

Am Friedhof flanieren

Von Dr. Chrilly Donninger
Editor-In-Chief, CFN
Chief Scientist, Royal Group of Companies, UAE
Mag. Anni Donninger,
CCS, Lektorat

To date, Dexter is the worst deal that I've made. But I'll make more mistakes in the future – you can bet on that. A line from Bobby Bare's country song explains what too often happens with acquisitions: "I've never gone to bed with an ugly woman, but I've sure woke up with a few."
Warren E. Buffet, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. 2007.

Der Editor-in-Chief und seine strenge Lektorin haben so gut wie nichts gemeinsam. Sie können sich nicht einmal über die Uhrzeit einigen. Wenn es für den Editor Viertel üba Sechse ist, dann schlägt es für die Lektorin schon Viertel-Sieben.

Das einzig gemeinsame Interesse sind Friedhöfe. Als die beiden frisch verliebt waren, kletterten sie in einer nebeligen Novembernacht über die Mauern des Wiener Zentralfriedhofes und genossen die schaurig schöne Atmosphäre. Wobei die Lektorin darauf wert legt, dass sie in den Editor nie wirklich verliebt war. Aber er war als guter Bergsteiger und als leicht Verrückter bekannt. Der richtige Mann für eine Zentralfriedhof Tour. Im Urlaub besuchen die beiden als erstes den Friedhof. Da hat man die Dorfgesellschaft auf einen Fleck versammelt, man kennt die Namen der wichtigen Familien, die Beschäftigungen, den Inzuchtgrad, die Lebensbedingungen und kann am Abend mit der Quartiergeberin über den kürzlich verstorbenen Grossvater reden. Anlässlich der Feiern zum 65ten Jahrestag der Invasion in der Normandie meinte Präsident Obama, der Zweite Weltkrieg sei an dieser Stelle entschieden worden. Der gute Mann war offensichtlich noch nie auf einen österreichischen Friedhof. Dort steht vielfach in Stein gemeißelt, dass die Würfel in Stalingrad gefallen sind.

Das Equity-Premium-Rätsel:

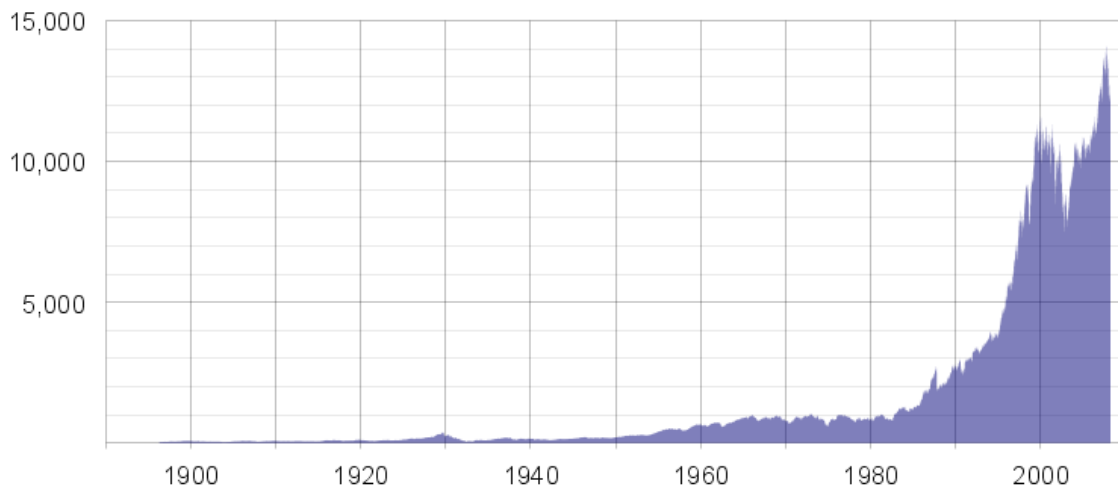
Für die Ökonomen besteht die Welt aus vielen ungelösten Rätseln. Eines dieser Rätsel ist das Equity-Premium-Puzzle. Aktien werfen – auf lange Sicht – höhere Renditen als die sogenannte risk-free-rate, vulgo Staatsanleihen, ab. Genaugenommen sind es zwei Rätsel. Warum gibt es diese höhere Rendite? Warum kaufen nicht alle die ertragreicheren Aktien? Rätsel Nummer zwei ist: Wie gross ist der Unterschied? Das Problem ist der Zusatz „auf lange Sicht“. Eine übliche Definition von „auf lange Sicht“ ist im Laufe des 20ten Jahrhunderts oder von 1900 bis heute. Wenn man durchgehende Aktienkurse studieren will, muss man sich auf die USA und England beschränken. Die Börsen in Frankfurt oder Amsterdam waren kriegsbedingt für einige Zeit geschlossen. Die Moskauer Börse war vor dem ersten Weltkrieg die Wachstumsbörse schlechthin. Nach dem Ersten Weltkrieg legte sie eine längere Auszeit ein. Eine 1913 getätigte Investition in russische Aktien erwies sich 1918 als nicht besonders gute Idee. Ähnliches gilt für die Börse in Schanghai. Andere Börsen gingen schlicht und einfach zwischenzeitlich Bankrott. Warren Buffet bezeichnet in seinem Eingangs zitierten Letter das 20te Jahrhundert als „wonderful century“ für den Kapitalismus. Für die USA trifft das zweifellos zu. Wenn man die amerikanischen Aktienkurse untersucht, wählt man jenen Fall aus, der für den Kapitalismus wunderbar verlaufen ist. Ignoriert man einmal dieses Detail, dann sollte die Frage, wie stark sind die Aktienkurse gestiegen, einfach zu beantworten sein.

Der Dow:

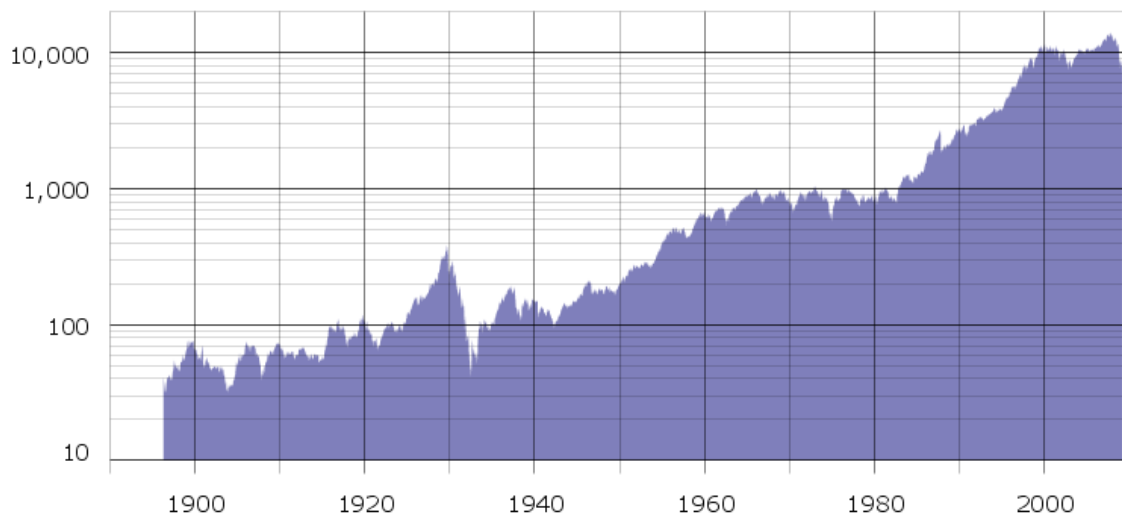
Am 26ten Mai 1896 erschien im Wallstreet Journal das erste Mal der Dow-Jones Index. Charles Dow war der Herausgeber des Blattes. Anstatt der langatmigen Berichte, bei Aktie X

ging gestern 3 Punkte bergauf, bei Y 2 hinunter, wollte er den Lesern ein einfaches Börsenbarometer präsentieren. Der Index war der Mittelwert der 12 wichtigsten Papiere. In den folgenden Jahren wurde er auf 30 Werte aufgestockt. Zu Beginn des 20ten Jahrhunderts hatte der Dow einen Wert von 66, am Ende zählte man 11497 Punkte. Am 3ten September 1929 erreichte der Dow mit 381.7 einen ersten markanten Höhepunkt. Es wurde eifrig diskutiert, wann er die 1000er Schallmauer durchbrechen könnte. Doch im Okt. 1929 gings dann steil bergab und die 381 Punkte wurden erst wieder 1954 erreicht. Der bisherige Höchststand war am 7ten Oktober 2007 mit 14164 Punkten. Beim Abfassen dieser Zeilen stand der Dow auf 8555.

Dow Jones Industrial Average



Dow Jones Industrial Average

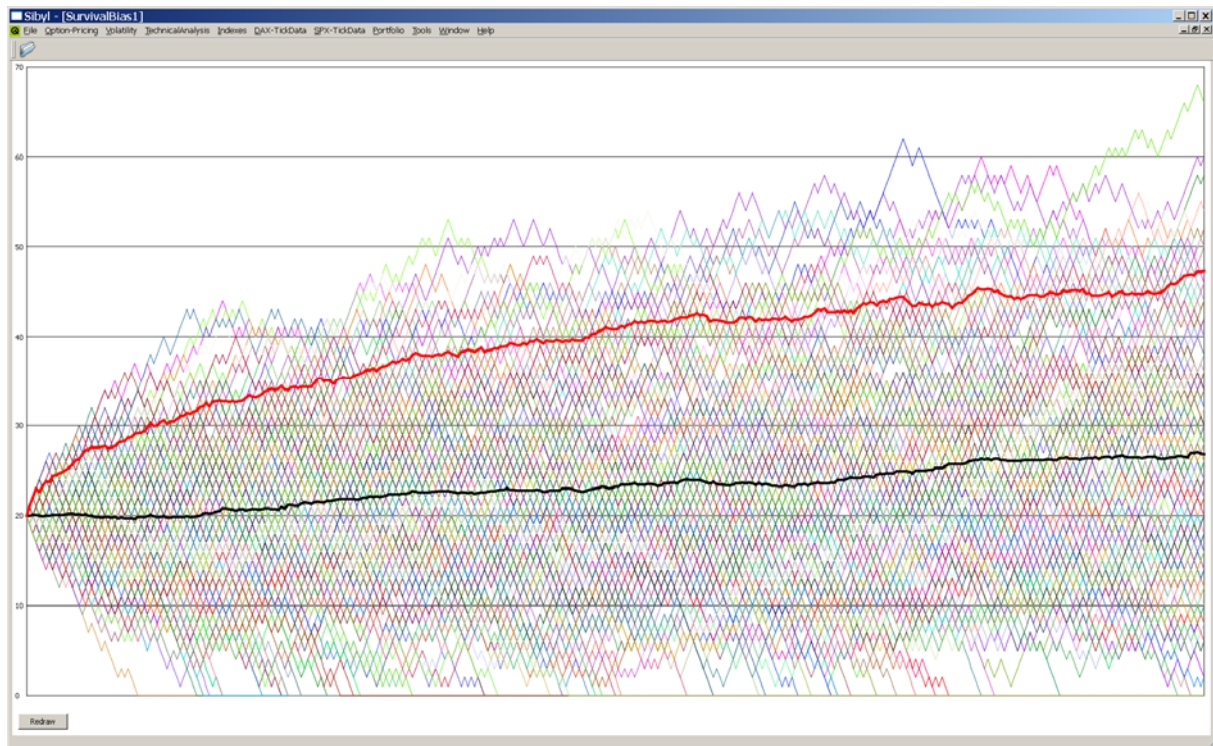


Die beiden Grafiken zeigen die Dow-Jones Entwicklung einmal in linearer und darunter in logarithmischer Darstellung. Der Anstieg von 66 auf 11497 Punkte schaut imposant aus. Es entspricht aber nur einer jährlichen Rendite von 5,3%. Rechnet man von der 1929er Spitze auf jene des Jahres 2007, dann sind es 4,8%, von 1900 auf den aktuellen Stand 4,6%. Zusätzlich kassiert man noch rund 2% Dividende. Im wonderful century von gods own country hat man in the long run eine Gesamt-Rendite von 7,3%. Zumindest Hätti-Wari. Von den ursprünglich 12 Firmen des Dow ist nur eine einzige, General Electric, übrig geblieben. Die anderen sind

im besten Fall aufgekauft, im schlechtesten Fall Bankrott gegangen. Der Besuch des Dow-Friedhofes lehrt einem: Was heute ein Blue-Chip ist, ist morgen eine Niete. Wobei sich die Nietenproduktion immer schneller dreht. Am 22.Sep. 2008 wurde der zwangsverstaatlichte Versicherungsriese AIG durch Kraft Food ersetzt, am 8. Juni 2009 mußten General Motors und Citigroup vom Feld. Die Positionen werden seither von Cisco-Systems und Travelers Group eingenommen. Das Herausfallen aus dem Dow ist nicht immer eine Tragödie, manche schaffen es auch wieder hinein. Aber meistens ist es wie bei GM ein Fall für den Pleitegeier.

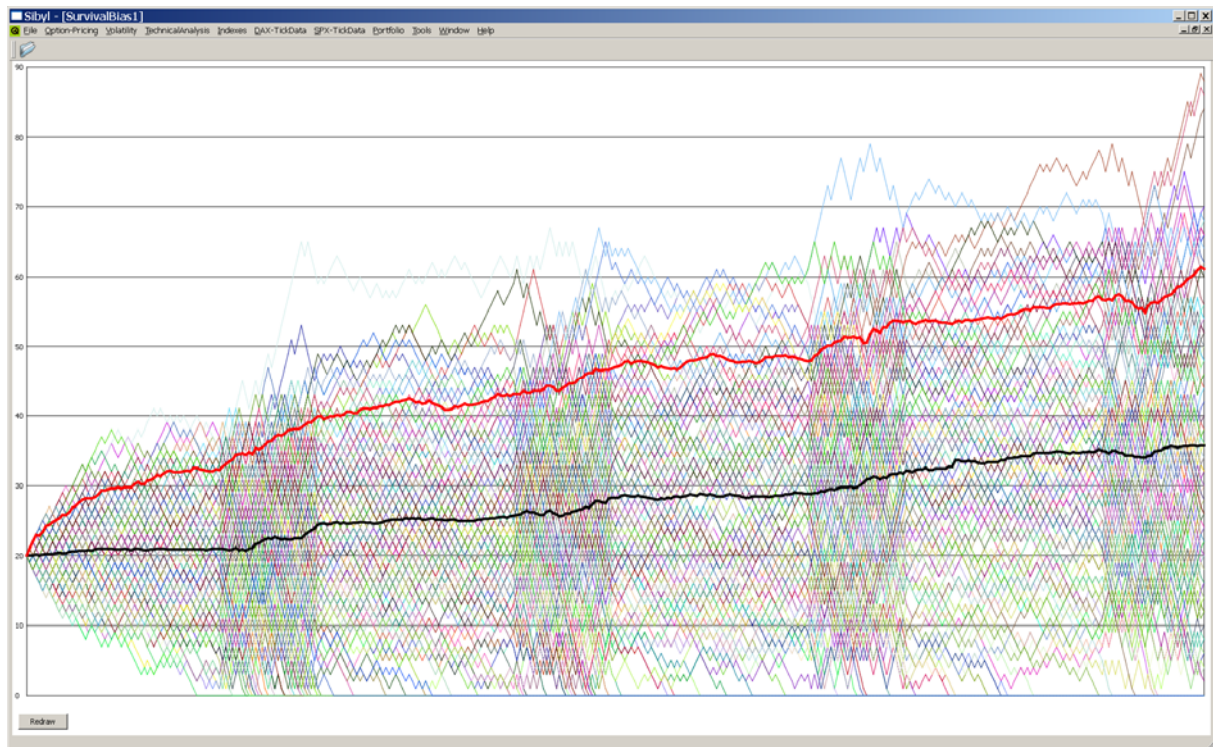
Nur die Glücklichen bleiben über:

Der Dow misst immer nur die jeweils Fittesten. Es kommt – neben dem Land – zu einem weiteren Survival-Bias. Die Berechnung dieser Verzerrung hat unzähligen Ökonomen Arbeit gegeben. Mit dem Ergebnis: Die Berechnungen weichen stark voneinander ab. Der Bias ist beträchtlich, aber nix Genaueres weiss man nicht. Die Redaktion der CFN hat daher dem Chief-Scientist eine Mail geschickt: Betrifft Survival-Bias. Der CS antwortete wie gewöhnlich prompt, er dürfte aber bereits zuviel an die Ökonomie angestreift haben und wusste es auch nicht. Auf Drängen der Redaktion hat er exklusiv für die CFN ein eigenes Model entwickelt. In diesem Model gibt es zu Beginn 200 Firmen mit einem Kurs von 20 Punkten. Am Monatsende wirft die CFN-Börse für jede Aktie eine Münze. Bei Zahl steigt der Kurs um 1 Punkt, bei Wappen fällt er um denselben Wert. Bei einem Kurs von 0 geht die Firma Bankrott und spielt nicht mehr mit. Nachdem die Firmen mit gleicher Wahrscheinlichkeit einen Kurspunkt verlieren oder gewinnen, sollte auf der CFN-Börse nichts zu gewinnen sein. Die Schwankung von +/- 1 Punkt pro Monat entspricht relativ gut dem Auf und Ab an einer realen Börse in eher ruhigen Zeiten.



Diagr. 3 zeigt den Verlauf aller CFN-Börsenkurse über 30 Jahre (360 Monate). Die bunten Zickzack-Linien sind die einzelnen Börsenkurse. Die dicke schwarze Linie ist der Mittelwert der überlebenden Firmen, die rote Linie ist der CFN Dow-Jones. Der Mittelwert der jeweils besten 30 Kurse. Obwohl die einzelnen Aktien im Mittel nichts gewinnen, steigt der Mittelwert der Überlebenden stetig an und erreicht ca. 27 Punkte. Der CFN-Dow Jones

wandert auf 47. Die hellgrüne Linie in der rechten oberen Ecke ist Warren Buffet. Er schlägt sowohl den Markt als auch den Dow klar und erreicht 68 Punkte.



Diagr. 4:

Die Volatilität (Schwankung) der Kurse ist in realen Märkten nicht gleichmäßig. Diagr.4 zeigt ein einfaches Model mit unterschiedlichen Volatilitäts-Regimes. Es folgen auf jeweils 60 eher ruhigen Monaten 30 stürmische. Die Kurse schwanken in dieser Periode um +/- 2 Punkte. Es gehen wesentlich mehr Firmen der CFN-Börse über den Jordan, die Überlebenden schneiden aber auch wesentlich besser ab. Der Mittelwert ist am Ende 36, der CFN-Dow steigt auf 62, der Kurs der Top-Firma steigt auf 98. Je stürmischer die Zeiten, desto höher ist der Survival Bias. Man sieht nur die im Lichte, die im dunklen Grabe sieht man nicht.

SEC&Whisky&Chicago-Schreibmaschine:

Als Reaktion auf den Crash im Jahr 1929 installierte Präsident Roosevelt im Jahr 1934 die U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Der erste SEC-Chef war Joseph P. Kennedy, der Vater von John F. Kennedy. Nach Ansicht vieler Zeitgenossen wurde damit der Bock zum Gärtner gemacht. Kennedy Sr. war in den wilden 1920er Jahren in dubiose Börsengeschäfte verwickelt. Es wurden ihm auch gute Kontakte zu Irischen Alkohol-Gangs nachgesagt. Vermutlich hatte er Glück, dass die Iren bald gegen Al Capone den kürzeren zogen und sich somit etwaige Kontakte von selber ergaben. Eine wesentliche Rolle spielte dabei der Chicago-Typewriter. Als strategisch denkender Unternehmer hatte Al Capone seine Mannen mit der sehr teuren aber zur damaligen Zeit unübertroffenen Thompson A1 Maschinenpistole ausgestattet. Nachzusehen ist das in Howard Hawks Kinoklassiker Scarface. Die Thompson A1 war eine gute Investition, es gab aber eine noch viel bessere. Samuel Bronfman kaufte zum Occasionspreis die durch die Prohibition ruinierten kanadischen Whisky-Destillieren auf. Damit die Lager nicht übergingen, hat er auch Al Capone beliefert. Als die Prohibition 1933 fiel, konnte seine Firma Seagram als Einzige den Markt beliefern. Seagram war lange Zeit der größte Alkoholkonzern der Welt. Sein Sohn Edgar Bronfman verkaufte in den 1990er Jahren Seagram und stieg mit diesem Geld ins Mediengeschäft ein. Schnaps und Wein verwandelte sich zu MCA und Polygram.

Wie auch immer, der vom Saulus zum Paulus konvertierte Kennedy Sr. war der richtige Mann zur richtigen Zeit. Er baute die SEC zu einem schlagkräftigen Instrument mit weitreichenden Vollmachten aus. Dadurch konnte das Vertrauen der Anleger in die Börse wieder hergestellt werden. Ohne das Wirken der SEC gäbe es wahrscheinlich auch für die USA keine durchgehenden Kursdaten.

Hedge-Fonds:

Wenn's dem Esel zu gut geht, tanzt er auf dem Eis und so wurden im Zuge der Neoliberalen Wende die Kompetenzen der SEC schrittweise ausgehöhlt. Der markanteste Schritt war die Gründung von Hedge-Fonds. Die bis dahin agierenden Mutual-Fonds unterliegen sehr strengen Auflagen. U.A. müssen sie täglich Kassasturz machen und diesen auch publizieren. Sie dürfen auch kein short-selling (Leerverkäufe) tätigen. Bei Hedge-Fonds gilt hingegen das Motto „Anything goes“. Der Manager eines Hedge-Fonds muss keinerlei Befähigungsnachweis erbringen, es gibt keine Mindest-Kapitaleinlage, er braucht nicht bekanntgeben welche Anlagestrategie er verwendet, ja er braucht nicht einmal einen jährlichen Geschäftsbericht veröffentlichen. Die einzigen Auflagen sind: Ein Hedge-Fond darf nicht öffentlich für seine Geschäfte werben und eine Einlage muss mindestens 1 Million \$ betragen. Vater Staat beschützt weiterhin den einfachen Bürger vor gefährlichen Finanzabenteuern, die Reichen haben hingegen genügend Wissen und Kapital, um es von den Fesseln der SEC befreit gewinnbringender anlegen zu können.

Die Hedge-Fonds machten auch sagenumworbene Renditen. Alles was unter 10% lag war ein Verlust. Wobei es relativ schwierig ist die Rendite einer Branche zu ermitteln, für die es keinerlei Regeln für die Berichtstätigkeit gibt. Aber je mehr die Fonds ihre Tätigkeit verschleierten, desto interessanter wurden sie für das Publikum. Ein übriges taten die exzessiven Gebühren. Hedge-Fonds kassieren pro Jahr 1-2% Managementgebühren, vom Gewinn schneiden sie 20-25% mit. Den Verlust trägt logischer Weise der Anleger. Wer solche Gebühren verlangt, muss schon sehr gut sein.

TASS-graveyard:

Um doch etwas Transparenz ins Gewerbe zu bringen, wurden Hedge-Fonds Datenbanken gegründet. Die umfangreichste Datenbank ist TASS. Die Meldung an TASS ist jedoch freiwillig. Für erfolgreiche Fondsmanager ist das Listing im TASS eine willkommene Gratiswerbung. Auf Grund zahlreicher Kritik eröffnete TASS im Jahr 1994 einen eigenen Hedge-Fond graveyard (er heisst wirklich so). Der Andrang ist beachtlich. Pro Jahr gehen rund 10% der Fonds in die ewigen TASS Jagdgründe ein. Hedge-Fonds werden nach Anlagestrategien klassifiziert. Die Strategie Long/Short-Equity hatte jahrelang sowohl bei den Renditen als auch bei der Sterberate die Poleposition inne. Long/Short-Equity ist eine sich selbst finanzierende Strategie. Long bedeutet, man kauft z. B. Aktien von Toyota. Short bedeutet den gleichzeitigen Leerverkauf von Chrysler Aktien. Bei einem Leerverkauf verkauft man Anteile (es kann auch Öl, Soyabohnen sein) die man gar nicht besitzt. Das verwirrt zunächst, aber man muss am Handelscomputer nur ein -1 statt 1 eingeben. Irgendwann muss man den Leerverkauf wieder zurück kaufen und damit glatt stellen. Wenn der Preis in der Zwischenzeit gefallen ist, hat man einen Gewinn gemacht. Leerverkäufe spekulieren auf fallende Kurse. Falls Toyota steigt und Chrysler fällt, hat man mit dem Long/Short der beiden Aktien einen Gewinn gemacht. Toyota kann auch fallen. Es muss nur Short schlechter abschneiden als die long Seite. Weil man den Kauf von Toyota mit dem Leerverkauf von Chrysler finanziert, kann man mit Long/Short-Equity mit wenig Eigenkapital sehr hoch spielen. Man nennt das Verhältnis von Spieleinsatz zu Eigenkapital den Hebel (leverage). Solange man auf das richtige Pferd gesetzt hat, liefert der Hebel prächtige Gewinne. Überholt der vermeintlich lahme short Klepper den long Hengst, dann saust der grosse Hebel auf den Long/Short Fonds nieder und bricht ihm das Genick.

Nobel geht die Welt zugrunde:

Wobei geringes Eigenkapital relativ ist. Der u.A. vom Nobelpreisträger Merton gegründete LTCM-Fond hatte 4 Milliarden \$ Eigenkapital. Der Spieleinsatz von LTCM betrug aber rund eine Billion \$. Im Zuge der Russland Krise im Jahr 1997 verlor der Fonds innerhalb weniger Wochen sein Vermögen. Das internationale Finanzsystem stand damals bereits vor dem Kollaps. FED-Chef Alan Greenspan konnte in einer konzertierten Aktion das Desaster um 10 Jahre hinausschieben. LTCM spielte Convergence Arbitrage, eine etwas kompliziertere Variante von Long/Short-Equity. Als Nobelpreiser muss man schon auf etwas anspruchsvollere Art und Weise bankrott gehen.

Eine einfache und lange Zeit auch sehr erfolgreiche Strategie für die Auswahl von Long- und Short Aktien war: Man bildet eine Gruppe der in den letzten beiden Wochen erfolgreichsten Aktien. Und eine der schlechtesten. Naiver Weise sollte man annehmen, dass man die Erfolgreichen kaufen und die Verlierer (leer-)verkaufen soll. Tatsächlich ist es genau umgekehrt. Man geht die Gewinner Short und die Verlierer Long. Wenn eine Aktie über mehrere Tage stark steigt, steigt die Neigung, diese Aktie zu verkaufen und den realisierten Gewinn einzustreifen. Man könnte auch sagen, es steigt die Angst, dass sich die Gewinne wieder in Luft auflösen. Bei stark fallenden Aktien steigen ab einem gewissen Punkt Schnäppchenjäger ein und treiben den Kurs wieder in die Höhe. Die Strategie nützt diese beiden Effekte aus. Sie hat in den 1980er Jahren sehr gut funktioniert. Allerdings eliminiert sich jede erfolgreiche Spielweise von selbst. Wenn eine Strategie allgemein angewandt wird, verschwindet der Effekt. Ein erfolgreicher Hasard-Spieler muss immer einen Schritt vorne oder hinten sein.

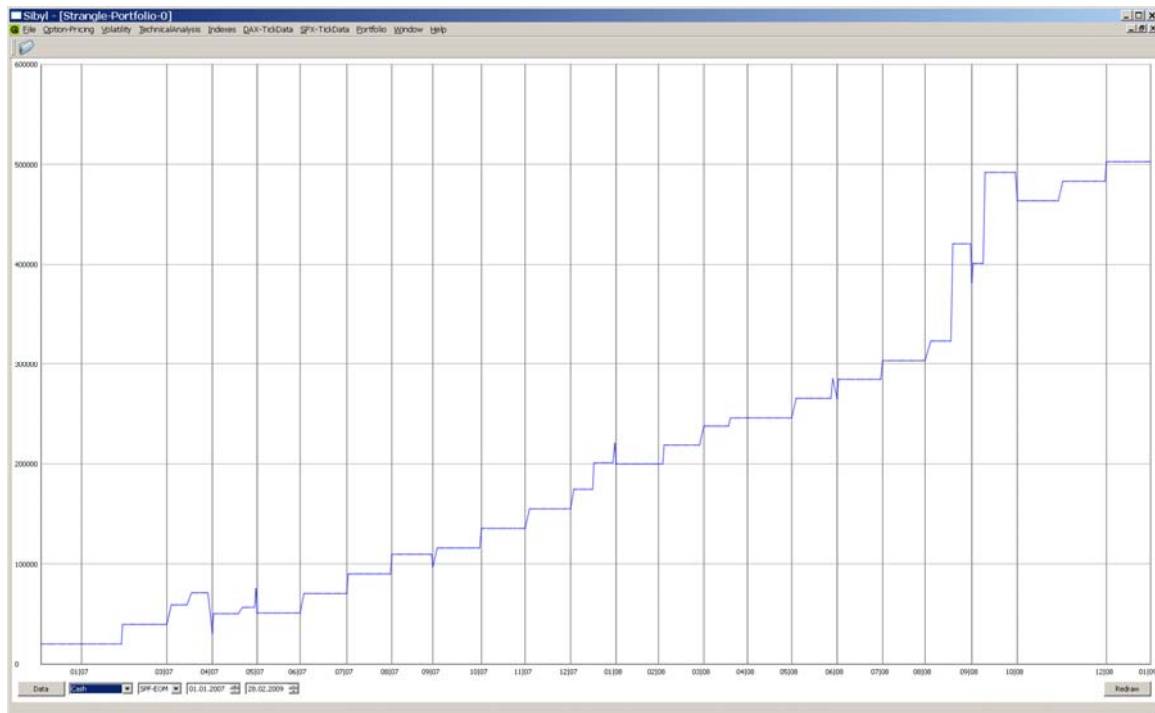
Im Hinterhof verscharrt:

Nachdem der Eintrag in der TASS Datenbank auf freiwilliger Basis geschieht, gibt es nicht nur einen Survival- sondern auch einen Backfill (dt. Aufschüttungs)-Bias. Man könnte es auch als Baby-Bias bezeichnen. Ein Fondsmanager wird sich nur eintragen lassen, wenn er in der Vergangenheit erfolgreich war. Er kann auch selbst bestimmen, welchen Zeitraum der bisherigen Fondsgeschichte er nachliefert. Im zarten Kindesalter verstorbene Fonds schaffen es daher nie in die TASS, sie kommen daher auch nicht auf den TASS-graveyard. Sie werden vermutlich auf einem Hinterhof verscharrt oder landen in der Hedge-Fonds-Verwertung. Laut einer Studie der Uni Amsterdam beträgt der Backfill-Bias 4%. Die Studie wurde von Vertretern der Hedge-Fond Industrie heftig angegriffen und die Autoren ziemlich unverhohlen als akademische Wixer bezeichnet. Der CS meinte auf Anfrage der CFN: „I hab's net nachgerechnet, aba es schaut guat aus". Nachdem selbst die strenge Lektorin dem CS ein gutes Handl für Statistische Aussagen bescheinigt – aba Rechtschreibn kann er nu weniga wie der Editor - schließt sich die CFN dieser Meinung an. Die Berechnungen für den Survival-Bias von Hedge Fonds schwanken von 1.5 bis 8%. Laut dem CS ist es näher bei 8 als bei 1.5%. Daumen mal Phi kann man von den kolportierten Hedge-Fond Gewinnen 10% abziehen. Alles was unter 10% ist, ist tatsächlich ein Verlust.

Superfund:

Die Lektorin ist in den verschiedensten Sprachen dieser Welt zu Hause. Sie hat aber keinerlei Beziehung zu Zahlen und noch weniger eines zu Geld. Manchmal gibt sie im Gasthaus sehr grosszügig Trinkgeld, dann wieder sehr wenig. Es sagt ihr nichts und darum sagt sie einfach was. Trotz dieser Gleichgültigkeit dem Mammon gegenüber hat sie schon vom Österreichischen Superfund gehört. In Österreich musste man keine vormaligen strengen Auflagen lockern, weil es solche nie gab. Der Deutsche Finanzminister Peer Steinbrück hat unlängst Österreich, die Schweiz und Lichtenstein in einem Atemzug mit Ouagadougou, der Hauptstadt von Burkina Faso, genannt. Das war ziemlich unfair. Die CFN besitzt keine

Informationen über die Börsen- und Bankenaufsicht in Burkina Faso. Schlechter wie die Österreichische FMA kann sie mit Sicherheit nicht sein. Dies gilt selbst dann, wenn es in Burkina Faso gar keine Börsenaufsicht gibt. Jedenfalls darf sich Superfund wie überall hinter einer Mauer der Geheimnistuerei verstecken. Im Gegensatz zu anderen Ländern, gibt es keinerlei Einlagelimit oder Werbebeschränkung. Superfund-Dubai darf – wie üblich – nur Einlagen ab 1 Million \$ annehmen, in Österreich umwirbt man auch die Oma, damit sie monatlich 50 Euro von der Pension abzwackt und für das Enkerl anlegt. Die Lektorin kennt auch so einen Fall und so fragte sie den CS, was er davon hält. Nachdem sich die Lektorin für die Zahlenwelt des CS normaler Weise nicht interessiert, war er über die Frage ganz gerührt. Liebe Lektorin, hast schon einmal was von einem Pyramidenspiel gehört. Ja so ungefähr weiss ich schon was das ist. Na dann weisst auch, was Superfund ist. CS, bist da wirklich sicher, das wär ja schlimm? Sicher ist nur der Tod, ob man im Hotel Friedhof ein Quartier für den langen Schlaf bekommt, ist schon ungewiss. Aber die Angaben von Superfund stimmen vorne und hinten nicht zusammen. Die spielen angeblich auf Trendfolge. In den Jahren 2004 bis 2007 gabs sehr schöne Trends, da hat jeder Trottel von Trendfolger schöne Gewinne gemacht. Nur Superfund nicht. 2008 gehts dann auf der Börse wild bergauf, noch wilder bergab und Superfund präsentiert auf einmal wieder schöne Gewinne. Diese Berg- und Talbahn ist normaler Weise der Tod jedes Trendfolgers. Das passt vorne und hinten nicht zusammen. Den letzten Satz verstand die Lektorin wieder. Liebster CS, ich interessier mich ja nicht so für Geld, aber vielleicht weisst einen besseren Fond. Der CS hatte Mühe die Containance zu wahren. Einen besseren Fond kennt er natürlich, aber „Liebster CS“ hat die Lektorin schon lange nicht zu ihm gesagt. Leicht errötend tippte er Strg-Alt-Druck und zeigte der Lektorin seine neuesten Berechnungen.



Schazi , das ist der von mir gmachte Sibyl-Fond. Man fangt mit nix an, spült jedes Monat um 20.000\$ und nach ein bisserl mehr als 2 Jahr hat ma 500.000\$. Guat, am Anfang muas ma amal bei der Börse 100.000\$ hinterlegen, damit ma überhaupt mitspieln derf. Aber dann gehts vo selba. Und schau Lektorin, die zwar grossen Gupf, rechts obn. Des is im Sept. und October 2008. Da san vü beili ganga, aba da Sibyl-Fond hat am meistn gewunna.

Obwohl die Lektorin Schazi gar nicht so gerne hört – der CS hatte ihr einmal erklärt, dass ein Schazi eine Kreuzung von Schaf und Ziege sei – wollte sie dem CS ein Busserl auf die Wange drücken. Der aufmerksame Bello ist aber dazwischen gesprungen und konnte das Ärgste noch knapp verhindern. CS des is ja super, aus nix 500.000\$. Kaufst ma darum einen schönen Schmuck. Liebe Lektorin, das sind ja nur Berechnungen, der Sibyl-Fond hat bisher nur auf Papier, genaugenommen auf dem Bildschirm, gewonnen. Ausserdem möchte ich dich schon darauf aufmerksam machen: Diamonds are a girls best friend. Über das Diamond-Alter bist du schon ein bisserl hinaus. Der Bello zog sich beruhigt in seine Ecke zurück. Weitere Kuss-Attacken der Lektorin auf den CS waren vorerst nicht zu erwarten. Der Editor war auch froh, dass das Techtelmechtel mit dem CS in einem Antiklimax geendet hatte. Lektorin schau da den Text an, es ist scho Viertl-Üba-Sechs, wir habn bald Redaktionschluss. Es werdn sicher vüle Rechtschreibfehler drin sein. Einen Fehler kann ich dir schon im vornherein sagen, antwortete die Lektorin spitz. Es heisst nicht Vierdl-Übba-Seechse sondern Viertel-Sieben. Aber ansonsten hast du Recht, es werden noch genügend andere Fehler drinstehen.

Verwendete und weiterführende Literatur:

Stephen. J. Brown, William N. Goetzmann, Stephen A. Ross: Survival, New York University Working Paper Series, 1994.

Warren E. Buffet, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. 2007.

Neil Weinberg, Bernard Condon: The Sleaziest Show on Earth, Forbes-Magazine, 05.24.04

Ross Barry: Hedge Funds: A Walk Through The Graveyard, 2002

Nolke Posthuma, Pieter Jelle v.d. Sluis: A Reality Check on Hedge Fund Returns. 2003.

Thomas Schneeweis, Issues in Academic and Practioner Research.

Willian N. Goetzmann, Roger G. Ibbotson: Equity Risk Premium.

Walter Schobert: Das Whisky Lexikon.

Ed Thorp: Statistical Arbitrage, Part I-IV, Wilmott Magazine.

http://en.wikipedia.org/wiki/Dow_Jones_Industrial_Average

http://en.wikipedia.org/wiki/Historical_components_of_the_Dow_Jones_Industrial_Average

http://en.wikipedia.org/wiki/U.S._Securities_and_Exchange_Commission

http://en.wikipedia.org/wiki/Al_Capone

http://en.wikipedia.org/wiki/Samuel_Bronfman

[http://de.wikipedia.org/wiki/Thompson_\(Maschinenpistole\)](http://de.wikipedia.org/wiki/Thompson_(Maschinenpistole))

[http://de.wikipedia.org/wiki/Scarface_\(1932\)](http://de.wikipedia.org/wiki/Scarface_(1932))