

BESTSELLERAUTOR *NEW YORK TIMES* & *MANAGER MAGAZIN*

JAMES RICKARDS

GOLD

**WIE SIE SICH VOR INFLATION,
ZENTRALBANKEN UND FINANZIELLER REPRESSION**

SCHÜTZEN

FBV

JAMES RICKARDS

GOLD

FBV

JAMES RICKARDS

GOLD

**WIE SIE SICH VOR INFLATION
ZENTRALBANKEN UND FINANZIELLER REPRESSION**

SCHÜTZEN

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.
Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

2. Auflage 2017

© 2016 by FinanzBuch Verlag,
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

© der Originalausgabe 2016 by Penguin Publishing Group. All rights reserved, einschließlich des Rechts der Vervielfältigung im Ganzen oder in Teilen in jeder Form.

This edition was published by arrangement with Portfolio, an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House, LLC.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Übersetzung: Karsten Petersen
Redaktion: Judith Engst
Korrektur: Leonie Zimmermann
Umschlaggestaltung: Melanie Melzer
Umschlagabbildung: shutterstock/ball2be
Satz: inpunkt[w]o, Haiger (www.inpunktwo.de)
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-000-7
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-939-8
ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-86248-940-4

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

INHALT

Einführung.....II

Laut John Maynard Keynes ist Gold ein »barbarisches Relikt«.....13	
Es gibt nicht genug Gold, um weltweit sämtliche finanziellen und wirtschaftlichen Aktivitäten zu ermöglichen15	
Es wird nicht genug Gold produziert, um mit dem Wachstum der Weltwirtschaft Schritt zu halten 17	
Gold hat die Weltwirtschaftskrise verursacht19	
Gold bringt keine Rendite 22	
Gold hat keinen intrinsischen Wert23	

Kapitel 1

Gold und die Fed 29

Kapitel 2

Gold ist Geld 39

Was ist Geld? 39	
Warum Gold?40	
Gold ist kein Investment 44	
Gold ist kein Rohstoff.....45	
Gold ist kein Papier46	
Gold ist keine digitale Wahrung49	
Die Geschichte von Zusammenbruchen des Wahrungssystems und vom Ende des Goldstandards51	
Gold ist nie von der Bildflache verschwunden 53	
Gold und das internationale Wahrungssystem54	
Ein inoffizieller Goldstandard.....62	
Fazit..... 65	

Kapitel 3

Gold ist Versicherung	67
Komplexitätstheorie und Systemanalyse.....	68
Internationale Netzwerke	74
Komplexität und Politik.....	79
Finanzialisierung der Wirtschaft.....	81
Die Rolle der Federal Reserve	83
Die Werkzeuge der Fed, um Geldpolitik umzusetzen.....	84
Der Unterschied zwischen nominalen und realen Zinssätzen....	87
Inflation und Deflation.....	91
Versicherung gegen Inflation und Deflation	94

Kapitel 4

Gold ist konstant	99
Der Goldpreis	99
Der Markt für Papiergold und der Markt für physisches Gold	101
Der Goldpreis steigt.....	106
Manipulation.....	109
Verkauf von physischem Gold	110
Manipulation des Papiergold-Marktes	111
Manipulation durch Hedgefonds	114
Verleasen von nicht zugeteilten Forwards	115
Kombinierte Manipulationen.....	119
Wer steckt hinter den Manipulationen?	120
Schutz vor der Manipulation.....	124

Kapitel 5

Gold hält äußeren Einflüssen stand.....	127
Cyber-Finanzkriege.....	128
Der Dollar ist aufgegeben worden.....	131
Die Vormachtstellung des Dollar.....	133
Die Rolle der Schwellenländer.....	138
Chaos und Kollaps.....	140
»Bail-in«-Möglichkeiten.....	145
Konfiszierung und Spekulationssteuer.....	148
Krieg gegen Bargeld.....	151
Retracements – häufige Marken für Kurskorrekturen.....	155
Fazit.....	158

Kapitel 6

Wie Sie Gold erwerben können.....	159
Der Goldmarkt.....	159
Wie Sie Gold erwerben können.....	163
Die fehlende Korrelation zwischen Gold und dem Aktienmarkt.....	173
Gold in einem ausgewogenen Portfolio.....	175
Schlussbemerkungen.....	179
Danksagung.....	183
Stichwortverzeichnis.....	186
Über den Autor.....	193

Für meine Mutter Sally Rickards, die mich gelehrt hat,
dass es etwas Wertvolleres gibt als Gold – nämlich Liebe

*Die zwölf Tore sind zwölf Perlen;
jedes der Tore besteht aus einer einzigen Perle.
Die Straße der Stadt ist aus reinem Gold,
wie aus klarem Glas.*

Offenbarung 21,21

EINFÜHRUNG

»Gold ist ein barbarisches Relikt.«

Wie oft haben Sie diese Aussage schon gehört? Falls Sie, wie ich, über Gold schreiben und Vorträge halten, haben Sie ihn schon tausendmal gehört. Er ist ein Teil einer altbekannten Litanei von Menschen, die rückhaltloses Vertrauen in ungedecktes Papiergeld haben – aber kein Vertrauen in Gold. Sobald jemand ein gutes Wort für Gold einlegt, kommt sofort diese automatische Reaktion von den treuen und unbeirrbaren Fans des Papiergeldes.

Dieser Abwehrreflex gegen Gold ist generationenübergreifend. In der älteren Generation finden sich Akademiker, die im Dunstkreis bekannter Goldgegner wie Milton Friedman heranwuchsen. Zu ihnen zählen Paul Krugman, Barry Eichengreen, Nouriel Roubini, Martin Feldstein und andere, die das gesamte ideologische Spektrum von links bis rechts abdecken. Friedmans andere theoretischen Arbeiten sind weitgehend überholt (es hat sich inzwischen herausgestellt, dass freie Wechselkurse nicht optimal sind und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht stabil ist), aber das hat sich keineswegs auf die Art und Weise ausgewirkt, wie seine Gefolgschaft über Gold denkt.

Zu diesen Antigold-Koryphäen gesellen sich heute die Mitglieder einer jüngeren Generation, die gelernt haben – oder dazu verleitet wurden – zu glauben, Gold habe keinen Platz in einem Währungssystem.

Zu dieser Gruppe zählen bekannte Blogger und Kommentatoren wie Barry Ritholtz, Matt O'Brien, Dagen McDowell und Joe Weisenthal. Dieser Antigold-Liga mag es egal sein, ob Sie goldene Ringe oder Uhren tragen, aber falls Sie erwähnen sollten, dass Sie sogar Goldbarren besitzen, werden sie mit herablassendem Mitleid reagieren. Und sobald ein Goldstandard auch nur erwähnt wird, fahren sie ihre Krallen aus – das ist anrühlich. Diese Leute sind – wie ein Karabiner mit einem hochempfindlichen Stecherabzug – allzeit bereit, Argumente abzufeuern, warum ein Goldstandard nicht funktionieren kann, nie funktionieren wird und noch nie funktioniert hat. Obendrein werden geringschätzende Attribute wie »vorsintflutlich« und »primitiv« in die Diskussion geworfen.

In diesem Buch vertrete ich dagegen die Auffassung, dass Gold tatsächlich Geld *ist*, dass auf Gold basierende Währungsstandards durchaus möglich *sind* und dass in Abwesenheit eines offiziellen Goldstandards jeder Einzelne seinen persönlichen Goldstandard einführen sollte, indem er Gold kauft, um den eigenen Wohlstand zu sichern.

Während ich mich auf mein Plädoyer für Gold vorbereite, ist es gut, zu wissen, dass ich nicht allein bin. Neben der neuen Generation von Goldkritikern gibt es auch eine neue Generation von klugen und besonnenen Goldbefürwortern. Zu diesen »jungen Helden« des Goldes« zählen Ronni Stöferle und Mark Valek in Wien, Jordan Elieso und Janie Simpson in Sydney, Jan Skoyles in London, »Koos Jansen« (wirklicher Name: Jan Nieuwenhuijs) in den Niederlanden sowie Elaine Diane Taylor in Vancouver – ein ansehnliches Netzwerk. Sie sind für mich eine beständige Quelle der Ermunterung und neuen Erkenntnisse.

Bevor wir jedoch die Argumente *für* Gold präsentieren, wäre es nützlich, zuerst die Gründe zu widerlegen, die *gegen* Gold angeführt werden. Wenn Sie wieder einmal erleben, dass ein Goldgegner sich

Laut John Maynard Keynes ist Gold ein »barbarisches Relikt«

in reflexhafte Reaktionen flüchtet, werden Sie wissen, was Sie ihm entgegen können – und zwar auf der Grundlage von Fakten anstatt Klischees.

Wie lauten denn die Argumente gegen Gold? Die Kritiker kennen sie auswendig. Hier sind sie im Einzelnen:

1. Gold ist ein »barbarisches Relikt«, so John Maynard Keynes.
2. Es gibt nicht genug Gold, um weltweit sämtliche finanziellen und wirtschaftlichen Aktivitäten zu ermöglichen.
3. Es wird nicht genug Gold produziert, um mit dem Wachstum der Weltwirtschaft Schritt zu halten.
4. Gold hat die Weltwirtschaftskrise verursacht.
5. Gold bringt keine Rendite.
6. Gold hat keinen intrinsischen Wert.

Jede dieser Behauptungen ist überholt, falsch oder ironischerweise ein Argument für Gold. Das hält jedoch die Papiergeld-Ideologen nicht davon ab, sie immer wieder anzuführen. Wir wollen sie uns etwas genauer ansehen, eine nach der anderen.

Laut John Maynard Keynes ist Gold ein »barbarisches Relikt«

Diese Behauptung ist ganz einfach zu widerlegen: *Keynes hat das so nie gesagt.*

Was er tatsächlich gesagt hat, ist wesentlich interessanter. In seinem Buch *Ein Traktat über Währungsreform* (1924) schrieb Keynes: »In Wahrheit ist der Goldstandard bereits ein barbarisches Relikt.« Dabei hat er sich nicht auf *Gold*, sondern auf einen *Goldstandard* bezogen – und im Kontext von 1924 hatte er durchaus recht. Das notorisch mangelhafte Golddevisen-Währungssystem, das in diversen

Varianten von 1922 bis 1939 in Kraft war, hätte nie eingeführt werden dürfen. Und es hätte schon lange aufgegeben werden sollen, bevor es mit Ausbruch des Zweiten Weltkrieges zugrunde ging.

Keynes war vor allem ein Pragmatiker. Als im Juli 1914 der Erste Weltkrieg ausbrach, war Keynes einer der überzeugendsten Befürworter des klassischen Goldstandards, der seit 1870 in Kraft war. Die meisten Länder, die in den Krieg eintraten, gaben daraufhin den Goldstandard sofort auf, um mit ihrem verbliebenen Gold den Krieg zu finanzieren. Das Schatzamt seiner Majestät, des Königs von England, und die Bank von England wollten es ebenso machen.

Keynes argumentierte im Wesentlichen, dass die Menge des als Geld genutzten Goldes begrenzt sei, Kredite dagegen elastisch. Wenn man im Goldstandard bliebe und Londons Rolle als Zentrum der globalen Finanzwirtschaft beibehielte, würde man die Kreditwürdigkeit Großbritanniens verbessern. So konnte London sich das Geld leihen, das es brauchte, um den Krieg zu finanzieren.

Und genauso kam es dann auch. Das House of Morgan in New York organisierte riesige Kredite für Großbritannien, aber keine für Deutschland und Österreich. Nur durch diese Finanzierung konnte Großbritannien durchhalten, bis im Jahr 1917 die Vereinigten Staaten in den Krieg eintraten. Im Jahr darauf kam es zum Sieg.

Im Jahr 1925 überlegte Winston Churchill als damaliger britischer Finanzminister, ob Großbritannien wieder zum Goldstandard zurückkehren solle, zur gleichen Parität wie vor dem Krieg. Keynes teilte Churchill mit, das würde zu einer katastrophalen Deflation führen. Keynes sprach sich gegen den Goldstandard aus, aber falls Großbritannien ihn wieder einführen wolle, so Keynes, dann sei es entscheidend, den Goldpreis auf dem richtigen Niveau festzulegen. Er empfahl eine viel höhere Parität für Gold als vor dem Krieg. Churchill ignorierte Keynes' guten Rat. Das Ergebnis war eine massive Deflation und eine Depression in Großbritannien, und zwar

schon etliche Jahre bevor die Weltwirtschaftskrise den Rest der Welt erschütterte.

Im Juli 1944, ein Dreivierteljahr vor seinem Tod, setzte Keynes sich in Bretton Woods für eine neue globale Währung ein, die er »Bancor« nannte – der theoretische Vorgänger des heutigen »Special Drawing Right« (SDR, »Sonderziehungsrecht«). Den Bancor wollte er durch einen Korb von Rohstoffen decken, darunter auch Gold. Das wäre zwar kein Goldstandard im strengeren Sinne gewesen, hätte dem Gold aber dennoch eine wichtige Rolle im Währungssystem zugewiesen. Keynes' Plan wurde auf Betreiben der Vereinigten Staaten zugunsten eines Dollar-Gold-Standards verworfen, der von 1944 bis 1971 andauerte.

Kurz gesagt: Zu Beginn seiner Karriere war Keynes ein Befürworter von Gold, in der Mitte seiner Laufbahn war er ein kluger Ratgeber in Bezug auf Gold und gegen Ende seiner Karriere setzte er sich wieder für einen Goldstandard ein. Dazwischen sprach er sich zu Recht dagegen aus, eine fehlerhafte Golddevisen-Währung einzuführen. An diese differenzierte Meinung von Keynes zum Thema Gold sollten Sie denken, wenn Ihnen das nächste Mal jemand die Phrase vom »barbarischen Relikt« an den Kopf wirft.

Es gibt nicht genug Gold, um weltweit sämtliche finanziellen und wirtschaftlichen Aktivitäten zu ermöglichen

Obwohl diese Behauptung Unsinn ist, werden wir sie widerlegen, weil sie eine der Torheiten ist, die man von Papiergeld-Fans am häufigsten zu hören bekommt.

Die Menge des weltweit vorhandenen Goldes steht zu jedem gegebenen Zeitpunkt fest, nimmt jedoch zu, weil durch Bergbau neues Gold gewonnen wird. Zurzeit sind etwa 170.000 Tonnen

vorhanden, von denen etwa 35.000 Tonnen auf offizielles Gold entfallen, das von Zentralbanken, Finanzministerien und Staatsfonds gehalten wird. Dieses Gold kann unter einem Goldstandard zu einem bestimmten Preis jedes Ausmaß an finanziellen und wirtschaftlichen Aktivitäten ermöglichen. Der Preis kann ermittelt werden, indem man die Menge des physisch vorhandenen Goldes durch die Geldmenge teilt.

Es sind gewisse Annahmen notwendig, um diese Berechnung durchzuführen. Welche Währungen sollen an dem Goldstandard teilnehmen? Welche Geldmenge (M_0 , M_1 und so weiter) soll für diesen Zweck verwendet werden? Welches Verhältnis von Gold zu Geld ist optimal? Dies sind legitime geldpolitische Fragen, welche die verschiedenen Zentralbanken zu verschiedenen Zeiten unterschiedlich beantwortet haben.

Von 1815 bis 1914 hat die Bank of England einen erfolgreichen Goldstandard umgesetzt mit einer Golddeckung von etwa 20 Prozent der Geldmenge. Von 1913 bis 1965 musste die Federal Reserve mindestens 40 Prozent der US-Geldmenge als Golddeckung vorhalten. Generell gilt: Je mehr Vertrauen die Bürger in die Zentralbank haben, desto weniger Golddeckung ist notwendig, um einen stabilen Goldstandard aufrechtzuerhalten.

Wenn diese Vorgaben feststehen, lässt sich der implizite Goldpreis errechnen, der sich aus jeder beliebigen Kombination von Annahmen ergibt. Falls zum Beispiel die Vereinigten Staaten, die Eurozone und China sich auf einen Goldstandard auf der Basis von M_1 als Geldmenge und 40 Prozent Golddeckung einigen sollten, würde sich daraus ein impliziter Goldpreis von etwa 10.000 US-Dollar pro Feinunze ergeben. Wenn dieselben drei Partner Geldmenge M_2 mit 100 Prozent Golddeckung verwenden würden, ergäbe sich daraus ein impliziter Goldpreis von etwa 50.000 US-Dollar pro Feinunze.

Wenn ein Goldstandard mit einem Goldpreis von 1100 Dollar pro Feinunze eingeführt würde, wäre das entweder stark deflationär (wenn die Geldmenge nach Bedarf reduziert würde) oder sehr instabil (weil die Bürger sich beeilen würden, dem Staat möglichst viel billiges Gold abzukaufen).

Die kurze Antwort auf diesen Einwand lautet, dass *es immer genug Gold* für einen Goldstandard gibt, solange ein stabiler, nicht deflationärer Goldpreis festgesetzt wird.

Wenn ein Kritiker sagt: »Es gibt nicht genug Gold«, meint er damit eigentlich, dass es nicht genug Gold *zum aktuellen Preis* gibt. Dies ist kein Einwand gegen einen Goldstandard an sich; es ist ein Vorbehalt gegen eine offene Konfrontation mit dem realen Wert von Papiergeld im Verhältnis zum vorhandenen physischen Gold. Zu dieser Konfrontation wird es kommen, wenn das Vertrauen in Papiergeld schwindet und ein Goldstandard immer mehr Zustimmung findet als ein Instrument, um das Vertrauen in unser Währungssystem wiederherzustellen.

Es wird nicht genug Gold produziert, um mit dem Wachstum der Weltwirtschaft Schritt zu halten

Dies ist ein weiterer Irrtum, der lediglich zeigt, dass nicht verstanden wird, wie ein Goldstandard funktioniert.

Ein Kritiker, der diesen Einwand vorbringt, unterscheidet nicht zwischen dem *offiziellen* Bestand und dem *gesamten* Bestand an Gold. Offizielles Gold gehört dem Staat und steht zur Verfügung, um eine Geldmenge zu decken. Der Gesamtbestand an Gold umfasst das offizielle Gold und zudem alles Gold, das sich als Barren, Schmuck oder Ziergold in Privatbesitz befindet.

Wenn eine Regierung den offiziellen Goldbestand aufstocken will, um eine Ausweitung der Geldmenge zu decken, muss sie lediglich Geld drucken und damit privates Gold auf dem freien Markt kaufen. Solche Zukäufe werden nicht eingeschränkt durch die im Bergbau neu produzierte Menge an Gold. Die offiziellen Goldbestände könnten durch den Kauf von privatem Gold verdoppelt werden, falls das notwendig werden sollte, ohne eine nennenswerte Veränderung des Gesamtbestandes zu bewirken. (Auf offizielles Gold entfallen nur etwa 20 Prozent des Gesamtbestandes, was den Regierungen reichlich Spielraum lässt, Gold hinzuzukaufen.)

Wenn unter einem Goldstandard mit frisch gedrucktem Geld Gold gekauft wird, ist das lediglich eine weitere Art von Offenmarkt-Operation. Es unterscheidet sich nicht vom Gelddrucken, um damit Anleihen zu kaufen, was die Federal Reserve jeden Tag tut. Natürlich wirkt sich das auf die Märkte aus und eine diskretionäre Geldpolitik kann zu Fehlern führen – aber das gilt mit und ohne Goldstandard. Letzten Endes wird die Fähigkeit der Zentralbanken, das Kreditvolumen auszuweiten, nicht durch die limitierte Menge an neu produziertem Gold eingeschränkt.

Viel relevanter sind die folgenden jährlichen Wachstumsraten von 2009 bis 2014:

Globale Wirtschaftsleistung	2,9 %
Weltbevölkerung	1,2 %
Goldproduktion	1,6 %
Von der Federal Reserve erzeugte Geldmenge	22,5 %

Welche Wachstumsrate ist hier der Ausreißer?

Es ist richtig, dass die globale Wirtschaftsleistung schneller wächst als die Produktion von neuem Gold. Wenn das der einzige Faktor

wäre (was er jedoch nicht ist), würden die nominalen Preise dennoch eine leicht deflationäre Tendenz zeigen, selbst wenn die Weltwirtschaft real mit ihrem maximalen Potenzial wachsen würde (abgesehen von nicht monetären strukturellen Einflüssen). Eine leichte Deflation wirkt sich zum Vorteil von Konsumenten und Sparern aus.

Es gibt keinen Grund, warum ein Goldstandard nicht mit einer diskretionären Geldpolitik kombiniert werden könnte. Eine Kombination von Gold und Zentralbankgeld war zwischen 1815 und 1971, außer in Kriegszeiten, die Norm. Die Zentralbanken fungierten als »Lender of last resort« (»Kapitalgeber in letzter Instanz«) und erweiterten oder verringerten die Geldmenge nach eigenem Gutdünken, selbst unter einem Goldstandard. Eigentlich hatte Gold hauptsächlich die Funktion, das Signal für eine richtige Geldpolitik in Abhängigkeit von den Zu- und Abflüssen von offizielltem Gold zu geben.

Wenn ein Kritiker sagt, die mengenmäßig limitierte Goldproduktion würde das weltweite Wirtschaftswachstum nicht zulassen, meint er damit eigentlich, dass die Goldproduktion kein *inflationäres* Wirtschaftswachstum zulässt. Das ist richtig. Inflation überträgt Vermögen von den Armen auf die Reichen, von den Sparern auf die Schuldner und von den Bürgern auf den Staat. Inflation ist die bevorzugte Geldpolitik von Sozialisten und Progressivisten, die an eine Umverteilung von Einkommen glauben. Mit den Vorbehalten gegen Gold wegen zu geringer Goldproduktion ist nicht gemeint, dass dies dem Wirtschaftswachstum im Weg stehen würde, sondern vielmehr, dass dies dem Diebstahl im Wege steht.

Gold hat die Weltwirtschaftskrise verursacht

Tatsächlich wurde die Weltwirtschaftskrise in den USA durch die inkompetente diskretionäre Geldpolitik der Federal Reserve in der Zeit von 1927 bis 1931 verursacht. Das wurde durch eine lange Reihe

von Währungsexperten dokumentiert, unter ihnen Anna Schwartz, Milton Friedman und in der jüngeren Vergangenheit auch Ben Bernanke.

Die Weltwirtschaftskrise wurde dann durch politische Experimente verlängert, die Herbert Hoover und Franklin D. Roosevelt in Gang setzten. Diese Experimente führten zu einem Phänomen, das der Gelehrte Charles Kindleberger als »Regime uncertainty« (»Unsicherheit in Bezug auf die künftigen rechtlichen Rahmenbedingungen«) bezeichnete. Damit ist gemeint, dass große Konzerne und wohlhabende Bürger sich weigerten, Kapital zu investieren, weil die zukünftigen Kosten staatlicher Regulierungs-, Steuer- und Arbeitsmarktpolitik sich schlichtweg nicht vorhersehen ließen. Das Kapital wurde sicher geparkt, statt produktiv eingesetzt zu werden, und das Wirtschaftswachstum kam dadurch zum Erliegen.

Bernankes eigene Studien zeigen, dass zu keinem Zeitpunkt während der Weltwirtschaftskrise die Geldmenge durch die verfügbare Menge an Gold eingeschränkt wurde. Nach den damals geltenden Gesetzen durfte die Fed neues Geld im Wert von bis zu 250 Prozent ihrer Goldbestände schöpfen. Die tatsächliche Geldmenge war zu keiner Zeit größer als 100 Prozent des Wertes der Goldbestände. Das bedeutet, dass man die Geldmenge um mehr als das Doppelte hätte ausweiten können, ohne durch die Goldmenge eingeschränkt zu werden. Das Problem bei der Ausweitung der Geldmenge war nicht das Gold, sondern vielmehr der Umstand, dass niemand sich Geld leihen wollte und dass die Banken keine Kredite vergeben wollten. Es gab ein Problem mit der Kreditvergabe der Banken und mit dem Verbrauchervertrauen, aber nicht mit Gold.

Hinsichtlich der Entwicklung in anderen Ländern hat der Ökonom Barry Eichengreen darauf hingewiesen, dass sich die Wirtschaft der Länder, die ihre Währung gegenüber Gold abwerteten (Frankreich im Jahr 1925, Großbritannien 1931, die Vereinigten Staaten 1933 sowie Großbritannien und Frankreich gemeinsam im Jahr 1936), sehr