

## Danske Bank, 1871-2021

### Herre eller tjener?

Hansen, Per H.

*Document Version*

Final published version

*Published in:*

Finans/Invest

*Publication date:*

2021

*License*

Unspecified

*Citation for published version (APA):*

Hansen, P. H. (2021). Danske Bank, 1871-2021: Herre eller tjener? *Finans/Invest*, (6), 4-10.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us ([research.lib@cbs.dk](mailto:research.lib@cbs.dk)) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 03. Mar. 2024



# Danske Bank, 1871-2021: herre eller tjener?

I denne artikel diskuterer jeg, hvordan man fra et historisk perspektiv kan forstå Danske Banks to livstruende kriser siden etableringen i 1871. Kriserne i hhv. 1920'erne og under og efter finanskrisen i 2008 udspillede sig på baggrund af en forudgående succesrig periode, der gjorde den næste generation af bankdirektører for ekspansions- og risikovillige. Samtidig trådte de nye ledere, Emil Glückstadt og Peter Straarup, til mens betingelserne for at drive bank var under stærk forandring, og hvor erhvervslivets ledere i stigende grad blev fremstillet som "superstar CEOs". Da bankens bestyrelser ikke ønskede eller magtede at lægge en dæmper på ekspansionstrangen, fik kombinationen af de nævnte faktorer fatale konsekvenser for banken.

## AF FORFATTER



### Per H. Hansen

Professor  
Copenhagen Business School  
E-mail: phh.mpp@cbs.dk

Per H. Hansen er professor ved Institut for Ledelse, Politik og Filosofi ved Copenhagen Business School, hvor han forsker i økonomisk historie med fokus på banksektoren.

Note: En anonym referee takkes for kommentarer i forbindelse med artiklen.

Den 5. oktober kunne Danske Bank fejre sit 150-års jubilæum. Bankens fejring fokuserer primært på at knytte bankens historie sammen med Danmarks økonomiske udvikling fra landbrugs- til by-, industri-, forbruger- og informationssamfund. Det lægger snittet uden for banken, hvis historie vi desværre ikke bliver meget klogere på.

Mest interessant for denne artikel er det, at bankens CEO Carsten Egeriis i det indledende videoklip fremhæver, at "Som bank har vi aldrig spillet hovedrollen, men vi har altid været med" (min 1.18-1.22).<sup>1</sup> Der er en parallel til Julius Schovelins påstand i Landmandsbankens 50-års jubilæumsskrift fra 1921, at "... en storbank har først og fremmest en samfundsopgave – den skal være tjener og ikke herre. Forstås dette, vil en Bank som nu Landmandsbanken utvivlsomt gå en ny æra i møde." (Schovelin 1921, 432).

Men har Egeriis ret, når han siger, at banken aldrig har spillet hovedrollen? Og havde Schovelin ret i 1921? Landmandsbanken gik i hvert fald ikke den ny æra i møde, han havde regnet med. Den krakkede jo i 1922, og den var i alvorlige vanskeligheder i 2008 og har lige siden kæmpet med et dårligt omdømme. Måske var banken netop blevet for stor og for dominerende og kommet til at spille hovedrollen i tiden op til de to dramatiske begivenheder? Det var der i hvert fald samtidige aktører, der mente op til 1920'erne, og det rejser spørgsmålet, om Danske Banks ulyksalige historie gennem de seneste 13 år også kan ses i det lys. Blev Danske Bank herre i stedet for tjener, og førte det til, at dens ledelse op til de to kriser løb for store risici?

Det er ofte, når der er blæst om en organisation, at der opstår

åbninger eller sprækker, der gør det muligt at se ind i den "sorte boks", der ellers sjældent er synlig. Det gælder også for banker og måske i særdeleshed for Danske Bank, der ikke ønsker at give adgang til sit arkiv. I det følgende diskuterer jeg kort to højdepunkter og efterfølgende lavpunkter i bankens 150-årige historie, og jeg reflekterer over, om og i givet fald hvordan op- og nedture hænger sammen. Det har forbindelse til spørgsmålet, om banken til tider har spillet hovedrollen, eller om den bare har været med.

## Isak Glückstadt og bankkrisen i 1908

Landmandsbanken blev stiftet den 5. oktober 1871, og den åbnede dørene for sin virksomhed i begyndelsen af 1872, da den 33-årige Isak Glückstadt satte sig i direktørstolen. Han var udlært hos bankieren G.A. Gedalia, en af Landmandsbankens stiftere, og selv om han netop var blevet direktør i Den norske Creditbank, valgte Glückstadt altså Landmandsbanken.

Der blev han siddende, indtil han døde i 1910, og i den tid gik det i det store og hele kun fremad for banken. Efter nogle forsigtige og lærerige år i begyndelsen fulgte den i Privatbankens fodspor og udviklede sig til en universalbank i sin egen ret fra slutningen af 1880'erne. Banken medvirkede ved etableringen af en række betydende danske virksomheder, og dens forretningsmodel kom hurtigt til at omfatte emission af stats- og kommunelån, ligesom den indførte kassekredit og snart begyndte at oprette filialer, bl.a. for at tiltrække såkaldte "sparekasseindskud" (Hansen og Mørch, 1997; Schovelin, 1921).

Det afgørende tegn på, at Landmandsbanken havde nået toppen under Isak Glückstadts ledelse, kom i forbindelse med to finansskandaler i 1908. I februar det år kom nogle mellemstore nichebanker i vanskeligheder, og i september meldte landets justitsminister P. A. Alberti sig til politiet og tilstod omfattende bedrageri i de af ham ledede virksomheder, Den Sjællandske Bondestands Sparekasse og Danske Landmænds Smørekseportforening.

Både bankkrisen og Alberti-affæren førte til politiske skandaler, og blandt hovedbankerne gik det især ud over Privatbanken, der både havde tætte forbindelser til en af nichebankerne, Grundejerbanken, og til Alberti. Landmandsbanken og Isak Glückstadt kom derimod styrket ud af skandaleåret. Allerede i 1892 havde Glückstadt gennemskuet, at Albertis transaktioner ikke var helt fine i kanten, og det førte til samarbejdets ophør og sendte Alberti i armene på Privatbanken, der fortsatte for-

1. Se <https://danskebank.com/da/om-os/vores-historie> (tilgået den 5. oktober 2021), og (P. H. Hansen 2021).

bindelsen, helt frem til bedrageriet blev kendt i september 1908 (Schovelin, 1921, s. 405–6).

Bankkrisen i 1908 ramte nogle mellemstore banker, der havde fokus på at finansiere en byggebranche, som allerede i nogle år havde været overophedet. Som så ofte før og siden involverede bankkrisen i 1908 hastig tilbagetrækning af kortfristet udenlandsk kapital, der førte til en likviditetskrise og en diskonforhøjelse til 8 procent.

Det trak gulvtæppet væk under Detailhandlerbanken og Grundejerbanken, der sammen med Centralbanken havde ekspanderet kraftigt i de foregående år og udvidet aktiekapitalen ad flere omgange. Allerede i 1907 havde Privatbanken måttet tage sig af Centralbankens forpligtelser, og i februar 1908 søgte både Detailhandlerbanken og Grundejerbanken hjælp hos Nationalbanken og Staten. Det førte til oprettelsen af Bankkomiteen af 9. februar, hvor staten sammen med Nationalbanken, Privatbanken, Landmandsbanken, Handelsbanken samt Laane- og Diskontobanken garanterede bankernes gældsforpligtelser med 10 millioner kr. til staten og 2 millioner kr. til hver af de fem banker.

Garantien viste sig at være en dyr og kontroversiel idé: Det blev snart klart, at begge banker var insolvente og lå inde med store poster af egne aktier. Krisen, garantien og Bankkomiteens virke førte til politiske konflikter i Rigsdagen og til stærk kritik af hovedbankerne, der blev beskyldt for at have melet deres egen kage og tørret en betydelig del af udgifterne af på staten. Værst ramt var Privatbanken, hvis balance faldt fra 150 millioner kr. ved udgangen af 1907 til 142 millioner kr. året efter. For Landmandsbanken førte krisen til øgede indlån, så balancen steg fra 275 til 292 millioner kr. (Hansen og Svendsen, 1968, s. 376–83; Cohn, 1958, s. 383–436; Hansen og Mørch, 1997, s. 101–17; Green, 1908; 1910).

Økonomen Carl Thalbitzer var ligesom en række politikere og observatører kritisk over for hovedbankernes rolle i bankkrisen. Thalbitzer var ansat i Nationalbanken, og i et foredrag i Nationaløkonomisk Forening i 1909 sagde han, at ”Nu er det atter Storkapitalen, der har sejret, saaledes som det gerne er efter enhver Krise. Tusinder af Smaafolk gaar istykker og de store Foretagender kan trænge længere frem i deres Koncentrationsbestrebelse. Paa Bankomraadet er det atter de københavnske Hovedbanker, der staar enevældige tilbage.” (Thalbitzer 1909, 149).

MF for Højre og professor i økonomi Lauritz V. Birck var også kritisk. Han kaldte Isak Glückstadt for ”Bankkomiteens mægtigste Mand” (Birck, 1908, s. 15), og det var bestemt ikke pænt ment. Selv om krisen i 1908 førte til udbredelsen af en fortælling, der var kritisk over for storbankerne i almindelighed og Landmandsbanken i særdeleshed, ændrede det imidlertid ikke ved, at Landmandsbanken under Isak Glückstadts ledelse havde indtaget den ubestridte førerposition i den danske finansverden.

## Emil Glückstadt og Landmandsbankens sammenbrud i 1920'erne

Emil Glückstadt var godt forberedt til at overtage posten som direktør for landets største bank efter sin far Isak Glückstadt. Han var tidligt blevet ansat i Landmandsbanken, og i 1901 vendte han tilbage til banken efter i tre år at have arbejdet i National City Bank i New York, Deutsche Banks filial i London og Banque de Paris et de Pays Bas i Paris.

I 1904 avancerede Emil Glückstadt til vicedirektør, og i 1907 blev han direktør. Året efter deltog han sammen med sin far i mø-

derne i Bankkomiteen af 9. februar. Da Emil Glückstadt i 1910 satte sig i den administrerende direktørs stol i Holmens Kanal 12, var han 35 år, og han havde kun oplevet fremgang. Selv under bankkrisen var Landmandsbanken gået frem, og hvem kunne vide, hvor grænsen var? Nu var Landmandsbanken hans bank.

Og Landmandsbanken voksede. Antallet af filialer og kontorer i provinsen steg fra otte i 1912 til 61 i 1921, hvortil kom 24 filialer i København. En del af ekspansionen i provinsen skete gennem overtagelse af 16 selvstændige banker (Bankkommissionen, 1924, s. 31–32). Glückstadt orienterede i stigende grad banken mod Storbritannien, Frankrig og USA og væk fra Tyskland. Sammen med den svenske Wallenberg-families bank, Stockholms Enskilda Bank, og Centralbanken for Norge oprettede Landmandsbanken datterbanker i Paris i 1911 og London i 1912.

Fremgangen gjorde Glückstadt til en umådelig velhavende og magtfuld mand. Mens en faglært arbejder tjente ca. 6.000 kr. årligt i 1920, modtog Landmandsbankens øverste direktør i løbet af de syv til otte år fra 1914 til 1921 i alt godt to millioner kr. i løn og bonus fra banken. Hertil kom honorarer fra formandsposter i 10 aktieselskaber og menige bestyrelsesposter i 11 andre (Hansen, 2011; 2012).

Disse såkaldte forbundne bestyrelser hang tæt sammen med bankens funktion som en universalbank, hvor bankdirektøren spillede en central og styrende rolle i landets erhvervsliv. Systemet var især kendt fra Tyskland, hvor den tyske marxist Rudolf Hilferding i 1910 udødeliggjorde begrebet finanskapitalen i sin bog af samme navn (Hilferding, 1910).

Her lå der en klar påstand om, at bankerne – finanskapitalen – var kommet til at dominere industrien og dermed havde fået for megen magt over det økonomiske liv. Herhjemme rejste Lauritz V. Birck tilsvarende kritik. Efter at have været ude af politik i nogle år var Birck medlem af Folketinget for Det Konservative Folkeparti fra 1918 til 1920. Han var en skarp kritiker af finanskapitalismen i Danmark. Når det i særlig grad gik ud over Landmandsbanken, skyldtes det givetvis, at den var landets største bank, men uden tvivl også, at Birck var antisemit, og at Emil Glückstadt var jøde.

Bircks kritik havde også klangbund i en mere udbredt folkestemning. I sin fremragende historie om Danmarks vej til velstand, skriver Per Boje, at ”bondekapitalisterne vandt i årene frem mod og under Første Verdenskrig terræn ved at alliere sig med de mindre og mellemstore bykapitalister i en kritik af storkapitalister og finanskapitalister knyttet til banksektoren. I denne kritik fandt de støtte blandt arbejdere og husmænd.” (Boje, 2020, s. 209).

Det var en stemning, Birck kunne trække på. I en tale i Folketinget i sommeren 1919 kritiserede han bankernes dominerende position i erhvervslivet, og at Nationalbanken ikke længere var landets mest magtfulde bank. ”Det er der en anden bank, der er,” sagde han med slet skjult henvisning til Landmandsbanken (Birck, 1922, s. 17 og 26). Jyllands-Posten var også kritisk over for Landmandsbanken og Glückstadt og talte bl.a. om ”systemet Glückstadt” og ”finansernes Napoleon” (Hansen, 2011, s. 113–14). Landmandsbankens position gjorde det derimod vanskeligt for hovedstadspressen at indtage en kritisk holdning til Emil Glückstadt.

Kritikken af banken og Glückstadt tog til i styrke, efterhånden som banken ekspanderede, og samtidig ændrede vilkårene for at drive bankvirksomhed sig radikalt under og efter Første

Verdenskrig. Guldstandarden blev suspenderet under krigen, og først fra 1927 var Danmark tilbage på guldret, efter at en flerårig deflationspolitik havde presset kronens værdi tilbage til pari. Forud var der gået en stærk inflationsperiode med såkaldt ”ledige penge”, der førte til stærk inflation og pustede både bankernes balancer og aktiekurserne voldsomt op. Fra slutningen af 1914 til samme tid i 1920 steg Landmandsbankens balance fra 472 millioner kr. til 1.482 millioner kr., mens Handelsbankens balance steg fra 209 til 735 millioner kr. og Privatbankens fra 153 til 577 millioner kr.

Aktiemarkedet ændrede også karakter, som vekslerer Alfred Horwitz slog fast i en række kronikker i årene under og efter verdenskrigen. Allerede i maj 1916 kritiserede Horwitz tendensen til ”hasardspil” på Børsen, hvor de lette gevinster reducerede lysten til ”regulært og flittigt arbejde”. Minutmillionærer kaldte han dem, der levede af og fremmede spekulationen. De gjorde Børsen til en spillebule snarere end det, den burde være, nemlig ”... handelslivets centrum, pengemarkedets hjertekammer, hvis pulsslag satte erhvervslivets organisme i gang.” (Horwitz, 1923, passim).

Danmarks hårdeste finanskriser nogensinde ramte landet i 1921, og den internationale deflationskrise gjorde også sit til at stoppe den euforiske stemning. Det blev ualmindelig svært at drive erhvervs- og bankvirksomhed, men det var ikke kun udefrakommende vanskeligheder, der satte dansk bankvæsen skakmat. I foråret 1922 indledte Bankinspektør Holmer Green en undersøgelse af Landmandsbanken, og i juli var han klar med resultatet. Banken havde tabt 144 millioner kr. eller stort set hele egenkapitalen på 150 millioner på alt for risikable udlån, spekulation og uetiske, hvis ikke ulovlige, forretningsmetoder (Mørch, 1986; Bankkommissionen, 1924).

Der fulgte et traumatisk forløb både for Landmandsbanken, den danske banksektor og for det danske samfund. Bankens sammenbrud og bankkommissionens efterfølgende beretning bidrog yderligere til kritikken af banken, hvis genvordigheder syntes aldrig at få en ende. Efter et halvhjertet forsøg i juli på at fejle problemerne ind under gulvtæppet, blev banken rekonstrueret med ny kapital i september 1922. I februar 1923 garanterede staten for bankens gæld, men først i 1928 lykkedes det at stabilisere banken, da den blev fuldt overtaget af den danske stat.

Der blev afskrevet ind til benet, og den liberale statsminister Madsen Mygdal måtte lide den tort at blive manden, der lod staten skyde ny aktiekapital på 50 millioner kr. ind i banken. En ”renvasket socialistbank”, kaldte pressen den, men det hindrede nu ikke skibsreder A.P. Møller i at acceptere posten som ny formand for bestyrelsen (Hansen, 1996; 2012).

## Afslutningen på den liberale økonomi

Bankkrisen i 1908 havde ført til initiativer til at regulere bankerne og erhvervslivet, men der gik nogle år med at bane vejen for det nødvendige opgør med den klassiske liberalisme. Først i 1917 kom den første danske aktieselskabslov og to år senere, i 1919, den første danske banklov, der trådte i kraft året efter, da Bankinspektionen kunne begynde sin virksomhed. Men da var grunden til bankkrisen i 1920'erne lagt. Løbet var kørt. Hvis Landmandsbanken og finanssektoren generelt var kommet for tæt på at indtage førerrollen i dansk erhvervsliv, var det for sent at gøre noget ved det. Nu var der kun tilbage at likvidere de kriseramte lån og banker.

Bankkrisen førte til, at 80 af landets banker måtte lukke, rekonstrueres eller overtages af andre banker mellem 1920 og 1933. Landets 4. og 5. største banker lukkede i midten af 1920'erne med tab for indskyderne, mens Privatbanken blev rekonstrueret i 1925 og igen i 1928 med hjælp fra privat kapital, da to statsejede banker alligevel var mere, end Madsen Mygdal kunne leve med. Selv Handelsbanken, der var anerkendt som en forsigtig og velledet bank, måtte have en støtteerklæring fra Nationalbanken i 1931.

Landmandsbankens samlede afskrivninger i løbet af 1920'erne beløb sig til ca. 450 millioner kr., der nogenlunde svarede til et gennemsnitligt statsbudget i 1920'erne. Staten dækkede 176 millioner kr. (Hansen, 1996).

I september 1922 vedtog Rigsdagen under stor tumult den lov, der førte til nedsættelse af Bankkommissionen, der skulle undersøge årsagerne til Landmandsbankens sammenbrud. Kommissionen bestod af landsdommer C.D. Rump, bankinspektør Holmer Green og den noksom bekendte L. V. Birck. Da beretningen forelå i 1924, hed det, at årsagerne til sammenbruddet ”... først og fremmest skyldes den *Kredit- og Financieringspolitik*, som Bankens Ledelse har anlagt i Aarene forud for det store Konjunkturomslag i 1920. ... De to Direktører, *Glückstadt og Ringberg*, har Hovedansvaret for den kredit- og Financieringspolitik, der blev Aarsag til Sammenbruddet; navnlig har den Kredit, der er ydet til en række Selskaber, i meget høj grad været paavirket af den Omstændighed, at Direktørerne havde Sæde i de paagældende Selskabers Bestyrelse.” (Bankkommissionen, 1924, s. 316).

Det var en alvorlig lektion i, hvor galt det kan gå. Socialdemokraten bekendtgjorde på forsiden, at det var ”Beretningen om kapitalismens forfærdende forbrydelser mod det danske folk” (n/a, 1924). De unge bankfolk, der havde tjent deres første sporer under bankkrisen i 1920'erne og depressionen i 1930'erne havde lært lektionen. Og for dem, der ikke havde, satte den nye banklov af 1930 nye grænser for bankernes aktiviteter.

Det blev bl.a. forbudt bankdirektører og andre funktionærer at sidde i andre virksomheders bestyrelser, dog med en kattelem, der først blev lukket helt i 1955. Dermed var det centrale led i finanskapitalismen brudt, og en væsentlig kilde til bankernes magt var slut (Hansen, 2001).

Da bankerne og det danske samfund kom ud på den anden side af depressionen og anden verdenskrig, var alting forandret. Det var ikke bare et dansk fænomen. I en række lande, ikke mindst Tyskland og USA, bidrog deflationspolitik og bankkriserne til at gøre den store depression stor, og resultatet udeblev ikke. Tyskland kender vi, og i USA førte det til den såkaldte Pecora-komité, der med rette eller urette grillede en række bankledere og i 1933 førte til Glass-Steagall loven, der bl.a. indførte indskudsforsikring og adskilte forretnings- og investeringsbanker (Moss, 2010; Eichengreen, 2015).

Den amerikanske historiker Ron Chernow har kaldt processen ”the death of the banker” (Chernow, 1997). Pointen er, at den ”bankmand”, der kom ud på den anden side af depressionen, var en helt anden bankleder med et andet syn på verden, bankverdenen og med nye praksisser (Hansen, 2014). De var ”depression babies” (Malmendier og Nagel, 2011), og det var ikke bare en økonomisk men i lige så høj grad en kulturel forandring.

Hvis Emil Glückstadts erfaringer fra bankkrisen i 1908 og fra sine første år som landets ubestridt mest kendte og aner-

kendte bankleder havde gjort ham til en ”overconfident” og overoptimistisk ”superstar CEO” (Malmendier og Tate, 2009; Bouwman og Malmendier, 2015), så var det modsatte tilfældet med hans efterfølgere på posten. De blev mere forsigtige, og Landmandsbankens kultur og forretningsmodel blev en anden. I modsætning til Emil Glückstadt, der kun havde oplevet fremgang, satte Landmandsbankens krise i 1920’erne markante spor i erindringen hos hans efterfølgere.

Oluf Nielsen var bankens ledende direktør fra 1922 til 1954, hvorefter Poul Ingholt tog over og ledede banken frem til 1964. Efter et kort intermezzo med Harald Knudtzon fra 1964 til 1965, blev S.O. Sørensen udnævnt til bankens ordførende direktør. Han var blevet ansat i 1930, kun to år efter statens overtagelse af banken, og som Oluf Nielsen og Poul Ingholt havde han derfor konkret erfaring med, hvor galt det kunne gå (Hansen og Mørch, 1997).

### Tage Andersen, Knud Sørensen og 1990’ernes finanskrise

Uden for banken var efterkrigstidens finansverden gennemreguleret og underlagt overordnede penge- og finanspolitiske mål. Der var lånelofter, maksimalrente og begrænsninger på kapitalbevægelser, og hele den finansielle sektor var kraftigt segmenteret, så dannelsen af finansielle supermarkeder ikke var mulige (Abildgren, 2010).

På trods af alle disse begrænsninger gik Danmark og resten af den vestlige verden ind i en økonomisk guldalder med stærk økonomisk vækst og finansiell stabilitet. Fra 1959 til 1972 oplevede Danmark en gennemsnitlig vækstrate på 5 procent, mens Landmandsbanken og kolleger sædvanemæssigt og rituelt beklagede sig over den offentlige sektors vækst og de mange begrænsninger for bankernes udfoldelse.

Landmandsbanken, og landets øvrige banker, havde fået en ny rolle som tjener og ikke som herre, og nu blev der sat fokus på den reale økonomi. Men fra 1970’erne skete der en række kulturelle, politiske og økonomiske ændringer, som satte en brat stopper for guldalderen og for fortællingen om statens positive rolle i økonomien. Bretton-Woods systemets sammenbrud i august 1971 lagde sammen med stagflationskrisen op til den keynesianske økonomis exit, mens Milton Friedmans monetarisme gjorde sin entre, og forestillingen om efficiente markeder og fokus på ”shareholder value” vandt indpas (Fama, 1970; Jensen og Meckling, 1976).

Som Ronald Reagan udtrykte det ved sin indsættelsestale den 20. januar 1981, ”Government is not the solution to our problem, Government is the problem.” I 1986 bakkede Margaret Thatcher op, da hun slog fast, at ”... there’s no such thing as society. There are individual men and women and there is family.”

Den neo-liberale revolution var i gang, og det satte spor i finansverdenen. Som Clinton-regeringens vice- og senere finansminister Larry Summers formulerede det i 1997, ”financial markets don’t just oil the wheels of economic growth – they are the wheels.” (Davis, 2012, s. 44). De finansielle markeder var på vej tilbage; på sin vis en tilbagevenden til tiden før 1930.

I forestillingen om det post-industrielle samfund blev finanssektoren set som et alternativ til ”... a declining industrial sector and the main engine of growth in post-industrial societies. The rise of finance has been concomitant with the globalisation of the world economy, the deregulation of financial activities and the triumph of the market.” (Cassis, 2014, s. 47).

I løbet af 1990’erne blev disse udviklingstendenser i stigende grad karakteriseret med begrebet finansialisering, mens andre valgte at genbruge finanskapitalismebegrebet. 1970’erne viste sig at være startskuddet til en stor transformation af forholdet mellem stat og marked på samme måde, som 1930’erne var det. Dermed er det også sagt, at der – alle forskelle til trods – var ligheder mellem tiden frem til 1920’erne og tiden efter 1970’erne, nemlig finanssektorens store og voksende rolle i samfundet samt en dertil knyttet øget finansiell ustabilitet.

Det var på den tid, at Tage Andersen, der var kommet til Danske Bank fra Frederiksværk og Omegns Bank i 1951, tog over efter S.O. Sørensen. Året var 1980, og Tage Andersen med øgenavnet ”Kolde Tage” kom om nogen til at symbolisere Danske Banks kølige, konservative og kompetente tilgang til bankvirksomhed. Det var S.O. Sørensen, der havde set Tage Andersens talent og gjort ham til underdirektør i 1964 og vicedirektør i 1966. Sammen indledte de en modernisering af Landmandsbanken, herunder navneskiftet til det ambitiøse Den Danske Bank i 1976.

Tage Andersen var en bankmand af den gamle skole, selv om den gamle skole kun var nogle årtier gammel. Men han var også fremsynet og strategisk tænkende, og det blev under hans ledelse, at Danske Bank i 1986 atter overtog positionen som Danmarks største bank fra Handelsbanken. Det skyldtes bl.a. en øget marketingsindsats og mere fokus på IT og på udenlandske aktiviteter. Men først og fremmest blev Danske Banks fortælling under Tage Andersen og Knud Sørensen knyttet op på kreditvurderingen og på det, man vel kunne kalde ordentlighed.

De var begge steget op i banken som kreditfolk, og det var en alvorlig opgave, som Tage Andersen forklarede i 1980; det er ”... jo ikke vores egne penge, vi låner ud. Det er indskydernes og aktionærenes, og vi har en klar pligt til at beskytte de midler, der er os betroet.” (Hansen og Mørch, 1997, s. 489).

Nogenlunde samtidig blev Danmarks politiske pose rystet godt og grundigt, da Firkloverregeringen under Poul Schlüters ledelse tog over efter den metaltrætte Anker Jørgensen-regering. Det var Danmarks version af Thatcher-Reagan aksens, og det blev Danske Bank vel. ”I løbet af året sporedes der i befolkningen og i Folketinget en stigende erkendelse af Danmarks store økonomiske problemer”; hed det i 1983, mens inflationen og renten faldt (Hansen og Mørch, 1997, s. 497).

Tage Andersens årti blev også de-reguleringens årti. Allerede i 1975 havde sparekasser fået lov at lave de samme forretninger som banker, og fra 1989 kunne de sågar omdanne sig til aktieselskaber. Diverse udlånsbegrænsninger faldt bort, og fra 1988 blev kapitalbevægelserne atter fri efter 56 års indhegning. Nu var det atter sjovt at være bankmand.

Samtidig begyndte konstruktionen af ”superstar CEOs” igen. Det element havde været stærkt begrænset under socialstaten, hvor politikerne blev anset for mere betydningsfulde end erhvervslederne i realiseringen af Danmarks potentiale. Nu blev bøtten vendt på hovedet; det blev erhvervslederne, der skulle gøre kagen større, mens politikerne blev tjenere, der skulle sørge for de rette rammebetingelser. ”Det vigtigste er, at vi kan præstere et tilfredsstillende afkast på vores egenkapital”, sagde Tage Andersen, og gav dermed udtryk for det centrale skift i opfattelsen af virksomheders rolle i samfundet (Hansen og Mørch, 1997, s. 512; Lazonick og O’Sullivan, 2000).

Kronen på Tage Andersens værk kom i slutningen af 1989, lige før han kunne gå på pension. Det var overtagelsen af Han-

delsbanken og Provinsbanken og visionen om ”en bredt anlagt finansiell servicevirksomhed”, altså et finansielt supermarked – eller stormagasin, som Andersen kaldte det. Det blev Knud Sørensen, der gennemførte fusionen, som fandt sted i 1990 og hurtigt slog fast, at det var Danske Banks centraliserede og hierarkiske beslutningskultur, der skulle fortsætte (Hansen og Mørch, 1997, s. 527–33).

Knud Sørensen, eller Sorte Knud som han blev kaldt, overtog posten som Danske Banks ordførende direktør i 1990, og det blev ham, der tog den symbolske tur gennem hullet i væggen mellem Holmens Kanal og Erichsens Palæ, hvor Handelsbanken holdt til. På det tidspunkt havde det allerede været hårde tider i finanssektoren i nogle år, og selv om den danske finanskrise aldrig kom på højde med den, der ramte de øvrige nordiske lande, kostede den en række banker og forsikringsselskaber livet eller selvstændigheden. I 1992 måtte Nationalbanken og Finanstilsynet endda udsende en støtteerklæring for Danske Banks største konkurrent, Unibank, der var kommet i likviditetsproblemer (Abildgren og Thomsen, 2011; Abildgren, 2010, s. 153–77).

Knud Sørensen havde været med, siden han blev ansat i 1951 som 16-årig bankelev i Fredericia. Nu sad han på topposten og skulle få medarbejderne fra Den Danske Bank (de røde), Provinsbanken (de grønne) og Handelsbanken (de blå) til at gå i samme retning, alt imens branchen var i krise, og der skulle træffes nogle tunge beslutninger.

De-regulering og EU's indre marked øgede konkurrencen, mens det stigende fokus på afkast til aktionærerne midt i en turbulent tid ikke gjorde det lettere at være direktør for landets største bank, der endda kun var en mindre aktør på de internationale finansmarkeder. Det havde været med til at drive overtagelsen af Handelsbanken og Provinsbanken, og det var gået godt, men der var andre problemer.

I den første fyringsrunde siden 1920'erne sagde banken farvel til 3.000 medarbejdere i 1992. Det var et brud med bankens selvforståelse, men nu var der fokus på omkostninger (Hansen og Jensen 2013, s. 134–36). Den store nordiske forsikringskrig og den danske løsning, Færøbank-sagen og lækkede bestyrelsesreferater var andre af de mindre behagelige sager, der kom forbi Knud Sørensens skrivebord. De gav alle anledning til negativ presseomtale, men på en eller måde sled sagerne aldrig rigtig for alvor på hans image. Måske fordi folk troede ham, når han slog et slag for gamle ”... borgerdyder ... akkuratesse, præcision og ordenssans”, og mente, at man ”... skal passe sit arbejde og være høflig og ærlig”.

Den tilgang og Tage Andersens og Knud Sørensens bankmandsfokus på kreditvurdering og risiko kom også til udtryk i, at banken var uberørt, da Nordisk Fjer faldt fra hinanden i 1991 som følge af Johannes Petersens svindel. Der var ”for megen støj omkring regnskaberne og regnskabsprincipperne”, forklarede Knud Sørensen (Hansen og Mørch, 1997, s. 555–56, 559).

Det passede alt sammen fint med, at Danske Bank af mange blev set som finanskrisens redningsmand, en fast finansiell klippe midt i et samfund, hvor banker og forsikringsselskaber nok kunne have haft godt af at lægge øre til Knud Sørensens alvorsfulde, men sikkert også irriterende, formaninger om kreditpolitik og pli. ”Danske Bank eller kaos” hed Børsens leder den 23. marts 1993, og året efter kunne Mandag Morgen uden at rødme skrive, at ”Uden Den Danske Banks indgreb ville et

statsligt engagement på milliarder af kroner have været uundgåelig.” (Hansen og Mørch, 1997, s. 564).

Derfra gik det ned ad bakke. Bakken var Hafnia og Baltica og førstnævntes forsøg på det, der – af dem, som ikke bryder sig om det – kaldes en fjendtlig overtagelse. Den korte historie er, at ingen af selskaberne overlevede, mens Danske Bank endte med at overtage Baltica Forsikring og dermed Statsanstalten for Livsforsikring, som skiftede navn til Danica Pension og bidrog til første skridt mod at gøre banken til et finansielt supermarked.

Hafnia Holding blev forsøgt reddet gennem den såkaldte ”danske løsning”, hvor der i sommeren 1992 blev skudt ny aktiekapital på 1,9 mia. kr. ind i selskabet. De penge forsvandt imidlertid i et sort hul, og efter få uger var Hafnia Holding atter insolvent.

Den slags kan jo ske, og selv om det gav anledning til megen undren, var det først i februar 1996, at der for alvor blev ballade om sagen. Det skete, da Jyllands-Posten offentliggjorde oplysninger fra internt materiale fra Danske Banks bestyrelsesmøder i sommeren 1992, da aktieemissionen blev diskuteret. Meget tydede på, at bankens bestyrelse var klar over risikoen ved emissionen, men også at emission i hvert fald ikke ville stille banken dårligere, hvis korthuset endte med at ramle sammen.

Danske Bank var forståeligt nok oprørt over, at interne papirer på ulovlig vis var kommet Jyllands-Posten i hænde, men nu var det sluppet ud, og så måtte der tages fat om nældens rod. Det skete i dyrt købte to-sides annoncer i en række medier, med overskriften ”Svar på tiltale” (Hansen og Mørch, 1997; Bentow, 2021). Om de havde nogen virkning, og om den i givet fald var god eller dårlig, er svært at sige. Men som nævnt prellede kritikken i det store og hele af på Knud Sørensens image, samtidig med at det styrkede billedet af Peter Straarup som en skarp og behård bankmand.

På trods af en stigende kritik af Danske Bank, blev bankens stjernestatus fasttømret i 1990'erne. Det hjalp naturligvis, at resten af Finans-Danmark var i panik for nu at henvise til Børsens forside den 22. marts 1992, men det var også klart, at banken var velleddet og om ikke beundret så respekteret. Måske var kombinationen Knud Sørensen og Peter Straarup slet ikke så dum. Der var lidt ”good cop, bad cop” over dem, og de balance-rede måske hinandens styrker og svagheder godt.

Da Knud Sørensen gik på pension i marts 1998, var Peter Straarup mere end klar til at tage over. Han kom heller ikke udefra. Han havde gjort lynkarriere i den bank, han var blevet elev i som 17-årig i 1967. Efter forskellige ophold i London, Los Angeles og Dallas, samt selvfølgelig i Holmens Kanal, blev han filialdirektør i Singapore i 1983, og to år senere gik turen tilbage til USA for at starte Danske Banks afdeling i New York op. Året efter blev han udnævnt til bankdirektør. Fra bankelev til bankdirektør på bare 18 år. 12 år senere, i 1998, indtog han posten som ordførende direktør i Danske Bank, landets ubestridt førende bank.

## Peter Straarup og finanskrisen i 2008

Da Søren Mørch og jeg i 1997 udgav bogen *Den Danske Bank*, skrev vi, at ”... måske er nye tider på vej”, og vi fortsatte, at ”hvis de mange portrætter af Peter Straarup, der beskriver ham som en behårdet problemknuser, har ret, ... går dansk bankvæsen formentlig en ny tid i møde med ham i direktørstolen i Danmarks største bank.” (Hansen og Mørch, 1997, s. 588). Det slår mig, at der er en vis parallel til Schovelins bemærkning i 1921

om Landmandsbanken, der gik en ny æra i møde. Men som 80 år tidligere er spørgsmålet, om det var personen eller tiden, der gjorde en forskel?

Det var en anden tid. Da Peter Straarup overtog chefposten i Danske Bank var globaliseringen og bevægelsen mod finansielle supermarkeder i fuld gang. Året før havde Larry Summers som nævnt sagt, at ”financial markets are the wheels”, og dermed ekkoet Alfred Horwitz’ minutmillionærer og børsen som pengemarkedets hjertekammer. De finansielle markeder var sat fri, og netop troen på markedet greb om sig på samme måde som de nye finansielle instrumenter, kun de færreste, om nogen, forstod til bunds.

Finansialiseringen var over os forstået som ”... the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies.” (Epstein, 2005, s. 3; Dore, 2008; Hansen, 2014).

Den forandrede kontekst medførte også et øget pres på CEOs over alt i verden for at levere værdi til aktionærerne, men der er nu ingen grund til at have ondt af dem. De blev og bliver rigeligt belønnet, på samme måde som Emil Glückstadt blev det. Måske endda i samme omfang som i tiden op 1930’erne, da finanssektoren også indtog en dominerende rolle både relativt til BNP og med hensyn til kompensation (Philippon og Reshef, 2013; 2012; Abildgren, 2018, s. 84–85).

Måske passede tid og mand perfekt til hinanden? Straarup indledte i hvert fald hurtigt en ekspansionsstrategi, som ikke tydede på betæneligheder i forhold til risici af forskellig slags. Sammen med shareholder-value tankegangen bidrog Straarups betydelige internationale erfaring og hele den stemning og optimisme, som globaliseringen førte med sig, til at bankens internationaliseringsstrategi blev intensiveret. Allerede året før Straarup tog over, havde Danske Bank købt Östgöta Enskilda Bank i Sverige, og to år senere blev det norske Fokus Banks tur. Derefter gik det hurtigt.

I 2001 købte Danske Bank Realkredit Danmark og BG Bank. Det finansielle supermarked var en realitet. Med købet af Baltica i 1994 var forsikrings- og pensionsdelen på plads, og nu kom realkredit til sammen med BG Banks gamle sparekassekunder fra Bikubens tid. I 2005 kom så købet af National Irish Bank i Irland og Northern Bank i Nordirland, og året efter blev finske Sampo Bank sammen med nogle dengang upåagtede banker i Estland, Letland og Litauen en del af Danske Bank-koncernen. Finansverdenen var fri igen, Danske Bank var stor igen, og finansieringsteori gik ”all in”.

På Finanstilsynets konference om finansielle kriser i 2006, var Peter Straarup fortaler for nye finansielle instrumenter. Talen peger på et vigtigt skift i bankernes behandling og forståelse af risiko. I Tage Andersens og Knud Sørensens og deres forgængeres tid var risiko noget, man klarede gennem grundige og veletablerede praksisser omkring kreditpolitik og -vurdering. Men med finansieringsteoriens ”landvindinger” blev det i stadig stigende grad noget, som avancerede matematiske modeller tog sig af (Douglas, 2018; Commission, 2011). Det skabte en analytisk monokultur med risiko for blinde pletter og en illusion om kontrol, hvor der ikke var plads til ikke-kalkulerbar ”uncertainty” (Beckert og Bronk, 2019, s. 11). Straarup sagde, at

”Den rating af låneporteføljens kvalitet, som de fleste institutter i dag anvender, vil betyde, at der på et langt tidlige

tidspunkt gives et signal om, at der er begyndt at være skred i debitorernes evne til at betale tilbage. ...

... den disintermediering der er sket over de seneste 20 år, [har] fundamentalt ... ændret bankernes rolle. Vi er blevet stadig bedre til at leve af at formidle risiko, frem for blot at tage risiko. Det skyldes både den teknologiske og den finanstøretiske udvikling. Meget tyder således på, at finansielle derivater faktisk har bidraget til finansiell stabilitet.” (Straarup, 2006)

Den udvikling inden for finansieringsteori og bankpraksis, Straarup fremhævede som betydelige fremskridt, var generelt anerkendt inden for finansverdenen. Straarup talte som Finansrådets formand, men hans optimisme til trods kom Danske Bank i livstruende vanskeligheder i 2008, mens en række dårligt ledede provinsbanker kom endnu mere galt af sted og måtte lade livet og overgå til Finansiell Stabilitet.

En ting var, at Danske Banks aktionærer tabte 34 mia. kr. på det irske eventyr, som Børsen kunne fortælle den 19. september 2011. En anden og rent symbolsk overraskende hændelse var Danske Banks rolle i IT Factory sagen. Banken tabte 350 millioner kr. på selskabets sammenbrud i slutningen af 2008, men det var ”peanuts” i forhold til Irland. Det interessante spørgsmål var, hvordan banken kunne værdiansætte IT Factory til 8 mia. kr. i foråret 2008? Kunne det være sket under Tage Andersen eller Knud Sørensens? Svaret blæser i vinden.

Men som i finanskrisen i 1920’erne var der også banker, som ikke kom i vanskeligheder. Som bankinspektør Svend Tetens fortalte banklovkommissionen i 1928

”Da bankerne her i landet alle har virket i det væsentlige under samme ydre kår, må forklaringen til, at nogle banker er brudt sammen eller gået stærkt svækket ud af krisen modsat andre, der står styrket eller i hvert fald usvækkede, søges i særlige individuelle forhold ved de pågældende banker.” (Hansen, 1996, s. 149)

Selv om Tetens underdrev betydningen af de eksterne vilkår (Boje, 1996), havde han en pointe, nemlig at det var de enkelte bankledelser, der havde ført bankerne ud i risici, som de ikke kunne kontrollere, da det blev tid til deres ”Minsky-moment”.

Peter Straarups umiddelbare reaktion på finanskrisen var, at ”Vi har intet ansvar for den finansielle krise. Heller ikke Nationalbanken eller andre forudså, hvad der ville ske. Du kan ikke tillægge Danske Bank et ansvar for, at vi skulle have set noget, som ingen andre så” (Thiemann, 2009). Peter Straarup trak da også senere i land, f.eks. i en tale ved Finansforeningens Nytårsmiddag i januar 2010. Ved den lejlighed indrømmede han, at banksektoren kollektivt havde haft ”overdrevent optimistiske forventninger”, men han slog også – med rette – fast, at finanskrisen ikke alene var bankernes skyld (Straarup, 2010). Ikke desto mindre led både Danske Banks og Straarups omdømme ubodelig skade.

Om det var rimeligt, er ikke det interessante i denne sammenhæng. Det interessante er, at Danske Bank atter var kommet til at spille en for stor rolle i det danske samfund, og at den under Peter Straarups ledelse ekspanderede så voldsomt, at det i sammenhæng med en række forandringer i konteksten førte til bankens store vanskeligheder under finanskrisen. Senere stødte der som bekendt andre problemer til, som også kan ses som et resultat af overoptimisme, ”overconfidence” og en ændret organisationskultur.

## Afslutning

I denne artikel har jeg diskuteret, om Danske Banks alvorlige vanskeligheder i 1920'erne og fra 2008 og frem skyldtes, at den var blevet herre i stedet for tjener. Emil Glückstadt og Peter Straarup var ubestrideligt dygtige bankledere, men alligevel gik det galt for banken under deres ledelse. Jeg har præsenteret den hypotese, at bankens succes op til og efter, at de tog over, førte til en for optimistisk og ekspansionsivrig strategi, der ikke blev holdt i snor af en institutionaliseret kriseerindring. En sådan tolkning er også i overensstemmelse med tidligere finansiel forskning (Bouwman og Malmendier, 2015; Malmendier og Tate, 2009; Malmendier og Nagel, 2011).

Det er væsentligt, at begge bankens kriser udspillede sig på baggrund af markante ændringer i rammevilkårene. Første Verdenskrigs udbrud, suspendering af guldstandarden med inflation og depreciering af den danske krone til følge ændrede vilkårene for at drive bankvirksomhed, og den erfaring, Emil Glückstadt havde med fra sin fars bank, var pludselig ikke så meget værd. I 1980'erne og 1990'erne, da Peter Straarup steg i graderne fra bankdirektør til ordførende direktør, skete der også dramatiske ændringer i rammevilkårene. Konkurrencen blev skærpet, og bankmandens verdenssyn og praksisser blev fokuseret på shareholder-value som den drivende værdi.

Kombinationen af eksterne institutionelle forandringer og interne generationsskifter i bankernes direktioner er vigtig. Direktører, der havde set deres forgængere føre banken til succes i én kontekst, skulle træde i karakter i deres egen ret i en helt anden kontekst. Det bidrog formentlig til de vanskeligheder, banken oplevede under Emil Glückstadts og Peter Straarups ledelse.

Med forventninger om stadig vækst og en stærk ekspansionsstrang og overoptimistisk og "overconfident" tilgang nærret af, at de var steget op igennem banken i en tid, hvor alting lykkedes, fandt de ikke den rette balance. De havde ingen kriseerfaring, der kunne lægge en dæmper på ekspansionsstrangen, og bestyrelserne magtede heller ikke at bremse de to direktører, der blev fremstillet som "superstar CEOs".

Ved at fokusere den relativt beskedne jubilæumsfejring på kunderne og samfundet har Danske Bank forpasset en chance for at bruge sin historie aktivt til at genfinde fokus. Siden 2008 har det virket, som om banken har mistet orienteringen. Det er synd, fordi historie kan ses som et landkort, der kan bruges til at finde tilbage på sporet, når man er faret vild. Danske Banks fortælling, om at den aldrig har spillet hovedrollen og nedtoningen af bankens livstruende kriser, antyder, at banken stadig er bange for sin egen skygge. Den skygge er bankens historie; også de mest smertefulde elementer af den. I denne og den foregående artikel i *Finans/Invest* har jeg argumenteret for, at Danske Bank og andre virksomheder kan og bør arbejde langt mere aktivt og strategisk med deres historie.

## Litteratur

- Abildgren, Kim, 2010: *Dansk Pengehistorie, 1990-2005*. Danmarks Nationalbank.
- Abildgren, Kim, 2018: *Danmarks Nationalbank*. Danmarks Nationalbank.
- Abildgren, Kim og Jens Thomsen, 2011: En fortælling om to danske bankkriser. *Nationalbankens Kvartalsoversigt* 1. kvartal, 1, s. 121–40.
- Bankkommissionen, 1924: *Beretning om forholdene i Den*

*Danske Landmandsbank, Hypothek- og Vekselbank m.m. Afgivet af den ved Kgl. Ordre af 21. September 1922 nedsatte kommission*. G.E.C. Gad.

- Beckert, Jens og Richard Bronk, 2019: *Uncertain Futures. Imaginaries, Narratives, and Calculative Technologies*. 19/10. MPIfG Discussion Paper.
- Bentow, David, 2021: Overdreven jagt på profit og solidt bankhåndværk: Her er 150 år med Danske Bank. *Borsenpro. Dk/Finans*, 5. oktober 2021.
- Birck, Laurits V., 1908: *Birck en finanstale (Krisen 1907-08)*. G.E.C. Gad.
- Birck, Laurits V., 1922: *Verdenskrisen og Danmark*. Gyldendalske Boghandel.
- Boje, Per, 1996: Per H. Hansen: På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise 1920-33. Odense Universitetsforlag 1996, 496 S. *Historisk Tidsskrift*, 96, 2, s. 412–30.
- Boje, Per, 2020: *Vejen til velstand. Marked, stat og utopi. Hvorfor blev Danmark rigt - og ikke rigere? Tiden 1850-1930*. Odense.
- Bouwman, Christa H.S. og Ulrike Malmendier, 2015: Does a Bank's History Affect Its Risk Taking? *American Economic Review*, 105, 5, s. 321–25.
- Cassis, Youssef, 2014: Banking and Finance in Europe since 1945. I *Perspectives on European Economic and Social History*, red. Jan-Otmar Hesse, Christian Kleinschmidt, Alfred Reckendrees og Ray Stokes, s. 47–71, Baden-Baden.
- Chernow, Ron, 1997: *The Death of the Banker. The Decline and Fall of the Great Financial Dynasties and the Triumph of the Small Investor*. Random House.
- Cohn, Einar, 1958: *Privatbanken i Kjøbenhavn gennem 100 År 1857-1957. Andet Halvbind: Efter Århundredskiftet*, København.
- Commission, Financial Crisis Inquiry, 2011: *The Financial Crisis Inquiry Report, Authorized Edition: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*.
- Davis, Gerald F., 2012: Politics and Financial Markets. I *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*, red. Karin Knorr Cetina og Alex Preda, s. 33–51, Oxford University Press.
- Dore, Ronald, 2008: Financialization of the Global Economy. *Industrial and Corporate Change*, 17, 6, s. 1097–1112.
- Douglas, Justin, 2018: Planning Profitable Futures: The Introduction of Statistical Planning Techniques in American Banks. *Management & Organizational History*, 13, 2, s. 140–159.
- Eichengreen, Barry, 2015: *Hall of Mirrors. The Great Depression, The Great Recession and the Uses - and Misuses - of History*. Oxford University Press.
- Epstein, Gerald A., 2005: Introduction: Financialization and the World Economy. In *Financialization and the World Economy*, edited by Gerald A Epstein, s. 3–16, Edward Elgar.
- Fama, Eugene, 1970: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 2, s. 383–417.
- Green, Holmer, 1908: *Grundrids af dansk bankvæsen. Med en summarisk oversigt over bankkrisen 1907-08*. København.
- Holmer, Green, 1910: *Bankkrisen II. En aktmæssig fremstil-*

FORTSÆTTER SIDE 26 ►



i lyset af de usikkerheder, som den stigende pensionsalder skaber for mange lønmodtagere.

## Litteratur

- Andersen, Torben M., 2021: The Danish pension system in an international comparison, Ch. 2 of *The Danish Pension System: Design, Performance and Challenges*, forthcoming book by Oxford University Press.
- Christiansen, Jeppe, 2021: Konsekvenserne af afvikling af QE. *Indlæg i Finansforeningen 11. juni 2021*.
- Finanstilsynet, 2020: *Beskrivelse af Finanstilsynets benchmark for levetidsforudsætninger*.
- Forsikring og Pension, 2020: Sund konkurrence i pensionsbranchen - afkast og omkostninger belyst med F&Ps regnskabsdatabase. *Analysereport 2020:4*.
- Munk, Claus og Jesper Rangvid, 2018: Nye samfundsforudsætninger: Baggrund, niveau og konsekvenser for pensionsprognoser. *Finans/Invest*, 6/18, s. 6-14.
- Ramlau-Hansen, Henrik, 2020: Pensionsudbetalinger fra markedsrenteprodukter. *Finans/Invest*, 4/20, s. 14-22.
- Ramlau-Hansen, Henrik, 2021: Ratepension som markedsrenteprodukt. *Finans/Invest*, 3/21, s. 12-19.
- Rådet for afkastforventninger, 2021: [www.afkastforventninger.dk](http://www.afkastforventninger.dk)
- Schmelzing, Paul, 2020: Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasedular' decline, 1311-2018, *Bank of England working paper no. 845*.
- Videncenter for Helbred & Forsikring, 2020: Levetidsdata mv. 2015-2019. ■
- Hansen, Per H., 1996: *På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise, 1920-1933*. Odense Universitetsforlag.
- Hansen, Per H., 2001: Bank Regulation in Denmark from 1880 to World War Two: Public Interests and Private Interests. *Business History*, 43, 1, s. 43-68.
- Hansen, Per H., 2011: Finansernes Napoleon: Emil Glückstadt (1875-1923). I *Trangen til vækst*, red. Per H. Hansen og Kurt Jacobsen, s. 111-29, Syddansk Universitetsforlag.
- Hansen, Per H., 2012: Making Sense of Financial Crisis and Scandal: A Danish Bank Failure in the First Era of Finance Capitalism. *Enterprise and Society*, 13, 3, s. 672-706.
- Hansen, Per H., 2014: From Finance Capitalism to Financialization: A Cultural and Narrative Perspective on 150 Years of Financial History. *Enterprise & Society*, 15, 4, s. 605-42.
- Hansen, Per H., og Kristoffer Jensen, 2013: *Vi kan når vi skal. Finansforbundets historie*. University Press of Southern Denmark.
- Hansen, Per H. og Søren Mørch, 1997: *Den Danske Bank*, Forlaget Centrum.
- Hansen, Per H., 2021: Når banker producerer og bruger historie: Danske Bank i 150 år. *Finans/Invest*, 5/21, s. 5-13.
- Hansen, Svend Aage og Knud Erik Svendsen, 1968: *Dansk Pengehistorie, 1700-1914*. Danmarks Nationalbank.
- Hilferding, Rudolf, 1910: *Das Finanzkapital. Eine Studie Über Die Jüngste Entwicklung Des Kapitalismus*. Wien.
- Horwitz, Alfred, 1923: *Minut-Millionærer. Økonomiske tidbilleder fra krigs- og efterkrigsårene*. Levin & Munksgaard.
- Jensen, Michael og William H Meckling, 1976: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 4, s. 305-60.
- Lazonick, William og Mary O'Sullivan, 2000: Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29, 1, s. 13-35.
- Malmendier, Ulrike og Stefan Nagel, 2011: Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking? *Quarterly Journal of Economics*, 126, 1, s. 373-416.
- Malmendier, Ulrike og Geoffrey Tate, 2009: Superstar CEOs. *The Quarterly Journal of Economics*, 124, 4, s. 1593-1638.
- Moss, David A., 2010: Reversing the Null. Regulation, Deregulation, and the Power of Ideas. In *Challenges to Business in the Twenty-First Century*, red. Gerald Rosenfeld m.fl., s. 35-49, American Academy of Arts and Sciences.
- Mørch, Søren, 1986: *Det Store Bankkrak*. Gyldendal.
- n/a., 1924: Beretningen om kapitalismens forfærdende forbrydelser mod det danske folk. *Social-Demokraten*, 15. januar 1924.
- Philippon, Thomas og Ariell Reshef, 2012: Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909-2006. *Quarterly Journal of Economics*, 127, 4, s. 1551-1609.
- Philippon, Thomas og Ariell Reshef, 2013: An International Look at the Growth of Modern Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27, 2, s. 73-96.
- Schovelin, Julius, 1921: *Den Danske Landmandsbank, Hypothek- og Vekselbank, 1871-1921*, København.
- Straarup, Peter, 2006: Finansielle kriser. Hvad har den finansielle sektor lært af 90'erne. *Indlæg ved Finanstilsynets konference "Finansielle kriser - hvordan opstår de - hvordan kan de bekæmpes"*, Finanstilsynet. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Om-os/Taler-og-artikler/Andet/Konference-12-september-2006-Finansielle.aspx>.
- Straarup, Peter, 2010, Det sagde Straarup, *Berlingske Business*, 12. januar, 2010
- Thalbitzer, Carl, 1909: Danske bankforhold i 1908. Foredrag i Nationaløkonomisk Forening Den 4. Februar 1909. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 3(2), s. 129-56.
- Thiemann, Per, 2009: Vi har intet ansvar for krisen. *Politiken*, 11. november, 2009. ■

## DANSKE BANK, 1871-2021 ► FORTSAT FRA SIDE 10

*ling af bankkriseforholdenes udvikling fra sommeren 1908 til sommeren 1910. København.*

- Hansen, Per H., 1996: *På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise, 1920-1933*. Odense Universitetsforlag.
- Hansen, Per H., 2001: Bank Regulation in Denmark from 1880 to World War Two: Public Interests and Private Interests. *Business History*, 43, 1, s. 43-68.
- Hansen, Per H., 2011: Finansernes Napoleon: Emil Glückstadt (1875-1923). I *Trangen til vækst*, red. Per H. Hansen og Kurt Jacobsen, s. 111-29, Syddansk Universitetsforlag.
- Hansen, Per H., 2012: Making Sense of Financial Crisis and Scandal: A Danish Bank Failure in the First Era of Finance Capitalism. *Enterprise and Society*, 13, 3, s. 672-706.
- Hansen, Per H., 2014: From Finance Capitalism to Financialization: A Cultural and Narrative Perspective on 150 Years of Financial History. *Enterprise & Society*, 15, 4, s. 605-42.
- Hansen, Per H., og Kristoffer Jensen, 2013: *Vi kan når vi skal. Finansforbundets historie*. University Press of Southern Denmark.
- Hansen, Per H. og Søren Mørch, 1997: *Den Danske Bank*, Forlaget Centrum.
- Hansen, Per H., 2021: Når banker producerer og bruger historie: Danske Bank i 150 år. *Finans/Invest*, 5/21, s. 5-13.
- Hansen, Svend Aage og Knud Erik Svendsen, 1968: *Dansk Pengehistorie, 1700-1914*. Danmarks Nationalbank.
- Hilferding, Rudolf, 1910: *Das Finanzkapital. Eine Studie Über Die Jüngste Entwicklung Des Kapitalismus*. Wien.
- Horwitz, Alfred, 1923: *Minut-Millionærer. Økonomiske tidbilleder fra krigs- og efterkrigsårene*. Levin & Munksgaard.
- Jensen, Michael og William H Meckling, 1976: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 4, s. 305-60.
- Lazonick, William og Mary O'Sullivan, 2000: Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29, 1, s. 13-35.