

G O L D in der D E F L A T I O N

1. Das Verhalten von GOLD in einer DEFLATION kann mangels historischer Erfahrung nur deduktiv-antizipativ gedeutet werden,

2. Grundlage aller Betrachtungen muss die von PCM entwickelte "Geld"-Definit<sup>o</sup>n des GOLDES sein, vgl. KAPITALISMUS, Seite 136 f.:

"Das GOLD kann niemals 'Tauschmittel'<sup>1</sup> gewesen sein. Aus der Zinsdifferenz zwischen Kontrakten, die auf Waren, und Kontrakten, die auf~GOLD lauten, geht sonnenklar hervor, dass GOLD nie zinslos existiert hat. Das GOLD ist in einer Warenwelt, die permanent entsteht und vergeht, ein Ding an sich: Die endlose Option."

3. Daraus ergibt sich f<sup>u</sup>r die DEFLATION ein anderer Ansatz in der Beurteilung des Goldpreises als in der INFLATION:

\* In der INFLATION hat sich GOLD verteuert, weil "alle Preise" gestiegen sind. Dabei ist freilich unklar geblieben, wie stark sich der Goldpreis erh<sup>o</sup>ht hat aufgrund eines "Nachholbedarfes". Immer hin lag der Goldpreis seit 1934 bei 35 Dollar / Unze.

Die Verzehnfachung des Goldpreises, die sich grosso modo bis 1986 ergeben hat, kann nach dem "Abschmelzen" einer Uebertreibung (850 Dollar / Unze) durchaus eine Normalisierung gewesen sein, die das "alte" Preisverh<sup>o</sup>ltnis wieder hergestellt hat. Zum Beispiel sind die Waren-Indices von Reuters auf das ISfache und von Moody auf das 9fache gestiegen (einmal GB, einmal USA, beide 1931 = 100).

Die Nachfrage nach GOLD in der INFLATION war die Nachfrage nach einer "wertbest<sup>o</sup>ndigen Option".

\* Die Nachfrage nach GOLD in der DEFLATION r<sup>u</sup>hrt daher, dass die Option im Zeitablauf wertvgJJ[er wird, eben weil die Warenpreise fallen.

4. Dies macht ein Blick auf die relativen Preisbewegungen in den letzten Monaten deutlich: Wer Edelmetalle h<sup>o</sup>lt, liegt vorn.

Aus dem CRB-Index:

J-JJJ-JJ<sup>†</sup>

•323

•300

j<

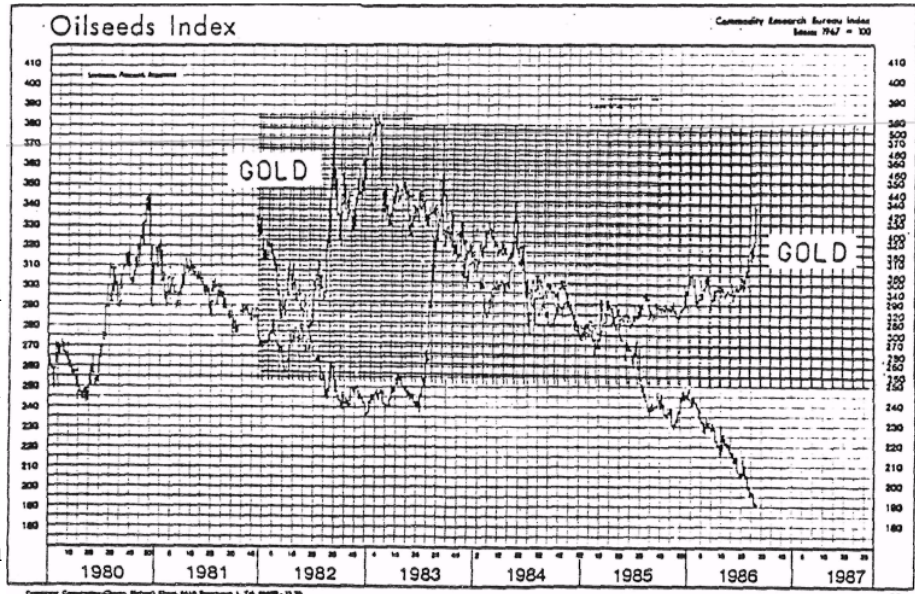
•275

173

(1967 = 100)

II 1 13 2» 13 87 10 H r 2» 18 30 13---7 11 23 t 23t JJ.  
7 2i < 11 3 19 3UT 1 M\* 1  
l MV l oce l iUH l m l 1 UJ» 1  
MM l «m

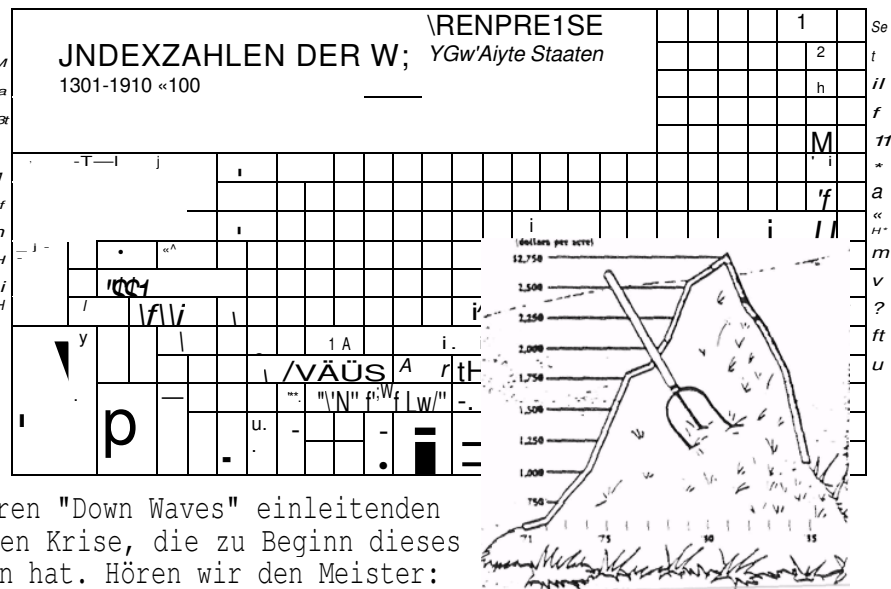
Bei dieser relativen Stärke des GOLDES handelt es sich nicht um den "Rohöl-Effekt", wie ein Vergleich mit anderen Teil-Preis-Indices beweist, hier z. B. mit dem Soja-, Raps- und Flachs-Komplex,



Die Frage, ob es nach einer INFLATION nicht etwa doch so etwas Schönes geben könne, wie eine "Stabilität auf hohem Niveau" ist sowohl historisch (KONDRATIEFF 1926) als auch theoretisch beantwortet (PCM 1985). Sie lautet: N E I N ! Die historische Erfahrung, die Kon-dratieff vermittelt, ist ganz eindeutig« Aber:

Seine Frei se sind auf GOLDbasis!

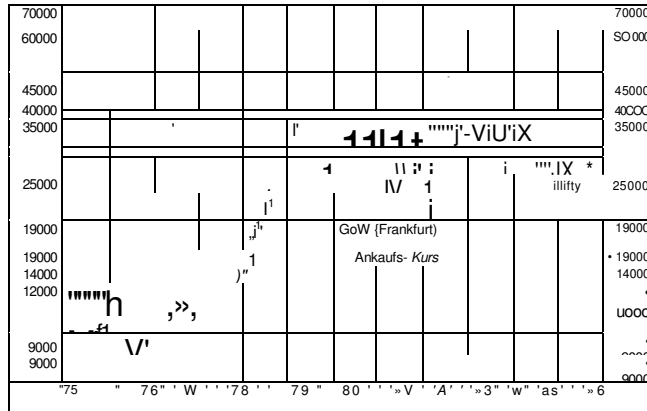
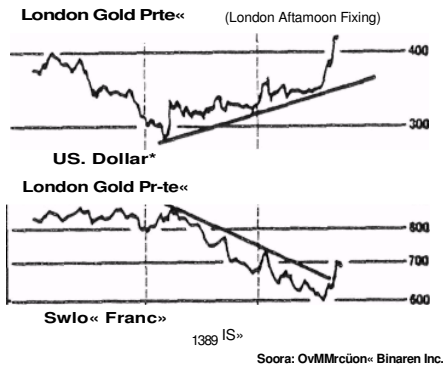
Was sich derzeit weltweit abspielt, erfüllt den bekannten Agrar-Tatbestand Kondratieffs aller-bestens. WTr~"sTecken mitten in der grossen, die schweren "Down Waves" einleitenden landwirtschaftlichen Krise, die zu Beginn dieses Jahrzehnts begonnen hat. Hören wir den Meister:



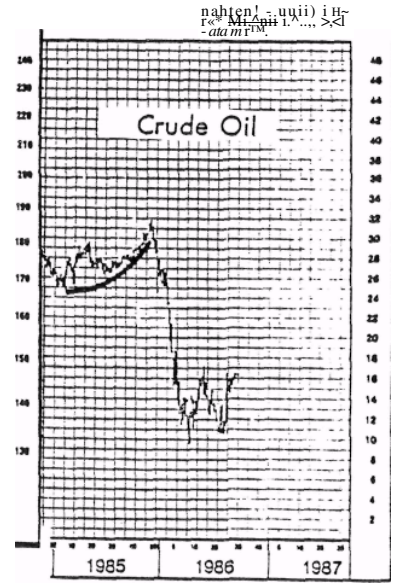
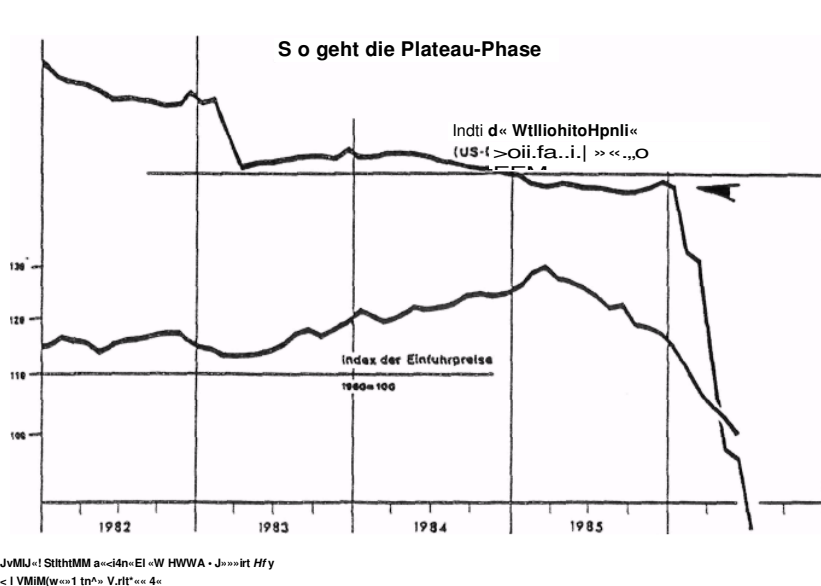
Während des Absinkens der langen Wellen macht die Landwirtschaft in der Regel eine besonders scharf ausgesprochene, lang anhaltende Depression durch. So war es nach den Napoleonischen Kriegen; so war es vom Anfang der 70er Jahre des 19. Jahrhunderts ab; dasselbe ist auch nach dem Weltkriege zu beobachten"),

Die aktuelle Goldpreis-Entwicklung zeigt: 1. Den "Break-out" - über langjährige Trendlinien hinaus - in US-Dollar und anderen Währungen; 2. entgegen den Erwartungen kein Ende der PLATEAU-PHASE nach dem bekannten "Tailspin"- und/oder Zwiebelturm-Muster (vgl. PCM, CASH gegen CRASH, Seite 294 f.):

**Gold Breaks Out in All Currencies**



9. Es besteht nun die Möglichkeit, dass die Entwicklung am GOLD-Markt nur das zeigt, was wir seit einigen Jahren als das "letzte Hurrah" in einem deflationären Markt kennen - unmittelbar vor dem Kollaps. Ausser an Rohöl ist zu erinnern an Zinn, Kaffee, Kakao, Bellies usw.



10. Der Abschied von der PLATEAU-PHASE ist ein Merkmal der KONDRATIEFF-Theorie, der in der Sekundär-Literatur entwickelt wurde, vgl. McMaster, Cycles of War (1978). Er tritt aber auch tatsächlich ein, wie schon ein Blick auf die Kondra-Indices zeigt, siehe die Zahlenreihen:

Tabelle I).  
 Indexzahlen der In Oold «uigedricHan  
 Warenpreise. (1901—1910 7\* 100.)

Jahr	Eng-land	Frank-reich	Verein. Staaten von Amerika	Jahr	Eng-land	Frank-reich	Verein. Staaten von Amerika
1780	142	—	—	1820	'63	—	'3*
1781	'54	—	—	1821	'54	—	* /
'782	'55	—	—	1822	'5"	—	U"
'783	<'35	—	—	1823	148	—	124
1784	130	—	—	1824	<'39	—	123
1785	126	—	—	1825	'55	—	124
1786	'*9	i	—	1826	<'35	—	'9
G «787	'34	—	—	1827	'33	—	'9
i'788	129	1	—	1828 G	>'17	—	ii(>
1789	—	—	—	'8*9	124	—	ii(<
1790	131	—	—	1	—	—	107
'79'	'10	—	—	1831	123	—	ii?
1792	i	—	—	1832	12f	—	ii?
'793	<'43	—	—	1833	127	—	'4
'794	'4	—	—	<'834	127	—	'3
<'795	166	—	—	"835	<'3<	—	116
<'796	'79	—	—	1836	j 147	—	100
<'797	<'85	—	'93	<'837	<'34	—	124
.	196	—	100	1838	<'37	—	120
'799	205	i	181	'839	146	1	'3
1800	191	—	—	1840	142	j	'5
1801	202	—	192	1841	'35	—	124
1802	170	—	'58	1842	124	—	100
1803	1	—	1(12	'8 13	113	—	100
1804	<'95	—	'74	1844	114	—	101
1805	:	—	'79	1843	116	J	102
1806	!	—	75	1846	122	—	105
iSo7	—	—	165	'817	130	—	105
1808	—	—	162	1848	107	—	100
1809	'99	—	74	1 1849	101	—	97
1810	100	—	150	1850	'5	—	101
ifin	:	—	180	1851	102	—	'>5
1812	'75	—	183	1852	107	—	101
'813	.	—	214	'853	130	—	107
1814	'	—	265	'854	<'39	—	i>
1	<'5	—	208	'>55	38	—	in
'	1817	—	178	1836	<'38	—	in
p.	1	—	172	'857	'43	—	ii(<
u	1819	<'73	'64	1858	<'24	'37	100
				'859	128	'37	99

!) Die Quellen dieser und nachstehender Tabellen sind in den Fußnoten des Textes angegeben.

Jahr	Eng-land	Frank-reich	Verein. Staaten von Amerika	Jahr	Eng-land	Frank-reich	Verein. Staaten von Amerika
1860	'35	'44	99	1892	93	95	84
1861	>'32	'43	99	1893	93	91	86
1862	'38	142	140	1894	86	<'7	77
1863	'4'	'43	123	1893	>'5	"5	7<
1864	'43	M<	'49	1896	83	HI	75
1865	'38	132	122	1897	<'5	83	75
1866	<'39	'34	166	J 1898	<'7	86	7<
1867	'37	'3<	>'56	1899	93	93	<'4
1868	'35	>'J*	'4'	1900	102	99	9'
1869	'34	130	'38	1901	96	95	8q
1870	'3'	'33	'43	1902	94	91	91
1871	'37	'38	123	1903	94	96	qD
1872	<'49	'44	129	1904	96	91	06
'873	>'5*	'44	'<4 i	'9'5	98	98	96
'874	'39	'3*	122	1906	103	104	100
'873	'3'	129	'5	1907	109	109	'95
1876	130	130	107	1908	100	101	101
i877	128	<'31	106	1909	101	101	109
1878	119	120	102	1910	107	108	'3
1879	'3	'7	95	1911	109	'3	104
1880	120	120	106	1912	116	118	in
i88r	116	'7	104	'9'3	116	116	112
1882	'5	'<4	106	1914	116	118	110
'883	112	HO	'05	<'9'5	'44	'19	'3
1884	104	ior	98	1916	182	192	147
'885	'8	99	9*	<'9'7	'31	'73	1198
1886	94	95	90	1918	236	3"4	:H7
1887	93	9*	9'	1919	*59	288	'M'
i088	96	96	93	1920	238	214	>'53
1889	98	100	93	1921	167	<'54	165
1890	08	100	91	1922	163	161	167
1891	98	98	90	D			

Anmerkung: Die Indexzahlen der in Papierwahrung ausgedruckten Preise:

England: 1802—ti: 1800 300, 1801 318, 1802 188, 1803 301, 1804 307, 1805 310, 1806 306, 1807 300, 1808 318, 1809 311, 1810 311, 1811 305, 1812 1141, 1813 343, 1814 360, 1813 3i8, 1816 r;?. 1817 i88, 1818 197, 1819 179, 1820 16j, 1821 154;

1914—22: 1914 116, 1913 148, 1916 iS6, 1917 3jo, abt. <'919  
 1918 1920 343, 1921 31», 1922 179.

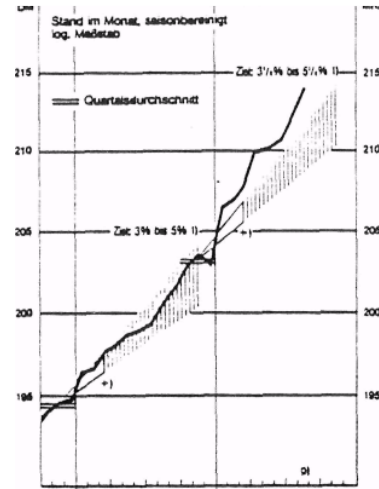
Vereinigte Staaten von Amerika 1862— 78: 186\* rff, 1863 146, 1864 i\*\*., 1863 3i3, >'866 188, 1867 16a. 1868 TjS. 1869 ijr. 11870 140. 1871 134, 1871 136. 1873 136, 1874 iji. <'873 136, 1876 rr0, <'877 toy, 1878 100.

Frank rich 1914—M: 1914 ti8, 1913 163, 1916 318, 391, 1919 410. 1920 389, 1911 399. 1921 378.

11. Zu Beginn jeder DEFLATION beobachten wir das Phänomen der "explodierenden Geldmengen". Dies ist in diesem Durchlauf besonders deutlich auszumachen: In den wichtigsten Industrienationen geht die M1 bzw. die "Zentralbankgeldmenge" deutlich über alle nur denkbaren "Zielkorridore" hinaus. Eine ähnliche "Verflüssigung" hatten wir auch am Ende der 20er Jahre, unmittelbar vor dem CRASH, vgl. Friedman-Schwartz, zit. in KAPITALISMUS, Seite 337 ff. und Sonderdruck WAMS.

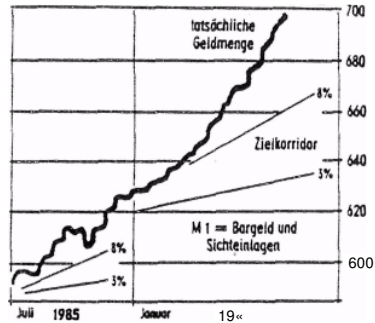
wir das Phänomen der "ex-

Wachstum der Zentralbankgeldmenge<sup>1)</sup>



1) Bargeldumlauf (ohne Kassensalden der Kreditinstitute an S<sup>o</sup> und V<sup>o</sup>)  
 Entw<sup>o</sup> exk<sup>o</sup> q  
 n No-n (jd Mgruan i -ua A<sup>o</sup> mrv<sup>o</sup> - So<sup>o</sup> -4 n  
 arm <-> -v<sup>o</sup> -AbiO<sup>o</sup>  
 tM<sup>o</sup> ig-i (nwkn<sup>o</sup> -nt-n B. l.m.r. \*\*\*\*rwi  
 i: T) <-> vom w-i-l-n Quartal  
 0<sup>o</sup> tum vvwun Quvtal om  
 2<sup>o</sup> 1<sup>o</sup> = o<sup>o</sup> MArz n-ont «awfart,  
 unt<sup>o</sup> i<sup>o</sup> .t N #31 3<sup>o</sup> r<sup>o</sup> cn-<sup>o</sup> o<sup>o</sup> m Tr  
 >n bnt fTww.-s) V

• Die amerikanische Geldmenge M1 -f



12. Aus dieser Opulenz der Geldmengen-Mehrung erwachsen INFLATIONS-Aengste: Wo so viel "Geld" auf der Lauer liegt, "muss" sich über kurz oder lang ein "Inflations-Stoss" ergeben. Dies dient als Argument für einen steigenden Goldpreis, bis sich dann - möglicherweise schlagartig - die ganze Wahrheit enthüllt:

- \* In jeder DEFLATION muss es zu einem gewaltigen Liquidisierungs-Prozess kommen, weil die im debitistischen KAPITALISMUS unabdingbaren Kredit-(Verschuldungs-)-Akte fristgemäss erfüllt, aber nicht aufgelöst werden. Riesiger Cash-flow brandet herein, wird aber nicht verwendet, sondern als "kurzfristige Liquidität" (Forderung) vorgetragen.
- \* Dieser erklärt die gleichzeitig anschwellende Pleitewelle: Bankrott machen just jene Unternehmer, denen die an anderen Orten im Ueberfluss vorhandene "Liquidität" fehlt, vgl. übrigens schon den Publius-Spinther-CRASH anno 33 n. Chr. (CRASH-Buch, Seite 51 ff.).
- \* Da die Notenbanken Gross-Pleiten verhindern (Bagehot/Schiltknecht/Casino-Theorie), wird die "Verflüssigung" noch beschleunigt.

D\_Jede deflationäre Falle schnappt zu!

13. Wichtig: Die "Geldmenge" steigt in einer DEFLATION nicht wie in der INFLATION, weil zusätzliche Kredite aufgenommen werden (Modell: Ich brauche Cash, um schneid^ was zu kaufen, weil alles teurer wird), sondern weil aus den alten langfristigen Krediten kurzfristige Guthaben werden (Modell: Ich kriege Cash aus vielen Anlagen, die jetzt auslaufen, weiss aber nicht wohin damit).

**PCM's DEFLA-Theorera:**

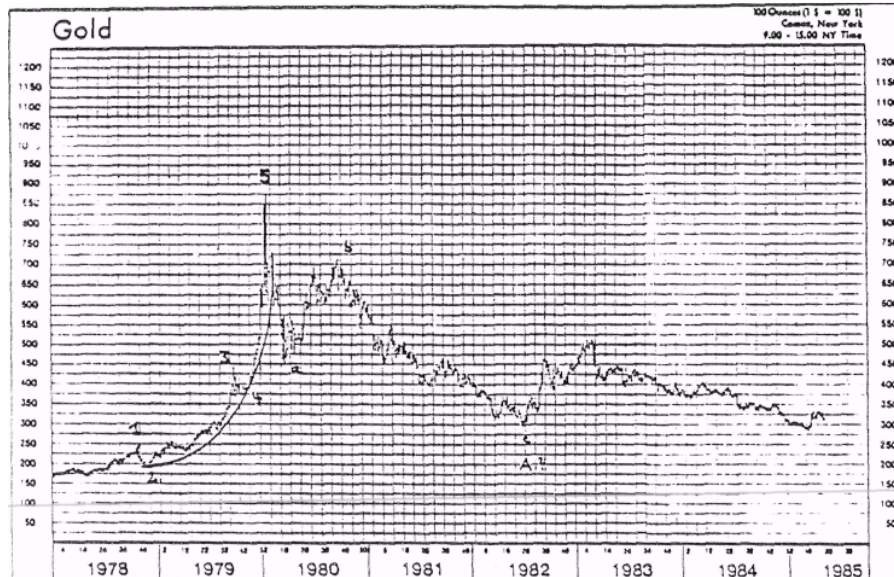
Fallen die Preise, und wird mit weiter fallenden Preisen gerechnet, verwandeln sich sämtliche Forderungen in tägliche Fälligkeiten bzw. Bargeld. Das Ende der DEFLATION ist ideal typisch erreicht, wenn die Bedingungen gelten:

Frei se	Null
Kas se	Unend lich

14. Die deflationären Prozesse sind also vorprogrammiert, nachdem einmal der Prozess begonnen hat, vgl. PCM's CRASH-Buch, Seite 203 - 217. Da sich aber gigantische CASH-Positionen ergeben müssen, ergeben sich gewaltige INFLATION-ERwartungen: Es kommt zu stossartigen Gegenbewegungen auf allen möglichen Märkten (Baumwolle!). Dabei kann sich durch-aus noch ein sich selbst beschleunigender INFLATION-ERstoss entwickeln, der den finalen Absturz vorbereitet, weil die tatsächliche Nachfrage überhaupt nichts mit dem Marktgeschehen zu tun hat.

Volatilität

destabilisiert und Unsicherheit nehmen zu. Das kapitalistische System ist i l l e r t sich endgültig. Dieses sollte für den GOLD-Preis eindeutige Signale setzen, wobei wir in Erinnerung an die letzte Hausse diese Schübe haben könnten: INFLA-Angst (1), DEFLA-Angst (2), Destabilisierung des Systems (3), Notenbanken-Interventionen (4), finaler Schub (5), evtl. Debatte um "neuen Goldstandard". Kollaps des Systems (- fehlende Kaufkraft) (a), usw.



## Achtung -!..

Der US-ameri-  
kanische  
KAPITALISMUS  
verabschiedet  
sich nicht  
sang- und  
klanglos von  
der histori-  
schen Bühne.

Wall Street und  
ihr Sprachrohr,  
das WSJ,  
unternehmen  
derzeit alles,  
um das Unab-  
wendbare  
möglichst  
hinauszu-  
schieben.

Besonders  
beachtlich ist  
die  
GOLD-Position,  
die das Blatt  
neuerdings  
einnimmt. Ein  
erster  
Grundatz-Artik-  
el neben-  
stehend. Er  
ergänzt die  
Glosse "Seil  
some gold" vom  
6. 9. 86.

Es dürfte über  
kurz oder lang  
chj; "Goldene  
UJsung" dis-  
kuttiert werden,  
Vgl. KAPITA-  
LISMUS, Seite  
411 ff.

## Poehl's Gold

To judge by the reaction from readers it has been some time since these columns have published any-thing as irksome as the chart that illustrated our July 28 editorial. "The Bonn-Tokyo Deflation." The chart showed flid as a straight horizontal line, against which were plotted the percentage increase or decrease in the value of the yen, mark and dollar. The chart highlighted the fact that while the dollar has been plunging against gold, the yen and the mark have been soaring. We suggested this was a Signal that it was time for the Bundesbank and the Bank of Japan to ease up on the monetary side.

Clearly this argument doesn't sit so well with the Bundesbank President, Karl Otto Poehl. When we interviewed him last week, he noted he'd been following the debate closely but still did not see "the relevance of the gold price these days." He explained that he was skeptical of "all automa-tisms." And he asserted that, like it or not, monetary policy has to be discre-tipnary. The conversation ranged over a number of areas. But it returned to the topic of gold when Mr. Poehl was talking about the need for the U.S. to take the lead if there is to be any monetary reform.

We mentioned that some people call the U.S. the "group of one." That wasn't Mr. Poehl's point. "No, no, no, no," he said. "You always have a partner." He then referred to an article on these pages by John Mueller, economic counsel to U.S. congressman Jack Kemp. The article discussed problems arising<sup>1</sup> from the fact that reserves financing trade and growth consist mainly of American dollars. Mr. Poehl stressed there's not one reserve currency. "Only 65% of the world's reserves are held in dollars; the rest is held in D-marks, and yen and Sterling and the ECU,"

Did Mr. Poehl like having the mark used as a reserve currency? He said he didn't know whether he liked it. "But it's a matter of fact." He noted that, in the 1970s, Germany tried to prevent the use of marks as reserves, but without success. If people are getting nervous about the dollar, he said, "They shift into what..." He paused. "... ECUs, you know. But ECUs have become ..." His voice trailed. We noted that at the moment they're shifting into gold. He said: "Into gold, to a certain extent, but, but, but it's not

so relevant, actually." We observed that gold may not be relevant but central banks "are hoilding an awful lot of it."

"We are the second biggest gold holder in the world, you know," Mr. Poehl exclaimed.

"You must think it has *some* relevance," we said.

"Of course, we are thinking it's a good reserve asset still." Mr. Poehl replied. "At least, we think that institutionally. I'm not so sure whether it is true, but at least you can always get oil against gold, you know."

Here we noted that when we were planning our controversial chart, we were going to print a graph of the movement of the dollar on the one hand and the yen and the mark on the other hand against coffee. "But," we said, "nobody's hoilding coffee in a central bank vault."

The Bundesbank President chuck-led. "You are right," he said. "We were asked to change part of our gold reserves into oil in the 1970s, when the oil prices went up and some politicians got that idea. So I think this is really only arithmetic. Gold is used as a kind of indicator. You can also say silver or whatever."

But, we said, gold "is used by central banks-as a reserve."

"Not by many," Mr. Poehl said.

"But by yours," we said.

"Germany. France. Belgium," Mr. Poehl said, ticking off some of the gold holders. "The Bank of England, for instance, practically has no gold. The Italians have some gold, the Philip-pines, Portugal ..."

"What about the Bank of Japan?"

"Not much. Not to my knowl-edge."

Mr. Poehl's comments stayed with us over the weekend, especially with headlines saying that gold had hit a five year high. Japan, for example, may not hold much gold... But it has been buying substantiai quantities of gold lately and may be largely respon-sible for the recent rise in the dollar t price of gold. So what are the Bundes-bank and all those other central banks.

not to mention the International Mone-V tary Fund, doing with all that gold? JAnd why, incidentaily, is there all this worry- about the possible inflationary effects if this gold were to kept on nations' books not at 538 an ounce but at the so-called market price? It just doesn't sound so irrelevant to us.