

# **Prüfungskommission für Wirtschaftsprüfer**

**Wirtschaftsprüfungsexamen gemäß §§ 5-14 a WPO**

## **2. Aufsichtsarbeit in dem Modul „Angewandte Betriebswirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre“**

2. Halbjahr 2020

Termin: 19. August 2020

Bearbeitungszeit: 4 Stunden

Hilfsmittel: Nicht programmierbarer Taschenrechner

Die Aufgabenstellung umfasst einschließlich dieses Vorblattes **11 Seiten**.

**Bitte geben Sie nach Ende der Bearbeitungszeit  
auch die Aufgabenstellung ab!**

### **Bearbeitungshinweise:**

Die Klausur besteht aus 5 Aufgaben aus den folgenden Gebieten:

<b>Teil I</b>	<b>Investitionsrechnung</b>	
Aufgabe 1	Dynamische Investitionsrechenverfahren	67 Punkte
<b>Teil II</b>	<b>Kosten- und Leistungsrechnung</b>	
Aufgabe 2	Prozesskostenrechnung, Zielkostenmanagement	45 Punkte
<b>Teil III</b>	<b>Portfoliotheorie und CAPM</b>	
Aufgabe 3	Portfoliotheorie und CAPM	50 Punkte
<b>Teil IV</b>	<b>Absicherung gegen Marktpreisrisiken</b>	
Aufgabe 4	Derivative Finanzinstrumente	36 Punkte
Aufgabe 5	Duration und Zinsimmunisierung	<u>42 Punkte</u>
		<u>240 Punkte</u>

Alle Aufgaben sind zu bearbeiten.

Gehen Sie nur auf die konkreten Fragestellungen ein und verzichten Sie auf allgemeine Darlegungen ohne Bezug zur jeweiligen Fragestellung!

Begründen Sie Ihre Ausführungen hinreichend. Legen Sie nicht nur das Ergebnis, sondern stets auch den Weg zur Problemlösung bzw. notwendige Berechnungen nachvollziehbar und leserlich dar.

Bei jeder Aufgabe sind die maximal erreichbaren Punkte angegeben. Die Punkte sollen zugleich einen Anhaltspunkt für die jeweils erforderliche Bearbeitungszeit darstellen. Es sind maximal 240 Punkte (240 Punkte = 240 Minuten Bearbeitungszeit) zu erreichen.

Sofern nicht anders angegeben, runden Sie bitte auf zwei Nachkommastellen.

## Teil I: Investitionsrechnung

### Aufgabe 1: Dynamische Investitionsrechenverfahren

(67 Punkte)

Die Stahlfix KG wird von Hans Hedon als einzigem Komplementär (alleiniger Eigentümer und Geschäftsführer) in  $t = 0$  gegründet. H. Hedon bieten sich die Projekte A und B zur Durchführung an. Deren zugehörige Zahlungsdaten sind in der nachfolgenden Tabelle angegeben:

	Projekt A	Projekt B
Betrag der Anschaffungsauszahlung (EUR)	220.000	240.000
Nutzungsdauer (Jahre)	4	3
Operative Einzahlungsüberschüsse (EUR; ohne Liquidationserlös)		
Jahr 1	70.000	-30.000
Jahr 2	70.000	160.000
Jahr 3	70.000	200.000
Jahr 4	70.000	
Liquidationserlös am Ende der jeweiligen Nutzungsdauer (EUR)	20.000	30.000

Gehen Sie davon aus, dass die operativen Einzahlungsüberschüsse der einzelnen Jahre am jeweiligen Jahresende anfallen; die Anschaffungsauszahlung erfolgt am Beginn des ersten Jahres ( $t = 0$ ).

H. Hedon entscheidet sich für die Kapitalwertmethode zur Beurteilung der Investitionsvorteilhaftigkeit. Hierfür geht er von einem **vollkommenen Kapitalmarkt unter Sicherheit** mit dem Zinssatz  $i = 10\%$  per annum (p. a.) bei stets flacher Zinsstruktur als Kalkulationszinssatz aus. Für seine persönliche Lebensführung strebt er die Entnahme eines jährlich bleibenden Betrages am Ende eines jeden Jahres an; sein Planungshorizont beträgt dabei vier Jahre, so dass die Unternehmung nach dieser Zeit liquidiert wird (mit Vermögens- und Schuldenlosigkeit).

Runden Sie Ihre Ergebnisse auf zwei Stellen nach dem Komma.

- a) Berechnen Sie die Kapitalwerte der beiden Projekte A und B für  $t = 0$ .

Welches Projekt sollte H. Hedon realisieren, wenn sich beide Projekte gegenseitig ausschließen (Wahlproblem)?

Wie sieht die Programmentscheidung aus, wenn beide Projekte unabhängig voneinander durchgeführt werden können (singuläre Investitionsentscheidungen)?

(14 Punkte)

- b) Welchen jährlich gleichbleibenden Betrag kann H. Hedon bei Realisation von Projekt A, welchen bei Realisation von B entnehmen, wenn die Unternehmung

nicht durch ihn, sondern ausschließlich über den Kapitalmarkt (fremd-)finanziert wird?

Gehen Sie davon aus, dass H. Hedon nur Projekt B realisiert. Welchen Betrag muss er in  $t = 0$  als eigene Mittel in die Stahlfix KG einbringen und damit eine entsprechende (Fremd-)Finanzierung am Kapitalmarkt substituieren, wenn er einen jährlich gleichbleibenden Betrag in Höhe von 30.000 EUR entnehmen möchte? (13 Punkte)

- c) Die bei der Unternehmensgründung in  $t = 0$  eingestellten Mitarbeiter G. Preinreich und W. Lücke schlagen H. Hedon vor, den Kapitalwert des Projektes B über eine Ertrags-/Aufwandsrechnung zu bestimmen. Hierfür sollen zunächst jährliche Gewinne auf Basis einer linearen Abschreibung der Anschaffungskosten auf den zu erwartenden Liquidationserlös über die Nutzungsdauer von drei Jahren ermittelt werden.

Bestimmen Sie diese Gewinne für die einzelnen Jahre und ermitteln Sie ausgehend davon die Residualgewinne, so dass die Barwertsumme zum Kapitalwert des Projektes führt. Zeigen Sie Letzteres durch Berechnung dieser Barwertsumme. Verwenden Sie hierfür die folgende Tabelle (EZÜ: Einzahlungsüberschuss einschließlich Anschaffungskosten und Liquidationserlös) und befüllen Sie dabei alle freien Felder mit Ausnahme der grau unterlegten. (28 Punkte)

Zeitpunkt $t$	EZÜ in $t$ : $Z_t$	Abschreibungen	Restbuchwert	Ertrag aus Projekt	Gewinn für Periode $(t-1, t)$	Kumulierte Gewinne	Kumulierte EZÜ	Gebundenes Kapital $K_t$	Residualgewinn	Barwert Residualgewinn
0										
1										
2										
3										
Summe										

**Geben Sie mit Ihrer Ausarbeitung nur die Tabelle ab, die Sie zusätzlich erhalten haben und die mit den Angaben „Kennziffer“ und „Seite“ versehen ist!**

- d) Als H. Hedon die Anwendung der Internen-Zinsfuß-Methode ins Gespräch bringt, raten ihm seine Mitarbeiter Preinreich und Lücke mit dem Hinweis ab, dass die Ermittlung des internen Zinsfußes als Effektivzinssatz zur Zahlungsreihe einer Investition zu mehrdeutigen Ergebnissen führen kann oder ein solcher gegebenenfalls nicht existiert.

Ist ein entsprechendes Ergebnis bei der Ermittlung des jeweiligen Effektivzins-satzes des Projektes A oder des Projektes B möglich? (Kurze Begründung ohne Rechnung.)

Erläutern Sie drei weitere Kritikpunkte an der Internen-Zinsfuß-Methode.

(12 Punkte)

## Teil II: Kosten- und Leistungsrechnung

### Aufgabe 2: Prozesskostenrechnung, Zielkostenmanagement (45 Punkte)

Die Profan AG plant für die Produktreihen A und B mit Produktions- und Absatzmen-gen von  $x_A = 10.000$  Stück (A) bzw.  $x_B = 12.000$  Stück (B). Der Unternehmenscon-troller ermittelt für die jeweils aus mehreren Produktarten bestehenden Produktreihen durchschnittliche Einzelkosten (Material und Fertigung zusammen) von 40 GE/Stück für A bzw. 35 GE/Stück für B. Des Weiteren ergab eine Prozessanalyse die folgen- den Prozesse und Cost Driver mit ihren Kostenanteilen und Planmengen:

Kostenstelle	Prozess		Gesamte Prozesskosten	Cost Driver				nicht Cost-Driver-abhängig
				Anzahl Be-stellungen C1	Anzahl Aufträge C2	Anzahl Produktarten C3	Laufzeit auf Anlage C4	
Verwaltung und Vertrieb	Kundenbetreuung	VV1	400.000		30%	10%		60%
	Auftragsabwicklung	VV2	350.000	5%	50%	10%	5%	30%
	Allgemeine Verwaltung	VV3	600.000		5%	5%	8%	82%
Materialwirtschaft	Warenannahme	M1	250.000	40%	10%	3%	2%	45%
	Lagerhaltung	M2	400.000	30%	10%	10%	4%	46%
	Transport	M3	400.000	20%	10%	10%	6%	54%
Fertigung	Rüsten der Anlage	F1	200.000		15%	15%	10%	60%
	Betrieb der Anlage	F2	5.200.000		3%	3%	60%	34%
Summe			7.800.000					
Cost-Driver-Planmengen				500	600	70	500	
Cost-Driver-Dimension				Stück	Stück	Stück	Stunden	

a) Ermitteln Sie die Cost-Driver-Raten und geben Sie die Gesamtkostenfunktion an (Gesamtkosten als Funktion der Produktions- und Absatzmengen von A ( $x_A$ ) und B ( $x_B$ ) sowie der Cost-Driver-Planmengen C1,...,C4). (20 Punkte)

b) Die Profan AG wird um ein Angebot für 200 Stück des Standardprodukts der Produktreihe A gebeten. Beim Standardprodukt belaufen sich die Einzelkosten auf 38 GE/Stück; ferner beträgt die Laufzeit auf der Anlage 10 min./Stück und es werden zwei Bestellungen ausgelöst.

Bestimmen Sie die Preisuntergrenze für das Angebot.

(8 Punkte)

c) Nennen und erläutern Sie kurz zwei Vorteile, die die Prozesskostenrechnung gegenüber der herkömmlichen Zuschlagskalkulation bei der Stückkostenrechnung bzw. Auftragskalkulation aufweist? (5 Punkte)

d) Erläutern Sie, was im Rahmen des Zielkostenmanagements (Target Costing) unter der Methode „Out of Company“ für die Herleitung der Zielkosten zu verstehen ist und weshalb diese Methode teils nicht unter die Methoden des Target Costing im engeren Sinne gerechnet wird.

Nennen und erläutern Sie drei weitere Methoden (außer der genannten), die zur Herleitung der Zielkosten im Rahmen des Zielkostenmanagements (Target Costing) vorgeschlagen werden. (Die Nennung von Methoden mit gegebenenfalls ähnlich strittiger Zurechnung ist möglich.) (12 Punkte)

### Teil III: Portfoliotheorie und CAPM

#### Aufgabe 3: Portfoliotheorie und CAPM

(50 Punkte)

Im Rahmen einer Ein-Jahres-Betrachtung zwischen  $t = 0$  und  $t = 1$  ermittelt ein Investor Daten zu den drei Positionen der Aktie der Wasserstoff AG (W), der Aktie der Stickstoff AG (S) und des Marktportfolios (M) – Letzteres werde durch einen Index abgebildet. Die jährlichen Renditen der Aktien und des Marktportfolios ( $r_{jz}$ ;  $j = W, S, M$ ) sind von dem in  $t = 1$  herrschenden Umweltzustand ( $z = 1, 2, 3, 4$ ; Eintrittswahrscheinlichkeit  $p_z$ ) abhängig. Die zustandsabhängigen Renditen (in % p. a.) sind in der nachfolgenden Tabelle angegeben:

Rendite in % p. a.	$r_{j1}$ ( $p_1 = 0,2$ )	$r_{j2}$ ( $p_2 = 0,4$ )	$r_{j3}$ ( $p_3 = 0,3$ )	$r_{j4}$ ( $p_4 = 0,1$ )
<b>Wasserstoff AG (j = W)</b>	4	4	6	8
<b>Stickstoff AG (j = S)</b>	7	3	7	5
<b>Marktportfolio (j = M)</b>	3	5	5	11

Im Übrigen seien die Annahmen für die Anwendbarkeit der Portfoliotheorie nach Harry Markowitz und des Capital Asset Pricing Model (CAPM) erfüllt.

a) Berechnen Sie für die drei Positionen ( $j = W, S, M$ ) den Erwartungswert ( $\mu_j$ ) und die Standardabweichung ( $\sigma_j$ ) der jeweiligen Rendite und bestimmen Sie die Kovarianzen der Rendite von W zum einen mit der Rendite von S ( $Cov(W,S)$ ) und zum anderen mit der Rendite von M ( $Cov(W,M)$ ). (27 Punkte)

- b) Betrachten Sie zunächst nur die Aktien W und S (Zwei-Wertpapier-Fall). Bestimmen Sie die Vermögensanteile, die für das Minimale-Varianz-Portfolio in die Aktien W und S zu investieren sind. (11 Punkte)
- c) Betrachten Sie nun die Aktie W und das Marktportfolio M. Ferner sei der einjährige risikolose Zinssatz mit  $r_f = 3\%$  gegeben. Stellen Sie die Gleichung der Wertpapierlinie (Security Market Line [SML]) zunächst allgemein auf. Beurteilen Sie damit, ob die erwartete Rendite der Aktie W marktgerecht ist. Welche Preis Anpassung ist bezüglich der Aktie auf Basis dessen zu erwarten? (8 Punkte)
- d) Was ist unter der Two-Fund-Separation, die auch als Tobin-Separation bezeichnet wird, im Rahmen der Portfoliotheorie zu verstehen? (4 Punkte)

#### Teil IV: Absicherung gegen Marktpreisrisiken

##### Aufgabe 4: Derivative Finanzinstrumente

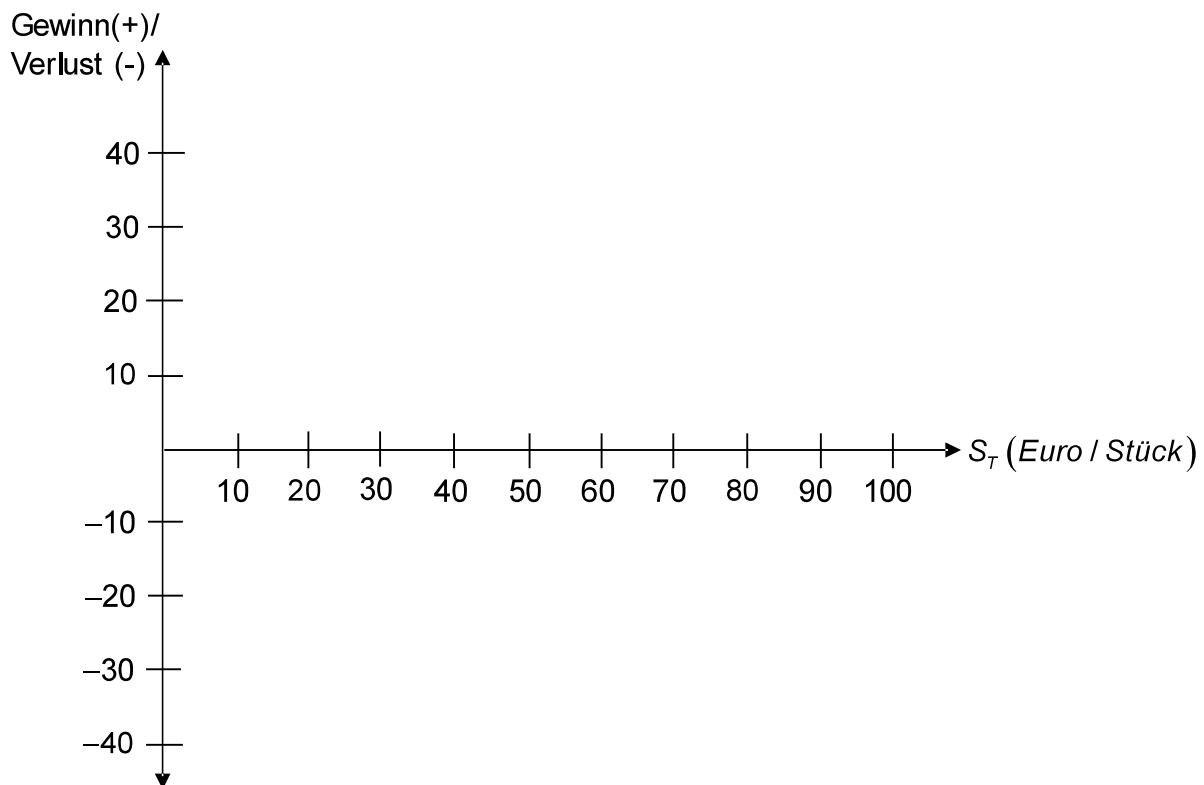
(36 Punkte)

Die Blümerant AG sichert sich gegen Marktpreisrisiken mit Termingeschäften ab. Mitte des Jahres 01 möchte die Blümerant AG Aktien der Payment AG erwerben. Am 01.01.01 ( $t = 0$ ) kauft die Finanzabteilung der Blümerant AG hierfür 100 europäische Kaufoptionen auf diese Aktien. Hierbei kann sie bei Fälligkeit am 30.06.01 ( $t = 0,5 = T$ ) je Kaufoption eine Aktie der Payment AG zum Basispreis von  $K = 50$  Euro erwerben. Bei Geschäftsabschluss am 01.01.01 notiert die Aktie bei  $S_0 = 60$  Euro/Stück. Eine Kaufoption kostet  $C_0 = 20$  Euro. Die Aktien der Payment AG werden auf einem Sekundärmarkt (Kassamarkt) gehandelt; für die Kaufoptionen besteht kein Sekundärmarkt. Es ist, soweit nichts Abweichendes bestimmt wird, von einem vollkommenen Kapitalmarkt auszugehen.

Die Zeitwertigkeit von Zahlungen soll generell unberücksichtigt bleiben (Kalkulationszinsfuß  $i = 0\%$  für Auf- oder Abzinsungen); Ausschüttungen der Payment AG seien ebenfalls unbeachtlich.

- a) Erläutern Sie kurz den Unterschied zwischen bedingten und unbedingten Termingeschäften.  
Welche Erfüllungsvarianten gibt es bei den Termingeschäften? – Erläutern Sie am Beispiel gewöhnlicher Kaufoptionen! (8 Punkte)
- b) Zeichnen Sie das Gewinn-/Verlustprofil einer Kaufoption aus Sicht der Blümerant AG in Abhängigkeit des Aktienkurses der Payment AG im Fälligkeitszeitpunkt  $S_T$  für den Bereich  $0 < S_T \leq 100$  in die nachfolgende Grafik. (4 Punkte)

**Geben Sie mit Ihrer Ausarbeitung nur die Grafik ab, die Sie zusätzlich erhalten haben und die mit den Angaben „Kennziffer“ und „Seite“ versehen ist!**



- c) Zeichnen Sie in das nachfolgende Diagramm für  $0 < S_T \leq 100$  die Summe der Zahlungen der Blümerant AG für den Erwerb einer Aktie der Payment AG, die sich unter Berücksichtigung des optimalen Ausübungsverhaltens, gegebenenfalls bei einem Kauf der Aktie am Kassamarkt, ergeben. Der Betrag dieser gesamten Zahlungen soll die Anschaffungskosten einer Aktie bestimmen.

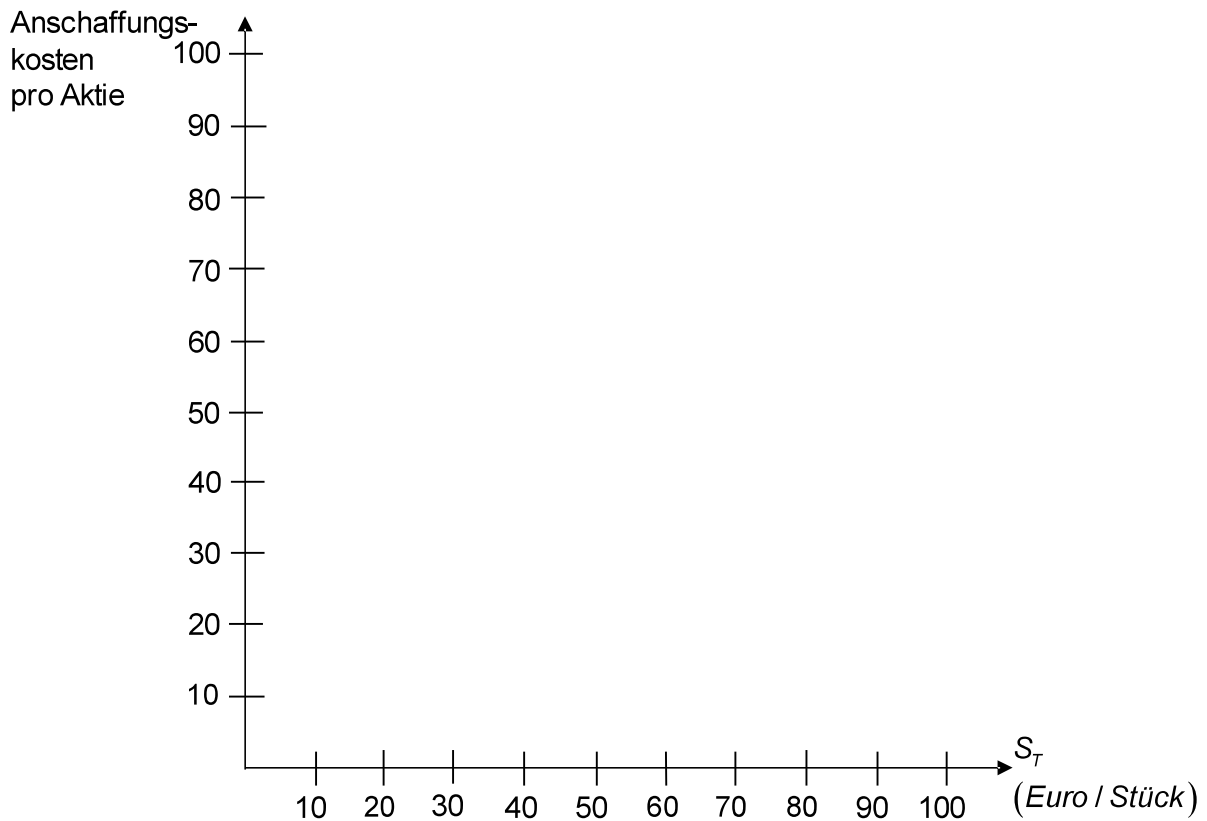
Stellen Sie die Anschaffungskosten  $AK$  formal als mathematische Funktion des Aktienkurses bei Fälligkeit  $S_T$  sowohl für den Ausübungsbereich als auch für den Nicht-Ausübungsbereich dar  $[AK(S_T) = \dots]$  und kennzeichnen Sie beide Bereiche.

Sollte sich die Blümerant AG nach Erwerb der Kaufoptionen in  $t = 0$  aus Sicht einer günstigen Beschaffung der Aktien wünschen, dass die Optionen in  $t = T$  ausgeübt werden? Was würde sich ein Spekulant wünschen, der die Kaufoptionen ohne Grundgeschäft (also ohne zukünftigen Aktienerwerb) in  $t = 0$  erwirbt? (Kurze Begründung.)

Worin liegt ein Vorteil der Absicherung eines Aktienerwerbs über Kaufoptionen gegenüber einem Terminkauf über ein Forwardgeschäft? Worin liegt ein Nachteil? (18 Punkte)

**Geben Sie mit Ihrer Ausarbeitung nur das Diagramm ab, das Sie zusätzlich erhalten haben und das mit den Angaben „Kennziffer“ und „Seite“ versehen ist!**





- d) Die Steuerabteilung der Blümerant AG erfährt von dem geplanten Aktienerwerb und vom Erwerb der 100 Kaufoptionen. Sie weist den Finanzchef auf Folgendes hin, wobei von der Richtigkeit der Ausführungen auszugehen ist:

Die grundsätzlich gemäß dem Vorgehen in c) zu ermittelnden Anschaffungskosten bestimmen bei einer späteren Veräußerung der Aktien den Veräußerungserfolg, der nach § 8b Abs. 2 KStG steuerfrei zu stellen ist, da sich der Veräußerungserfolg als Differenz zwischen dem (späteren) Veräußerungspreis und diesen Anschaffungskosten ergibt – die faktische Besteuerung von 5 % eines Veräußerungsgewinns nach § 8b Abs. 3 KStG soll vernachlässigt werden. Falls die Aktien durch Ausübung der Kaufoptionen bezogen werden, werden die gezahlten Optionsprämien somit Bestandteil der Anschaffungskosten der Aktien. Demgegenüber bewirken der Verfall der Option respektive deren Nicht-Ausübung, dass die Optionsprämie als Betriebsausgabe angesetzt werden kann und steuerlich abzugsfähig ist.

Wie lauten nunmehr der Ausübungsbereich und der Nicht-Ausübungsbereich, wenn die Blümerant AG von einem (kombinierten) Ertragsteuersatz von  $s = 30\%$  ausgeht? Ermitteln Sie hierzu das Intervall der Aktienkurse im Zeitpunkt der Fälligkeit der Option, für die statt wie bisher eine Ausübung nun ein Verfall der Option vorteilhafter ist. (Hinweis: Sie können für den Ansatz vereinfachend von einem späteren Verkauf in  $t = T + \Delta$  einer über die Option oder am Kassamarkt erworbenen Aktie zum Kurs von  $S_{T+\Delta}$ , bspw.  $S_{T+\Delta} = 100$ , ausgehen.) (6 Punkte)

**Aufgabe 5: Duration und Zinsimmunisierung****(42 Punkte)**

Auf dem Kapitalmarkt für Anleihen werden in  $t = 0$  zwei Wertpapiere ( $j = A, B$ ) emittiert, die in den kommenden vier Jahren ( $t = 1, 2, 3, 4$ ), jeweils am Jahresende, die in der nachfolgenden Tabelle angegebenen Zahlungen beinhalten (normiert auf 100 EUR Nominalbetrag = Teilschuldverschreibung):

$j = \backslash t =$	1	2	3	4
A	4	54	2	52
B	2	102		

Die Wertpapiere können in beliebiger Stückelung erworben und gehandelt werden. Leerverkäufe sind jedoch nicht möglich. Im Übrigen ist der Kapitalmarkt vollkommen. Der Marktzinssatz beträgt  $i = 1\%$  p. a. bei jährlicher Verzinsung, wobei auch bei nicht ganzzahligen Zeiträumen die Auf- oder Abzinsung mit dem entsprechenden Zeitraum als reelles Vielfaches eines Jahres im Exponenten von  $1+i$  erfolgt [exponentielle Verzinsung]. Gehen Sie von einer stets flachen Zinsstruktur aus. Kreditrisiken bleiben am Markt generell unbeachtet.

(Rundung: Eurobeträge, Kurse in %, Stücke der Teilschuldverschreibung und Durations jeweils mit mindestens zwei Nachkommastellen; Portfolioanteile in % mit mindestens vier Nachkommastellen.)

- a) Ermitteln Sie den marktgerechten Emissionskurs (= Ertragswert) pro 100 EUR Nominalbetrag für jedes Wertpapier.

Beschreiben Sie die Ausstattungsmerkmale der beiden Wertpapiere pro 100 EUR Nominalbetrag. (12 Punkte)

- b) Ein Investor möchte in  $t = 0$  für ein Ausgangsvermögen von  $V_0 = 100.000$  Euro ein Portfolio aus den Wertpapieren A und B zusammenstellen, so dass die Vermögensanlage für den Ziel-Zeitpunkt  $\hat{t} = 2,5$  gegen Änderungen des Marktzinsniveaus immunisiert ist. Immunisierung bedeutet hierbei, dass für den Ziel-Zeitpunkt das auf Basis des aktuellen Marktzinsniveaus zu erreichende Vermögen eine Untergrenze für das bei beliebigen Marktzinsniveauänderungen zu erreichende Vermögen bildet.

Berechnen Sie hierzu im ersten Schritt die (Macaulay-)Durations der Wertpapiere A und B für  $t = 0$  ( $D_0^A, D_0^B$ ). Bestimmen Sie damit die in  $t = 0$  in Wertpapier A ( $V_0^A$ ) und Wertpapier B ( $V_0^B$ ) zu investierenden Beträge. Welches Vermögen  $V_0^{2,5}$  ( $i = 1\%$ ) ist aus Sicht von  $t = 0$  beim aktuellen Marktzinsniveau für  $\hat{t} = 2,5$  zu erreichen? (13 Punkte)

- c) Gehen Sie nun davon aus, dass sich das Marktzinsniveau zwischen  $t = 0$  und  $t = 1$  um 3 % p. a. auf 4 % p. a. erhöht. Welchen Wert hat das in Teilaufgabe b) zusammengestellte Portfolio dann in  $t = 1$  (inklusive Zahlungsmittelkonto)? Berechnen Sie hierfür die in  $t = 0$  erworbenen Stückzahlen der Teilschuldverschreibungen mit jeweils 100 EUR Nominalbetrag und die Kurse, die die beiden Wertpapiere (nach Zinszahlung) in  $t = 1$  aufweisen  $(K_1^A, K_1^B)$ .

Bestimmen Sie auf Basis des neuen Zinsniveaus eine Aufteilung des nun vorhandenen Vermögens auf die beiden Wertpapiere, so dass das (neue) Portfolio gegen Zinsänderungen gegenüber dem Marktzinsniveau in  $t = 1$  für den Ziel-Zeitpunkt immunisiert ist. Geben Sie hierfür lediglich den Anteil am vorhandenen Vermögen an, der in  $t = 1$  in Wertpapier A zu investieren ist, und den entsprechenden Anteil des im Wertpapier B zu haltenden Vermögens. (Die jeweiligen Absolutbeträge des investierten Vermögens müssen nicht berechnet werden.)

Welches gegenüber  $V_0^{2,5}(i = 1\%)$  höhere Vermögen  $V_1^{2,5}(i = 4\%)$  wird dann in  $\hat{t} = 2,5$  erreicht, falls keine weitere Zinsänderung eintritt?

Ist es möglich, dass bei weiteren Zinsänderungen bis zum Ziel-Zeitpunkt das Ziel-Vermögen aus  $t = 0$   $[V_0^{2,5}(i = 1\%)]$  wieder erreicht oder unterschritten wird, wenn der Investor nach der Umschichtung in  $t = 1$  das Portfolio unverändert lässt und lediglich die in  $t = 2$  fälligen Zahlungen bis zum Ziel-Zeitpunkt zum dann aktuellen Marktzinsniveau anlegt? (Nur kurze Begründung ohne Rechnung.)

(17 Punkte)