

ELEKTRONISCH EINGEBRACHT

Handelsgericht Wien
Justizzentrum Wien Mitte
Marxergasse 1a
1030 Wien



GZ: 48 Cg 218/11k
48 Cg 222/11y

LANSKY, GANZGER + partner
Rechtsanwälte GmbH

13/0058Klage/VJ
Zuständig: Dr. Gabriel Lansky

1 von 41

Wien, am 10.10.2016
lansky@lansky.at

1010 Wien
Biberstraße 5
T +43 1 533 33 30-0
F +43 1 532 84 83
www.lansky.at

Klagende und wider-
beklagte Partei: Stadt Linz
Altes Rathaus, Hauptplatz 1
4020 Linz

ADV-Code P130123
FN 214760z HG Wien
UID: ATU 52816403
DVR 0657794

vertreten durch: Aigner Rechtsanwalts-GmbH
Pestalozzigasse 4/5
1010 Wien

Rechtsanwälte

Dr. Gabriel Lansky
Dr. Gerald Ganzger
Mag. Ronald Frankl

vertreten durch: Wildmoser/Koch & Partner Rechtsanwälte GmbH
Hopfengasse 23
4020 Linz

Dr. Julia Andras
Mag. Andreas Bauer
Mag. Melany Buchberger
Univ.-Doz. DDr. Alexander Egger
Mag. Ronald Eppel, MA
MMag. Bertold Kempfner
Dr. Rainer A. Lassl
Valentin Neuser
Dr. Elisabeth Steiner
Mag. Katharina Raabe-Stuppinger
Mag. Roman Tobeiner
Mag. Piroška Vergha
Mag. Markus Karl Wieneroller

Beklagte und wider-
klagende Partei: BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und
Österreichische Postsparkasse AG
Georg-Coch-Platz 2
1018 Wien

Rechtsanwaltsanwärter

Mag. Osei Amin
Ing. Mag. Amra Bajraktarevic
Mag. Kevin Barrett
Mag. Sevgi Dogan
Mag. Luciano Duque-Cordero
Mag. Viktora Jevic
Mag. Oliver Peschel
Dr. Robert Salfenzauer

vertreten durch: **LANSKY, GANZGER + partner**
Rechtsanwälte GmbH
Biberstraße 5
1010 Wien
Code P130123
Vollmacht erteilt (§ 8 RAO)

Of counsel

Mgr. Stefan Holy
RAK Bratislava
Univ.-Prof. Dr. Thomas Krüssmann, LL.M.
em. o. Univ.-Prof. DDr. Heinz Mayer
so. Univ.-Prof. Dr. Hannes Treitler
Tatiana Urdaneta-Whitek
RAK Saarland
Kurt A. Wagner, JD, MBA
RAK Washington DC, Illinois
Dipl. Jur. Anna Zeilinger
RAK Region Moskau

vertreten durch: Dorda Brugger Jordis Rechtsanwälte GmbH
Universitätsring 10
A-1010 Wien

Bankverbindungen

UniCredit Bank Austria AG
BLZ 12000, BKAUATWW
Kanzleikonto: 0068-4141-005
IBAN: AT74 1200 0006 8414 1005
Fremdgeldkonto: 0068-4141-013
IBAN: AT52 1200 0006 8414 1013

wegen CHF 30.640.161,40 s.A. (Klage)
EUR 417.737.018,29 s.A. (Widerklage)

BAWAG
BLZ 14000, BAWAATWW
Nr. 02010-716-716
IBAN: AT29 1400 0020 10 716 716
PSK
BLZ 60000, OPSKATWW
Nr. 7-357-354
IBAN: AT73 6000 0000 0735 7354

**I. ANTRAG AUF ERÖRTERUNG SOWIE AUF ERGÄNZUNG DES
SACHVERSTÄNDIGENGUTACHTENS**

II. AUFGETRAGENES VORBRINGEN

Gleichschrift gemäß § 112 ZPO direkt an Aigner Rechtsanwalts-GmbH zugestellt

1-fach
1 Beilage

I.....	4
A. ERGÄNZENDE FRAGEN AN DIE SACHVERSTÄNDIGEN BZW MIT DIESEN ZU ERÖRTERNDE THEMEN.....	6
B. WEITERE ERGÄNZENDE FRAGEN AN DIE SACHVERSTÄNDIGEN BZW MIT DIESEN ZU ERÖRTERNDE THEMEN	8
1. Zum Swap 4175	8
1.1. Gegenangebot der Bank Austria (Punkt 2.5. des Gutachtens).....	8
1.2. Zur Optimierungseignung des Swap 4175 aus ex-ante-Sicht (Punkt 2.6. des Gutachtens)	9
1.3. Zur Möglichkeit der Reduktion der Zinslast auf 0,065% bei gleichzeitiger geringerer Risikoübernahme (Punkt 2.7. des Gutachtens).....	11
1.4. Zur Kenntnis des Quanto-Effekts (Punkt 2.8. des Gutachtens)	12
2. Zur Stadt Linz	13
2.1. Risikotragfähigkeit sowie Risikomanagement der Stadt Linz (Punkte 3.2. und 3.3. des Gutachtens).....	14
2.2. Risikotragfähigkeit bzw Finanzkraft der Stadt Linz (Punkt 3.2.2. des Gutachtens)	17
2.3. Risikobudget der Stadt Linz (Punkt 3.4. des Gutachtens)	18
3. Zur Abwicklung des Swap auf Seiten der BAWAG P.S.K.....	19
3.1. Bewertung am Abschlusstag – Delta Hedge (Punkt 4.1.1. des Gutachtens)	20
3.2. Mappings (Punkt 4.1.2. des Gutachtens).....	21
3.3. Methodik des Close-Out (Punkt 4.1.5. des Gutachtens).....	22
3.4. Kosten bei Auflösung – Close-Out-Kosten (Punkt 4.1.5. des Gutachtens)	24
3.5. Wert des Swap 4175 bei Auflösung (Punkt 4.1.6. des Gutachtens)	27
3.6. Verkauf von Optionen an Externe (Punkt 4.1.7. des Gutachtens)	28
3.7. Systeme der BAWAG P.S.K. zur Erfassung des Swap 4175 (Punkt 4.2.1. des Gutachtens)	29
3.8. Bankinterne Erfassung des Zinsteils (Punkt 4.2.2.1. des Gutachtens).....	30
3.9. Bankinterne Erfassung des Risikos (Punkt 4.2.3. des Gutachtens).....	31
3.10. Aufwendungen und Erträge aus Swap 4175 (Punkt 4.3. des Gutachtens).....	31
4. Zu den Privatgutachten.....	32
5. Zur Entwicklung des CHF	32
5.1. Analyse einer möglichen Entwicklung des EUR-CHF-Wechselkurses (Punkt 6.3.2. des Gutachtens).....	32
5.2. Analyse aus dem Optionsmarkt (Punkt 6.5. des Gutachtens)	35
II.....	37
A. Behandlung von Derivaten in Bankbilanzen.....	37
1. Allgemeines	37

2.	Bilanzielle Behandlung gemäß UGB.....	37
3.	Bilanzielle Behandlung nach IFRS.....	38
B.	Behandlung des Swap 4175 in der Bilanz der BAWAG P.S.K.	38
1.	Kein Unterschied zwischen Bilanzierung nach UGB und nach IFRS.....	38
2.	Bilanzierung vor Close-Out.....	38
3.	Bilanzierung nach Close-Out	39
III.	40

I.

In umseits rubrizierter Angelegenheit wurde der beklagten und widerklagenden Partei (in der Folge „**BAWAG P.S.K.**“) das Gutachten der Sachverständigen vom 31.7.2016 am 1.8.2016 elektronisch über die Plattform Tresorit zur Verfügung gestellt. Mit Beschluss des Handelsgerichts Wien vom 1.8.2016 (ON 428) wurde den Parteien eingeräumt, bis zum 10.10.2016 eine Ergänzung und/oder Erörterung des Gutachtens der Sachverständigen Univ.-Prof. Dr. Wystup und Univ.-Prof. Dr. Schmidt zu beantragen. In diesem Zusammenhang hat das Gericht den Parteien aufgetragen, alle notwendigen Beweismittel vorzulegen bzw anzuführen.

Vor diesem Hintergrund erstattet BAWAG P.S.K. binnen offener Frist nachfolgenden

**ANTRAG AUF ERÖRTERUNG SOWIE AUF ERGÄNZUNG DES
SACHVERSTÄNDIGENGUTACHTENS:**

Das vorliegende Gutachten stützt das Vorbringen der BAWAG P.S.K. im bisherigen Verfahren. Es bestätigt im Ergebnis, dass der Swap 4175 wirksam zustande kam und dass die von BAWAG P.S.K. geltend gemachte Forderung auch der Höhe nach berechtigt ist.

Tatsächlich hätte BAWAG P.S.K. für die Wiedereindeckung des Swap 4175 EUR 520 Mio aufwenden müssen (Angebot einer internationalen Großbank, Beilage /361). Das Gutachten bestätigt, dass BAWAG P.S.K. aus dem Close-Out-Kosten von EUR 397.971.882,00 entstanden sind. Diese Kosten, gemeinsam mit der fälligen und noch aushaftenden letzten Rate aus dem Swap 4175, stehen der BAWAG P.S.K. vertraglich zu. Diese Kosten sind außerdem auch für den Vertrauensschaden relevant, den BAWAG P.S.K. hilfsweise verlangt (siehe dazu insbesondere Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015).

Insbesondere bestätigen die Sachverständigen nach dem Verständnis der BAWAG P.S.K. im Wesentlichen:

- Ein anfänglicher negativer Marktwert ist völlig typisch und sagt nichts über den zukünftigen Verlauf des Geschäfts aus: Der faire Marktwert eines Derivats, wie des Swap 4175, ist zu Beginn typischerweise negativ; andernfalls würde das Geschäft auch nicht zustande kommen. Der anfängliche Marktwert ist nicht nur generell ungeeignet, um als Kennzahl für den voraussichtlichen Verlauf der Zahlungsströme zu dienen. Er bedeutet auch nicht, dass der Kunde einen Verlust über die gesamte Laufzeit erleiden wird (S 11 f¹). Die Marge der BAWAG P.S.K. lag im marktüblichen Bereich (S 125).

¹ Seitenzahlen ohne weitere Angaben beziehen sich in der Folge auf das Sachverständigengutachten.

- Der Swap 4175 war ein marktübliches Produkt und aus Sicht ex ante zur Optimierung des Portfolios der Stadt Linz geeignet: Produkte wie der Swap 4175 waren in den Jahren 2006/2007 üblich (S 25 f). Der Swap 4175 hat offensichtlich nicht nur die Zahllast der Stadt Linz aus der CHF 195 Mio-Anleihe reduziert, sondern auch das Risiko des Portfolios gesenkt (S 36 ff).
- Die Formel und Parameter des Swap 4175 sind für jeden nachvollziehbar: Die Zahlungsverpflichtungen aus dem Swap 4175 konnten mit einfachen Grundrechenarten berechnet werden, ein finanzmathematisches Wissen war dafür nicht erforderlich (S 29).
- Das Risiko aus dem Swap 4175 war durchaus beherrschbar und für die Stadt Linz tragbar: Ein Taschenrechner und die Beobachtung des EUR/CHF-Wechselkurses waren für ein simples Risikomanagement völlig ausreichend (S 52 ff).
- BAWAG P.S.K. war kein Wettgegner der Stadt Linz: Der Gewinn/Verlust der Stadt Linz ist nicht identisch mit dem Verlust/Gewinn der BAWAG P.S.K.. Die Behauptung, BAWAG P.S.K. sei ein Wettgegner der Stadt Linz gewesen, ist aufgrund des vollständigen Ausschlusses eines direkt aus dem Swap 4175 stammenden Marktrisikos nicht nachvollziehbar (S 92 f).
- Die Ausgleichforderung der BAWAG P.S.K. von EUR 417.737.018,29 ist auch der Höhe nach berechtigt. Sie liegt auf Basis des Replikationsportfolios der Bank in der von den Sachverständigen errechneten Bandbreite von EUR 404 Mio bis EUR 420 Mio. Geht man aber von der gesamthaften Wiedereindeckung des Swap 4175 aus, ergeben sich auf Basis unabhängig erhobener Marktdaten Auflösungskosten von bis zu EUR 493 Mio (S 71 ff).
- Die Vorgehensweise der BAWAG P.S.K. im Zusammenhang mit dem Swap 4175 war üblich: Die Erfassung des Swap 4175 im System der BAWAG P.S.K. war bei der damals bestehenden Systemlandschaft eine praktikable Lösung und für die Beherrschung des Marktrisikos völlig ausreichend (S 90 f).

Sollte das Gericht die Aussagen der Gutachter anders verstehen, ersucht BAWAG P.S.K. um Erörterung dieses abweichenden Verständnisses, um entsprechende ergänzende Fragen an die Sachverständigen richten zu können.

Jedenfalls stellt die BAWAG P.S.K. aber folgende ergänzende Fragen an die Sachverständigen:

A. ERGÄNZENDE FRAGEN AN DIE SACHVERSTÄNDIGEN BZW MIT DIESEN ZU ERÖRTERNDE THEMEN

Das Gutachten bestätigt, dass der Swap 4175 gültig zustande gekommen ist, womit die Verweigerung der Erfüllung des Vertrages durch die Stadt Linz rechtswidrig war, und der BAWAG P.S.K. daher nach dem Rahmenvertrag (vgl. Beilage .1, § 8) ein verschuldensunabhängiger vertraglicher Schadenersatzanspruch zusteht. BAWAG P.S.K. konnte entweder Ersatzgeschäfte abschließen, nach denen ihr alle Leistungen zukommen, die ihr bei ordnungsgemäßer Erfüllung durch die Stadt Linz von dieser zugestanden wären oder sie konnte von derartigen Geschäften absehen und den Betrag verlangen, den sie für derartige Ersatzgeschäfte hätte aufwenden müssen. BAWAG P.S.K. steht also ein vertraglicher Erfüllungsanspruch zu.

Gegenstand des Gutachtens ist allerdings nicht spezifisch der Anspruch aus dem Rahmenvertrag. Dessen konkrete Berücksichtigung ist jedoch für die Begutachtung der von BAWAG P.S.K. geltend gemachten Ausgleichsforderung unerlässlich:

Beim vertraglichen Anspruch ist nämlich ausschließlich auf jene Zahlungen und sonstigen Leistungen abzustellen, die BAWAG P.S.K. bei ordnungsgemäßer Abwicklung des Swap 4175 bis zum Ende der Laufzeit zugestanden wären. BAWAG P.S.K. hatte das Recht, Ersatzgeschäfte zur Generierung gerade dieser Cash Flows abzuschließen, und zwar selbst, wenn BAWAG P.S.K. davor überhaupt keine Absicherungsgeschäfte abgeschlossen hätte – was selbstverständlich jedoch der Fall war.

Aus diesem Grund ist bei der Berechnung der Höhe der Ausgleichsforderung auch primär von jenen Kosten auszugehen, die BAWAG P.S.K. für eine gesamthafte Wiedereindeckung des Swap 4175 hätte aufwenden müssen. Bei einer gesamthafte Wiedereindeckung handelt es sich um den Abschluss von Ersatzgeschäften mit dem Ergebnis, dass der Bank genau jene Zahlungen zufließen, die sie von ihrem ausgefallenen Vertragspartner bei ordnungsgemäßer Abwicklung erhalten hätte.

Hierfür ist somit die Frage des Vorliegens sogenannter externer Absicherungsgeschäfte völlig irrelevant.

BAWAG P.S.K. hat in diesem Sinne, wie bereits vorgebracht, Angebote für eine solche gesamthafte Wiedereindeckung von internationalen Großbanken eingeholt. Dabei wurde BAWAG P.S.K. angeboten, die Position aus dem Swap 4175 um EUR 520 Mio gesamthafte zu übernehmen. BAWAG P.S.K. hat daher nach dem Vertrag Anspruch auf EUR 520 Mio. Sie hat davon aber, da die Kosten der tatsächlich vorgenommenen Wiedereindeckung des eigenen Replikationsportfolios geringer waren, nur EUR 417.737.018,29 geltend gemacht.

Die einzigen Fragen, welche den Sachverständigen aufgrund der Gültigkeit des Vertrags deshalb ergänzend noch gestellt werden sollen, lauten:

Frage 1: Wäre eine gesamthafte Wiedereindeckung des Swap 4175 durch ein (oder mehrere) Ersatzgeschäft(e) mit Dritten erforderlich gewesen, um sicherzustellen, dass BAWAG P.S.K. alle Zahlungen und sonstigen Leistungen erhält, die ihr von der Stadt Linz bei ordnungsgemäßer Abwicklung des Swap 4175 zugestanden wären?

Frage 2: Entsprach das Angebot einer internationalen Großbank zur gesamthaften Wiedereindeckung des Swap 4175 über EUR 520 Mio (Beilage ./361) der Marktlage?

Frage 3: Hat der von BAWAG P.S.K. vorgenommene Wiederaufbau (Wiedereindeckung) des Replikationsportfolios zu geringeren Kosten geführt, als dies bei einer gesamthaften Wiedereindeckung (vgl. Angebot der internationalen Großbank, Beilage ./361) der Fall gewesen wäre?

Frage 4: War die von BAWAG P.S.K. konkret gewählte Vorgehensweise des Wiederaufbaus (Wiedereindeckung) des Replikationsportfolios aus Sicht von BAWAG P.S.K. für den Close-Out geeignet?

Der guten Ordnung halber ist festzuhalten, dass konsequenter Weise auch der Vertrauensschaden losgelöst von der Frage des Vorliegens externer Absicherungsgeschäfte zu beurteilen ist: BAWAG P.S.K. vertraute auf die Gültigkeit des Swap 4175 und somit des Rahmenvertrags. Die der BAWAG P.S.K. entstandenen Close-Out-Kosten sind somit im Vertrauen auf die Gültigkeit des Vertrags getätigte Aufwendungen.

Sollte das Gericht (noch) von der Relevanz der folgenden Themen ausgehen, werden im Punkt I.B. von BAWAG P.S.K. aus advokatorischer Vorsicht zu den einzelnen Abschnitten des Sachverständigengutachtens ergänzende an die Sachverständigen zu richtende Fragen bzw mit diesen zu erörternde Themen genannt und jeweils erläutert.

B. WEITERE ERGÄNZENDE FRAGEN AN DIE SACHVERSTÄNDIGEN BZW MIT DIESEN ZU ERÖRTERNDE THEMEN

Zur besseren Übersichtlichkeit folgt der folgende Aufbau der Gliederung des Sachverständigen-gutachtens.

1. Zum Swap 4175

1.1. Gegenangebot der Bank Austria (Punkt 2.5. des Gutachtens)

Die Sachverständigen führen in ihrem Gutachten unter Punkt 2.5. (S 29 f) aus, dass sich das Angebot der Bank Austria von jenem der BAWAG P.S.K. in der Laufzeit des Produkts sowie dem angebotenen Fixzinssatz unterscheidet, wobei der Unterschied der Zinssätze nicht zwangsläufig durch die unterschiedliche Laufzeit verursacht sei.

Mag. P■■■■ hat sowohl der BAWAG P.S.K. als auch der Bank Austria die Laufzeiten des Swaps, ebenso wie auch die übrigen Parameter des Swapgeschäfts, konkret vorgegeben. BAWAG P.S.K. und Bank Austria berechneten lediglich den Fixzinssatz.

Aus der Kommunikation von Mag P■■■■ mit den beiden Banken ist erkennbar, dass es diesem konkret auf die Rollover-Valuta 15.4./15.10. ankam (wegen der zu diesen Zeitpunkten fälligen Zahlungen aus der Anleihe). Mag P■■■■ war es aber nach eigenen Angaben gleichgültig, ob das Swapgeschäft eine Laufzeit bis Februar oder April 2017 hat (vgl dazu Telefonat am 12.2.2007 – Beilage J60: "*Aber beim letzten Termin ist es mir relativ wurscht, ob das Februar 2017 ist oder...*"). Hätte die Bank Austria den vorgegebenen Swap mit einer Laufzeit bis zum 14. April 2017 gepreist, so hätte dies nichts daran geändert, dass der von BAWAG P.S.K. angebotene Fixzinssatz dennoch deutlich günstiger gewesen wäre. BAWAG P.S.K. hat den angebotenen Fixzinssatz auf Basis von Marktstandards errechnet, sodass der deutlich höhere von der Bank Austria angebotene Fixzinssatz nur aus der unterschiedlichen Margenerwartung der Bank Austria und/oder einer niedrigeren Bewertung der erzielbaren Optionserlöse durch die Bank Austria resultieren kann.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 5: Ist die Auffassung der BAWAG P.S.K. korrekt, dass die Laufzeit-Differenz der beiden Angebote geringe Auswirkung auf die Vergleichbarkeit der Angebote hat?

Frage 6: Wäre nach Einschätzung der Sachverständigen das Angebot der BAWAG P.S.K. mit einer hypothetischen Laufzeit bis zum 14. Februar

2017 immer noch günstiger gewesen als das Angebot der Bank Austria mit dann gleicher Laufzeit?

1.2. Zur Optimierungseignung des Swap 4175 aus ex-ante-Sicht (Punkt 2.6. des Gutachtens)

- 1.2.1. In Punkt 2.6. des Gutachtens führen die Sachverständigen richtig aus, dass die gängigste Form der Optimierung auf *Markowitz* zurückgeht. Ganz typisch hierbei sei laut den Sachverständigen die Reduktion des Risikos. Es gebe zwei Möglichkeiten des Vergleichs: „*Man spezifiziert das maximal akzeptable Risiko und sucht dann das Portfolio, welches die erwartete Rendite maximiert, oder umgekehrt – man sucht zu einer Zielrendite das Portfolio mit dem geringsten Risiko*“ (S 31).

Der Begriff der Optimierung ist – wie auch die Sachverständigen in ihrem Gutachten ausführen – in der Finanzwissenschaft eindeutig. Eine Optimierung liegt vor, wenn zu einem gegebenen Risiko kein höherer Ertrag oder zu einem gegebenen Ertrag kein geringes Risiko möglich ist (vgl auch Beilage ./285). Bei *Markowitz* werden zur Beurteilung, ob eine Optimierung des Portfolios vorliegt, die erwarteten Zinszahlungen auf der einen Seite und deren Standardabweichung auf der anderen Seite als Kennzahlen genutzt.²

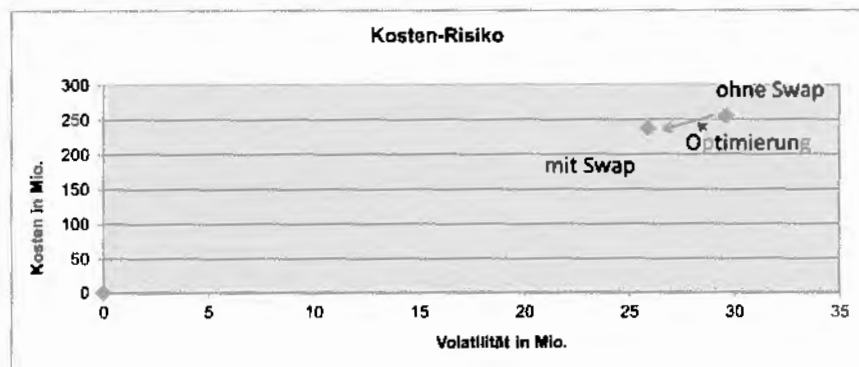
Wenn gleichzeitig eine Reduktion des Risikos und eine Erhöhung der Rendite (Ertrag) erfolgt, so liegt demnach eindeutig eine Optimierung vor, und zwar unabhängig von der Risikopräferenz der Stadt Linz. Dies war mit dem Swap 4175 der Fall.

Das Gutachten erwähnt in Punkt 2.6.1 (S 32), dass sich die Zahllast aus der Anleihe reduziert, solange der EUR/CHF-Kassakurs oberhalb von 1,5400 liegt. Im Ergebnis hat der Swap 4175 aber den variablen Zinssatz der Anleihe auf einen Fixzinssatz von bloß 0,065% reduziert. Der aufgrund der Anleihe vergleichsweise heranzuziehende 10-Jahresfixzinssatz für einen Swap in CHF betrug damals 2,91%. Die Stadt Linz hatte somit selbst bis zu einem EUR/CHF-Kassakurs von 1,4974 einen Zinsvorteil, weil noch immer eine Zinslast unter 2,9% entstanden wäre. Diese Überlegungen sind bei der Beantwortung der nachfolgenden Fragen zu berücksichtigen. Ebenso sollte dabei berücksichtigt werden, dass der Stadt Linz der Tiefstkurs der jüngeren Vergangenheit von 1,44 bewusst war und sie dazu auch Berechnungen angestellt hatte (siehe dazu Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 12.7.2013 Punkt 2.1.2, S 4 der Beilage ./87, vgl Beilage ./66, Beilage ./163 und Beilage ./98).

² H. Markowitz, Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, Vol. 7, No.1 (Mar 1952), 77-91.

Die Berechnung der Sachverständigen zeigt, dass sich gegenüber dem Portfolio ohne Swap 4175 die *ex ante* erwartete Zinszahlung (Kosten) durch den Swap 4175 deutlich reduziert und überdies sogar das Risiko (bzw die Volatilität) gesenkt wurde (vgl insbesondere die Grafiken, S 36). Die Eignung des Swaps 4175 zur Verringerung des Risikos wird durch das Gutachten auch ausdrücklich bestätigt (S 38). Es ergibt sich somit eindeutig aus dem Gutachten, dass das Portfolio der Stadt Linz mit Swap 4175 – unter Berücksichtigung aller kalkulierten Kennzahlen bzw Risikoanalysen (vgl S 37, 42) – wesentlich besser ist als ohne Swap 4175. Das Portfolio mit Swap 4175 weist sowohl bei der Varianz als auch beim Value-at-Risk (somit bei allen gängigen Risikokennzahlen) deutlich bessere Ergebnisse auf.

Markowitz bezeichnet diese gleichzeitige Verbesserung von Risiko und Ertrag/Kosten als ein im Vergleich zum Ursprungs-Portfolio „dominantes“³, dh unabhängig von der Risikoneigung des Investors zu bevorzugendes Portfolio. Dies kann für den konkreten Fall mit folgender Grafik veranschaulicht werden:



Sofern ein Portfolio links unterhalb des Ursprungsportfolios liegt, besteht eindeutig eine Optimierung.

Im Ergebnis bringt daher der Swap 4175 (unter Berücksichtigung der daraus entstandenen neuen Risikosituation) in Verbindung mit der Anleihe nach herrschender Auffassung der Finanzwissenschaft (zB *Markowitz*) eindeutig eine Optimierung des gesamten Portfolios.

Selbst wenn die Risikobereitschaft von Linz relevant wäre, läge dennoch eindeutig eine Optimierung vor: Das Risiko bestand darin, dass der Schweizer Franken gegenüber dem Euro signifikant an Wert gewinnt. Die Stadt Linz war offensichtlich bereit, dieses Risiko einzugehen. Hinzu kommt, dass das von der Stadt Linz übernommene Risiko beherrscht

³ Vgl. *Frank. K. Reilly, Keith C. Brown, Investment Analysis and Portfolio Management (10th Ed., South Western, 2011).*

bar war (wie auch die Sachverständigen richtigerweise in ihrem Gutachten auf S 52 und 54 ausführen).

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 7: Liegt eine Optimierung unabhängig von der Risikoneigung nach *Markowitz* (und somit aus finanzmathematischer Sicht) vor, wenn ein im Vergleich zum Ausgangsportfolio dominantes Portfolio, d.h. ein Portfolio, welches sowohl Risiko als auch Ertrag/ Kosten verbessert, für den Investor erreicht wird?

Frage 8: Ergibt sich aus den Berechnungen der Sachverständigen, dass im Portfolio mit Swap 4175 nicht nur die Zinslast reduziert wurde, sondern sich auch alle im Gutachten herangezogenen gängigen Risikomaße verbessern?

1.3. Zur Möglichkeit der Reduktion der Zinslast auf 0,065% bei gleichzeitiger geringerer Risikoübernahme (Punkt 2.7. des Gutachtens)

Die Sachverständigen führen unter Punkt 2.7. des Gutachtens (S 43) verschiedene berechnete Alternativen an, die nach Ansicht der Sachverständigen eine Zinszahlung reduziert und gleichzeitig das Risiko nach oben begrenzt hätten.

Festzuhalten ist in diesem Zusammenhang, dass die Stadt Linz den Swap 4175 proaktiv bei zumindest zwei Kreditinstituten (BAWAG P.S.K. und Bank Austria) angefragt hat. Die Parameter des Geschäfts wurden von der Stadt Linz vorgegeben. BAWAG P.S.K. und Bank Austria haben lediglich den Fixzinssatz berechnet. Daher stellt sich die Frage nach Alternativen nicht.

Im Übrigen beruhen die Alternativen der Sachverständigen auf rein hypothetischen Annahmen. BAWAG P.S.K. hat bei Abschluss des Swap 4175 den Quanto-Effekt zwar erkannt (vgl auch gleich unten Punkt I.B.1.4), allerdings war der Quanto-Effekt zu diesem Zeitpunkt im Rahmen einer Replikation nicht handelbar.

Daher standen keine zusätzlichen Mittel für eine Risikobegrenzung zur Verfügung. Die einzige Möglichkeit, eine solche Risikobegrenzung für Linz zu erreichen, wäre dann eine schlechtere Zinskondition (bzw. eine up-front zu zahlende Prämie) gewesen.

Beweis: Zeuge Manfred H. [REDACTED], pA der beklagten und widerklagenden Partei;
Zeuge Michael H. [REDACTED], pA der beklagten und widerklagenden Partei.

1.4. Zur Kenntnis des Quanto-Effekts (Punkt 2.8. des Gutachtens)

Die Sachverständigen werfen die Frage auf (S 45), „ob die verantwortlichen Mitarbeiter der BAWAG bis zum Abschluss des Swap 4175 überhaupt gemerkt haben, dass es sich um ein grundsätzlich anderes Produkt handelt“, dh ob die Mitarbeiter der BAWAG P.S.K. den Quanto-Effekt des Swaps 4175 erkannt haben.

Aus dem bisherigen Beweisverfahren ergibt sich bereits, dass sich die Mitarbeiter des Quanto-Effektes des Swap 4175 bewusst waren.

Wie die Sachverständigen richtig ausführen, konnten sogenannte Self-Quanto-Optionen im Handels- und Risikomanagementsystem der BAWAG P.S.K. (Fenics und Kondor+) nicht erfasst werden (S 68). Diese Optionen können aber, wie im Gutachten dargelegt, durch ein Portfolio von Standard Put-Optionen risikomäßig sinnvoll erfasst werden (vgl S 45, 90). BAWAG P.S.K. wählte aufgrund der verwendeten Systeme eine Abbildung durch handelbare „Plain Vanilla“-Put-Optionen.

Wie bereits ausführlich vorgebracht, konnte jedoch der konvexe Teil des Swap 4175 (dh der Quanto-Effekt) zum Abschlusszeitpunkt nicht realisiert werden. Das bedeutet: BAWAG P.S.K. konnte den Quanto-Effekt (dargestellt durch eine Serie von „Plain Vanilla“-Put-Optionen) am Markt nicht handeln, da die dafür notwendigen Optionen zu weit aus dem Geld lagen (vgl dazu ausführlich bisheriges Vorbringen der BAWAG P.S.K. im Schriftsatz vom 6.3.2015 zu Punkt 2.2.3.2.). Wie das Gutachten bestätigt, war eine Realisierung des Werts des Quanto-Effekts durch den Verkauf des Approximationsportfolios (Serie von „Plain Vanilla“-Put-Optionen) zum Abschlusszeitpunkt des Swap 4175 „nahezu unmöglich gewesen“, weil der Geldkurs für die meisten Optionen im Approximationsportfolio null gewesen wäre (S 94).

BAWAG P.S.K. war der Quanto-Effekt des Swap 4175 bewusst und sie entschied sich aus den oben genannten Gründen, eine Replikationsstrategie zu verfolgen, wonach der Swap 4175 anfänglich linear abgebildet wurde. In Abhängigkeit der Entwicklung des CHF lagen die Optionen nicht mehr so weit aus dem Geld und der Quanto-Effekt wurde somit für das Replikationsportfolio der BAWAG P.S.K. relevant. Daher wurde die anfänglich lineare Abbildung entsprechend der ursprünglichen Replikationsstrategie der BAWAG P.S.K. durch eine Verfeinerung des Mappings ergänzt (Mappings II-V; vgl auch dazu ausführlich bisheriges Vorbringen der BAWAG P.S.K. im Schriftsatz vom 6.3.2015 zu Punkt 2.2.4.). Das Erstarken des CHF im Zuge der Finanzkrise, welches erst die Anpassung der Replikation notwendig machte, war auch laut Gutachten ein „außergewöhnliches“, unvorhersehbares Ereignis (vgl S 52 unten, 144, 148).

Beweis: Zeuge Manfred H. [REDACTED], pA der beklagten und widerklagenden Partei;
Zeuge Michael H. [REDACTED], pA der beklagten und widerklagenden Partei.

Im Übrigen führen die Sachverständigen aus, dass die Zahlungsverpflichtungen des Swap 4175 in Abhängigkeit des EUR/CHF-Kurses mit einfachen Grundrechenarten berechenbar seien. Insbesondere ergebe sich sofort, dass die Zinszahlungsverpflichtungen der Stadt Linz nicht beschränkt seien, sondern im Falle eines sinkenden EUR/CHF-Kurses unbegrenzt hoch ausfallen könnten (S 29). Das Zahlungsprofil des Swap 4175 war sowohl BAWAG P.S.K. als auch der Stadt Linz bekannt, und zwar insbesondere das sich daraus ergebende konvex ansteigende Zahlungsprofil bei Unterschreitung des EUR/CHF-Wechselkurses von 1,54 (vgl auch unten Punkt I.B.0).

Frage 9: Die BAWAG P.S.K beantragt daher, diese Frage vor dem Hintergrund der Beweisergebnisse mit den Sachverständigen zu erörtern.

2. Zur Stadt Linz

Die Sachverständigen haben in ihrem Gutachten festgehalten, dass die Zahlungsverpflichtungen aus dem Swap 4175 für die Stadt Linz mit einfachen Grundrechenarten berechnet werden konnten und ein finanzmathematisches Wissen dafür nicht erforderlich war (obwohl man ein solches bei einer Stadt der Größe von Linz erwarten kann). Das Risiko aus dem Swap 4175 war mit einem Taschenrechner und der Beobachtung des EUR/CHF-Wechselkurses durchaus beherrschbar; dies war im Übrigen für ein simples Risikomanagement völlig ausreichend. Unabhängig davon, dass keine Verpflichtung der BAWAG P.S.K. bestand, für ein Risikomanagement in der Stadt Linz zu sorgen, konnte und durfte BAWAG P.S.K. mit gutem Grund davon ausgehen, dass die Stadt Linz ein solches besitzen würde, zumal deren Finanzdirektor selbst die Zinsen nach der Formel unter Zugrundelegung zukünftiger EUR/CHF-Fixings berechnet hat. Das zeigt, dass er die Systematik und die Formel des Swap 4175 verstanden hat (siehe dazu das Vorbringen im Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 12.7.2013, Punkt 2.1. und insbesondere 2.1.1. bis 2.1.3, vgl auch etwa das Email vom 1.2.2007, Beilage ./37, in dem der damalige Finanzdirektor Mag. P. [REDACTED] Berechnungen für CHF-Kurse von 1,50 sowie 1,48 und 1,45 anstellt, und seine nachfolgende Aussage, dass bei einem Wechselkurs von 1,45 am Fixingtag ein „grauslicher Zinssatz“ herauskommt; siehe auch Beilage ./98). Im Übrigen ist BAWAG P.S.K. weder für das interne Risikomanagement der Stadt Linz verantwortlich, noch hat sie darauf einen Einfluss.

Nach Auffassung der BAWAG P.S.K. muss dieser Themenbereich daher nicht mehr mit den Sachverständigen erörtert werden. Sie geht darauf dennoch aus advokatorischer Vorsicht näher ein:

2.1. Risikotragfähigkeit sowie Risikomanagement der Stadt Linz (Punkte 3.2. und 3.3. des Gutachtens)

Die Stadt Linz führt ihre Bücher nach dem kameralistischen System (Einnahmen-/Ausgabenrechnung), also einem Cash-Flow-Konzept, bei dem Marktbewertungen grundsätzlich außer Acht bleiben. Dieser kameralistische Ansatz stellte und stellt nach wie vor die Grundlage der Linzer Finanzentscheidungen dar. In diesem Sinne äußerte sich der damalige Finanzstadtrat Dr. Mayr noch Ende des Jahres 2009, dass es keine Grenze für die Verschuldung gebe und „Wichtig ist die Höhe der Zinszahlung“ (vgl. Pressemeldungen: "Heute" vom 30.10.2009 und "Oberösterreichische Nachrichten" vom 15.12.2009, Beilage ./6).

Das entsprach auch dem Zugang von Mag P■■■■, indem es ihm ausschließlich auf die Zahlungsflüsse ankam: Er wollte durch Abschluss des Swap 4175 die halbjährlichen Zinszahlungen aus der Anleihe auf einen niedrigeren Zinssatz reduzieren. Dies belegen seine gegenüber der BAWAG P.S.K. und anderen Banken diesbezüglich getätigten Äußerungen (vgl. Telefonate zwischen Frau S■■■■ und Mag. P■■■■, Beilage ./60).

Die Stadt Linz verfolgte regelmäßig den EUR/CHF-Kurs und die Kursprognosen. Das ergibt sich schon aus den bereits viele Jahre vor Abschluss des Swap 4175 von der Stadt Linz in CHF aufgenommenen Verbindlichkeiten (insbesondere die CHF 195 Mio-Anleihe).

Mag. P■■■■ erstellte sogar eine Übersicht über mögliche Zahlungsflüsse und berechnete diese sogar bis zu einem CHF/EUR-Kurs von 1,00. Mag P■■■■ hat auch den "break even" EUR/CHF-Kurs von 1,4975 richtig errechnet (Einvornahme von Hr Auer im Ermittlungsverfahren Beilage ./66 AS 15). Überdies stand Mag. P■■■■ in ständigem Kontakt mit anderen, auch internationalen (Investment-)Banken. Er war mit verschiedensten Finanzprodukten, die ihm von diesen Investmentbanken regelmäßig angeboten wurden, vertraut. Die praktischen Kenntnisse des Mag. P■■■■ lassen sich auch anhand seiner jahrelangen Tätigkeit als Finanzdirektor sowie den Abschlüssen verschiedener anderer Finanzderivate belegen. Zusammengefasst setzte sich Mag P■■■■ penibel mit dem Produkt sowie möglichen und tatsächlichen Entwicklungen auseinander (siehe dazu auch die Verweise auf bisheriges Vorbringen oben bei Punkt 2.)

Dies ergibt sich auch aus seiner eigenen Aussage, wenn er angibt: „Das Währungsrisiko wurde unterschätzt“ (Beilage ./119). Ferner ergibt sich das auch aus einer von ihm im Excel angestellten Berechnung, die mögliche Zinszahlungen bei EUR/CHF-Kursen aus dem Swap 4175 von 1,54 bis zur Parität auflistete (Excel Datei "CHF resettable.xls", erstellt am 2.2.2007 12:35 Uhr (ON 150 und AS 195, ON 98), Beilage ./98).

Untenstehend sind die von Mag. P. vor Abschluss des Swap 4175 – bereits am 2.2.2007 – angestellten Berechnungen ersichtlich:

OFFEN 14 Halbjahres-termine bis 15.4.2017

EURCHF	Zinssatz	Zinsen Hj	Zinsen Hj
1,54	0,065%	64.255 CHF	41.724 €
1,53	0,719%	710.361 CHF	464.288 €
1,52	1,381%	1.364.968 CHF	898.005 €
1,51	2,052%	2.028.245 CHF	1.343.209 €
1,50	2,732%	2.700.366 CHF	1.800.244 €
1,49	3,421%	3.381.509 CHF	2.269.469 €
1,48	4,119%	4.071.857 CHF	2.751.254 €
1,47	4,827%	4.771.596 CHF	3.245.984 €
1,46	5,544%	5.480.922 CHF	3.754.056 €
1,45	6,272%	6.200.031 CHF	4.275.883 €
1,44	7,009%	6.929.128 CHF	4.811.894 €
1,43	7,757%	7.668.422 CHF	5.362.533 €
1,42	8,516%	8.418.128 CHF	5.928.259 €
1,41	9,285%	9.178.469 CHF	6.509.553 €
1,40	10,065%	9.949.672 CHF	7.106.908 €
1,39	10,856%	10.731.971 CHF	7.720.842 €
1,38	11,659%	11.525.608 CHF	8.351.890 €
1,37	12,474%	12.330.831 CHF	9.000.606 €
1,36	13,300%	13.147.895 CHF	9.667.570 €
1,35	14,139%	13.977.084 CHF	10.353.381 €
1,34	14,990%	14.818.608 CHF	11.058.663 €
1,33	15,854%	15.672.808 CHF	11.784.066 €
1,32	16,732%	16.539.950 CHF	12.530.265 €
1,31	17,622%	17.420.330 CHF	13.297.962 €
1,30	18,527%	18.314.255 CHF	14.087.889 €
1,29	19,445%	19.222.039 CHF	14.900.806 €
1,28	20,376%	20.144.008 CHF	15.737.506 €
1,27	21,325%	21.080.495 CHF	16.598.815 €
1,26	22,287%	22.031.848 CHF	17.485.593 €
1,25	23,265%	22.998.422 CHF	18.398.738 €
1,24	24,259%	23.980.586 CHF	19.339.182 €
1,23	25,268%	24.978.720 CHF	20.307.902 €
1,22	26,295%	25.993.217 CHF	21.305.916 €
1,21	27,338%	27.024.482 CHF	22.334.283 €
1,20	28,398%	28.072.936 CHF	23.394.113 €
1,19	29,477%	29.139.010 CHF	24.486.563 €
1,18	30,573%	30.223.154 CHF	25.612.842 €
1,17	31,689%	31.325.829 CHF	26.774.213 €
1,18	32,824%	32.447.517 CHF	27.971.997 €
1,15	33,978%	33.588.712 CHF	29.207.575 €
1,14	35,153%	34.749.928 CHF	30.482.393 €
1,13	36,348%	35.931.696 CHF	31.797.961 €
1,12	37,565%	37.134.588 CHF	33.155.884 €
1,11	38,804%	38.359.113 CHF	34.557.759 €
1,10	40,065%	39.605.922 CHF	36.005.384 €
1,09	41,349%	40.875.608 CHF	37.500.558 €
1,08	42,658%	42.168.808 CHF	39.045.192 €
1,07	43,990%	43.486.179 CHF	40.641.289 €
1,06	45,348%	44.828.406 CHF	42.290.949 €
1,05	46,732%	46.196.200 CHF	43.996.381 €
1,04	48,142%	47.590.297 CHF	45.759.901 €
1,03	49,580%	49.011.464 CHF	47.583.946 €
1,02	51,045%	50.460.497 CHF	49.471.076 €
1,01	52,540%	51.938.224 CHF	51.423.964 €
1,00	54,065%	53.445.505 CHF	53.445.505 €

Quelle: vgl Beilage ./98

Ganz offensichtlich beschäftigte sich die Stadt Linz also mit den Risiken aus dem Swap 4175, zog daraus aber nur die falschen Schlüsse oder reagierte aus politischen Gründen nicht. Um Wiederholungen zu vermeiden, verweist BAWAG P.S.K. diesbezüglich auf ihr bisheriges Vorbringen (vgl. Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 30.8.2013, 4.14 f; vgl. auch Einzelabschlussbestätigungen Beilagen ./XXXXX, ./AAAAA, ./YYYYY, ./BBBBB).

Die Stadt Linz war daher durchaus in der Lage, für den Swap 4175 eine Stop-Loss Strategie zu verfolgen, die auf die Entwicklung des EUR/CHF-Kassakurses abstellte. Als kritischen Schwellenwert wählte die Stadt Linz den damaligen historischen Höchststand des CHF, einen Kurs von 1,44 (vgl. dazu Punkt 6.2 der Klagebeantwortung der BAWAG P.S.K. vom 6.12.2011, Punkt 2.1.3. des Schriftsatzes der BAWAG P.S.K. vom 12.7.2013, P.S.K. Debt-Management Berichte Beilagenkonvolut ./15 „wenn EUR/CHF-Wechselkurs historischen Höchststand von 1,4464 erreicht“; Rechnungshofbericht vom 5.6.2013, Beilage ./155; Einvernahme Fr. S. [REDACTED], S 6 der Beilage ./43; Beilage ./158 „Das Risiko besteht darin, dass wenn der CHF zum Zeitpunkt der Fälligkeit in 4 Jahren unter 1,48 liegt [...] Ich schätze das Risiko gering ein, aber in Krisensituationen immerhin möglich [...] Aus meiner Sicht überwiegen die Vorteile deutlich das Risiko.“). Dass die Zahlungspflicht aus dem Swap 4175 aber unbegrenzt (auch nach Unterschreiten der kritischen Schwelle) nach oben ansteigen kann, war der Stadt Linz bekannt (vgl. dazu etwa Beilage ./87, „Dass das theoretische Risiko unbeschränkt ist, ist klar.“; Beilage ./157 „der zukünftige SFR-Kurs [ist] nicht vorhersehbar“; Beilage ./119).

In Punkt 3.2. kommen die Sachverständigen zusammenfassend zu dem Ergebnis, dass das Risiko aus dem Swap 4175 für die Stadt Linz durch Beobachtung des EUR/CHF-Wechselkurses abgeschätzt und kontrolliert werden konnte (S 51). Eine Stop-Loss Strategie basierend auf dem EUR-CHF-Devisenkassakurs war nach den Ausführungen der Sachverständigen eine Möglichkeit zur Risikobegrenzung und ausreichend, um einen Großteil des Risikos vernünftig abzusichern (vgl. S 52 f). Ferner stellen die Gutachter fest, dass der EUR/CHF-Kassakurs öffentlich zugänglich und somit eine Stop-Loss-Strategie basierend auf dem EUR/CHF-Kassakurs umsetzbar gewesen sei (S 53).

Als die kritische Schwelle für die Stadt Linz unterschritten wurde, kam es zu intensiveren Kontakten zwischen BAWAG P.S.K. und der Stadt Linz. BAWAG P.S.K. informierte Mag. P. [REDACTED] und auch den Finanzstadtrat Dr. Mayr über die Bewertung zum Stichtag 4.11.2008 und besprach mit der Stadt Linz Restrukturierungs- und Ausstiegsmöglichkeiten. Die Stadt Linz entschied sich jedoch, an dem Swap 4175 weiter festzuhalten (vgl. dazu insbesondere Beilage ./20, Beilage ./54, Beilage ./118).

Daher ist ergänzend nachstehende Frage an die Sachverständigen zu richten:

Frage 10: Lässt sich aus Punkt 4.6. des Gutachtens ableiten, dass die Stadt Linz bei einem Ausstieg oder einer Restrukturierung zu den dort genannten Terminen ihren Verlust aus dem Swap 4175 begrenzt hätte?

2.2. Risikotragfähigkeit bzw Finanzkraft der Stadt Linz (Punkt 3.2.2. des Gutachtens)

2.2.1. Die Sachverständigen führen in Punkt 3.2.2. des Gutachtens zur Frage, mit welcher Wahrscheinlichkeit *ex ante* die Möglichkeit erkennbar war, dass aufgrund des Swaps die Stadt Linz Verpflichtungen treffen würden, die sie nicht aus eigener Finanzkraft erfüllen kann, aus, dass die Wahrscheinlichkeit (ohne Modellannahmen) größer als Null ist (S 55 des Gutachtens).

Die Sachverständigen beschreiben dabei die Eigenschaft einer Option, nämlich die ihr inhärente Asymmetrie. Diese Beschreibung gilt für jedes Produkt mit einem theoretisch unbegrenzten Risiko, hat aber keinen Bezug zur finanziellen Tragfähigkeit der Stadt Linz. Demnach kann theoretisch nicht zu 100% ausgeschlossen werden, dass einen beliebigen Marktteilnehmer, zB die Stadt Linz, Zahlungsverpflichtungen treffen könnten, die dieser – ungeachtet seiner Finanzkraft – nicht aus eigener Kraft erfüllen kann. Es liegt somit immer eine geringe Restwahrscheinlichkeit von über null Prozent vor, ohne die Beherrschbarkeit des Risikos, z. B. mittels einer Stop-Loss-Strategie, zu berücksichtigen. Dies gilt auch für die CHF-Anleihe, wenn der Kurs des Euro im Verhältnis zum Franken dramatisch sinkt.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 11: Ist es richtig, dass die von den Sachverständigen getroffene Aussage von der Finanzkraft der Stadt Linz unabhängig ist?

Frage 12: Ist es richtig, dass theoretisch die Stadt Linz auch alleine aus der schon bestehenden CHF 195 Mio-Anleihe Verpflichtungen treffen hätten können, die sie nicht aus eigener Finanzkraft erfüllen hätte können?

2.2.2. In Punkt 3.2.2. des Gutachtens kommen die Sachverständigen weiters zu dem Ergebnis, dass aus der Sicht *ex ante* ein Verlust in fünf Jahren von EUR 33 Mio oder höher mit einer Wahrscheinlichkeit von 26% (historisch) bzw 65% (risiko-neutral/Marktsentiment) eintreten würde (S 55). Diese Wahrscheinlichkeiten beziehen sich auf das Unterschreiten des Strike von 1,54 zu bestimmten Zeitpunkten. Für eine sinnvolle Risiko-Chancen-Einschätzung sollte jedoch der gesamte Zeitraum betrachtet werden, wie dies im Abschnitt 2.2. des Gutachtens geschieht (vgl dazu auch die Ausführungen in Punkt I.B.5.1 unten). Daraus ergibt sich, dass in 95% der Fälle nicht mehr als EUR 19 Millionen, und in

99% der Fälle nicht mehr als EUR 47 Millionen verloren werden (historische Wahrscheinlichkeiten).

BAWAG P.S.K. versteht „risiko-neutrale Wahrscheinlichkeiten“ als Werkzeug der Bewertung von Finanzinstrumenten mit „künstlichen“ bewertungsinduzierten Eigenschaften, die keinen Bezug zur landläufig verwendeten Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines Ereignisses aufweisen („reale Wahrscheinlichkeit“). Dies wird durch eine Vielzahl akademischer Studien zur Vorhersagekraft von zB Terminkursen belegt.⁴ Nachdem sich aus risiko-neutralen Wahrscheinlichkeiten keine Eintrittswahrscheinlichkeiten von realen Ereignissen ableiten lassen, ist aus Sicht der BAWAG P.S.K. die Ableitung einer realen Eintrittswahrscheinlichkeit aus risiko-neutralen Wahrscheinlichkeiten nicht möglich. Die von den Sachverständigen errechnete Wahrscheinlichkeit von 65% sagt daher nichts über das tatsächliche Risiko für die Stadt Linz aus.

Seit Einführung des Euro bis zum Abschluss des Swap 4175 lag der EUR/CHF-Kurs nie unter 1,44 (siehe dazu auch Punkt I.B.5.1), was die Stadt Linz auch als Untergrenze einschätzte.

Frage 13: Sind aus wissenschaftlicher Sicht risiko-neutrale Wahrscheinlichkeiten für die Prognose von Kursen geeignet?

Frage 14: Sollte die Wahrscheinlichkeit des einmaligen Unterschreitens eines Wechselkurses sinnvollerweise für den worst case ermittelt werden?

Frage 15: Wie groß war – aus Sicht *ex ante* – die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Kurs tatsächlich erreicht wird und nachhaltig unter dieses Niveau fällt?

2.3. Risikobudget der Stadt Linz (Punkt 3.4. des Gutachtens)

Die Berechnungen der Sachverständigen eines möglichen Risikobudgets der Stadt Linz in der Höhe von EUR 133 Mio sowie die Ausführungen zum vergleichsweise herangezogenen Effektenkreditkonto sind für BAWAG P.S.K. im Wesentlichen nicht nachvollziehbar (S 58 f).

Zunächst ist festzuhalten, dass es bei Kommunen zum verfahrensrelevanten Zeitpunkt nicht üblich war, beim Abschluss von Derivaten eine Sicherheitsleistung zu hinterlegen.

⁴ Vgl. Hansen / Hodrick, Forward Exchanges Rates as Optimal Predictors of Future Spot Rates: An Econometric Analysis, The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 5 (Oct. 1980), S 829-853; http://cbl2.nyu.edu/kwok/conference/submissions/swfa2013_submission_55.pdf.

Aufgrund der außergewöhnlich guten Bonität der Stadt Linz war keine Sicherheitsleistung erforderlich. Im Übrigen sollen Maßnahmen des Schuldenmanagements in der Wirkung die Liquidität erhöhen, anstatt diese massiv einzuschränken, was durch eine Unterlegung in einem solchen Umfang zweifellos der Fall gewesen wäre.

Die Sachverständigen führen in ihrem Gutachten einen Prozentsatz zwischen 5% und 10% des Nominales als übliche Anfangs-Sicherheitsleistung an (S 58). Das bedeutet, dass das dem zugrundeliegenden Geschäft entsprechende Nominale des Swap 4175 (analog dem Vorgehen der Sachverständigen bei der Berechnung der Sales-Marge, S. 120), also ein Nominale in der Höhe von CHF 195 Mio, maßgeblich wäre. Selbst bei Heranziehung eines Prozentsatzes von 10% würde folglich eine solche Sicherheitsleistung CHF 19,5 Mio (ca EUR 12 Mio im Zeitpunkt des Abschlusses) betragen.

Die Aufsummierung der Nominalen aller einzelnen, von der BAWAG P.S.K. zwecks Abbildung erfassten Optionen als Grundlage für die Bemessung einer solchen Sicherheitsleistung ist dagegen keinesfalls üblich, zumal die Sachverständigen selbst im Gutachten ausdrücklich bestätigen, dass die Stadt Linz einen Swap und keine Optionen gehandelt hat (S 14).

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 16: War es zum Zeitpunkt des Abschlusses des Swap 4175 üblich, dass – insbesondere österreichische – Kommunen bei Abschluss von Derivaten Sicherheiten stellen?

Frage 17: War es üblich, dass öffentlich-rechtliche Kunden (insbesondere Kommunen) die Auflösungskosten für ein Derivat während der Laufzeit des Geschäfts als Risikobudget in liquiden Mitteln bereithalten?

Frage 18: Dienen typischerweise einseitig ausgestaltete Sicherheitenvereinbarungen bei Derivaten der Absicherung von Banken gegen das Risiko des Ausfalls der Gegenpartei?

3. Zur Abwicklung des Swap auf Seiten der BAWAG P.S.K.

An dieser Stelle ist vorweg nochmals darauf hinzuweisen, dass BAWAG P.S.K. nach § 8 des Rahmenvertrags ein Ausgleichsanspruch zusteht. Dieser ermittelt sich auf der Grundlage der Kosten für Ersatzgeschäfte, *„die dazu führen, daß die ersatzberechtigte Partei alle Zahlungen und sonstigen Leistungen erhält, die ihr bei ordnungsgemäßer Vertragsabwicklung zugestanden wären“*.

Das bedeutet, dass der Rahmenvertrag ausschließlich auf jene Zahlungen abstellt, die die Stadt Linz gemäß Swap 4175 an die BAWAG P.S.K. zu leisten gehabt hätte. Der Bank wird ein Ersatzanspruch für die Kosten der Ersatzgeschäfte eingeräumt, die abgeschlossen wurden (oder hätten abgeschlossen werden können), um sicherzustellen, dass die Bank exakt diese Zahlungen in derselben Höhe und auch sonst in derselben Art und Weise erhält, wie dies der Fall gewesen wäre, hätte die Stadt Linz den Swap bis zum Ende von dessen Laufzeit ordnungsgemäß abgewickelt.

Die von der BAWAG P.S.K. während der Laufzeit des Swap 4175 mit externen Kontrahenten abgeschlossenen Absicherungsgeschäfte sind in diesem Zusammenhang völlig irrelevant; es kommt ausschließlich auf die Zahlungen an, die die Stadt Linz zu leisten gehabt hätte, weil es darum geht, deren diesbezügliche Position aus dem Swap 4175 nachzubilden (vgl oben I.A.).

Ebenso wenig relevant in diesem Zusammenhang ist das bankinterne Risikomanagement, da dieses nur die Erfüllung rein regulatorischer Anforderungen zum Schutz der Bank selbst betrifft und Ansprüche der Stadt Linz nicht begründen kann.

3.1. Bewertung am Abschlusstag – Delta Hedge (Punkt 4.1.1. des Gutachtens)

Die Sachverständigen stellen in Punkt 4.1.1. des Gutachtens (S 62) fest, dass der *„tatsächliche Delta-Hedge bei Abschluss [...] bis jetzt nicht auffindbar/identifizierbar“* ist.

BAWAG P.S.K. hat mit Email vom 15.12.2015 den Sachverständigen einen Screenshot des Delta Hedge vom 12.2.2007, 12:12 Uhr, im Zusammenhang mit dem Abschluss des Swap 4175 zur Verfügung gestellt. Die Schwärzung des Counterparts erfolgte zur Wahrung des Bankgeheimnisses.

BAWAG P.S.K. geht grundsätzlich davon aus, dass der Screenshot von den Sachverständigen berücksichtigt wurde. Vor diesem Hintergrund ist unklar, weshalb die Sachverständigen zu dem Schluss gelangen, dass der Delta Hedge bei Abschluss nicht auffindbar oder identifizierbar sei. Dies wird im Gutachten auch nicht begründet.

Zum Nachweis des Vorliegens des Delta Hedge verweist BAWAG P.S.K. nochmals auf den Screenshot des betreffenden Delta Hedge (vgl siehe Beantwortung der BAWAG P.S.K. von offenen Fragen der Sachverständigen vom 15.12.2015).

The screenshot shows the 'Spot Deal' window with the following details:

- Deal:** VAL_IMP_SPT:1037900
- Date-Time:** 12/02/2007 12:12:29
- User:** MHE
- Hierarchy:** BAWAG \ ZIDEAL.ALT \ ZIDEAL.ALT1
- Block Number:** 1646060
- Version:** Versions...
- Quick Input:** _FXSPOT EUR/CHF 530000000.00 1.6247
- Folder:** _FXSPOT | _FX SPOT
- Counterparty:** [Redacted]
- Instrument:** SPOT | SPOT EXCHANGE
- Ccy1/Ccy2:** EUR/CHF
- Trade Date:** 12/02/2007
- Spot Rate:** 1.624700000 Free
- Margin Sale:** CLS
- Spot Margin:** [Empty]
- Client Spot:** [Empty]
- Amount EUR:** +530 000 000.00
- Amount CHF:** -861 091 000.00
- Value Date:** 14/02/2007
- Split Ccy:** [Empty]
- Buttons:** Split Rates..., Base Rate
- More Details >>**
- Actions:** Insert, Update, Delete, More
- Footer:** KONDROR + © REUTERS Ltd. | BAWAG P010385@reuters100

Frage 19: Die Sachverständigen mögen ihre Ausführungen unter Berücksichtigung des Nachweises zum betreffenden Delta Hedge ergänzen.

3.2. Mappings (Punkt 4.1.2. des Gutachtens)

3.2.1. Zum Mapping 1 merken die Sachverständigen an, dass beim Verkauf der EUR Put/CHF Call-Option mit einer Prämie von 650.000,00 die Währung nicht im Ticket angegeben sei (S 64).

Die Angabe ist auf dem Ticket in der Tat nicht ersichtlich. Diese Frage wurde im Rahmen der Beantwortung der offenen Fragen aus der Befundaufnahme im November 2015 beantwortet, weshalb die korrekte Währung auch im Gutachten vorzufinden ist (siehe Beantwortung der BAWAG P.S.K. von offenen Fragen der Sachverständigen vom 15.12.2015).

3.2.2. Im Hinblick auf Mapping 3 führen die Sachverständigen an, dass die Methodik zur stückweise linearen Replikation zwar nicht angegeben sei, die Überprüfung der finalen Replikation aber ergeben habe, dass die Methodik plausibel sei (S 65). Ferner stellen die Sachverständigen in ihrem Gutachten fest, dass bei der vorhandenen Systemlandschaft der

BAWAG P.S.K. die Mappings die praktikabelste Lösung waren. Die einzigen sinnvollen Alternativen wären nach Ansicht der Sachverständigen gewesen, entweder gar nicht zu handeln oder die Formel anzupassen (S 67).

Wie bereits ausführlich dargelegt, verfolgte BAWAG P.S.K. eine Replikationsstrategie, in der sie eine lineare Replikation mit zu Beginn am Markt liquide handelbaren Optionen wählte und diese im weiteren Verlauf bei steigendem CHF-Kurs aufgrund der Marktverwerfungen im Sinne einer perfekteren Formelabbildung weiter verfeinerte. Die Wertentwicklung des Swap 4175 wurde innerhalb der Bank täglich beobachtet, insbesondere auch in Zusammenhang mit erforderlichen Limiteinräumungen und Limitausnützungen. Durch die eingetretenen Marktveränderungen musste BAWAG P.S.K. aus Risikosteuerungsgründen und unter regulatorischen Aspekten (insbesondere § 39 BWG) eine schrittweise Verfeinerung der Abbildung vornehmen (vgl dazu ausführlich Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015 in Punkt 2.2.4.).

Die von den Sachverständigen angeführten Alternativen sind deshalb rein theoretischer Natur.

Eine Anpassung der Formel hätte BAWAG P.S.K. naturgemäß nicht einseitig vornehmen können. BAWAG P.S.K. hatte mit der Stadt Linz einen zweiseitigen Vertrag abgeschlossen, sodass dies ausschließlich im Einvernehmen mit der Stadt Linz hätte erfolgen können. Eine solche Formelanpassung wäre selbstverständlich eine Restrukturierung des ursprünglichen Swaps. Die Stadt Linz lehnte bekanntlich sämtliche ihr von der BAWAG P.S.K. unterbreiteten Restrukturierungsangebote ab.

Das Risiko nicht zu erfassen, war auch keine Option. Diesfalls hätte BAWAG P.S.K. eine hohe Volatilität der Derivatposition sowie das Risiko von Bewertungsänderungen in Kauf nehmen müssen.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 20: War die geplante Verfeinerung der Replikation erforderlich, um BAWAG P.S.K. gegen das Risiko solcher Bewertungsänderungen abzusichern?

3.3. Methodik des Close-Out (Punkt 4.1.5. des Gutachtens)

BAWAG P.S.K. hat mit der Stadt Linz einen Rahmenvertrag abgeschlossen (Beilage ./1), unter dem auch der Swap 4175 (ebenso wie Swap 3976) abgeschlossen wurde.

Wie schon ausgeführt, sieht der Rahmenvertrag in § 8 vor, dass im Fall der Beendigung BAWAG P.S.K. (als kündigende Partei) ein vom Verschulden der anderen Partei (Stadt Linz) unabhängiger Anspruch auf Schadenersatz zusteht. Die Berechnung des Schadens erfolgt auf der Grundlage von (auch hypothetischen) Ersatzgeschäften.

Das bedeutet nochmals zusammengefasst: BAWAG P.S.K. hatte nach dem Rahmenvertrag das Recht, Ersatzgeschäfte zu tätigen, die dazu führen bzw sicherstellen, alle Zahlungen und sonstigen Leistungen zu erhalten, die ihr aus dem Swap 4175 von der Stadt Linz zugestanden wären. Alternativ konnte sie die Position ungedeckt lassen und den Marktpreis für solche Ersatzgeschäfte verlangen. Es geht hier somit ausschließlich um die Kundenposition der Stadt Linz; die Frage der externen Absicherungsgeschäfte spielt somit keine Rolle. Eine internationale Großbank bot BAWAG P.S.K. wie dargelegt an, die Position der Stadt Linz aus dem Swap 4175 gesamthaft um den Betrag von (zumindest) EUR 520 Mio. zu übernehmen.

BAWAG P.S.K. entschied sich jedoch, die Position der Stadt Linz auf Basis des Replikationsportfolios wiederaufzubauen. Dies bewirkte eine deutliche Reduktion der Close-Out-Kosten (siehe dazu das ausführliche bisherige Vorbringen der BAWAG P.S.K. sowie die Beweisanbote im Schriftsatz vom 12.7.2013 in Punkt 6 und Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015 in Punkt 2.4. und 4.4.).

Der Anspruch auf Vertrauensschaden würde im gegebenen Zusammenhang darauf abzielen, BAWAG P.S.K. insgesamt so zu stellen, wie sie stünde, wenn sie nicht auf die Gültigkeit des Swap 4175 vertraut hätte. Konsequenter Weise ist somit der Vertrauensschaden im Hinblick auf den Close-Out ebenso losgelöst von der Frage des Vorliegens externer Absicherungsgeschäfte zu beurteilen: BAWAG P.S.K. vertraute auf die Gültigkeit des Swap 4175 vom Abschluss bis zum Close-Out und somit auch auf die Anwendbarkeit von § 8 des Rahmenvertrags. Die der BAWAG P.S.K. entstandenen Close-Out-Kosten sind somit im Vertrauen auf die Gültigkeit des Vertrags getätigte Aufwendungen; die Frage des Vorliegens externer Absicherungsgeschäfte hat somit auch hier völlig außer Acht zu bleiben.

Im Ergebnis würde sich allerdings auch dann nichts ändern, wenn man für die Beurteilung des Vertrauensschadens auf das Vorliegen externer Absicherungsgeschäfte abstellen würde. Gegenstand des Anspruchs wären diesfalls ebenso die Close-Out-Kosten. Es käme lediglich darauf an, ob der von BAWAG P.S.K. konkret durchgeführte Close-Out erforderlich war, um jenes offene Risiko zu neutralisieren, das für die BAWAG P.S.K. aufgrund des Wegfalls der Stadt Linz entstanden ist.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 21: War der von BAWAG P.S.K. konkret durchgeführte Close-Out erforderlich, um jenes offene Risiko zu neutralisieren, das für die BAWAG P.S.K. aufgrund des Wegfalls der Stadt Linz entstanden ist?

3.4. Kosten bei Auflösung – Close-Out-Kosten (Punkt 4.1.5. des Gutachtens)

Die Sachverständigen erklären auf S 72 (unten) des Gutachtens, dass nicht klar sei, ob die externen Put-Optionen während der Laufzeit des Swap 4175 an externe Kontrahenten tatsächlich verkauft worden waren. Wie schon dargelegt, spielt dies jedenfalls bei Gültigkeit des Geschäfts keine Rolle. Zudem bestätigen die Sachverständigen, dass es für den Kauf bei Auflösung tatsächlich extern angefallene Optionsprämien gab, die BAWAG P.S.K. zu entrichten hatte. Zum Verkauf der Optionen an Externe wird im Übrigen auf Punkt I.B.3.6 unten verwiesen.

Die Sachverständigen fassen die Berechnung der Auflösungskosten des Swap 4175 (und zwar anhand des Replikationsportfolios der BAWAG P.S.K., wobei es sich nicht um die gesamthafte Wiedereindeckung des Swap 4175 gehandelt hat) auf S 80 f in zwei Tabellen zusammen und kommen zu dem Ergebnis, dass der von BAWAG P.S.K. aufgeführte Gesamtbetrag mit EUR 418 Mio im von den Sachverständigen berechneten Intervall liegt. Die Ausgleichsforderung der BAWAG P.S.K. liegt im von den Sachverständigen errechneten Bereich (S 81). Beruhend auf den von den Sachverständigen unabhängig geprüften Bloombergdaten liegt die Untergrenze des Intervalls bei ca EUR 404 Mio und die Obergrenze bei EUR 420 Mio. Die Aussage im Gutachten ist daher so zu verstehen, dass die Forderung der BAWAG P.S.K. zumindest EUR 404 Mio beträgt.

Die Sachverständigen berechnen die Ausgleichsforderung der BAWAG P.S.K. nach zwei Methoden: dem Poly-Verfahren und dem SVI-Verfahren. Das heute gängige Verfahren zur Interpolation/Extrapolation von Volatilitäten ist das SVI-Verfahren, das auch bereits 2007 von marktführenden Banken herangezogen wurde (S 80, Punkt b), weshalb bei den Berechnungen der Sachverständigen allein auf jene nach dem SVI-Verfahren abzustellen ist.

Ferner ziehen die Sachverständigen zur Berechnung der Forderung unterschiedliche Geld-/Briefspannen heran: einfache und breitere Geld-/Briefspannen. Der Hintergrund dieser Herangehensweise liegt darin, dass zum Zeitpunkt des Close-Out durch BAWAG P.S.K. eine angespannte Marktsituation vorlag und die Sachverständigen (auch richtigerweise) davon ausgehen, dass BAWAG P.S.K. eine breitere Geld-Brief-Spanne quotiert bekommen hat (S 80 des Gutachtens, Punkt c), weshalb die Version 2 (V2) heranzuziehen ist.

Nicht nachvollziehbar ist dagegen, dass die Sachverständigen eigene Bewertungen für die Prämien aus dem Kauf externer Put-Optionen durchführen (die Werte in der ersten Zeile der Tabellen „Prämien aus dem Kauf von Put-Optionen (extern)“ weichen in den weiteren Spalten von jener, die die Zahlen der BAWAG P.S.K. wiedergibt, ab).

Die Tickets der externen Put-Optionen wurden dem Gericht vollständig vorgelegt (vgl Konvolut Bestätigungen über den Erwerb der Put-Optionen von Dritten, Beilagen ./79.1.1 bis ./79.1.67). In den jeweiligen Tickets werden die tatsächlich von BAWAG P.S.K. gezahlten Prämien für diese Optionen auch explizit ausgewiesen. Es handelt sich daher nicht um eine Bewertungsposition, sondern um Kosten, die BAWAG P.S.K. in dieser Höhe entstanden sind. Die Forderungsposition ist einer Bewertung durch die Sachverständigen daher aus Sicht von BAWAG P.S.K. nicht zugänglich.

Die etwas höheren Werte der BAWAG P.S.K. haben ihre Grundlage in der angespannten Marktsituation im Rahmen der Wiedereindeckung, die durch das Vorliegen höherer als von den Sachverständigen unterstellten Geld/Brief-Spannen geprägt war. Dies beweist übrigens auch, dass selbst die Spanne Version 2 (V2) in den Berechnungen der Sachverständigen noch höher anzusetzen wäre und die Version 1 (V1) die Situation bei Auflösung keinesfalls adäquat wiedergibt (wovon ja wie erwähnt auch die Sachverständigen ausgehen). Aus diesem Grund muss zumindest auf eine Berechnung mit breiteren Brief-/Geldspannen abgestellt werden, um diese mit der Ausgleichsforderung der BAWAG P.S.K. zu vergleichen. Im Ergebnis liegt die Ausgleichsforderung der BAWAG P.S.K. in der Höhe von ca EUR 418 Mio in der errechneten Bandbreite der Sachverständigen.

Beweis: Zeuge Manfred R■■■■, pA der beklagten und widerklagenden Partei

Vor diesem Hintergrund ist weiters zu hinterfragen, auf welche Grundlage die Sachverständigen ihre Mutmaßung stützen, dass BAWAG P.S.K. die Prämien beim (Rück-)Kauf der externen Put Optionen möglicher Weise „nicht wirklich hart verhandelt“ hätte. Die Zahlungseinstellung durch die Stadt Linz fand zu einem Zeitpunkt statt, zu dem der CHF-Markt aufgrund der starken Kursbewegung besonders angespannt war.

Der Markt war im Oktober 2011 (zum Zeitpunkt des Close-Out) stark volatil und bereits ziemlich illiquid. BAWAG P.S.K. musste den Close-Out überlegt vorbereiten und zu allen Einzelgeschäften (Optionen) zumindest zwei unabhängige Angebote einholen, um mit dem Bestbieter abzuschließen. Ferner musste BAWAG P.S.K. sehr vorsichtig agieren, um zum einen nicht noch mehr Unruhe in den Markt zu bringen und zum anderen gute Preise für die Optionen zu erzielen.

Die durch lange Laufzeiten und tiefe Strikes ohnedies bereits breiten Geld-/Briefspannen waren auf Basis der damals vorherrschenden Marktsituation überdurchschnittlich belastet, sodass die ansonsten konservative Annahme breiterer Geld/Brief-Spanne zu gering greift. Es wäre angemessen, aus den Prämien aus dem Kauf von externen Put-Optionen (siehe jeweils erste Zeile der Tabellen auf S 80 f) die damaligen Geld-/Briefspannen abzuleiten und für der Berechnung zugrunde zu legen.

Wie ebenfalls schon ausgeführt, war die Vorgangsweise der BAWAG P.S.K. mit Einzeltransaktionen allerdings deutlich günstiger als ein Ersatzgeschäft für den Swap 4175 insgesamt.

Beweis: Zeuge Manfred R■■■■, pA der beklagten und widerklagenden Partei

Im Ergebnis ist daher aus Sicht der BAWAG P.S.K. grundsätzlich zumindest der Wert in der letzten Spalte der Tabelle auf S 81 „MathFinance (SpreadV2SVI)“ maßgeblich oder wäre sogar nach oben anzupassen (was allerdings dann praktisch nicht relevant ist, wenn man den Wert von ca EUR 420 Mio aus dieser Spalte aus der Tabelle mit den unabhängig geprüften Bloombergdaten auf S 81 heranzieht, da dieser über der geltend gemachten Forderung der BAWAG P.S.K. liegt). Sollte ein anderer Wert (unter dem Betrag der Widerklage) herangezogen werden, so wäre der Betrag in der ersten Zeile der Tabelle in allen Spalten mit dem Wert von ca EUR 84 Mio aus der ersten Spalte anzusetzen, da es sich dabei jedenfalls um die tatsächlichen Kosten handelt und hier daher keine Bewertung erforderlich ist. Damit würde die Summe in der Spalte „MathFinance (SpreadV2SVI)“ auch in der Tabelle auf S 80 den Betrag der Widerklage übersteigen (er läge dann bei knapp EUR 423 Mio). Dies wäre auch mit den Sachverständigen zu erörtern.

Dazu wurde die Tabelle von S 81 des Gutachtens in der ersten Zeile wie folgt ergänzt:

Forderungsposition	BAWAG [EUR]	MathFinance (Delta5 SpreadV1Poly)	MathFinance (Delta5 SpreadV1SVI)	MathFinance (Delta5 SpreadV2Poly)	MathFinance (Delta5 SpreadV2SVI)
Prämien aus Kauf von Put-Optionen (extern)	83.842.012	83.842.012	83.842.012	83.842.012	83.842.012
Prämien aus interner Darstellung von Put-Optionen	55.900.226	54.013.033	60.766.198	57.826.842	65.050.583
Eindeckungskosten für Call-Optionen	13.202.459	12.269.670	11.964.394	13.607.168	13.317.185
Barwert der Zahlungen im synthetischen Portfolio	249.756.343	247.808.812	247.808.812	247.808.812	247.808.812
Zinsswap zur Absicherung gegen Zinsschwankungen für die Diskontierung	516.621	516.621	516.621	516.621	516.621
Absicherungskosten bzgl. Währungsschwankungen während der Schließung offener Positionen gegenüber Dritten (11.10.2011 - 17.10.2011)	1.740.678	1.740.678	1.740.678	1.740.678	1.740.678
Barwert des Zinsswaps (in SWAP II)	-6.986.456	-6.986.456	-6.986.456	-6.986.456	-6.986.456
Offene Zinszahlung per 17.10.2011	20.031.909	20.031.909	20.031.909	20.031.909	20.031.909
Gesamtbeleg	418.003.791	413.236.278	419.684.167	418.387.585	425.321.322

Die Sachverständigen mögen unter Berücksichtigung des vorstehenden Vorbringens die folgenden Fragen beantworten:

Frage 22: Bildet der in der letzten Spalte der Tabelle im Gutachten auf S 81 „Math-Finance (SpreadV2SVI)“ angegebene Wert aus finanzwissenschaftlicher Sicht die Auflösungskosten am besten ab?

Mit den Sachverständigen ist zudem zu erörtern, aus welchen Gründen sie den Wert in der ersten Zeile der Tabelle „Prämien aus dem Kauf von Put-Optionen (extern)“ – trotz der aus den externen Tickets ableitbaren angespannten Marktsituation – von der zweiten Spalte („BAWAG (EUR)“) nicht in alle anderen Spalten übernommen haben.

3.5. Wert des Swap 4175 bei Auflösung (Punkt 4.1.6. des Gutachtens)

In Punkt 4.1.6. des Gutachtens berechnen die Sachverständigen den Wert des Swap 4175 zum Zeitpunkt des Close-Out. Die Sachverständigen berechnen den Wert ohne Berücksichtigung des Quanto-Effekts und mit Berücksichtigung des Quanto-Effekts (S 82 ff).

Hätte BAWAG P.S.K. zum Close-Out den Swap 4175 gesamthaft wiedereingedeckt, wozu diese nach dem Rahmenvertrag auch berechtigt gewesen wäre, hätte dies zumindest Kosten von EUR 520 Mio verursacht. BAWAG P.S.K. hat nämlich von einer internationalen Drittbank am 20.10.2011 für die Auflösung des Swap 4175 eine Quotierung in der Höhe von EUR 520 Mio erhalten.

Festzuhalten ist, dass es in diesem Zusammenhang ausschließlich um das Swapgeschäft geht, das die Stadt Linz mit BAWAG P.S.K. am 12.2.2007 abgeschlossen hat und nicht um die interne Abbildung des Swapgeschäfts im Front Office-System der BAWAG P.S.K. So quotiert ein Kontrahent auch nicht auf Basis der bankinternen Abbildung der BAWAG P.S.K., sondern auf Basis des Swapgeschäfts.

Die Berechnung des Auflösungswerts des Swap 4175 ohne Berücksichtigung des Quanto-Effekts ist vor diesem Hintergrund aus rechtlicher Sicht für die Berechnung der Ausgleichsforderung der BAWAG P.S.K. nicht relevant. Welche Absicherungsstrategie BAWAG P.S.K. bankintern wählte, insbesondere ob und wann der Quanto-Effekt berücksichtigt wurde, ist ebenfalls nicht relevant. Um den vertraglichen Schadenersatzanspruch zu begründen, müsste BAWAG P.S.K. gar keine Hedging-Geschäfte abgeschlossen haben, falls dies aufsichtsrechtlich zulässig gewesen wäre.

Bei der Berechnung des Auflösungswerts des Swap 4175 mit Berücksichtigung des Quanto-Effekts gelangen die Sachverständigen zu dem Ergebnis, dass „*sich die Forderung der BAWAG i. H. v. EUR 418 Millionen nicht verwerfen*“ lässt (S 85 des Gutachtens). Die Sachverständigen errechnen nämlich als Wert für die Auflösung des Swap 4175 einen Betrag von EUR 484.403.569 bzw EUR 492.890.916 (Bewertung nach SVI, wobei SVI die gängige Bewertungsmethode darstellt).

Dass die gesamten Kosten für den Close-Out (inkl der zu leistenden Zinszahlung) auf letztendlich EUR 418 Mio reduziert werden konnten, ist auf die schadensmindernde Vorgehensweise der BAWAG P.S.K. zurückzuführen.

Den Sachverständigen sind daher hierzu die bereits unter Punkt A.A. oben genannten Fragen zu stellen.

3.6. Verkauf von Optionen an Externe (Punkt 4.1.7. des Gutachtens)

Wie schon oben ausgeführt, ist die Frage des Vorliegens von Optionen mit externen Kontrahenten jedenfalls für die Beurteilung der vertraglichen Ausgleichsforderung rechtlich nicht relevant.

Die Sachverständigen führen in ihrem Gutachten an mehreren Stellen und insbesondere auch in Punkt 4.1.7. aus, dass bisher nicht nachgewiesen worden sei, dass die Optionen in den „*approximierenden Portfolien*“ auch an externe Kontrahenten verkauft wurden (vgl S 72, 86, 91 ff).

Wie die Sachverständigen richtigerweise feststellen, erfolgt die Absicherung üblicherweise durch dynamisches Handeln, dh in Bezug auf „*alle Positionen im EUR/CHF-Derivatebuch, und eben nicht auf eine einzelne darin enthaltene Option oder ein einzelnes strukturiertes Produkt*“ (S 92 des Gutachtens). Mit anderen Worten: Die Absicherungsgeschäfte der BAWAG P.S.K. mit Dritten erfolgten üblicherweise im Rahmen einer Makro-Hedging-Strategie, bei der ein einzelnes Kundengeschäft nicht 1:1 einem Absicherungsgeschäft aus dem Handel zugeordnet werden kann (vgl dazu ausführlich den Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015, Punkte 2.3.1., 2.3.3.2., 4.1.).

Beweis: Zeuge Manfred H. [REDACTED] pA der beklagten und widerklagenden Partei;
Zeuge Manfred R. [REDACTED] pA der beklagten und widerklagenden Partei

Im Rahmen der Befundaufnahme im Herbst 2015 wurde mit den Sachverständigen erörtert, dass für die Sachverständigen hilfreich wäre, einzelne Geschäfte zu identifizieren, die zur externen Absicherung des Swaps dienten. BAWAG P.S.K. hat daraufhin dem Swap 4175 zuordenbare externe Hedge-Geschäfte mit Dritten ermittelt. Dabei hat BAWAG P.S.K., die Anregungen der Sachverständigen aufgreifend, verschiedene Suchraster gewählt und angewendet. Weiters hat BAWAG P.S.K. dargelegt, dass auch der nicht-zuordenbare Teil des Kundengeschäfts im Handelsbuch Deckung findet.

Das Ergebnis dieser Nachforschungen und Untersuchungen wurde im Dokument „Darstellung Nachforschungsergebnis“ beschrieben und am 15.2.2016 den Sachverständigen über die Plattform Tresorit zur Verfügung gestellt.

Frage 23: BAWAG P.S.K. ersucht die Sachverständigen, das Nachforschungsergebnis in der mündlichen Verhandlung zu erörtern.

3.7. Systeme der BAWAG P.S.K. zur Erfassung des Swap 4175 (Punkt 4.2.1. des Gutachtens)

Die Sachverständigen werfen auf S 124 ihres Gutachtens hinsichtlich des E-Mails in Beilage ./324 (siehe auch Anlage 3 zu Beilage ./285) die Frage auf, ob die Quotierungen zum Strike von 1,5400 zu den entsprechenden Fixing-Terminen aus dem Swap 4175 gehören. Hierbei handelt es sich um Vola-Quotierungen zum Strike von 1,54, wie im Email vom 12.2.2007 von 8:19 Uhr ersichtlich (siehe S 8 von Beilage ./324).

Die Quotierungen geben analog zu den Fixing-Terminen in 6-Monats-Intervallen die Volatilitäts-Kurve zweier Investment-Banken bis zu einer Laufzeit von 10 Jahren wieder, so dass sich ein realitäts-nahes Abbild der Marktbedingungen zu diesem Zeitpunkt ergibt. Die Anpassung auf exakte Fixing-Termine erfolgt in der finalen Verhandlung zwischen Bank und Hedge-Partner im Rahmen dieser Marktgegebenheiten.

Weiters werfen die Sachverständigen die Frage auf, ob die Quotierungen als Volatilitäten für Plain-Vanilla oder für Self-Quanto Optionen zu interpretieren sind:

Die Angaben sind für Plain Vanilla Optionen. Nachdem ein Replikations-Ansatz gewählt wurde, war die Anfrage von Self-Quanto-Volatilitäten nicht zielführend, die aufgrund der erhöhten „Produktionskomplexität“ in der Tendenz eine höhere Geld-/ Brief-Spanne aufgewiesen hätten und somit niedriger quotiert worden wären.

Beweis: Zeuge Manfred H■■■■, pA der beklagten und widerklagenden Partei;
Zeuge Manfred R■■■■, pA der beklagten und widerklagenden Partei.

3.8. Bankinterne Erfassung des Zinsteils (Punkt 4.2.2.1. des Gutachtens)

Die Sachverständigen führen in Punkt 4.2.2.1. zur bankinternen Erfassung des Zinsteils aus, dass nicht ersichtlich sei, „*ob es sich um interne oder externe Geschäfte handelt.*“ Ferner würde eine feste Zinsrate von ca 2,9 % nicht zu dem beschriebenen Text passen. Insgesamt sei die Verbuchung des Zinsteils für die Sachverständigen nicht gänzlich transparent (S 89 f).

Aus Sicht von BAWAG P.S.K. wurde die Verbuchung des Zinsteils des Swap 4175 ausführlich dargelegt und ausreichend nachgewiesen (vgl dazu ausführlich im Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015 zu den Punkten 2.2.3.1., 2.3.2.1. und 2.3.3.1.), weshalb die diesbezüglichen Ausführungen der Sachverständigen nicht nachvollziehbar sind. Zur Ausräumung allfälliger Unklarheiten oder Missverständnisse hinsichtlich der Erfassung des Zinsteils führt BAWAG P.S.K. diesbezüglich aus wie folgt:

Der Zinsteil des Swap 4175 wurde zum Abschlusszeitpunkt intern als IRS im SalesStruc-Folder erfasst (vgl Beilage ./320) und vom Sales-Desk mit dem Zinstisch des Handels-Desk mittels eines analogen IRS glattgestellt (vgl Beilage ./321).

Der Handels-Desk entschied sich, insgesamt vier handelbare Zinspositionen nach außen zu handeln (vgl Beilagenkonvolut ./338). BAWAG P.S.K. hat zur Wahrung des Bankgeheimnisses die Counterparts in den Tickets geschwärzt. Die Stadt Linz hat allerdings dieselben Tickets der externen Absicherung des IRS ohne Schwärzung im Beilagenkonvolut

./8xO vorgelegt, weshalb zum Nachweis des Abschlusses mit externen Kontrahenten auf dieses Beilagenkonvolut verwiesen wird.

Im Jahr 2009 hat der Zinshandelstisch die ursprüngliche, adaptive Zinsabsicherung am 18.2.2009 durch eine exakte Gegenposition (IRS) des durch die Kundenposition bestehenden Zinsrisikos ersetzt (vgl. Beilage ./340).

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 24: Die Sachverständigen mögen unter Berücksichtig des vorstehenden Vorbringens die Frage nochmals beantworten.

3.9. Bankinterne Erfassung des Risikos (Punkt 4.2.3. des Gutachtens)

Die Sachverständigen bestätigen zusammengefasst, dass die bankinterne Erfassung des Risikos nicht zu beanstanden ist (S 90 f). Zugleich heben sie hervor, dass der Kunde einer Bank mit dem bankinternen Risikomanagement in der Regel nichts zu tun hat. Dies ist auch aus rechtlicher Sicht zutreffend. Die bankinterne Erfassung des Risikos ist für die behaupteten Ansprüche der Stadt Linz daher nicht relevant (vgl. auch Punkt I.A. oben).

Auf die Anregung der Sachverständigen, nachzuforschen, mit welcher Bewertung der Swap 4175 in die Bankbilanz eingeflossen ist, um die Ausgleichsforderungen verifizieren zu können, geht BAWAG P.S.K. in Punkt II. unten ein.

3.10. Aufwendungen und Erträge aus Swap 4175 (Punkt 4.3. des Gutachtens)

3.10.1. Die Sachverständigen werfen in Punkt 4.3. des Gutachtens indirekt die Frage auf, ob der Zinsteil des Swap 4175 durch BAWAG P.S.K. glattgestellt wurde (S 91 „*vermutlich*“).

Zum Nachweis, dass der Zinsteil des Swap 4175 von BAWAG P.S.K. glattgestellt wurde, verweist BAWAG P.S.K. auf ihre Ausführungen zu Punkt I.B.3.8.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 25: Die Sachverständigen mögen unter Berücksichtig des Vorbringens zur Glattstellung des Zinsteils in Punkt I.B.3.8. die Frage nochmals beantworten.

3.10.2. BAWAG P.S.K. hat in ihrem Schriftsatz vom 6.3.2015 in Punkt 4 ausführlich die Kosten bzw. Aufwendungen und Erträge aus dem Swap 4175 dargestellt, und zwar zum Ab-

schlusszeitpunkt, während der Laufzeit sowie zum Zeitpunkt des Close-Out des Swap 4175.

Das Gutachten enthält Ausführungen zu den Kosten und Erträgen im Zusammenhang mit dem Close-Out des Swap 4175 (vgl Punkt 4.1.5. des Gutachtens), der Marge zum Abschlusszeitpunkt sowie den Prämieinnahmen während der Laufzeit des Swap 4175 (vgl Punkt 4.3. des Gutachtens). Nicht berechnet wurden die Kosten und Erträge bei Abschluss des Swap 4175 (vgl dazu Punkt 4.2. des Schriftsatzes der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015) sowie die Kosten und Erträge während der Laufzeit des Swap 4175 (vgl dazu Punkt 4.3. des Schriftsatzes der BAWAG P.S.K. vom 6.3.2015).

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 26: Die Sachverständigen mögen das Gutachten unter Berücksichtigung des vorstehenden Vorbringens ergänzen.

4. **Zu den Privatgutachten**

Soweit die Ausführungen zu den „Privatgutachten“ maßgeblich erscheinen, wurden diese an den entsprechenden Stellen mitbehandelt. Das Gericht wird ersucht, den Parteien mitzuteilen, sofern es beabsichtigt, sich trotz Einholung eines Gutachtens bei seinen Feststellungen auf bestimmte Teile der Privatgutachten zu stützen, um diesen die Gelegenheit zur Erörterung (allenfalls auch mit den gerichtlich bestellten Sachverständigen) zu geben.

5. **Zur Entwicklung des CHF**

5.1. **Analyse einer möglichen Entwicklung des EUR-CHF-Wechselkurses (Punkt 6.3.2. des Gutachtens)**

Die Sachverständigen führen in ihrem Gutachten aus, dass *„die Prognose von Entwicklungen von Wechselkursen, wie auch von Preisen anderer gehandelter Produkte eine äußerst schwierige Fragestellung [ist] und selten mit hoher Präzision zu beantworten [ist].“* Eine Beurteilung könne aber auf Basis der historischen Kursentwicklung getroffen werden (S 135). Hierfür seien zwar Recherchen notwendig, die Stadt Linz habe allerdings bereits seit 1993 eine Fremdwährungsanleihe mit einem Volumen von CHF 150 Mio begeben, weshalb die Sachverständigen richtigerweise annehmen, dass die Stadt Linz den CHF-Kurs verfolgt hat (S 136; vgl dazu auch Punkt I.B.0 oben).

Keinen Zweifel lassen die Gutachter daran, dass die tatsächlich eingetretene Kursentwicklung unerwartet war und selbst die statistischen Erwartungen nicht widerspiegeln. Es

ist auch zu berücksichtigen, dass der Stadt Linz die Mittel und Möglichkeiten zur Verfügung standen, die Kursentwicklung taggleich zu verfolgen und den Swap 4175 gegebenenfalls glattzustellen.

Ferner stellen die Sachverständigen auch klar, dass „politische Ereignisse wie die Griechenland-Krise oder die Ukraine-Krise nicht durch ein mathematisches Modell vorhergesagt werden können“ (S 136). Der niedrigste EUR/CHF-Wechselkurs seit der Euro-Einführung betrug 1,4433 (S 137). Insgesamt zeige eine ausführlichere statistische Analyse aus Sicht Februar 2007, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 16% bis 30% der EUR/CHF-Wechselkurs im Februar 2010 unterhalb von 1,5400 liegen würde. Ausgehend von einem solchen Wert in 2010 müsse nach Ansicht der Sachverständigen als plausibel gelten, dass auch in den folgenden Jahren der Wert von 1,5400 durchaus unterschritten werden könnte (S 142 f und 147).

Die Stadt Linz legte den Strike von 1,54 selbst fest (nachdem sie zuerst einen Strike von 1,52 angefragt hatte). Grund für den Strike von 1,54 war, dass die Stadt Linz einen möglichst geringen Fixzinssatz und somit möglichst hohen Ertrag haben wollte. Dass der EUR/CHF-Wechselkurs von 1,54 unterschritten werden kann, war der Stadt Linz bekannt. Der Stadt Linz war auch bewusst, dass sie in Zukunft bei einzelnen Zinszahlungsterminen (bei Unterschreiten des Strike) Zahlungen an BAWAG P.S.K. leisten wird und somit auch negative Zinszahlungsperioden durchaus wahrscheinlich sein können.

Mag. P. ■■■ hatte sich sogar den Break Even EUR/CHF-Kurs von 1,4975 richtig errechnet (vgl Aussage Auer im Ermittlungsverfahren Beilage ./66, AS 15). Als Break Even wird jener Wechselkurs beschrieben, bis zu dem die Stadt Linz einen Zinsvorteil aus dem Swap 4175 hatte. Solange der Wechselkurs gleich oder größer als 1,4975 war, erhielt die Stadt Linz aus dem Swap 4175 einen Ertrag.

Die Stadt Linz vertrat die Ansicht, dass der EUR/CHF-Wechselkurs relativ stabil bleiben würde. Die Wahrscheinlichkeit des Unterschreitens der festgelegten kritischen Schwelle von 1,44 hielt er für gering. Seit der Euro-Einführung wurde der EUR/CHF-Wechselkurs von 1,44 auch nicht unterschritten.



Abbildung: Kursentwicklung des EUR/CHF seit Einführung des Euro bis zum 12.2.2007 (Quelle Reuters).

Die damaligen verfügbaren Median-Prognosen gingen von einer leichten Abwertung des Euro bis zu EUR/CHF 1,55 aus.

<HELP> for explanation.
<Menu> to Return

90 Chart		91 Histogram		Page 1/3 Foreign Exchange Forecasts						
Region	G10	Currency	Euro / Swiss Franc Cross				As of 02/12/07			
EURCHF	+		Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07	2008	2009	2010	2011
Spot	1.63	Median	1.60	1.60	1.58	1.58	1.55	1.55	1.55	1.55
Q4 06 Actual	1.61	Mean	1.61	1.60	1.59	1.58	1.56	1.55	1.54	1.52
	1.61	High	1.65	1.65	1.66	1.66	1.66	1.63	1.63	1.63
Q4 06 Forecast	1.58	Low	1.56	1.52	1.53	1.50	1.45	1.49	1.43	1.38
	1.58	Forward	1.62	1.62	1.61	1.60	1.58	1.56	1.54	1.51
Contributors (36)		As of	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07	2008	2009	2010	2011
1)	Alpha Bank	02/12/07	1.62	1.62	1.62	1.62	1.59	--	--	--
2)	Banco Bilbao Vizcaya Arge	02/12/07	1.59	1.58	1.57	1.56	1.56	--	--	--
3)	Bayerische Landesbank	02/09/07	1.59	1.58	1.58	1.57	1.55	--	--	--
4)	Danske Bank	02/09/07	1.62	1.62	1.61	1.60	1.56	1.54	1.54	1.54
5)	Landesbank Baden-Wuertte	02/09/07	1.59	1.58	1.56	1.55	--	--	--	--
6)	Morgan Stanley	02/09/07	1.63	1.60	1.57	1.54	1.54	1.51	1.48	1.45
7)	Saxo Bank	02/09/07	1.61	1.62	1.60	1.56	--	--	--	--
8)	Citigroup	02/08/07	1.62	1.59	1.57	1.57	1.55	1.57	1.57	1.57
9)	Deutsche Bank	02/08/07	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	--	--
10)	Rabobank	02/08/07	1.61	1.60	1.59	1.58	--	--	--	--
11)	Bank of America Merrill Ly	02/07/07	1.62	1.60	1.57	1.57	1.55	1.53	--	--
12)	UBS	02/06/07	--	1.52	--	1.58	1.56	--	--	--
13)	B. Metzler seel. Sohn & Co.	02/05/07	1.60	1.61	1.58	1.56	--	--	--	--
14)	HBOS	02/05/07	1.58	1.57	1.56	1.55	1.55	--	--	--

Australia 61 3 9277 3600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7300 Germany 49 69 2204 1210 Hong Kong 852 2927 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
31 202178 CET GMT+1 00 H430-1609-1 16-Nov-2012 12:36:22

Abbildung: Kursprognose der Banken vom 12.2.2007 (Quelle: Bloomberg)

Im gegebenen Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass ein bloßes Unterschreiten des Strikes von 1,54 nicht bedeutete, dass die Stadt Linz in die Zahlungsposition gerät. Im Gegenteil: Bis zum bereits genannten Break Even von 1,4975 hatte die Stadt Linz nach wie vor zu jedem Zinszahlungstermin einen Vorteil. Die Berechnung der Sachverständigen zur Wahrscheinlichkeit eines Unterschreitens von 1,54 sagt nichts über die Wahrscheinlichkeit aus, dass die Stadt Linz zu den jeweiligen Zinszahlungsterminen tatsächlich Zahlungspflichten treffen. Aus den Berechnungen kann man aber immerhin schließen, dass mit weit überwiegender Wahrscheinlichkeit Kurse über 1,54 zu erwarten waren und die Stadt Linz daher den Zinssatz von 0,065% erreicht.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 27: Die Stadt Linz hat die Zahlungen aus dem Swap 4175 am 17.10.2011 eingestellt. Wie hoch war der EUR/CHF-Schlusskurs an diesem Tag und wie wahrscheinlich war das Erreichen dieses Kurses ex ante bei Abschluss des Swap 4175 am 12.2.2007?

5.2. Analyse aus dem Optionsmarkt (Punkt 6.5. des Gutachtens)

In Punkt 6.5. des Gutachtens kommen die Sachverständigen zu dem Ergebnis, dass die risikoneutrale Wahrscheinlichkeit für ein Unterschreiten des EUR/CHF-Wechselkurses von 1,54 in drei Jahren bei 40% bzw 44%, in fünf Jahren bei 67% bzw 64% und in zehn Jahren bei 92% bzw 88% lag (S 145).

Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Sachverständigen zur Berechnung der wahrscheinlichen CHF-Entwicklung eine risikoneutrale Wahrscheinlichkeitsberechnung heranziehen. Die Sachverständigen führen in ihrem Gutachten aus, dass eine risikoneutrale Wahrscheinlichkeitsverteilung zur Errechnung von fairen Marktwerten dient (S 10). Risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten eignen sich dagegen nicht zur Berechnung künftiger EUR/CHF-Kursentwicklungen (dh zur Erstellung von Prognosen). Nach dem Verständnis von BAWAG P.S.K. kann mittels einer risikoneutralen Wahrscheinlichkeitsverteilung daher keine Aussage über eine Wechselkursentwicklung getroffen werden.

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 28: Was sind die am Markt genutzten Methoden um reale Wahrscheinlichkeiten für Prognosen zu finden?

Frage 29: Welche Wahrscheinlichkeiten werden für die Bewertung von Derivaten verwendet?

Frage 30: Sind risikoneutrale Wahrscheinlichkeiten geeignet, reale Wahrscheinlichkeiten abzuschätzen bzw zu prognostizieren?

II.

Mit Beschluss des Handelsgerichts Wien vom 2.9.2016 (ON 434) wurde BAWAG P.S.K. aufgetragen, bis 10.10.2016 die bilanzielle Behandlung des Swaps 4175 darzustellen und gegebenenfalls entsprechende Unterlagen vorzulegen. Dabei bezog sich das Gericht auf die Anregung der Sachverständigen (S 90, am Ende), wo die Sachverständigen festhielten: *"Um die von der BAWAG geforderte Ausgleichszahlung zu verifizieren, raten wir, nachzuforschen, mit welcher Bewertung der Swap 4175 tatsächlich in die Bankbilanz eingeflossen ist"*.

Dem gerichtlichen Auftrag entsprechend erstattet BAWAG P.S.K. zur bilanziellen Behandlung des Swap 4175 nachstehendes

AUFGETRAGENES VORBRINGEN:

A. Behandlung von Derivaten in Bankbilanzen

1. Allgemeines

BAWAG P.S.K. ist zur Erstellung von Jahresabschlüssen nach dem Unternehmensgesetzbuch (UGB)⁵ und Konzernabschlüssen nach den International Financial Reporting Standards (IFRS)⁶ verpflichtet. Daher soll in der Folge der rechtliche Hintergrund dieser beiden Bilanzierungsstandards soweit maßgebend kurz dargestellt werden.

2. Bilanzielle Behandlung gemäß UGB

Derivate sind nach UGB aktivseitig entweder im Finanzanlage- oder im Finanzumlaufvermögen auszuweisen. Die Vorschriften für die Bilanzierung von Finanzinstrumenten sind entweder explizit im Gesetz verankert oder lassen sich aus den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung („GoB“) ableiten.

Nach § 57 Abs 1 BWG darf das Kreditinstitut wählen, Finanzinstrumente des Handelsbestands einheitlich zum beizulegenden Wert („Fair Value“) zu bewerten.⁷ Der beizulegende Wert richtet sich dabei gegenständlich nach § 237a UGB aF, wobei der Wert auch „aus den Marktwerten der einzelnen Bestandteile des Finanzinstruments“ (§ 237a Abs 3 S 2 Alt 1 UGB aF) abgeleitet werden darf.

⁵ §§ 189 f UGB.

⁶ Als Kreditinstitut, dessen Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt in einem der EU-Mitgliedstaaten zugelassen ist, unterliegt BAWAG P.S.K. seit 2005 der Pflicht zur Erstellung ihrer Konzernabschlüsse nach IFRS (VO (EG) Nr.1606/2002 vom 19. Juli 2002).

⁷ AFRAC (Austrian Financial Reporting and Auditing Committee), Grundsatzfragen der unternehmensrechtlichen Bilanzierung von Finanzanlage- und Finanzumlaufvermögen, Juni 2010, Rz 79.

3. **Bilanzielle Behandlung nach IFRS**

Nach IFRS sind Derivate⁸ zum Zeitpunkt ihrer erstmaligen Erfassung und im Rahmen der Folgebewertung mit dem beizulegenden Zeitwert (Fair Value) zu bewerten.⁹

B. **Behandlung des Swap 4175 in der Bilanz der BAWAG P.S.K.**

1. **Kein Unterschied zwischen Bilanzierung nach UGB und nach IFRS**

Zunächst ist anzumerken, dass in Bezug auf den Swap 4175 praktisch keine Unterschiede zwischen der Bilanzierung nach UGB und nach IFRS bestehen, da der Swap 4175 nach beiden Bilanzierungsmethoden nach dem Marktwertprinzip (Fair Value) zu bilanzieren war. Daher wird die Bilanzierung des Swap 4175 im Folgenden einheitlich (wie sie auch tatsächlich erfolgte) dargestellt.

2. **Bilanzierung vor Close-Out**

Die Bewertung des Swap 4175 wurde während seiner Laufzeit durch anerkannte und übliche Bewertungsmodelle vorgenommen (Garman-Kohlhagen für FX-Optionen und Net-Present-Value-Methode für den Zinsswap (IRS)). Der Swap 4175 wurde entsprechend der Darstellung im System der BAWAG P.S.K. nicht gesamthaft bewertet, sondern gemäß der oben beschriebenen Vorgaben nach UGB und nach IFRS anhand seiner Einzelkomponenten laut dem Replikationsportfolio, nämlich des IRS und der FX-Optionen. Die Bewertungen wurden mit dem Fair Value im Handelsbuch erfasst. Diese Bewertung beruht auf Marktdaten. Da es sich beim Swap 4175 um ein laufendes Geschäft handelte und es keinen Anlass gab, von einer Nichterfüllung durch den Vertragspartner auszugehen, erfolgte die Bewertung zum Mittelwert ohne Berücksichtigung der Geld/Brief-Spanne und des Smile-Effekts. Diese waren nicht beim Einzelgeschäft berücksichtigt, sondern fanden gesamthaft Eingang in die quartalsweisen Marktrisiko-Berechnungen.¹⁰

Die im Handelsbuch erfassten Bewertungen wurden regelmäßig von der Marktrisikoabteilung überwacht und aktualisiert. Die Bewertungsschwankungen wurden täglich im Rahmen einer "Sammelbuchung" in die GuV eingebucht, wobei dies je nach Kursentwicklung entweder in einem Aufwand oder einem Ertrag resultierte. Dadurch wurden die laufenden Änderungen der Bewertung in der Folge auch auf der Aktivseite der Bilanz erfasst.

⁸ IAS 39.9.

⁹ IAS 39.43. und IAS 39.46 iVm IAS 39.55(a).

¹⁰ Nach IAS 39.A72.

Alle Bestände des Handelsbuchs wurden im Rahmen einer Sammelbuchung aktiv- oder passivseitig (je nach Marktwert) in der Bilanz erfasst. Im Rahmen dieser Sammelbuchung wurde der Swap 4175 über die bereits erwähnten Komponenten des Replikationsportfolios bewertet. In der Bilanz ist der Swap 4175 deshalb – wie jedes andere Kundengeschäft auch – nicht gesondert erkennbar. Die Hedge-Geschäfte, welche zur Kompensation des Risikos aus dem Swap 4175 mit externen Kontrahenten abgeschlossen wurden, gingen im Rahmen einer Gesamtposition ebenfalls in der Bilanz auf.

Somit veränderte sich der für den Swap 4175 in der Bilanz der BAWAG P.S.K. angesetzte Wert während dessen Laufzeit im Einklang mit den von der BAWAG P.S.K. vorgenommenen Bewertungen. Diese Veränderungen schlugen sich wie oben dargestellt jeweils in der GuV-Rechnung bei Wertzunahme als Ertrag und Wertabnahme als Aufwand nieder.

Bei diesen Bewertungen handelte es sich um genau jene Art von Bewertungen, die der Stadt Linz regelmäßig übermittelt wurden.

3. Bilanzierung nach Close-Out

Nach dem Vertragsbruch durch die Stadt Linz (Zahlungseinstellung) wurde das Replikationsportfolio vom SaleStruc-Folder in den Col-K-Folder übergeführt. Diese – aufgrund des Wegfalls der Stadt Linz – offenen Risikopositionen wurden dort in der Folge durch Wiedereindeckungsgeschäfte geschlossen und die weggefallene Position der Stadt Linz somit wiederaufgebaut.

Unterlag der Swap 4175 vor Close-Out als Derivatprodukt einer aufgrund der jeweiligen Marktlage schwankenden Bewertung, wurde er durch den Close-Out in eine Forderung gegen die Stadt Linz konvertiert, welche einen Fixbetrag darstellte und nunmehr unabhängig von Marktschwankungen war. Der Swap 4175 war daher aus dem Handelsbuch auszubuchen und fand als Forderung Eingang in das Bankbuch. Dabei wurden nun auch die Geld-Brief-Spanne und der Smile-Effekt berücksichtigt, weil es sich nicht mehr um ein laufendes Geschäft handelte.

Der Fair Value der Wiedereindeckungsgeschäfte führte zu einem Verlust (Aufwand) in Höhe von EUR 397.705.109,71. Der aus dem mit der Stadt Linz abgeschlossenen Rahmenvertrag resultierende Ausgleichsanspruch wurde in gleicher Höhe als Forderung gegen die Stadt Linz eingebucht.

Die bilanzierte Forderung gegen die Stadt Linz setzte sich aus diesen Wiedereindeckungskosten in Höhe von EUR 397.705.109,71 und der letzten, von der Stadt Linz nicht bezahlten Rate in Höhe von EUR 20.031.908,58 zusammen, was sohin einen Betrag in

der Höhe von insgesamt EUR 417.737.018,29 ergab. Dieser Gesamtbetrag wurde als Forderung in Höhe von EUR 417.737.018,29 am 25.10.2011 mit dem Buchwert zum 20.10.2011 ins Bankbuch der BAWAG P.S.K. übernommen. Der Jahres- und der Konzernabschluss 2011 wurden vom Wirtschaftsprüfer mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Beweis: Auszug aus dem Banksystem „Alfa“ vom 25.10.2011, Beilage ./361.

Zur Erläuterung des genannten Auszugs (Beilage ./361) weist BAWAG P.S.K. darauf hin, dass Position 5 (EUR 397.705.109,71) jenen Betrag bezeichnet, welcher an Wiedereindeckungskosten anfiel. Position 4 (EUR 20.031.908,58) stellt die letzte fällige Rate der Stadt Linz dar. Die Position von EUR 397.705.109,71 wurde erst am 25.10.2011 transferiert, da diese Position noch intern anhand der einzelnen Transaktionsbestätigungen überprüft wurde und dies aufgrund des Umfangs der Wiedereindeckungsvolumens einige Tage in Anspruch nahm. Der Betrag von EUR 19.807.021,06, welcher als Position 2 und 3 der Positionsliste angeführt ist, wurde irrtümlich gebucht und sofort storniert (beide Positionen tragen deshalb auch Storno-Markierungen in der linken Spalte).

Die von BAWAG P.S.K. verfahrensgegenständlich geltend gemachten Klagsforderung ist somit mit jenem Betrag identisch, mit dem der in Folge des Close-Out in eine Forderung „überführte“ Swap 4175 in die Bilanz der BAWAG P.S.K. einfluss.

III.

Vor diesem Hintergrund stellt BAWAG P.S.K. den

ANTRAG,

das Gericht möge die in diesem Schriftsatz dargestellten Fragen und zu erörternden Themen den Sachverständigen (i) vorab zur schriftlichen Ergänzung, *in eventu* (ii) zur mündlichen Ergänzung und Erörterung ihres vorliegenden Gutachtens weiterleiten;

BAWAG P.S.K. behält sich die Formulierung weiterer Fragen, welche sich aus der Beantwortung durch die Sachverständigen bzw im Rahmen der mündlichen Erörterung des Sachverständigen-gutachtens ergeben können, ausdrücklich vor.

Wien, am 10.10.2016

BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und
Österreichische Postsparkasse AG

Kostenverzeichnis:

Schriftsatz TP3A	EUR	17.308,80
50 % ES	EUR	8.654,40
ERV-Kosten	EUR	2,10
20 % USt	EUR	5.193,06
S u m m e	EUR	31.158,36