

Bundesgericht
Tribunal fédéral
Tribunale federale
Tribunal federal

{T 0/2}

4A_202/2014

Urteil vom 18. Februar 2015

I. zivilrechtliche Abteilung

Besetzung
Bundesrichterin Kiss, Präsidentin,
Bundesrichter Kolly, Bundesrichterin Niquille,
Gerichtsschreiber Th. Widmer.

Verfahrensbeteiligte

1. A. _____,
2. B. _____ GmbH,
beide vertreten durch Advokaten Dr. Markus W. Stadlin und Christian Hochstrasser,
Beschwerdeführerinnen,

gegen

C. _____ AG,
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Andreas Länzlinger,
Beschwerdegegnerin.

Gegenstand
Anlagefonds,

Beschwerde gegen das Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 24. Februar 2014.

Sachverhalt:

A.
D. _____ und die von ihm beherrschten Gesellschaften E. _____ AG und F. _____ AG investierten in den Jahren vor 1992 in die Anlagefonds G. _____ und H. _____. Im Dezember 1992 widerriefen sie die Kollektivanlageverträge. Im Zusammenhang mit der Rücknahme der Anteile kam es zum Streit mit der Fondsleitung der beiden Fonds, der C. _____ AG mit Sitz in U. _____ (Beklagte, Beschwerdegegnerin). Die Anleger warfen dieser vor, sie habe das Fondsvermögen im Rücknahmzeitpunkt und in den Jahren zuvor, insbesondere seit 1983, zu tief bewertet, weshalb die Auszahlung bei Rücknahme der Anteilscheine zu niedrig ausgefallen sei. Überdies sei durch die Neuausgabe von Anteilen unter dem tatsächlichen Wert das Fondsvermögen verwässert worden. Im Zusammenhang mit dem Immobiliengeschäft lasteten die Anleger der Beklagten als Verwalterin der G. _____ an, mit der "Residenz I. _____" ein äusserst schwieriges Projekt von der H. _____ übernommen und darin investiert zu haben, ohne zu berücksichtigen, dass die Vermietungsbemühungen der H. _____ gescheitert waren. Durch die erfolgten Abschreibungen sei das Fondsvermögen geschädigt worden.

B.
Mit Klage vom 14. April 1994 beim Handelsgericht des Kantons Zürich verlangten die ausscheidenden Anleger von der Beklagten die Erteilung verschiedener Auskünfte, Zahlung des korrekt berechneten Rücknahmepreises für die Anteilscheine, Schadenersatz wegen Schädigung des Fondsvermögens sowie Ersatz für die Kosten zur Feststellung der Unterbewertung der Anteilscheine. Mit Beschluss vom 21. Juni 1994 trennte das Handelsgericht die Auskunftsbegehren vom übrigen Verfahren ab und sistierte das Forderungsverfahren kurze Zeit später. Im abgetrennten Verfahren verpflichtete es die Beklagte am 21. August 2000 zur Erteilung verschiedener Auskünfte. Dieses Urteil erwuchs in Rechtskraft und bildet nicht Gegenstand des vorliegenden Verfahrens.
In der Folge wurde das Forderungsverfahren wieder aufgenommen. D. _____ war im Laufe des

Verfahrens verstorben. Dieses wurde jedoch von seiner Rechtsnachfolgerin A. _____ (Klägerin 1, Beschwerdeführerin 1) weitergeführt. Aus den beiden ehemals von D. _____ beherrschten Aktiengesellschaften, welche die streitbetroffenen Investitionen getätigt hatten, ging durch Fusion die B. _____ GmbH (Klägerin 2, Beschwerdeführerin 2) als Rechtsnachfolgerin hervor.

Mit den im Forderungsprozess verbliebenen Rechtsbegehren verlangt die Klägerin 1 Zahlung von Fr. 866'139.--, die Klägerin 2 von Fr. 2'194'315.--, je nebst Zins, wobei eine höhere Forderung aufgrund des Beweisergebnisses vorbehalten wurde. Zudem fordern die Klägerinnen Fr. 59'774.60 als Ersatz für die Kosten der Auskunftbeschaffung. Mit Urteil vom 1. Dezember 2004 wies das Handelsgericht die Klage ab.

Am 1. November 2005 hiess das Bundesgericht eine dagegen erhobene Berufung gut, hob das Urteil vom 1. Dezember 2004 auf und wies die Sache zur neuen Beurteilung an das Handelsgericht zurück (Urteil 4C.47/2005 vom 1. November 2005 = BGE 132 III 186).

Nach Durchführung eines Beweisverfahrens, insbesondere der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens, verpflichtete das Handelsgericht die Beklagte mit Urteil vom 24. Februar 2014, der Klägerin 1 Fr. 2'083.68 und der Klägerin 2 Fr. 5'834.47, je nebst Zins zu 5 % seit 18. Dezember 1992 zu bezahlen als Schadenersatz im Zusammenhang mit Abschreibungen auf Betriebseinrichtungen der "Residenz I. _____". Im Mehrbetrag wies es die Klage ab.

C.

Die Klägerinnen gelangten hiergegen mit Beschwerdeeingabe vom 27. März 2014 erneut an das Bundesgericht. Sie beantragen, das Urteil vom 24. Februar 2014 aufzuheben und die Sache zu neuerlichem Entscheid unter vollständiger und korrekter Abklärung des Sachverhalts an die Vorinstanz zurückzuweisen. Eventualiter sei die Beschwerdegegnerin zur Zahlung von Fr. 255'762.-- an die Beschwerdeführerin 1 und von Fr. 639'968.-- an die Beschwerdeführerin 2, je nebst Zins zu 5 % seit 15. Dezember 1992, sowie zur Zahlung von Fr. 59'774.60 an die beiden Beschwerdeführerinnen (als Ersatz der Kosten der Auskunftbeschaffung) zu verurteilen.

Die Vorinstanz verzichtete auf eine Vernehmlassung zur Beschwerde. Die Beschwerdegegnerin schliesst auf Abweisung derselben und auf Bestätigung des angefochtenen Urteils, eventuell auf Rückweisung des Verfahrens an die Vorinstanz zur Sachverhaltsabklärung.

Die Parteien haben Replik und Duplik eingereicht.

Erwägungen:

1.

1.1. Gemäss Art. 75 Abs. 1 BGG ist die Beschwerde zulässig gegen Entscheide letzter kantonalen Instanzen und des Bundesverwaltungsgerichts. Dabei knüpft der Begriff der Letztinstanzlichkeit an jenen von Art. 86 Abs. 1 aOG an. Letztinstanzlichkeit gemäss Art. 75 Abs. 1 BGG bedeutet, dass der kantonale Instanzenzug für die Rügen, die dem Bundesgericht vorgetragen werden, ausgeschöpft sein muss (BGE 134 III 524 E. 1.3 S. 527; 133 III 638 E. 2 S. 640; je mit Hinweisen). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts muss der Instanzenzug bzw. auch die Möglichkeit, vor der Vorinstanz Beanstandungen vorzubringen, nicht nur formell, sondern auch materiell ausgeschöpft werden, indem die Beanstandungen soweit möglich schon der Vorinstanz unterbreitet werden (Urteile des Bundesgerichts 4A_260/2014 vom 8. September 2014 E. 1 und 2.3.1; 4A_94/2014 vom 1. Juli 2014 E. 1 und 3.2). Auch ist es es nach dem Grundsatz von Treu und Glauben und dem Verbot des Rechtsmissbrauchs nicht zulässig, formelle Rügen, die in einem früheren Prozessstadium hätten geltend gemacht werden können, bei ungünstigem Ausgang noch später vorzubringen (BGE 135 III 334 E. 2.2 S. 336 mit Hinweisen; vgl. dazu auch das Urteil 4A_260/2014 vom 8. September 2014 E. 2.3.1).

1.2. Mit Beschwerde in Zivilsachen können Rechtsverletzungen nach Art. 95 und 96 BGG gerügt werden. Die Beschwerde ist hinreichend zu begründen, andernfalls wird darauf nicht eingetreten. In der Beschwerdeschrift ist in gedrängter Form darzulegen, inwiefern der angefochtene Akt Recht verletzt (Art. 42 Abs. 2 BGG). Unerlässlich ist, dass die Beschwerde auf die Begründung des angefochtenen Entscheids eingeht und im Einzelnen aufzeigt, worin eine Verletzung von Bundesrecht liegt. Die beschwerdeführende Partei soll in der Beschwerdeschrift nicht bloss die Rechtsstandpunkte, die sie im kantonalen Verfahren eingenommen hat, erneut bekräftigen, sondern mit ihrer Kritik an den als rechtsfehlerhaft erachteten Erwägungen der Vorinstanz ansetzen (BGE 140 III 86 E. 2 S. 89, 115 E. 2 S. 116).

Die Verletzung von Grundrechten und von kantonalem und interkantonalem Recht kann das Bundesgericht nur insofern prüfen, als eine solche Rüge in der Beschwerde präzise vorgebracht und begründet worden ist (Art. 106 Abs. 2 BGG; BGE 140 V 136 E. 1.1; 138 I 171 E. 1.4; 136 I 65 E.

1.3.1; 134 II 244 E. 2.1/2.2; 133 III 439 E. 3.2 S. 444). Macht die beschwerdeführende Partei eine Verletzung des Willkürverbots von Art. 9 BV geltend, genügt es nicht, wenn sie einfach behauptet, der angefochtene Entscheid sei willkürlich. Sie hat vielmehr anhand der Erwägungen des angefochtenen Urteils im Einzelnen aufzuzeigen, inwiefern dieses offensichtlich unhaltbar ist (BGE 135 III 232 E. 1.2 S. 234; 134 II 349 E. 3 S. 352). Auf rein appellatorische Kritik am angefochtenen Entscheid tritt das Bundesgericht nicht ein (BGE 136 II 489 E. 2.8; 134 V 138 E. 2.1; 133 II 396 E. 3.1 S. 399).

1.3. 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 Lebenssachverhalt, der dem Streitgegenstand zugrunde liegt, als auch jene über den Ablauf des vor- und erstinstanzlichen Verfahrens, also die Feststellungen über den Prozesssachverhalt (BGE 140 III 16 E. 1.3.1). Das Bundesgericht kann die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz nur berichtigen oder ergänzen, wenn sie offensichtlich unrichtig ist oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruht (Art. 105 Abs. 2 BGG). "Offensichtlich unrichtig" bedeutet dabei "willkürlich" (BGE 140 III 115 E. 2 S. 117; 135 III 397 E. 1.5). Überdies muss die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein (Art. 97 Abs. 1 BGG).

Die Partei, welche die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz anfechten will, muss klar und substantiiert aufzeigen, inwiefern diese Voraussetzungen erfüllt sein sollen (BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 18 mit Hinweisen). Wenn sie den Sachverhalt ergänzen will, hat sie zudem mit 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; Urteile 4A_275/2011 vom 20. Oktober 2011 E. 2, nicht publ. in: BGE 137 III 539; 4A_214/2008 vom 9. Juli 2008 E. 1.2, nicht publ. in: BGE 134 III 570). Auf eine Kritik an den tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz, die diesen Anforderungen nicht genügt, ist nicht einzutreten (BGE 140 III 16 E. 1.3.1 S. 18).

1.4. Diesen Anforderungen genügt die vorliegende Beschwerdeschrift zu grossen Teilen nicht. Die Beschwerdeführerinnen erheben darin vielfach rein appellatorische Kritik am Gutachten bzw. am Entscheid der Vorinstanz, ohne unter hinreichender Auseinandersetzung mit den Erwägungen der Vorinstanz darzulegen, inwiefern diese mit ihrem darauf gestützten Urteil Bundesrecht verletzt haben soll. Sie verkennen damit, dass der Prozess vor Bundesgericht nicht einfach ein zweites Mal aufgerollt wird. Das Bundesgericht ist keine Appellationsinstanz. Es überprüft die vorinstanzliche Beweiswürdigung und deren Sachverhaltsfeststellungen ausschliesslich auf Willkür hin. Willkür liegt aber bekanntlich nur bei krassen Fehlern vor. Auf die Vorbringen der Parteien gegen die tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz wird daher nur insoweit eingegangen, als sie aufzuzeigen versuchen, dass die Beweiswürdigung der Vorinstanz geradezu unhaltbar ist.

2.

Das Bundesgericht hielt in seinem Rückweisungsentscheid 4C.47/2005 vom 1. November 2005 (BGE 132 III 186) fest, dass für die im vorliegenden Prozess aufgeworfenen Fragen das alte Bundesgesetz vom 1. Juli 1966 über die Anlagefonds (aAFG; AS 1967 115) gilt (E. 2). Wie das Bundesgericht im genannten Urteil weiter festhielt, behaupten die Beschwerdeführerinnen einerseits, die Beschwerdegegnerin habe ihnen bei der Rücknahme der Anteilscheine nicht den gesamten Betrag ausbezahlt, der ihrem Anteil am tatsächlichen Verkehrswert des Fondsvermögens entspricht, und machen diesbezüglich ihren Erfüllungsanspruch geltend. Daneben verlangen sie von der Beschwerdegegnerin ihren Anteilen entsprechenden Ersatz für den Schaden, den die Beschwerdegegnerin durch Ausgabe von Anteilen zu einem zu tiefen Ausgabepreis und durch fehlerhafte Verwaltung dem Fondsvermögen zugefügt haben soll (E. 3.4).

Das Handelsgericht hatte in seinem ersten Urteil vom 1. Dezember 2004 bezüglich der Erfüllungsansprüche die Auffassung vertreten, soweit die Beschwerdeführerinnen für ihre Anteilscheine einen unter dem Verkehrswert liegenden Preis bezahlt hätten, wirke sich dies auf den Erfüllungsanspruch aus und sei zu berücksichtigen, andernfalls die Beschwerdeführerinnen zu Lasten des Fondsvermögens bereichert wären. Da die Beschwerdeführerinnen die Einstandspreise nicht genannt hätten, sei die Klage bezüglich des Erfüllungsanspruchs abzuweisen. Auch hinsichtlich der geltend gemachten Schadenersatzansprüche stellte sich das Handelsgericht auf den Standpunkt, die Einstandspreise seien in die Schadensberechnung einzubeziehen und hätten von den Beschwerdeführerinnen genannt werden müssen.

Das Bundesgericht folgte dieser Auffassung in seinem Urteil vom 1. November 2005 nicht: 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. Da sich dieser von Gesetzes wegen auf der Basis des Verkehrswerts bestimme, genüge es darzulegen, dass

die Fondsleitung den Rücknahmepreis nicht nach dem korrekten Verkehrswert des Anlagefondsvermögens im Zeitpunkt der Rücknahme berechnet habe. Für Tatsachen, die eine Ausnahme von der gesetzlichen Regel begründeten (Einrede des ungenügenden Erwerbspreises, soweit diese überhaupt zum Tragen kommen könne), trage die Fondsleitung, zu deren Gunsten sich diese rechtshindernde Tatsache auswirke, die Beweislast und die damit verbundene Behauptungslast (E. 5.1). Auch bezüglich der geltend gemachten Schadenersatzansprüche entschied das Bundesgericht, es genüge, wenn die Beschwerdeführerinnen darlegten, dass aufgrund einer pflichtwidrigen Handlung der Fondsleitung das Fondsvermögen vermindert wurde, weil dadurch in der Regel auch der Wert des Anteilscheins entsprechend vermindert werde oder eine Werterhöhung unterbleibe. Die Behauptungs- und Beweislast bezüglich zu tiefer Ausgabepreise an die Beschwerdeführerinnen beziehungsweise deren Rechtsvorgänger und deren Bösgläubigkeit bei wertpapierrechtlichem Erwerb liege wiederum bei der Beschwerdegegnerin (E. 8.3/8.4). Die Vorinstanz werde daher abzuklären haben, ob die gegenüber der Fondsleitung erhobenen Vorwürfe der pflichtwidrigen Bewertung des Fondsvermögens zuträfen, und in diesem Rahmen die Berechtigung allfälliger Einreden prüfen müssen (E. 9).

Im hier angefochtenen Urteil vom 24. Februar 2014 kam das Handelsgericht nach einem umfangreichen Beweisverfahren zum Schluss, die Beschwerdeführerinnen hätten den Beweis nicht erbringen können, dass die Beschwerdegegnerin die Fondsvermögen pflichtwidrig zu tief bewertet habe. Es verneinte damit einen zusätzlichen Erfüllungsanspruch der Beschwerdeführerinnen pro verkauftem Anteil wegen einer angeblichen Unterbewertung der beiden Anlagefonds, wie auch einen Schadenersatzanspruch unter dem Titel "Verwässerungsschaden". Infolgedessen verneinte es auch einen Schadenersatzanspruch der Beschwerdeführerinnen für die Kosten der Feststellung der Unterbewertung. Im Zusammenhang mit dem Projekt "Residenz I. _____" sprach das Handelsgericht den Beschwerdeführerinnen für ihre zurückgegebenen Fondsanteile Schadenersatz in der Höhe von Fr. 2'083.68 bzw. Fr. 5'834.47 zu.

Die Beschwerdeführerinnen wenden sich mit ihrer Beschwerde in erster Linie gegen die vorinstanzliche Feststellung, ihnen sei der Beweis einer Unterbewertung des Fondsvermögens nicht gelungen (dazu: E. 3-4). Im Eventualstandpunkt halten sie dafür, die Vorinstanz hätte ihre Ansprüche wenigstens im Umfang der von ihr festgestellten Unterbewertung gutheissen müssen und der Beschwerdegegnerin keine Schätzungstoleranz zugestehen dürfen (dazu: E. 5). Im Zusammenhang mit dem Projekt "Residenz I. _____" rügen sie, die Vorinstanz habe den Rechtsbegriff des Schadens verkannt (dazu E. 7).

3.

Hauptstreitpunkt ist, ob die Bewertung des Fondsvermögens der Anlagefonds G. _____ und H. _____ seit 1983 und wirksam bis im Dezember 1992, als die Rechtsvorgänger der Beschwerdeführerinnen die Kollektivanlageverträge widerriefen, im Einklang mit den massgeblichen Bestimmungen erfolgt ist. Nach dem vorstehend Ausgeführten ging die Vorinstanz dabei zutreffend davon aus, dass die Beschwerdeführerinnen die Beweislast für die behauptete Unterbewertung des Fondsvermögens trifft, die sie ihren Ansprüchen zugrundelegen.

3.1. Art. 4 der hier unbestritten massgeblichen altrechtlichen Vollziehungsverordnung vom 20. Januar 1967 zum Bundesgesetz über die Anlagefonds (aAFV, AS 1967 135) 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 (...) (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). Der Inventarwert eines Anteils wird folgendermassen berechnet: der Verkehrswert der Fondsaktiven wird vermindert um allfällige Schuldverpflichtungen, die den Anlagefonds betreffen, sowie die bei der Liquidation des Fondsvermögens

wahrscheinlich anfallenden Steuern; die verbleibende Summe wird durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile geteilt (Abs. 4).

Gemäss Art. 33 aAFG ernennt 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).

3.2. Nach den vorinstanzlichen Feststellungen sind sich die Parteien grundsätzlich darüber einig, dass die Beschwerdegegnerin mit der von ihr gewählten reinen Ertragswertmethode eine taugliche Schätzungsmethode bzw. ein taugliches Instrument zur Bestimmung der Verkehrswerte gewählt hat; die Ertragswertmethode eigne sich gut für die Ermittlung des Marktwertes von ertragsorientierten Liegenschaften bzw. Renditeobjekten jeder Art, aus denen sich die strittigen Fondsvermögen zusammensetzten. Die Beschwerdeführerinnen gingen davon aus, dass dabei der im Zeitpunkt der Bewertung erzielte Mietertrag, auf ein Jahr aufgerechnet, mit Division durch einen Kapitalisierungssatz in einen Kapitalwert umzurechnen sei, von dem die geplanten Kosten für anstehende Sanierungen abzuziehen seien. Diese Berechnungsweise wurde seitens der Beschwerdegegnerin bestätigt.

Die Beschwerdeführerinnen nahmen indessen im vorinstanzlichen Verfahren den Standpunkt ein, die Beschwerdegegnerin habe einen weit übersetzten Kapitalisierungssatz angewendet. Sie habe nicht die auf dem Markt beobachtbaren Bruttorenditen verwendet, obwohl sie diese Sätze gekannt habe. Sowohl bei G. _____ wie auch bei H. _____ lägen die verwendeten Kapitalisierungssätze deutlich über den auf dem Immobilienmarkt erzielbaren Bruttorenditen gemäss einer 1996 erschienenen wissenschaftlichen Studie von Prof. T. Studer. Weitere Studien zeigten, dass die von der Beschwerdegegnerin publizierten Inventarwerte in keiner Weise der Tendenz des Immobilienmarktes gefolgt seien und die Verkehrswertschätzungen von G. _____ und H. _____ hätten sich offensichtlich nicht an der Preisentwicklung des Immobilienmarktes orientiert. Auffallend sei, dass in den Jahren des höchsten Liegenschaftenbooms (1985-1990) die Kapitalisierungssätze in den Berechnungen der Beschwerdegegnerin praktisch gleich geblieben seien, so dass die massgeblichen Verkehrswerte nicht über diejenigen Beträge gesteigert worden seien, die sich reflexweise aus den Mietzinserhöhungen ergäben. Ferner kritisierten die Beschwerdeführerinnen die von der Beschwerdegegnerin

berücksichtigten Mietzinse für die fraglichen Perioden. Nach Darstellung der Beschwerdeführerinnen waren die Liegenschaften insbesondere per Ende Rechnungsjahr 1991 im Anlagefonds G. _____ um ca. 14.13 %, im Anlagefonds H. _____ um 12.71 % unterbewertet.

Die Beschwerdegegnerin erläuterte, bei der Festsetzung des für jede Liegenschaft gesondert bestimmten Kapitalisierungssatzes sei vorab und in der Regel auf den jeweils geltenden Hypothekenzinssatz abgestellt worden, zu dem je nach Alter, Lage, baulichem Zustand, Mietzinshöhe und Mietzinsausfällen ein individueller Zuschlag berechnet worden sei. Eine Fondsverwaltung habe sich bei der Festsetzung des Verkehrswerts der Liegenschaften im Fondsvermögen in der pflichtgemässen Ausübung des ihr obliegenden Ermessens bei der Festsetzung des Kapitalisierungssatzes innerhalb einer Bandbreite eines Zuschlags von 1 bis 3 Prozentpunkten zum Zinssatz für erste Hypotheken zu bewegen. Die von der Beschwerdegegnerin verwendeten Kapitalisierungssätze hätten innerhalb dieser Bandbreite gelegen. Die tatsächlichen Verkaufserlöse hätten bei G. _____ 1990 7.17 % und 1991 5.97 % über den Verkehrswerten, bei H. _____ 1990 9.14 % und 1991 5.02 % über den Verkehrswerten gelegen, was gemäss Eidgenössischer Bankenkommission (EBK) und Bundesgericht vertretbar sei. Der "Studer-Renditesatz" sei nicht massgebend, basiere er doch auf Verkaufsangeboten in der NZZ, was problematisch sei. Während der Jahre 1987 bis 1989, in denen der "Studer-Renditesatz" am markantesten von den Kapitalisierungssätzen abweiche, wie sie die Beschwerdegegnerin angewendet habe, seien nach allgemein anerkannter Auffassung von den Käufern irrational spekulative Preise bezahlt worden, die sich nicht an allgemein übliche Renditeüberlegungen gehalten hätten.

3.3. Die Vorinstanz beauftragte auf Beweisantrag der Beschwerdeführerinnen hin, den Experten Dr. Trunz, anhand der von der Beschwerdegegnerin angewandten - und von beiden Parteien als geeignet anerkannten - Ertragswertmethode die Verkehrswertschätzungen in den Jahresberichten zu überprüfen respektive den Verkehrswert der fertigen Bauten der beiden Fonds per Ende jeden Rechnungsjahres (1983-1991) zu ermitteln, nach folgender Formel:

Mietzins für die Verkehrswertschätzung

$$VW = \frac{\text{Mietzins für die Verkehrswertschätzung}}{\text{Kapitalisierungssatz}} \times 100 - \text{Renovationsabzug.}$$

Nach den vorinstanzlichen Berechnungen lagen die Differenzen zwischen den in der Folge vom Gutachter in seiner Expertise ermittelten Verkehrswerten und den Verkehrswerten gemäss den Jahresberichten der streitbetroffenen Anlagefonds in den Jahren 1983-1991 (Unterbewertung) bei G. _____ zwischen 3.21 % und 5.71 %, bei H. _____ zwischen 11.75 % und 3.77 %. Die Differenz des gesamten Verkehrswertes der Fondsvermögen für die Jahre 1983-1991 betrage bei G. _____ 4.26 % bzw. bei H. _____ 7.43 %. Die Beschwerdeführerinnen machten demgegenüber im Vergleich zum Gutachter höhere Verkehrswerte geltend und unterzogen das

Gutachten, teilweise gestützt auf von ihnen eingereichte Privatgutachten, einer eingehenden Kritik, welche die Vorinstanz mit ebenso eingehender Begründung verwarf, insbesondere auch soweit die Beschwerdeführerinnen gerügt hatten, das Gutachten sei nicht nachvollziehbar. Die Vorinstanz stellte daher auf das Gutachten, das die von den Beschwerdeführerinnen behaupteten Verkehrswerte nicht bestätigte, ab.

Zu verschiedenen weiteren Beweismitteln hielt die Vorinstanz sodann fest, diese vermöchten den Beweis nicht zu erbringen, dass die von den Beschwerdeführerinnen behaupteten Verkehrswerte zuträfen, bzw. seien nicht geeignet, zur konkreten Bestimmung der damaligen Verkehrswerte der Liegenschaften etwas Essentielles beizutragen.

Schliesslich hielt die Vorinstanz fest, dass jedem Experten bei der Beurteilung einer Liegenschaft ein Ermessensspielraum zuzubilligen sei. Gewisse Schätzungstoleranzen müssten immer in Kauf genommen werden. Würden die Abweichungen nicht mehr als 10 % (branchenübliche Schätzungstoleranz) betragen, so dürfe man von weitgehender Übereinstimmung sprechen. Der Ermessensspielraum bedeute mit Blick auf die Regelung in Art. 4 Abs. 2 aAFV nicht, dass die Beschwerdegegnerin bei der Festsetzung der Liegenschaften-Verkehrswerte einen Spielraum hätte, den sie ausnützen dürfte. Vielmehr bedeute der Hinweis auf das Ermessen, dass es den objektiv richtigen Verkehrswert einer Immobilie nicht gebe. Zum einen liege der gewichtete Bewertungsfehler bei den von 1984 bis 1992 verkauften Liegenschaften von G._____ gegenüber den Verkehrswerten der Beschwerdegegnerin unter 10 %. Wenn überhaupt den bei G._____ erfassten Verkäufen im vorliegenden Fall eine Bedeutung zugebilligt werde, bewege sich die Abweichung insgesamt innerhalb der zu akzeptierenden Toleranz. Dies gelte mit einem Bewertungsfehler von - 5.4 % insbesondere für das Jahr 1991, dessen Bewertung der Liegenschaften für die Festsetzung des Rücknahmepreises der Anteilscheine der

Beschwerdeführerinnen ausschlaggebend gewesen sei. Zum anderen lägen auch die Abweichungen der vom Gutachter ermittelten Verkehrswerte von denjenigen der Beschwerdegegnerin insgesamt noch innerhalb der dieser zuzubilligenden Schätzungstoleranz. Der Gutachter habe überdies keine Anzeichen dafür gefunden, dass die Marge bewusst in die eine oder andere Richtung systematisch verändert worden wäre.

Zusammenfassend kam die Vorinstanz zum Schluss, dass die Beschwerdeführerinnen den Beweis für die von ihnen behauptete Unterbewertung des Fondsvermögens nicht erbringen konnten und dass die von der Beschwerdegegnerin verwendeten Verkehrswerte gegenüber den vom gerichtlich bestellten Gutachter festgestellten Verkehrswerten innerhalb der zulässigen Schätzungstoleranz lägen.

4.

Die Beschwerdeführerinnen werfen dem Handelsgericht vor, mit seinem Entscheid ihren Gehörsanspruch nach Art. 29 Abs. 2 BV sowie Vorschriften des aAFG und der aAFV verletzt und den entscheidenderheblichen Sachverhalt unter Verletzung des Willkürverbots festgestellt zu haben.

4.1. Geht es um Bewertungsfragen, bestimmt in seinem Anwendungsbereich das Bundesrecht, nach welchen Rechtsgrundsätzen die Bewertung vorzunehmen ist. Das Bundesgericht prüft daher als Rechtsfrage, ob eine zulässige und nachvollziehbare Bewertungsmethode herangezogen wurde. 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; 132 III 489 E. 2.3; 120 II 259 E. 2a). Zu beachten ist dabei, dass die Schätzung des Wertes einer Sache naturgemäss eine Ermessensfrage ist. Das Resultat einer Verkehrswertschätzung kann deshalb nicht nach objektiven Kriterien als richtig oder falsch bewertet werden (BGE 127 III 328 E. 2d).

Zieht der Richter für die Schätzung einen Experten bei, unterliegt dessen Gutachten, 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; je mit Hinweisen). 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. Er darf sich im allgemeinen auf die Prüfung formeller Fragen, etwa das Vorhandensein von Ausstandsgründen beim Experten oder von offensichtlichen Widersprüchen in der Expertise, beschränken und davon ausgehen, dass es ansonsten Aufgabe der Parteien ist, im Rahmen ihrer Mitwirkungspflicht durch die Einreichung von Privatgutachten das Fundament der gerichtlichen Expertise in Frage zu stellen (Urteile 4C.363/2000 vom 3. April 2001 E. 3b; P.210/1987 vom 7. Juni 1988 E. 4c/bb, ZR 88/1989 Nr. 5 S. 12 ff.).

4.2. Wie schon erwähnt (Erwägung 3.2), sind sich die Parteien nach den vorinstanzlichen Feststellungen darüber einig, dass die Beschwerdegegnerin mit der Ertragswertmethode eine für die Verkehrswertermittlung nach Art. 4 Abs. 3 aAFV taugliche und zulässige Methode gewählt hat. Das Bundesgericht hat die Ertragswertmethode denn auch schon als übliche Methode zur Verkehrswertermittlung von überbauten Renditeliegenschaften, aus denen das Vermögen der streitbetroffenen Anlagefonds besteht, bezeichnet (Urteil 4A_480/2007 vom 27. Mai 2008 E. 5.4.2). Der gerichtliche Gutachter wurde von der Vorinstanz in der Folge explizit damit beauftragt, die Verkehrswertschätzungen in den Jahresberichten mittels der Ertragswertmethode zu überprüfen respektive den Verkehrswert der fertigen Bauten der beiden Fonds per Ende jeden Rechnungsjahres (1983-1991) zu ermitteln (vorstehende Erwägung 3.3). Nach dem vorstehend Ausgeführten (Erwägung 4.1) kann es demnach im vorliegenden Verfahren nur noch darum gehen, ob die Vorinstanz in Willkür verfiel, wenn sie zum Schluss kam, der gerichtliche Experte habe den Verkehrswert der Fondsvermögen in korrekter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt bzw. die von der Beschwerdegegnerin ermittelten Verkehrswerte zu Recht als korrekt erachtet. Es ist nicht Aufgabe des Bundesgerichts, direkt gegen das Gutachten erhobene Kritik zu prüfen (Erwägung 1.1 vorne). Vielmehr war es Sache der Beschwerdeführerinnen, solche Kritik im vorinstanzlichen Verfahren vorzutragen, um die Ergebnisse des Gutachters in Zweifel zu ziehen (Erwägung 4.1 in fine), was sie denn auch ausführlich taten. Im bundesgerichtlichen Verfahren kann einzig geprüft werden, ob sich die Vorinstanz unter Wahrung der Verfahrensrechte mit der Kritik der Beschwerdeführerinnen beschäftigte und ob sie in Willkür verfiel, indem sie den Argumenten der Beschwerdeführerinnen nicht folgte und ihrem Entscheid die Ergebnisse des Gutachtens zugrunde legte. Soweit sich die Beschwerdeführerinnen in ihrer Beschwerde auf Kritik am Gutachten beschränken, ohne sich mit den diesbezüglichen Erwägungen der Vorinstanz auseinanderzusetzen, kann auf ihre Beschwerde nicht eingetreten werden.

4.3. In einem ersten Rügenkomplex machen die Beschwerdeführerinnen geltend, die gutachterliche Ermittlung der Verkehrswerte, deren Resultate von der Vorinstanz zum Urteil erhoben worden seien, sei wider die Bestimmungen von Art. 4 Abs. 1 und 3 aAFV erfolgt, nach denen die Verkehrswerte als vermutlich am Markt zu erzielende Preise im Zeitpunkt der Bewertung und damit per Ende jeden Geschäftsjahres zu bestimmen seien. Hätte der Experte seine Aufgabe gemäss Gerichtsauftrag unter Beachtung der Vorgaben der damaligen, auf dem Stichtagsprinzip basierenden Anlagefondsgesetzgebung und unter Mitberücksichtigung der im fraglichen Zeitraum stattgefundenen Marktentwicklung erfüllt, müssten seine "Werte" die Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt spiegeln. Dies täten sie aber augenscheinlich nicht, sei doch in den Boomjahren 1983-1991 eine Preisexplosion in Form einer nahezu Verdoppelung der Preise erfolgt. Stattdessen ermittle der Gerichtsexperte seine eigenen, vollständig von der Situation auf dem Immobilienmarkt in diesen Jahren abgekoppelten Werte, und zwar auf der Basis der "Werte" der Beschwerdegegnerin, indem er deren Mieten erhöhe und deren marktfremden Kapitalisierungssätze übernehme. Letztere zeichneten sich dadurch aus, dass sie in der Periode 1985-1989, und zwar bezogen auf jede einzelne Fondsliegenschaft, von der Beschwerdegegnerin unverändert fortgeschrieben worden seien, was im Resultat dazu führe, dass die "Verkehrswerte" analog den Mieten wüchsen, statt die Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt zu widerspiegeln. Voraussetzung einer richtigen Anwendung der Ertragswertmethode ist die Verwendung eines korrekten Kapitalisierungssatzes. Die Vorinstanz kam zum Schluss, die Beschwerdegegnerin bzw. der gerichtliche Gutachter habe den Kapitalisierungssatz korrekt nach der damaligen Praxis als Hypothekarsatz plus Marge bestimmt (vgl. dazu das Urteil 2A.20/1993 vom 27. Oktober 1993 E. 7d, EBK Bulletin 25/1994 S. 34 ff., 47 f., wo festgehalten wurde, dass die Bruttorenditen des Marktes während den Jahren 1989-1991 mit den Bewegungen des Hypothekarzinssatzes übereinstimmten). Sie ging in ausführlichen Erwägungen auf die Kritik bezüglich der vom gerichtlichen Gutachter bzw. von der Beschwerdegegnerin angewendeten Kapitalisierungssätze ein. Dabei verwarf sie namentlich den Standpunkt der Beschwerdeführerinnen, diese reflektierten die Marktverhältnisse nicht und es

wären Angebotsrenditesätze nach einer Studie von Prof. Studer als Kapitalisierungssätze zu verwenden gewesen, die aktuellen Marktbewegungen Rechnung trügen. Aus methodischer Sicht sei nicht nachvollziehbar, dass sich mit dem Bruttorenditeansatz nach Studer die "richtigen" Verkehrswerte der Immobilien der beiden Fonds herleiten liessen. Auch könne aus den Daten zu den Liegenschaftentransaktionen der beiden streitbetroffenen Fonds nicht der Schluss gezogen werden, die Kapitalisierungssätze der Beschwerdeführerinnen führten zu den "richtigen" Verkehrswerten aller zu bewertenden Liegenschaften.

Die Beschwerdeführerinnen erwähnen zwar einzelne Punkte der ihnen "von der Vorinstanz entgegen gehaltenen Kritik". Sie setzten sich indessen damit nicht hinreichend auseinander und legen nicht einmal im Ansatz dar, inwiefern die entsprechenden Erwägungen der Vorinstanz, auf die verwiesen werden kann, offensichtlich unhaltbar, d.h. willkürlich, sein sollen. Vielmehr beschränken sie sich im Wesentlichen darauf, in appellatorischen, frei gehaltenen Ausführungen auf ihrer Sichtweise zu beharren und direkte Kritik am Gutachten zu üben als wenn dieses Anfechtungsobjekt ihrer Beschwerde wäre. Darauf ist nicht weiter einzugehen.

4.4. Weiter rügen die Beschwerdeführerinnen, der Gutachter sei vom gerichtlich erteilten Gutachterauftrag abgewichen, indem er seinen eigenen Fragestellungen nachgegangen sei und die gerichtliche Fragestellung missachtet habe, sich namentlich nicht mit den Einwendungen der Beschwerdeführerinnen gegenüber dem Vorgehen der Beschwerdegegnerin bei der Ermittlung der Verkehrswerte auseinandergesetzt habe. Er habe insbesondere die gerichtlichen Aufträge nicht wahrgenommen, die Verkehrswertschätzungen in den Jahresberichten anhand der von der Beschwerdegegnerin angewandten Ertragswertmethode zu überprüfen und zu den Einwänden der Beschwerdeführerinnen gegenüber dem Vorgehen der Beschwerdegegnerin bei der Ermittlung der Verkehrswerte (insbesondere betreffend den Kapitalisierungssatz) Stellung zu nehmen. Mit den Einwänden der Beschwerdeführerinnen habe sich der Gutachter nur vordergründig, nicht inhaltlich auseinandergesetzt. Die Verkehrswerte habe er nach einer selbst gewählten Methode und nicht entsprechend der Experteninstruktion der Vorinstanz ermittelt. Dieses Vorgehen des Gutachters führe in der Konsequenz zu einer offensichtlich unrichtigen Sachverhaltsfeststellung, da nicht der Beweis erbracht werde, dessen Erhebung die Vorinstanz

eigentlich angeordnet habe und den Beschwerdeführerinnen zugestanden hätte. Die Vorinstanz sei mit keinem Wort auf die in ihrer Eingabe vom 28. Februar 2013 vorgebrachten Rügen betreffend die Abweichung vom Gutachterauftrag eingegangen und habe das Gutachten weder ergänzen noch erläutern lassen, wie dies für solche Fälle von § 181 Abs. 1 aZPO/ZH vorgeschrieben sei. Dies führe dazu, dass den Beschwerdeführerinnen das aus dem Gehörsanspruch abgeleitete Recht auf Beweis aberkannt werde.

Diese Rügen erfüllen die vorstehend dargestellten Begründungsanforderungen insoweit nicht, als die Beschwerdeführerinnen nicht darlegen, inwiefern eine vorinstanzliche Anordnung zur Behebung der behaupteten Mängel des Gutachtens zu einem für sie günstigeren Beweisergebnis hätte führen können (Art. 97 Abs. 1 BGG; vgl. BGE 137 II 122 E. 3.4). Soweit die Beschwerdeführerinnen geltend machen, der Gutachter habe nicht zu ihren Einwänden gegen das Vorgehen der Beschwerdegegnerin bei der Ermittlung der Verkehrswerte Stellung genommen, substantiieren sie nicht hinreichend, hinsichtlich welcher relevanter Einwände das Gutachten Lücken aufweisen soll; mit der Bezugnahme auf Einwände betreffend den Kapitalisierungssatz erfolgt keine hinreichende Konkretisierung ihrer Rüge, geht doch aus dem vorinstanzlichen Entscheid hervor, dass insoweit verschiedene Aspekte strittig waren und sich der Gutachter mit der Frage des Kapitalisierungssatzes eingehend befasste. Vor allem aber tun die Beschwerdeführerinnen auch nicht rechtsgenügend dar, dass sie die angeblichen Mängel des Gutachtens im vorinstanzlichen Verfahren beanstandet hätten. Wenn sie rügen, die Vorinstanz sei nicht auf ihre Rügen betreffend der Abweichung vom Gutachterauftrag eingegangen,

und dazu bloss pauschal auf ihre 93-seitige Stellungnahme zum Gutachten und zum Beweisergebnis vom 28. Februar 2013 verweisen, genügen sie auch insoweit den Anforderungen an die Begründung einer Verfassungsfrage nicht, unterlassen sie es doch zu substantiieren, auf welche, wo genau in der Rechtsschrift erhobenen und inwiefern entscheidungswesentlichen Rügen die Vorinstanz hätte eingehen müssen (vgl. dazu BGE 139 V 496 E. 5.1 S. 503 f.; 138 I 232 E. 5.1 und die vorstehende Erwägung 1). Soweit die Beschwerdeführerinnen rügen, die Vorinstanz hätte nach § 181 Abs. 1 aZPO/ZH eine Ergänzung oder Erläuterung des Gutachtens veranlassen müssen, verpassen sie es, eine willkürliche Anwendung dieser Bestimmung aufzuzeigen (Erwägung 1.2 vorne), weshalb sich nur fragen könnte, ob die Vorinstanz aufgrund des Willkürverbots gehalten gewesen wäre, eine Erläuterung oder Ergänzung des Gutachtens zu verlangen (Erwägung 5.1 vorne). Nach dem eben Ausgeführten tun die Beschwerdeführerinnen indes nicht rechtsgenügend dar, inwiefern dazu für die Vorinstanz hätte Anlass bestehen sollen. Auf die erhobenen Rügen kann daher nicht eingetreten werden und die Rüge der Verletzung des Beweisführungsanspruchs entbehrt jeder Grundlage.

Unabhängig davon erscheinen die Vorwürfe, soweit mangels hinreichender Konkretisierung einigermaßen fassbar, als unbegründet. So geht aus den Feststellungen im angefochtenen Entscheid ohne weiteres hervor, dass der Gutachter die Verkehrswertschätzungen in den Jahresberichten anhand der von der Beschwerdegegnerin angewandten und auch von den Beschwerdeführerinnen befürworteten Ertragswertmethode und nicht nach einer selbst gewählten Methode geprüft hat. Mit der beanstandeten Fragestellung, ob die Ertragswertmethode oder die Bewertung mit einem Multiple (Bruttorendite) langfristig zu besseren Verkehrswertschätzungen von Renditeigenschaften führe, warf der Gutachter offensichtlich nicht eine eigene, in der Experteninstruktion nicht gestellte Fragen auf. Vielmehr ergab sich diese Fragestellung berechtigterweise aus einem zentralen Einwand der Beschwerdeführerinnen gegen die von der Beschwerdegegnerin vorgenommene Bestimmung des Kapitalsatzes, nach dem die Kapitalisierungssätze als Bruttorenditen direkt aus den Marktpreisen herausgefiltert werden müssten (Gutachten S. 5 und 31). Der Gutachter hielt dazu fest, die Beschwerdeführerinnen forderten "auf dem Papier" zwar, dass die Beschwerdegegnerin bei der Anwendung der Ertragswertmethode andere Mietwerte und andere Kapitalisierungssätze hätte verwenden müssen. Ökonomisch betrachtet forderten sie aber vielmehr, dass die Verkehrswerte mit einem Preisvergleichsverfahren zu bestimmen seien. Sie vermischten damit Parameter von zwei verschiedenen Bewertungsmethoden, was nicht zulässig sei. Jedenfalls insoweit ist aufgrund der ausführlichen Stellungnahme des Gutachters nicht erkennbar, inwieweit der Gutachter zu den Einwänden der Beschwerdeführerinnen keine Stellung bezogen haben soll (Gutachten S. 31 ff.).

4.5. In einer weiteren Rüge behaupten die Beschwerdeführerinnen ein Abweichen des Experten vom Gutachterauftrag in technischer Hinsicht, indem dieser relevante Fragen nicht beantwortet habe. Indem die Vorinstanz diese offensichtlichen technischen Mängel des Gutachtens ungerügt gelassen habe, verwehre sie den Beschwerdeführerinnen ihren Anspruch auf Beweisführung. Die Rüge ist nicht hinreichend begründet und es kann darauf nicht eingetreten werden. Die Beschwerdeführerinnen legen weder dar, inwiefern der Gutachter nach dem ihm erteilten Auftrag gehalten gewesen sein sollte, die entsprechenden Fragen zu beantworten, noch substantisieren sie, dass sie im vorinstanzlichen Verfahren entsprechende Lücken im Gutachten beanstandet hätten und weshalb die Vorinstanz in Willkür verfallen sein soll, wenn sie insoweit keine Ergänzung des Gutachtens veranlasste. Die pauschale Behauptung, es habe sich um offensichtliche Mängel gehandelt, stellt insoweit keine hinreichende Begründung dar.

4.6. Die Beschwerdeführerinnen beanstanden sodann, die Vorinstanz habe es versäumt, dem Gerichtsgutachter alle zur Erledigung der ihm übertragenen Aufträge notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen, indem sie ihm die Beweisstücke act. 53/103-105 nicht unterbreitet habe. Diese Unterlagen wären für den Gutachter zwingend notwendig gewesen, um entsprechend dem ihm in der Experteninstruktion erteilten Auftrag zu den Einwänden der Beschwerdeführerinnen gegenüber dem Vorgehen der Beschwerdegegnerin bei der Ermittlung der Verkehrswerte Stellung zu nehmen, insbesondere zur Studie von Prof. Studer und zur Frage, ob aus den getätigten Käufen und Verkäufen geschlossen werden kann, dass die Verkehrswerte systematisch zu tief waren. Die Beschwerdeführerinnen hätten in den Unterlagen in einer umfassenden empirischen Studie nachgewiesen, dass sich eine fast vollständige Übereinstimmung zwischen den effektiv bezahlten Preisen und den mit den Bruttorenditen von Prof. Studer berechneten Ertragswerten der gehandelten Liegenschaften ergäben. Indem die Vorinstanz über den Mangel, dass der Experte gemäss dem Beilagenverzeichnis der Experteninstruktion nicht über diese zentralen Unterlagen verfügte, hinwegsehe, müsse sie sich eine Verletzung des rechtlichen Gehörs und eine willkürliche Beweisabnahme vorwerfen lassen.

Auch auf diese Rüge kann nicht eingetreten werden. Die Beschwerdeführerinnen unterlassen es auch insoweit hinreichend darzulegen, inwiefern die Behebung der gerügten Mängel für den Ausgang des Prozesses entscheidend sein soll. Entsprechendes ist denn auch nicht ersichtlich, wozu auf die überzeugenden Ausführungen in der Beschwerdeantwort verwiesen werden kann, denen die Beschwerdeführerinnen in der Replik nicht substantiiert widersprechen. Die Rüge ist ausserdem schon deshalb unzulässig, weil die Beschwerdeführerinnen nicht substantiiert und mit hinreichenden Aktenhinweisen aufzeigen, dass sie den beanstandeten Mangel im vorinstanzlichen Verfahren gerügt hätten, was ihnen ohne weiteres möglich gewesen wäre (Erwägungen 1.1 und 1.3 vorne). In der Experteninstruktion vom 10. Juni 2011 waren die dem Gutachter zur Verfügung gestellten Unterlagen in einem Beilagenverzeichnis einzeln aufgeführt. Die Beschwerdeführerinnen machen nicht geltend, sie hätten die Experteninstruktion bzw. die Beilagenliste zuhänden des Experten beanstandet und die Vorinstanz stellte denn auch ausdrücklich fest, dass dies nicht der Fall war. Mit ihrer blossen und ohne erforderlichen Aktenhinweis vorgebrachten Behauptung, sie hätten die Anordnung eines Obergutachtens beantragt, ohne anzugeben aus welchem Grund, tun sie auch nicht rechtsgenügend

dar, dass sie im weiteren Verfahren vor der Vorinstanz gerügt hätten, der Experte habe notwendige Unterlagen nicht zur Verfügung gestellt bekommen.

4.7. Die Beschwerdeführerinnen rügten im vorinstanzlichen Verfahren, die Berechnungen des Gutachters seien nicht nachvollziehbar. Seine Resultate seien nicht überprüfbar, weil nicht nachvollziehbar sei, was er genau rechne. Die Berechnungen beruhten auf einer fehlerhaften Datenbasis und die Daten seien entsprechend auch nicht belegt. Der Gutachter mache keine klaren Quellenangaben zu den Akten des Prozesses und erkläre seine Berechnungsvorgänge nur mit einem einzigen Satz. Die Vorinstanz verwarf diese Kritik, indem sie mit einlässlichen Erwägungen darlegte, dass die Zahlen und Berechnungen des Gutachters allesamt nachvollziehbar seien, wobei davon ausgegangen werde, dass die Parteien mit dem Prozessstoff vertraut seien.

Vorliegend wiederholen die Beschwerdeführerinnen im Wesentlichen diese Kritik, indem sie beanstanden, der Gutachter zeige nicht, wie die Rechnungen konkret durchgeführt wurden und welche Mieten und Kapitalisierungssätze und Abzüge für aufgelaufenen Unterhalt erfolgt seien. Sie halten dafür, die mangelnde Nachvollziehbarkeit und die mangelhaften Quellenangaben hätten bei der Vorinstanz Zweifel am Gerichtsgutachten hervorrufen und sie veranlassen müssen, dieses zumindest erläutern zu lassen. Damit erheben sie indessen keine taugliche Rüge gegen den angefochtenen Entscheid. Sie unterlassen es vollständig, sich mit den Erwägungen der Vorinstanz, mit denen diese die Nachvollziehbarkeit des Gutachtens bejahte, auseinanderzusetzen und darzulegen, weshalb die Vorinstanz in Willkür verfallen sein soll, wenn sie gestützt darauf das Gutachten als verwertbar und nicht erläuterungsbedürftig betrachtete. Auf die in der Beschwerde erhobene Kritik am Gutachten und den darauf gestützten Vorwurf an die Vorinstanz kann nicht eingetreten werden.

4.8. Weiter monieren die Beschwerdeführerinnen, die Vorinstanz habe sich im Rahmen der Beweiswürdigung in gehörsverletzender Art darauf beschränkt, das Resultat der Expertise des Gerichtsgutachters zu würdigen, ohne die übrigen grundsätzlich gleichwertigen Resultate des Beweisergebnisses rechtsgenügend einzubeziehen. Sie habe mithin eine massiv unausgewogene und unvollständige Beweisabwägung vorgenommen. Die Beschwerdeführerinnen konkretisieren diese Rüge einzig mit der angeblich willkürlichen Würdigung des von ihnen als Beweisurkunde eingereichten "Basic Report G. _____? - G. _____!", einer Studie der Investment Research-Abteilung der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG) vom September 1992, in der eine konkrete Bewertung des Immobilienfonds G. _____ erfolgt sei, die eine Unterbewertung der Beschwerdegegnerin von 11 bzw. 13 % ergebe. Sie halten dafür, die Studie sei ein klares Indiz für die hinsichtlich der Erfüllungsansprüche relevante Unterbewertung des Immobilienfonds G. _____ per Ende 1991. Dies hätte die Vorinstanz dazu bewegen müssen, die von der Beschwerdegegnerin in ihren Geschäftsberichten publizierten Inventarwerte bzw. die Verkehrswerte des gerichtlichen Gutachtens sowie ihr Beweisergebnis zu hinterfragen, statt einfach den Basic Report als schönfärberischen Werbeprospekt abzutun.

4.8.1. Zunächst genügen die Beschwerdeführerinnen auch bezüglich dieser Rüge den Begründungsanforderungen an eine Beschwerde in Zivilsachen insoweit kaum, als sie bloss geltend machen, die Vorinstanz hätte aufgrund des Basic Reports ihr Beweisergebnis hinterfragen müssen. Sie behaupten und substantzieren nicht, inwieweit dieses wegen der kritisierten Würdigung des Basic Report im Ergebnis willkürlich sein soll, so dass sich bei Behebung des Mangels am Prozessergebnis etwas ändern könnte.

4.8.2. Ohnehin vermögen die Beschwerdeführerinnen keine Willkür in der Würdigung des Basic Reports aufzuzeigen.

Die Vorinstanz hielt dazu fest, der Basic Report basiere offenbar auf dem Geschäftsbericht von G. _____ von 1991. Für das Jahr 1992 würden Prognosen aufgrund bestimmter Annahmen über Mietzinseinnahmen, Rückgang der Anzahl Anteilscheine und Kapitalisierungssatz aufgestellt. Für den Beweis der Verkehrswerte in den Jahren 1983 bis 1991 sei damit nichts gewonnen. Wenn die Beschwerdeführerinnen von einem "Werbeprospekt" sprächen, räumten sie indirekt ein, dass der Basic Report bezüglich einer allfälligen Unterbewertung durchaus schönfärberisch sein könnte, um potentielle Anleger von einer Investition zu überzeugen. Auch vor diesem Hintergrund seien die ermittelten Inventarwerte mit Vorsicht zu geniessen.

Die Beschwerdeführerinnen bestreiten nicht, dass mit dem Basic Report Verkehrswertprognosen für das Jahr 1992 gestellt wurden, und räumen ein, dass der Basic Report nicht als direkter Beweis für die Verkehrswerte 1983-1991 diene, sondern bloss als Indiz für die (angeblichen) Falschberechnungen des Verkehrswertes 1991. Mit ihrer Behauptung, die im Basic Report ermittelte Unterbewertung weise dennoch zwangsläufig einen engen Bezug zum Inventarwert von G. _____ per 31. Dezember 1991 auf, vermögen sie die Würdigung der Vorinstanz, damit sei für die Ermittlung der Verkehrswerte für

1983-1991 nichts gewonnen, nicht als willkürlich auszuweisen. Auch gegen die Würdigung, die Resultate im von den Beschwerdeführerinnen selbst als "Werbeprospekt" bezeichneten Basic Report, seien mit Vorsicht zu geniessen, bringen die Beschwerdeführerinnen nichts vor, was diese als willkürlich erscheinen lassen könnte. Wenn sie sinngemäss hervorheben, dass die Investment-Research Abteilung der SBG der Beschwerdegegnerin wesentlich näher gestanden haben dürfte als den Beschwerdeführerinnen, so spricht dies gerade dafür, deren ermittelte Unterbewertung des Fonds, die geeignet ist, Anleger zu einer Investition in die Fonds zu bewegen, mit Vorsicht zu würdigen.

4.9. Zusammenfassend ist der vorinstanzliche Schluss, den Beschwerdeführerinnen sei der Beweis für die von ihnen behauptete Unterbewertung des Vermögens der streitbetroffenen Immobilienanlagefonds nicht gelungen, nicht zu beanstanden.

5.

Die Beschwerdeführerinnen halten dafür, die Vorinstanz hätte ihre Klage dennoch teilweise gutheissen müssen, da sie festgestellt habe, dass die Verkehrswerte in den Anlagefonds G._____ und H._____ in den Jahresberichten zu tief ausgewiesen wurden. Dies habe im Ergebnis zu einer Unterbewertung der Fonds geführt, die einem Teil der von den Beschwerdeführerinnen behaupteten Unterbewertung entspreche. Entsprechend hätte die Vorinstanz deren Ansprüche im Sinne der Dispositionsmaxime soweit gutheissen müssen, als die Unterbewertung durch das Gutachten von Dr. Trunz bewiesen wurde. Die Vorinstanz habe eine durchschnittliche Abweichung bzw. Unterbewertung von 1983-1991 im Umfang von 4.26 % (G._____) bzw. von 7.43 % (H._____) festgestellt und entgegen dieser Feststellung ausgeführt, die Beschwerdeführerinnen hätten den Beweis für die von ihnen behauptete Unterbewertung nicht erbringen können, da die von der Beschwerdegegnerin verwendeten Verkehrswerte gegenüber den von ihr gelösten Verkaufspreisen innerhalb einer angeblich zulässigen Schätzungstoleranz von 10 % lägen (vgl. dazu Erwägung 3.3 vorne). Das Zugeständnis einer solchen Schätzungstoleranz sei jedoch von Art. 4 Abs. 3 aAFV und von der Rechtsprechung nicht vorgesehen und

somit bundesrechtswidrig. Die von der Vorinstanz propagierte Schätzungstoleranz verstosse auch gegen die Gesetze der Logik und der Mathematik. Es sei schon intuitiv nicht einzusehen, weshalb eine zu tolerierende Abweichung bei der Schätzung von einzelnen Liegenschaften auf ein ganzes Portfolio von vielen hundert Objekten übertragen werden solle, käme dies doch einer Legalisierung einer durch den Toleranzwert definierten Unterbewertung gleich.

Dem kann nicht gefolgt werden. Wie bereits erwähnt, ist die Schätzung des Wertes einer Sache naturgemäss eine Ermessensfrage und kann das Resultat einer Verkehrswertschätzung nicht nach objektiven Kriterien als richtig oder falsch bewertet werden (Erwägung 4.1 vorne; BGE 127 III 328 E. 2d). 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 (Urteil 9C_238/2009 vom 11. September 2009 E. 3.4/3.5, SVR 2010 BVG Nr. 7 S. 27, wo eine Abweichung von 11.62 % als nicht übermässig bezeichnet wird; Urteil 2P.40/2002 vom 1. Mai 2002 E. 4.2; vgl. auch BGE 127 III 328, in dem das Bundesgericht eine Haftung des Schätzers wegen sorgfaltswidriger Erfüllung des Mandats selbst bei einer Abweichung zwischen dem Schätzwert und dem schliesslich erzielten Verkaufspreis von rund 23.8 % verneinte; vgl. auch BGE 134 II 49 E. 11 S. 67). Daran ändert nichts, dass bei einem Fonds nicht bloss eine einzelne Liegenschaft zu schätzen ist, sondern eine Vielzahl von Immobilien, die das Portfolio des Fonds ausmachen, wenn wie hier für die Schätzung

derselben durchgehend dieselben Grundsätze angewendet werden, die auch auf das Ganze gesehen zu entsprechenden Abweichungen führen. Auch bei Immobilienfonds beurteilte das Bundesgericht denn auch schon Abweichungen zwischen 4.75 % und 15.2 % als innerhalb der Toleranzgrenze bzw. Verkaufspreise von 10.1 % über dem Schätzwert als sehr nahe an diesem liegend (Urteile 2A.218/1992 vom 14. August 1995 E. 15c, EBK Bulletin 29/1995 S. 46 ff., 77 f.; 2A.20/1993 vom 27. Oktober 1993 E. 5c, EBK Bulletin 25/1994 S. 34 ff., 45). Entsprechend führte das Bundesgericht im Rückweisungsentscheid in vorliegender Sache 4C.47/2005 vom 1. November 2009 hinsichtlich der Erfüllungsansprüche aus, die Beschwerdeführerinnen hätten darzulegen, dass die Fondsleitung den Rücknahmepreis nicht nach dem korrekten Verkehrswert des Anlagefondsvermögens im Zeitpunkt der Rücknahme berechnet hat (E. 5.1); insgesamt - d.h. auch was die Schadenersatzansprüche wegen Verwässerung des Fondsvermögens anbelangt - trug es der Vorinstanz auf, abzuklären, ob die gegenüber der Fondsleitung erhobenen Vorwürfe der pflichtwidrigen Bewertung des Fondsvermögens zuträfen (E. 9).

Die Vorinstanz hielt zutreffend fest (vgl. Erwägung 3.3 vorne), dass die Schätzungstoleranz mit Blick auf die Regelung von Art. 4 Abs. 3 aAFV nicht bedeutet, dass die Beschwerdegegnerin einen

Spielraum hätte, den sie ausnutzen dürfte (Urteil 2A.20/1993 vom 27. Oktober 1993 E. 4e, EBK Bulletin 25/1994 S. 34 ff., 43). Im Sinne des Ausgeführten erkannte sie aber zu Recht, dass dem Experten bei der Schätzung ein Ermessensspielraum zuzubilligen ist, weil es den objektiv richtigen Verkehrswert einer Immobilie nicht gibt, und daher bei kleineren Schätzungsabweichungen in der Grössenordnung von 10 % von Übereinstimmung gesprochen werden dürfe. Dies verkennen die Beschwerdeführerinnen, wenn sie sinngemäss argumentieren, die Vorinstanz hätte die vom Gerichtsexperten ermittelten Werte als einzig richtig und Abweichungen davon in der Schätzung der Beschwerdegegnerin als unzulässige Unterbewertung betrachten müssen. Soweit die Beschwerdeführerinnen aus dem Urteil 2A.20/1993 vom 27. Oktober 1993 E. 4e etwas anderes ableiten wollen, kann ihnen nicht gefolgt werden. Entsprechend können Anleger keine Ausgleichszahlungen verlangen, wenn die von der Fondsleitung berechneten Inventarwerte in einem in der Schätzungstoleranz liegenden Umfang von den

Werten abweichen, die ein gerichtlicher Gutachter ermittelt hat. Ein Ausgleich ist nur bei einer relevanten, die branchenübliche Schätzungstoleranz übersteigenden Unterbewertung des Fondsvermögens zu leisten, die als Ergebnis einer nicht korrekten bzw. pflichtwidrigen Bewertung bezeichnet werden kann. Eine andere Sichtweise erschiene denn auch nicht praktikabel, könnten Fondsleitungen doch sonst aufgrund kleinerer Abweichungen ihrer Verkehrswertschätzungen vom angeblich "richtigen" Verkehrswert jährlich unzähligen Begehren von Anlegern auf Ausgleichs- oder Schadenersatzzahlungen ausgesetzt sein.

Im vorliegenden Fall lagen die Abweichungen zwischen den Verkehrswertschätzungen der Beschwerdegegnerin und denjenigen des Gerichtsgutachters bei H._____ in den Jahren 1983-1985 bei maximal 11.75 %. Alle anderen Schätzungen bei G._____ und H._____ in den Jahren 1983-1991 wichen weniger als 10 % von denen des Gerichtsgutachters ab. Indem die Vorinstanz den Beschwerdeführerinnen dafür keinen Ausgleich gewährte, verletzte sie kein Bundesrecht.

6.

Erweist sich die Beschwerde bezüglich der Ansprüche als unbegründet, welche die Beschwerdeführerinnen auf die behauptete Unterbewertung ihrer Anteilscheine stützen, sprach die Vorinstanz den Beschwerdeführerinnen auch zu Recht keinen Schadenersatz für die Kosten zu, die ihnen im Zusammenhang mit dem Auskunftsbeglehen im Hinblick auf die Geltendmachung dieser Ansprüche entstanden sind (s. Urteil 4C.47/2005 vom 1. November 2005 E. 10).

7.

Strittig ist schliesslich der Umfang des den Beschwerdeführerinnen im Zusammenhang mit der "Residenz I._____" zugesprochenen Schadenersatzes.

7.1. Bei der "Residenz I._____" handelt es sich um eine Seniorenresidenz mit 100 Wohnungen und Pflegestation, die von der Beschwerdegegnerin für den Anlagefonds H._____ ab Sommer 1996 erstellt wurde und ab Herbst 1988 bezugsbereit sein sollte. Bis 1988 seien rund Fr. 40 Mio. in die Anlage investiert worden. Zu Beginn des Jahres 1989 sei die Liegenschaft für Fr. 39'785'000.-- an G._____ verkauft worden. Die Anlage habe erstmals im Jahre 1992 einen Mietertrag von Fr. 635'000.-- abgeworfen.

Die Beschwerdeführerinnen warfen der Beschwerdegegnerin im vorinstanzlichen Verfahren in diesem Zusammenhang vor, eine sehr grosse Geldanlage in einem zumindest äusserst schwierigen Objekt unternommen zu haben, wobei sie nicht berücksichtigt habe, dass eine "Vermietungskampagne" im Jahre 1987 offensichtlich fehlgeschlagen und das Objekt direkt nicht zu vermieten gewesen sei. Weiter habe die Beschwerdegegnerin einen partiarischen Mietvertrag abgeschlossen und sich damit direkt finanziell in einem gewerblichen Betrieb engagiert, was den Fondsregeln widerspreche. Schliesslich sei das ganze Geschäft nicht von der Wahrung der Interessen der Anleger der G._____ inspiriert gewesen und habe dazu gedient, die kleinere H._____ aus einer katastrophalen Situation zu befreien. Durch das Geschäft seien die Anteilseigner der G._____ geschädigt worden, indem die Liegenschaft in den Jahren 1989-1992 praktisch keinen Gewinn abgeworfen habe und der Einstandspreis der Anlage auf einen Bruchteil abgeschrieben worden sei. Die Beschwerdeführerinnen leiteten ihre Ansprüche aus einem im Vermögen von G._____ eingetretenen Gesamtschaden von Fr. 17'865'000.-- ab, bestehend aus Fr. 10,1 Mio. zufolge Abschreibungen und aus Fr. 7'765'000.-- zufolge

Ertragsausfalles in den Jahren 1989-1992. Für ihre Fondsanteile forderten sie Schadenersatz in der Höhe von Fr. 13'826.-- (Beschwerdeführerin 1) bzw. Fr. 38'154.-- (Beschwerdeführerin 2).

7.2. Nach Art. 24 Abs. 1 aAFG haftet die Fondsleitung, die ihre Verpflichtungen verletzt, dem Anleger für den ihm daraus entstehenden Schaden, sofern sie nicht beweist, dass ihr keinerlei Verschulden

zur Last fällt.

Was die Frage nach schuldhaften Sorgfaltspflichtverletzungen der Beschwerdegegnerin anbelangt, folgte die Vorinstanz den Vorwürfen der Beschwerdeführerinnen gegen die Beschwerdegegnerin grösstenteils nicht. Insbesondere hielt sie den Vorwurf für unbegründet, dass die Beschwerdegegnerin das Objekt "Residenz I. _____" nicht sorgfältig geprüft hätte, bevor sie es in den Liegenschaftenfonds G. _____ übertrug. Sodann habe die "Doppelstellung" der Beschwerdegegnerin als Fondsleiterin von G. _____ und H. _____ die Übertragung der Liegenschaft in das Fondsvermögen von G. _____ nicht von vornherein aufgrund eines Interessenkonflikts unzulässig gemacht. Ebenso hätten vorliegend gestützt auf das Fondsreglement auch Liegenschaften gekauft werden dürfen, die zu einem wesentlichen Teil gewerblichen Zwecken dienten. Hingegen habe die Beschwerdegegnerin beim Geschäft "Residenz I. _____" gegen das für Fondsleitungen nach dem aAFG bestehende Verbot verstossen, für den Fonds einen gewerblichen Betrieb zu führen; eine vorgeschobene Betriebsgesellschaft, die Residenz I. _____ SA, habe nichts daran geändert, dass das Betriebsrisiko der Seniorenresidenz wesentlich von der dem Anlagefonds G. _____ zu 100 % gehörenden Immobiliengesellschaft K. _____ AG getragen worden sei, und damit faktisch vom Anlagefonds G. _____ selber. Diese Pflichtverletzung sei schuldhaft erfolgt.

Zum ersatzpflichtigen Schaden, führte die Vorinstanz aus, als solcher seien die Verluste aus der Betriebsführung zu betrachten, nicht aber diejenigen aus der Nichtvermietung von Wohnungen, da letztere nicht auf die Missachtung des Verbots, ein Gewerbe zu betreiben, zurückzuführen seien. Der von den Beschwerdeführerinnen geltend gemachte Mietertragsausfall von Fr. 7'765'000.-- sei somit bei der Schadensberechnung unbeachtlich. Der weitere Schaden gemäss Beschwerdeführerinnen bestehe in der Abschreibung der Anlage um Fr. 10,1 Mio. Nach der Verkehrswertschätzung von L. _____ entfalle vom angenommenen Mietwert in der Höhe von Fr. 3'298'338.-- ein Anteil von 73 % auf die Wohnungen (ohne Verpflegung), die Abwartswohnung und die Parkplätze, weshalb es sich rechtfertige 27 % von Fr. 10,1 Mio. oder Fr. 2,727 Mio. als Abschreibung auf Betriebseinrichtungen (Pflegerstation, Cafeteria) zu betrachten. Nur in diesem Umfang von Fr. 2,727 Mio. betrachtete die Vorinstanz die Beschwerdegegnerin als schadenersatzpflichtig, was für die zurückgegebenen Anteile der Beschwerdeführerin 1 Fr. 2'083.68 und für diejenigen der Beschwerdeführerin 2 Fr. 5'834.47 ausmache.

7.3. Die Beschwerdeführerinnen werfen der Vorinstanz vor, damit den Rechtsbegriff des Schadens nach Art. 24 Abs. 1 aAFG verkannt zu haben. Die für die Ausserachtlassung des Ertragsausfalls von Fr. 7,765 Mio. massgebliche Auffassung der Vorinstanz, Verluste aus der Nichtvermietung von Wohnungen in der Altersresidenz seien nicht auf die Missachtung des Verbots, ein Gewerbe zu betreiben, zurückzuführen, sei willkürlich. Die Vorinstanz verkenne damit, dass eine Altersresidenz in seiner Gesamtheit einen rein gewerblichen Betrieb darstelle und die Altersresidenz I. _____ nur aufgrund der Umgehung des Verbots, einen gewerblichen Betrieb zu führen, überhaupt in das Fondsvermögen der G. _____ Eingang gefunden habe. Auch habe die Beschwerdegegnerin vor dem Hintergrund, dass das Risiko der Vermietung von Alterswohnungen verglichen mit derjenigen herkömmlichen Wohnraums höher sei und die Vermietungskampagne vor der Übernahme der Anlage durch G. _____ erfolglos war, den Mietertragsausfall zu vertreten. Entsprechend seien sämtliche im Zusammenhang mit der Altersresidenz I. _____ erlittenen Vermögenseinbussen des Fondsvermögens adäquat kausal auf die widerrechtliche Aufnahme der Anlage in das Fondsvermögen der G. _____ zurückzuführen.

Insbesondere auch die Aufteilung der Amortisationskosten von Fr. 10,1 Mio. in solche auf Einrichtungen für den Gewerbebetrieb und in solche auf den Wohnungen, der Abwartswohnung und den Parkplätzen sei willkürlich, da das Führen einer Altersresidenz als Gesamtkonzept einen gewerblichen Betrieb darstelle und dadurch sämtliche Gebäudeeinheiten ungeteilt Teil des gewerblichen Betriebs seien.

7.3.1. Die Beschwerdeführerinnen machen damit nicht geltend, die Vorinstanz habe bundesrechtliche Grundsätze der Schadensberechnung verkannt. Richtig besehen stellen sie vielmehr die vorinstanzliche Auffassung in Frage, dass der Schaden aus der Nichtvermietung von Wohnungen und den damit zusammenhängenden Abschreibungen keine kausale Folge von Pflichtverletzungen der Beschwerdegegnerin ist.

Ob eine Pflichtverletzung vorliegt, prüft das Bundesgericht auf der Grundlage der vorinstanzlichen Sachverhaltsfeststellungen frei. Die Frage der Adäquanz stellt sich erst dann, wenn der natürliche Kausalzusammenhang zwischen einer Pflichtverletzung und dem Schaden zu bejahen ist (BGE 107 II 269 E. 3 S. 276). Ein natürlicher Kausalzusammenhang besteht dann, wenn das pflichtwidrige Verhalten für den eingetretenen Schaden eine notwendige Bedingung (*conditio sine qua non*) bildet, d.h. nicht hinweggedacht werden könnte, ohne dass auch der eingetretene Erfolg entfielen (BGE 133

III 462 E. 4.4.2; 132 III 715 E. 2.2; 125 IV 195 E. 2b). Ob ein natürlicher Kausalzusammenhang gegeben ist, beschlägt die tatsächlichen Verhältnisse (BGE 133 III 462 E. 4.4.2; 132 III 715 E. 2.2; 130 III 591 E. 5.3; 128 III 180 E. 2d S. 184). Das Bundesgericht ist an die diesbezüglichen Feststellungen der Vorinstanz gebunden (Art. 105 Abs. 1 BGG) vorbehältlich von Ausnahmen im Sinne von Art. 105 Abs. 2 BGG (Erwägung 1 vorne). Die Beschwerdeführerinnen erheben denn auch die Rüge der offensichtlich unrichtigen Sachverhaltsfeststellung.

7.3.2. Die Beschwerdeführerinnen werfen der Beschwerdegegnerin implizit vor, schon den Anlageentscheid betreffend die "Residenz I. _____" sorgfaltswidrig getroffen zu haben, indem sie geltend machen, vor dem Hintergrund, dass das Risiko der Vermietung von Alterswohnungen verglichen mit derjenigen herkömmlichen Wohnraums höher sei und die Vermietungskampagne vor der Übernahme der Anlage durch G. _____ erfolglos war, habe die Beschwerdegegnerin den Mietertragsausfall zu vertreten. Die Vorinstanz verneinte indessen eine entsprechende Pflichtverletzung, da sich die Beschwerdegegnerin bei ihrem Anlageentscheid nicht nur auf Berechnungen der M. _____ AG, sondern auch auf diejenigen von L. _____ habe stützen können. Die Beschwerdeführerinnen legen nicht dar, inwiefern die Vorinstanz damit Bundesrecht verletzt haben soll, weshalb darauf nicht weiter einzugehen und insoweit mit der Vorinstanz keine Pflichtverletzung anzunehmen ist (Erwägung 1.2 vorne).

7.3.3. Es bleibt zu prüfen, ob die Vorinstanz in Willkür verfiel, indem sie den Ertragsausfall aus der Vermietung der Alterswohnungen und einen Teil des Amortisationsschadens nicht als kausale Folge der festgestellten Verletzung des Verbots, ein Gewerbe zu betreiben, betrachtete.

Nach den unbestrittenen Ausführungen der Vorinstanz, durfte die Fondsleitung nicht auf Rechnung der Anleger einen Betrieb des Handels, des Gewerbes oder der Industrie führen. Es versteht sich von selbst, dass in der blossen Vermietung von herkömmlichem Wohnraum in den zum Fondsvermögen gehörenden Liegenschaften keine gewerbliche Tätigkeit in diesem Sinn liegt. Zulässig ist nach den weiteren unbestrittenen Erwägungen der Vorinstanz auch die Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft, die gewerblichen Zwecken dienende Liegenschaften erwerben kann, das Gewerbe aber einem Dritten verpachten muss. Anlagen in Liegenschaften, die zu einem wesentlichen Teil gewerblichen Zwecken dienen (Hotels, Restaurants, Shopping Centers, Grossgaragen usw.) dürften nur getätigt werden, wenn das Fondsreglement dies vorsehe, was vorliegend der Fall sei. Die Beschwerdegegnerin habe die Anlage der Seniorenresidenz in eine ihr zu 100 % gehörende Immobiliengesellschaft, die K. _____ AG, eingebracht, welche die Anlage der Residenz I. _____ SA vermietet habe. Nach der Ausgestaltung des Mietvertrags sei aber das Betriebsrisiko der Altersresidenz bei der K. _____ AG und damit wirtschaftlich bei der G. _____ geblieben, womit das Verbot, einen gewerblichen Betrieb zu führen verletzt worden sei. Dass das Risiko der K. _____ AG und damit der G. _____, wie von der Beschwerdegegnerin behauptet, nur in der Ertragsfähigkeit der Altersresidenz bestanden hätte, widerspreche dem Mietvertrag.

Implizit qualifizierte die Vorinstanz mit diesen Erwägungen und denjenigen zur Feststellung des ersatzpflichtigen Schadens (Erwägung 7.2 vorne) die Vermietung der Alterswohnungen in der "Residenz I. _____" als eine für einen Immobilienfonds zulässige Vermietung von gewöhnlichem Wohnraum und nicht als Teil des pflichtwidrigen gewerblichen Betriebs der Seniorenresidenz. Sie stellte zwar fest, die Beschwerdegegnerin wäre aufgrund des Fondsreglements berechtigt gewesen, Liegenschaften, die wesentlich einem gewerblichen Zweck dienen, zu erwerben. Dass die Anlage "Residenz I. _____" im Wesentlichen oder gar zu 100 % gewerblichen Zwecken diene, stellte sie dagegen nicht fest, sondern qualifizierte die Vermietung der zu dieser gehörenden Wohnungen vielmehr als nicht gewerbliche Tätigkeit und die Wohnungen damit als nicht dem gewerblichen Zweck dienend. Wenn sie in der Folge zwischen Teilen des Schadens aus der Nichtvermietung sowie aus der in der Folge notwendig gewordenen Abschreibung von nicht dem gewerblichen Betrieb der Seniorenresidenz dienenden Wohnungen einerseits und aus der Abschreibung von zur Betriebsführung der Seniorenresidenz dienenden Betriebseinrichtungen andererseits unterschied, der allein mit der festgestellten

Verletzung des Verbots einen gewerblichen Betrieb zu führen zusammenhänge, erscheint dies folgerichtig und in keiner Weise willkürlich.

Soweit die Beschwerdeführerinnen dagegen einwenden, die getroffene Unterscheidung sei willkürlich, weil der Betrieb eines Alters- und Seniorenheims in seiner Gesamtheit, also auch hinsichtlich der Vermietung von Alterswohnungen, einen gewerblichen Zweck verfolgte, sei doch das Leistungspaket einer Altersresidenz unzertrennlich im Anbieten von altersgerechten Wohnräumen mit Zusatzleistungen, wie etwa die medizinische, pflegerische und kulinarische Versorgung zu sehen, so stützen sie ihre Rüge auf tatsächliche Behauptungen, die in den vorinstanzlichen Feststellungen keine Grundlage finden. Sie erheben dazu keine Sachverhaltsrügen, die dem Bundesgericht

gegebenenfalls die Ergänzung der tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz erlauben könnten, sondern halten bloss dafür, es dürfte gerichtsnotorisch sein, dass der Betrieb einer Alters- und Seniorenresidenz in seiner Gesamtheit einen gewerblichen Zweck verfolge. Eine entsprechende Notorietät (vgl. dazu BGE 135 III 88 E. 4.1; Urteil 4A_269/2010 vom 23. August 2010 E. 1.3, publ. in: SJ 2011 I S. 58) besteht indessen nicht, auch wenn es Fälle geben mag, in denen dies zutrifft. Ob die Vermietung der Alterswohnungen einer Vermietung von gewöhnlichem Wohnraum nahekommmt oder als

untrennbarer Teil eines Leistungspakets von gewerblichen Leistungen zu betrachten ist, hängt von der konkreten Ausgestaltung der Vertragsverhältnisse mit den Bewohnern der Seniorenresidenz ab. Dabei sind vertraglich verschieden ausgestaltete Formen des Alterswohnens denkbar, bei denen beispielsweise nicht das Überlassen von Wohnräumen gegen Entgelt, sondern die Betreuung des Pensionärs das wesentliche Element darstellen kann (vgl. z.B. das Urteil 4A_113/2012 vom 13. November 2012 E. 2) oder bei denen umgekehrt die Miete von Wohnraum im Vordergrund stehen kann und bloss optional ergänzende Dienstleistungen bezogen werden können (vgl. Breitschmid/Steck/Wittwer, Der Heimvertrag, FamPra.ch 2009 S. 867 ff., 876 f., 884, auch in: Rechtsfragen zum Heimaufenthalt und dessen Finanzierung, Breitschmid und andere [Hrsg.], 2010, S. 19 ff.). Dass die Vertragsverhältnisse bei der "Residenz I. _____" in den Jahren 1989-1992 in der erstgenannten Art und Weise ausgestaltet waren, lässt sich den vorinstanzlichen Feststellungen nicht entnehmen. Sind demnach die tatsächlichen Behauptungen, auf welche die Beschwerdeführerinnen ihre Willkürzüge insoweit stützen, nicht zu hören, kann auf die Rüge insoweit nicht eingetreten werden.

8.

Die Beschwerde ist demnach abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist. Bei diesem Ausgang des Verfahrens werden die Beschwerdeführerinnen unter solidarischer Haftbarkeit kosten- und entschädigungspflichtig (Art. 66 Abs. 1 und 5 sowie Art. 68 Abs. 2 und 4 BGG).

Demnach erkennt das Bundesgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

2.

Die Gerichtskosten von Fr. 20'000.-- werden den Beschwerdeführerinnen unter solidarischer Haftbarkeit auferlegt.

3.

Die Beschwerdeführerinnen haben die Beschwerdegegnerin für das bundesgerichtliche Verfahren unter solidarischer Haftbarkeit mit Fr. 22'000.-- zu entschädigen.

4.

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

Lausanne, 18. Februar 2015

Im Namen der I. zivilrechtlichen Abteilung
des Schweizerischen Bundesgerichts

Die Präsidentin: Kiss

Der Gerichtsschreiber: Widmer