Eigenkapital von mindestens fünf Mio. Euro haben, sofern es sich nicht um eine Wertpapiersammelbank handelt. Die Grundlage für das Verhältnis zwischen KAG und Depotbank bildet der ebenso aufsichtspflichtige Depotbankvertrag, dem nach allgemeiner Ansicht ein dienstvertragliches Verhältnis zugrunde liegt, das auf eine entgeltliche Geschäftsbesorgung gem. § 675 BGB gerichtet ist.<sup>88</sup> Insbesondere werden hier die Kostenverteilung, konkrete Arbeitsanweisungen und eine Zahlstellenvereinbarung geregelt.<sup>89</sup> Hauptaufgabe der Depotbank ist gem. § 24 InvG die Verwahrung der Vermögensgegenstände des Sondervermögens. Bei offenen Immobilienfonds beschränkt sich das Vermögen in der Regel auf Bar- und Immobilienvermögen. Die Depotbank führt gem. § 24 II 1 InvG das Barvermögen auf Sperrkonten, was verhindert, dass das Vermögen für eigene Geschäfte der KAG verwendet wird.<sup>90</sup> Da eine „Verwahrung“ von Grundstücken rein praktisch nicht möglich ist, obliegt der Depotbank nach § 24 III InvG lediglich die Pflicht, im Grundbuch zu überprüfen, ob für jedes einzelne Grundstück oder grundstücksgleiche Recht zugunsten der Depotbank eine Verfügungsbeschränkung eingetragen ist. Darüber hinaus kontrolliert die Depotbank gem. § 27 InvG, ob die KAG bei der Durchführung der laufenden Geschäfte die gesetzlichen und vertraglichen Vorschriften einhält. Allerdings wird eine Anlageentscheidung von ihr nicht dahingehend überprüft, ob sie zweckmäßig ist.<sup>91</sup> So weit reicht die Kontrollfunktion der Depotbank wiederum nicht. Schließlich ist die Depotbank für die Ausgabe und die Rücknahme der Anteile i.S.d. § 23 InvG sowie zusammen mit der KAG für die Anteilswertermittlung i.S.d. § 36 I 2 InvG zuständig.

---

<sup>86</sup> Vgl. *Roegele/Görke*, BKR 2007, 393 (395).

<sup>87</sup> Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 61.

<sup>88</sup> Vgl. *Kümpel*<sup>3</sup> (Fn. 18), Rn. 12.152.

<sup>89</sup> Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*<sup>3</sup> (Fn. 3), § 20, Rn. 215.

<sup>90</sup> Vgl. *Pläser* (Fn. 65), S. 70.

<sup>91</sup> Vgl. BGH vom 18.9.2001, BGHZ 149, 33-38.