

PER WEB-ERV

An das
Handelsgericht Wien
Marxergasse 1a
1030 Wien

GZ: 48 Cg 218/11k
GZ: 48 Cg 222/11y
Wien, am 7.12.2016
BWGN35509/11/IN

Lukas Aigner Mag. iur. RA¹
Johannes Lehner Dr. iur. RA
Georg Zuschin Dr. iur. MBA RA

Bernhard Böheim Dr. iur. RAA
Roman Taudes Mag. iur. LL. M. RAA
Nathalie Steidl Mag. iur. RAA
Friedrich Schüller Mag. iur. CS²
Karin Wimmer Dr. iur. Mag. phil. CS²

Wien, 1010, Pestalozziggasse 4/5
T (Wien) +43 1 361 99 04
F (Wien) +43 1 361 99 04 99

Linz, 4020, Bethlehemstraße 3/6
T (Linz) +43 732 27 28 50
F (Linz) +43 732 27 28 50 89

office@aigner-partners.at
www.aigner-partners.at

**Klagende und
widerbeklagte Partei:**

Stadt Linz
(vertreten durch den Bürgermeister)
Altes Rathaus, Hauptplatz 1
4020 Linz

vertreten durch:

Aigner Rechtsanwalts-GmbH, P131948
Pestalozziggasse 4/5
1010 Wien

Prozess- und Geldvollmacht erteilt.
Gemäß § 19a RAO begehrt der gefertigte Anwalt
die Bezahlung sämtlicher Kosten zu seinen Händen.

und

Wildmoser/Koch & Partner Rechtsanwälte GmbH, P430285
Hopfengasse 23
4020 Linz

**Beklagte und
widerklagende Partei:**

**BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft
und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft**
Georg-Coch-Platz 2
1018 Wien-Postsparkasse

vertreten durch:

LANSKY, GANZGER + partner Rechtsanwälte GmbH
Biberstraße 5
1010 Wien

und

Dorda Brugger Jordis Rechtsanwälte GmbH
Universitätsring 10
1010 Wien

wegen:

EUR 25.185.074,30 samt Anhang; (Klage 48 Cg 218/11k)
(entspricht CHF 30.640.161,40 samt Anhang in der Klage)
EUR 417.737.018,29 samt Anhang (Widerklage 48 Cg 222/11y)

I. ZUSATZFRAGEN
der klagenden Partei zur „Ergänzung des Gutachtens“
durch die Professoren Dr. Thorsten Schmidt und
Dr. Uwe Wystup vom 26. Oktober 2016
II. URKUNDENVORLAGE

Gleichschrift ergeht gemäß § 112 ZPO direkt an den Gegenvertreter.

1-fach
1 Beilage (9xS)
1 Beilagenverzeichnis

I. Zusatzfragen der klagenden Partei

1. Vorbemerkungen

- 1.1 Die Professoren Dr. Thorsten S██████ und Dr. Uwe W██████ („Gutachter“) haben mit Datum 26. Oktober 2016 ihr am 31. Juli 2016 ausgefertigtes Gerichtsgutachten korrigiert („korrigiertes Gutachten“). Sie haben in der korrigierten Version zwar die von der Stadt Linz aufgezeigten Programm- und Eingabefehler („Programmierfehler“) eingestanden, jedoch gemeint, dass die dadurch notwendige Korrektur der Simulation die im Kern getroffenen Aussagen nicht ändere.
- 1.2 Nachdem das Handelsgericht Wien in der letzten Verhandlung angekündigt hatte, dass die notwendige Ergänzung des Gerichtsgutachtens primär auf die Punkte Optimierungseignung und Wahrscheinlichkeitsberechnung beschränkt werde, beziehen sich die folgenden Feststellungen und ergänzenden Fragen der Stadt Linz auf diese Themenbereiche. Das korrigierte Gutachten enthält zahlreiche Aussagen bankfachlicher und finanzmathematischer Natur, sodass zu dessen Untersuchung wiederum die SAM Sachsen Asset Management GmbH („SAM“) beigezogen wurde. Deren Expertise vom 7. Dezember 2016 wird als Beilage ./9xS vorgelegt.
- 1.3 Der Erörterungsantrag der Stadt Linz enthielt 177 Fragen, die ergänzenden Fragen werden daher mit den Nummern 178 ff versehen.

2. Zusammenfassung der ergänzend zu behandelnden Themenbereiche

- 2.1 Die Gutachter haben in ihrem korrigierten Gutachten vom 26. Oktober 2016 nicht sämtliche Programmierfehler beseitigt. Sie kommen damit sowohl bei den Messgrößen für den erwarteten Ertrag als auch bei den Risikomessgrößen zu abweichenden Ergebnissen gegenüber der Berechnung von SAM (Gutachten vom 7.10.2016, Beilage ./9xO). Diese Abweichung hat auch Einfluss auf die Kennzahlen zur Ermittlung der Optimierungseignung.
- 2.2 Die Gutachter haben auch in ihrem korrigierten Gutachten die Risikoerhöhung bzw. die Risikoverminderung durch die Hereinnahme des Swap 4175 in das Fremdwährungsportfolio der Stadt Linz anhand eines Vergleiches der üblichen Risikomaßzahlen ermittelt. Typischerweise werden bei einem solchen Risikovergleich nur die Erhöhung oder Verminderung unerwarteter Verluste betrachtet. Im vorliegenden Fall wäre also die Rückzahlung der CHF-Anleihe über 195 Mio. (das entsprach EUR 120 Mio.) bei den Risikomaßzahlen zu eliminieren gewesen, da die Anleihe zu tilgen kein Risiko darstellt. Durch die fehlende Eliminierung der Tilgung im Vergleich der Risikomaßzahlen haben die Gutachter das Verhältnis von Risikoerhöhung oder Risikoverminderung falsch eingeschätzt. Eine lege artis vorgenommene Risikountersuchung anhand der unerwarteten Risiken zeigt eine Vervielfachung des Risikos durch die Hereinnahme des Swap 4175.

- 2.3 Die Eignung des Swap 4175, das Fremdwährungsportfolio der Stadt Linz zu optimieren, verlangt jedenfalls, dass die erwartbaren Zinszahlungen im Portfolio mit dem Swap 4175 geringer sein würden, als jene ohne Swap 4175, dass also das exorbitant gestiegene Währungsrisiko zumindest durch geringere Aufwendungen bei den Zinszahlungen kompensiert wird (sogar die BAWAG hat in ihrem Schriftsatz vom 10. Oktober 2016, S 9 ff zur Optimierung gemeint: *„Eine Optimierung liegt vor, wenn zu einem gegebenen Risiko kein höherer Ertrag oder zu einem gegebenen Ertrag (Hervorhebung) kein geringeres Risiko möglich ist.“*).
- 2.4 Die Stadt Linz hat deshalb durch SAM untersuchen lassen, ob bei einer – auch nur geringfügigen – Erweiterung der Datenhistorie im Simulationsmodell der Gutachter bereits sichtbar wird, dass der Stadt Linz die Übernahme des zusätzlichen Währungsrisikos nicht mehr durch einen höheren Ertrag (bzw. geringere Zinsaufwendungen) abgegolten wird. Bereits in der vorangehenden Untersuchung von SAM (Beilage .9xO, Seite 23) hat sich bei einer Erweiterung der Datenhistorie auf 15 Jahre gezeigt, dass sich ausgehend vom Mittelwert die Zinslast der Stadt Linz aus der CHF-Anleihe mit dem Swap 4175 **nicht verringert**, sondern dass sogar mit höheren Zinszahlungen von EUR 43 Mio. gerechnet werden musste. Die Vervielfachung des Währungsrisikos wurde also nicht durch einen Zusatzertrag (bzw. eine Kostensenkung) kompensiert. Die nunmehrige Untersuchung von SAM zeigt, dass der gleiche Effekt bereits bei Verwendung einer Datenhistorie von bloß 10 Jahren (auch diese unterschätzt das Risiko ganz erheblich) nicht mehr der Fall ist.

3. **Zusätzliche Fragen**

3.1 Keine vollständige Korrektur der Programmierfehler

- 3.1.1 SAM zeigt in der jetzt vorgelegten Untersuchung vom 7. Dezember 2016, dass die Gutachter noch immer nicht alle Fehler korrigiert haben. Eine Korrektur aller Fehler würde sowohl bei den Messzahlen für die Ertragsberechnung als auch bei den Risikomaßzahlen zu Änderungen führen. Auch wenn diese Fehler quantitativ – im Vergleich zum ursprünglichen Gutachten – nicht mehr so gravierend sind, beeinflussen sie doch die Beurteilung der Risikoerhöhung sowie des möglichen Ertrages: So musste die Stadt Linz (in der Berechnung von SAM) beim Value-at-Risk 90 % – eine an sich unübliche Risikomaßzahl – allein durch die Fremdwährungsanleihe in 10 % der Fälle mit einer Mehrzahlung von EUR 6 Mio. (126 Mio. minus 120 Mio.) rechnen, während durch die Hereinnahme des Swap 4175 die erwartbaren Mehrzahlungen auf EUR 12 Mio. (132 Mio. minus 120 Mio.) steigen. Das Risiko hat sich also bei Beseitigung der Programmierfehler **verdoppelt**.

3.1.2 Fragen

- Frage 178: Trifft das Untersuchungsergebnis von SAM zu, dass im korrigierten Gutachten noch immer nicht alle Programmierfehler behoben wurden und wenn ja, gibt es dafür spezifische Gründe?
- Frage 179: Treffen die von SAM auf Seite 5 wiedergegebenen Berechnungsergebnisse, die nach Berichtigung aller Programmierfehler ermittelt wurden, zu, ist also für die Optimierungseignung von diesen Zahlen auszugehen?

3.2 Nur unerwartete Verluste sind für die Risikoberechnung maßgeblich

3.2.1 Lege artis werden bei Risikountersuchungen nur unerwartete Verluste betrachtet. Unerwartete Verluste bei der Anleihe ergeben sich ausschließlich aus dem mit ihr verbundenen Währungsrisiko, nicht aber aus der Verpflichtung zur Rückzahlung des aufgenommenen Darlehens. Die bei Abschluss des Swap 4175 bestehende Rückzahlungsverpflichtung in Höhe von EUR 120 Mio. stellte, hätte die Stadt Linz diese Anleihe zu diesem Zeitpunkt entweder getilgt oder aber in eine Euro-Anleihe konvertiert (beides hätte EUR 120 Mio. „gekostet“), kein zusätzliches Risiko dar. Die Risikountersuchung der unerwarteten Verluste hat also die Rückzahlungsverpflichtung (das waren die Mehrkosten von EUR 120 Mio. bei einer sofortigen Tilgung) zu eliminieren (SAM Gutachten vom 7. Dezember 2016, S 6 f).

3.2.2 Geht man so vor, so zeigt sich aber, dass – auch nach der noch nicht vollständig korrigierten Berechnung der Gutachter – im Portfolio ohne Swap mit einer Wahrscheinlichkeit von 5 % mit Mehrkosten von EUR 14 Mio. durch die Nichttilgung bzw. Nichtkonvertierung der Anleihe im Jahre 2007 zu rechnen war (EUR 134 Mio. minus EUR 120 Mio.), wo hingegen nach Hereinnahme des Swap 4175 in das Portfolio bei der gleichen Wahrscheinlichkeit von 5 % mit Mehrkosten von mindestens EUR 40 Mio. (EUR 160 Mio. minus EUR 120 Mio.) zu rechnen war. Das Währungsrisiko hat sich also nicht **nur um 20 % erhöht, sondern um rd. 300 %**.

3.2.3 Fragen

- Frage 180: Trifft es zu, dass in der Tilgung bzw. Konvertierung der Anleihe kein Risiko liegt, der Betrag von EUR 120 Mio. vor dem Risikovergleich also von den Risikomaßzahlen in Abzug zu bringen ist?
- Frage 181: Trifft es zu, dass sich dann bei einer Risikomaßzahl Value-at-Risk 95% das Risiko unerwarteter Verluste beim Portfolio mit Swap gegenüber dem Portfolio ohne Swap rd. verdreifacht hat?
- Frage 182: Im korrigierten Gutachten wird als Risikomaßzahl ein Value-at-Risk 90 % eingeführt, gleichzeitig aber diese Risikomaßzahlen bei der Auflistung der üblichen Risikomaßzahlen als gängiges Risikomaß nicht erwähnt (korrigiertes Gutachten, S 13). Trifft es zu, dass es sich beim Value-at-Risk 90 % um keine gängige Risikomaßzahl handelt.

3.3 Kein Ertrag für die Stadt Linz (Verlängerung der Datenhistorie)

3.3.1 Die Gutachter gehen auch im korrigierten Gutachten davon aus, dass unter dem Gesichtspunkt der Optimierungseignung ein Investor „[b]ei Steigerung des Mittelwertes nach gängiger Meinung in der Literatur ein höheres Risiko in Kauf nehmen [darf]“ (korrigiertes Gutachten, S 6). Die Optimierungseignung setzt also zumindest voraus, dass die im Mittel erwartete Zahllast für die Zinsen aus dem Portfolio mit Swap gegenüber dem Portfolio ohne Swap sinkt, also der Ertrag durch die Hereinnahme des Swap 4175 steigt.

3.3.2 Einer der Schwachpunkte auch des korrigierten Gutachtens besteht darin, dass die im Modell verwendete Datenhistorie viel zu kurz ist; sie bleibt mit 8 Jahren sogar hinter der Laufzeit des Swap zurück. Bei einer Datenhistorie von 15 Jahren, die SAM ihrer letzten Untersuchung zugrunde legte, sinkt nicht die Zahllast der Stadt Linz für die Zinszahlungen, sondern sie steigt sogar um EUR 43 Mio. (EUR 163 Mio. minus EUR 120 Mio.). Die weitere Untersuchung von SAM, die mit diesem Schriftsatz vorgelegt wird, zeigt, dass sogar bei einer geringfügigen Verlängerung der Datenhistorie auf 10 Jahre (das entspricht der Laufzeit des Swap) der Ertrag für die Stadt Linz daraus praktisch null ist. Das heißt, durch die Hereinnahme des Swap 4175 vervielfacht sich das Währungsrisiko, die Zinsenlast bleibt demgegenüber praktisch gleich.

3.3.3 Fragen

- Frage 183: Trifft die Berechnung von SAM zu, dass bei einer 10jährigen Datenhistorie – unter gleichen Modellannahmen – der Mittelwert der zu erwartenden Zinszahlungen durch die Hereinnahme des Swap 4175 lediglich um EUR 1 Mio. sinkt.
- Frage 184: Treffen die anderen Berechnungen zu den Risikomaßzahlen in der Untersuchung von SAM vom 7. Dezember 2016 zu.
- Frage 185: Stellt der Mittelwert die Maßzahl für die Bewertung dar, ob der Ertrag gesteigert bzw. der Aufwand verringert wird.
- Frage 186: Trifft es zu, dass der Swap 4175 jedenfalls dann nicht zur Optimierung geeignet war, wenn die (massive) Erhöhung des Währungsrisikos nicht mit einer Steigerung des Ertrages bzw. einer Minimierung des Aufwandes verbunden war.

II. **Urkundenvorlage**

Vorgelegt wird das im Text erwähnte finanzwissenschaftliche Gutachten der Sachsen Asset Management GmbH (SAM) vom 07.12.2016, Beilage ./9xS.