

# Inside Business

## Indhold

<b>1/</b> Leder	s. 1	<b>6/</b> <i>Inside Story</i> – Nu stiger risikoen for storkunder i mindre banker	s. 18
<b>2/</b> <i>Inside Story</i> – Storfusion kan sætte Danisco i spil	s. 3	<b>7/</b> <i>Verden ifølge Gardel</i> - Nu får Grækenland gældssanering	s. 23
<b>3/</b> <i>Redaktørens analyse</i> – Forsikring afviser halv milliard til OW Bunkers bo	s. 8	<b>8/</b> <i>Ugens Insider</i> – Mærsk-sværvægter foran massivt dyk i indtjeningen	s. 30
<b>4/</b> <i>Ugens vindere og tabere</i>	s. 10	<b>9/</b> <i>Kommentar</i> – FIH's bagmænd skal gennem mediernes vridemaskine	s. 33
<b>5/</b> <i>Kommentar</i> – Jeppe Christiansen om amerikansk økonomi på lang sigt	s. 14	<b>10/</b> <i>Lifestyle</i> – En italiensk skønhed med visse mangler	s. 38

## 1/ Velkommen til InsideBusiness #2

*I denne uge sætter vi fokus på det omskiftelige liv for et af Danmarks store gamle industriklenodier, Danisco. For mens selskabet for fem år siden var på alles læber og et ombejlet firma, er selskabet nu blevet tilovers hos den amerikanske gigant DuPont. Derfor kan den hæderkronede ingredienskoncern meget vel være på vej mod et salg igen. Flere kapitalfonde følger udviklingen nøje.*

**M**ærsk Drilling befinder sig af helt andre årsager også i en vanskelig situation. Direktør Claus V. Hemmingsen er ugens insider og forsøger at give sit bud på, hvordan virksomheden skal forsøge at reagere på den lave oliepris, der udhuler virksomhedens indtjening.

Vi går også videre med dårligt nyt i OW Bunker-sagen, hvor vi i Redaktørens Analyse beskriver nok en bet, der kan koste



kreditorerne en halv milliard kroner, fordi en gruppe globale forsikringselskaber med Allianz i spidsen afviser at udbetale erstatning.

Dernæst drager vi ind i de mindre bankers kerneforretning. For der er en potentiel gamechanger på vej. Der er ændret regler for kreditorrækkefølgen ved bankkrak, og det gør det meget risikofyldt at være en stor kunde i en mindre bank. Det kan potentielt betyde massive ændringer i måden at drive bank på. Det er så voldsomt, at en bankdirektør og bankformand ligefrem ønsker højere kapitalkrav.

Bankverdenen er også i centrum for vores kommentator Morten Jeppesen. Den tidligere finansredaktør på Børsen og kommunikationsdirektør i PFA går tæt på en af landets mest kontroversielle bankmanøvrer og dens bagmænd: lukningen af FIH Erhvervsbank.

Vi er stolte af, at InsideBusiness fra begyndelsen er et medie med globalt udsyn. Det leveres af to af landets skarpeste hjerter. Den ene er vores globale korrespondent Uffe Gardel, der tager temperaturen på EU's ømme punkt, gældssituationen i Grækenland.

Lige så stolte er vi af at kunne præsentere en kommentar om udviklingen i amerikansk økonomi af en af landets dygtigste økonomer, direktør for Maj Invest Jeppe Christiansen.

I frikvarteret Lifestyle, hvor vi sætter fokus på investering i livets materielle goder, går en bilhandel i Tyskland ikke helt som håbet for chefredaktøren. Læs om hans kvaler.

God læselyst!

Peter Nyholm & Morten Johnsen



PETER NYHOLM

MORTEN JOHNSEN

FOTO: JEPPE CARLSEN

## 2/ Inside Story

FOTO: CV OBEL



Danisco blev købt for 36 mia. kr. i 2011 men kan nu igen blive solgt videre.

# Storfusion kan sende Danisco i spil

*Det danske industriklenodie Danisco kan meget vel stå over for endnu et ejerskifte. DuPont, der for fem år siden opslugte det danske firma for 36 milliarder kroner, arbejder på en omfattende fusion med konkurrenten Dow Chemical Company, hvor Danisco har trukket sorteper og nu ikke længere anses for at være den juvel, man betalte en formue for tilbage i 2011.*

AF MORTEN JOHNSEN

**M**ens to af verdens største industrigiganter, Dow Chemical Company og DuPont, arbejder på højtryk for at fusionere og dermed skabe en regulær global industrimastodont, har en lang række fonde og investeringsbanker blikket stift rettet mod danske Danisco. Det tidligere så hæderkronede danske industriselskab blev opkøbt af netop DuPont for hele 36 milli-



arder kroner i 2011, men den forestående fusion kommer til at betyde, at Danisco havner endnu længere nede i hierarkiet i den kommende gigant.

InsideBusiness erfarer således fra en lang række kilder med indgående kendskab til processen, at Danisco og selskabets gamle forretningsområder, herunder enzymer til fødevarerindustrien, som et resultat af den forestående fusion ikke længere er en del af kerneforretningen i den nye globale industri-virksomhed, der får navnet DowDuPont.

Ifølge InsideBusiness' oplysninger har flere kapitalfonde allerede lagt følere ud til DuPont for at høre om planerne for Danisco, hvor beskeden har været, at Daniscos gamle forretningsområder ikke officielt er til salg, men at man er lydhør over for eventuelle tilbud.

"Vores klare fornemmelse er, at der kommer til at ske noget, når fusionen er på plads. Derfor holder vi godt øje, da mange af Daniscos gamle områder er yderst interessante," siger en centralt placeret kilde i en kapitalfond til InsideBusiness.

Ifølge flere analytikere giver det dog mening, at DuPont nu gør sig nogle grundige overvejelser om, hvorvidt man fortsat skal eje samtlige af Daniscos gamle forretningsområder.

"Set i lyset af at DuPont aldrig rigtig fik løftet Danisco efter opkøbet, giver det god mening, hvis der i forbindelse med fusionen kommer til at ske en opsplittning, der muligvis kan indebære frasalg af nogle af Daniscos gamle områder. Især for mange kapitalfonde vil det være rigtig interessant, da Daniscos områder, herunder enzymer, er kendetegnet ved at være stabile forretninger med gode marginaler," siger analytiker Klaus Kehl fra Nykredit, der følger Daniscos to konkurrenter, Chr. Hansen og Novozymes, tæt.

## HALTEDE EFTER MÅLENE

Netop Novozymes og Chr. Hansen var to af de virksomheder, der fulgte nøje med i DuPonts opkøb af Danisco. Begge selskaber sloges nemlig dagligt med Danisco om blandt andet de lukrative kunder inden for enzymer og kulturer.

Det stod dog hurtigt klart for begge danske virksomheder, at DuPont i hvert fald til at begynde med ikke formåede at sætte yderligere skub i væksten i Danisco. Tværtimod virkede det ofte, som om Daniscos organisation led under pludselig at



være en del af et kæmpe setup og en organisation, hvor der modsat tidligere slet ikke var det samme fokus på enzym- og kulturforretningen.

Med den høje pris, som DuPont med daværende direktør Ellen Kullmann i spidsen betalte for at overtage Danisco, var der ikke plads til mange fejltagelser. Prisen på 36 milliarder kroner blev i høj grad retfærdiggjort af, at topchefen formåede at overbevise sit bagland om, at man kunne kapitalisere af Daniscos vækst og samtidig høste en række synergier ved at lægge Danisco ind i DuPont.

Den opgave viste sig dog at være væsentlig sværere end først antaget. Danisco var historisk set vokset organisk med omkring 5 procent årligt, men i 2014 stod det klart, at man under DuPonts ejerskab blot var vokset med omkring 3. Det var både langt fra Daniscos egne mål og endnu længere fra amerikanernes.

I Dupont ejerkreds var man bestemt ikke begejstret. Der havde allerede forud for DuPonts milliardopkøb været kritiske røster fra både analytikere og investorer, da man i industrigigantens bagland var skeptisk over for, om Dupont overhovedet havde evnerne til at svinge pisken over Danisco og øge marginalerne.

## **OPGØR I BAGLANDET**

På den anden side stod Daniscos ejere med blandt andet danske ATP samt den benhårde hedgefond Elliot Associates, der bevidst opkøbte Danisco-aktier og med aggressiv retorik og kontante udmeldinger på bedste vis forsøgte at presse prisen på Danisco endnu højere op.

Da DuPont i maj 2011 endelig fik trumfet sit bud på 700 kroner per Danisco-aktie igennem, var det til en multipel, hvor den amerikanske kæmpe betalte en pris på op imod 15 gange Daniscos indtjening før skat og afskrivninger.

Løfterne om at øge væksten i Danisco gennem blandt andet synergier udeblev dog, hvilket skabte stor frustration blandt DuPont-investorer – især hedgefonden Trian Partners gik direkte i kødet på DuPont-toppen og direktør Ellen Kullmann. I et åbent brev til DuPonts aktionærer i foråret 2015 argumenterede fonden under overskriften "Danisco Disaster" for, at det stik modsatte var sket. Daniscos marginaler var rent faktisk gået tilbage under Duponts ejerskab. En regulær katastrofe for selskabets og dets mange investorer.



I sidste ende måtte Trian Partners og den legendariske frontfigur og aktivistinvestor Nelson Peltz give fortabt, da en række tunge indeksinvestorer som BlackRock og Vanguard vendte sig imod ham og hans forsøg på at sikre sig yderligere indflydelse i DuPont.

Men det stod klart for alle, at man i DuPont havde en splittet ejerkreds, da knap halvdelen af aktionærerne rent faktisk endte med at stille sig bag Nelson Peltz.

### **GULDFUGLEN KUNNE IKKE FLYVE**

Utilfredsheden med DuPonts køb af danske Danisco skyldes ikke kun, at det ikke i tilstrækkelig grad lykkedes den amerikanske gigant at skabe synergier og øge væksten i Danisco.

Ud over enzymforretningen havde Dupont og topchef Ellen Kullmann nemlig blikket stift rettet mod Daniscos spirende satsning på bioætanol, da man i foråret 2011 lancerede sit indledende bud på Danisco.

Dengang var den gængse opfattelse, at Danisco var blandt de fremtrædende inden for det nye område, der på sigt havde et enormt potentiale. Allerede i 2007 havde Danisco som en af de første i verden udviklet et kommercielt enzym til omdannelse af biomasse. Dermed stod den danske koncern med gode kort på hånden i kapløbet om at blive first mover inden for produktion af andengenerationsbioætanol.

Og det var noget, man havde bemærket på direktiongangene i DuPonts hovedkvarter i Delaware. Få år forinden havde de to selskaber indgået et samarbejde om netop bioætanol, hvor Daniscos amerikanske forretningsenhed Genencor spillede en nøglerolle.

For DuPont og topchef Ellen Kullmann var netop bioætanol en kærkommen lejlighed til at forsøge at dreje den gamle kemiproducent i retning af en mere grøn profil med udsigten til nogle attraktive afkast i fremtiden.

Herhjemme havde også danske Novozymes været med blandt de førende i kapløbet om at erobre førertrøjen inden for bioætanol. Også her var man overbevist om, at bioætanol ville komme til at spille en nøglerolle i de kommende års grønne omstilling.



Sådan gik det dog ikke. Politisk modvilje, modstand fra den pengestærke olieindustri lobbyister og ikke mindst den stærkt faldende oliepris gjorde pludselig bioætanol til en langt mere besværlig størrelse.

Den guldfugl, som DuPont havde udset sig, var pludselig alvorligt stækket.

”Jeg tror aldrig, vi kommer til at se et reelt gennembrud for bioætanol. Efterspørgslen er simpelthen ikke stor nok, og fra politisk hold er man ikke indstillet på at presse på for at øge forbruget. Når olieprisen samtidig er meget lav, kan det være meget svært at se en fremtid for bioætanol,” siger senioranalytiker Lars Topholm fra Carnegie, der blandt andet følger Novozymes, og som personligt fulgte DuPonts opkøb på tættest hold, da han tidligere også var Danisco-analytiker.

Danisco var i årevis et af de helt store klenodier i dansk industri, efter at man i 1989 fusionerede De Danske Sukkerfabrikker, De Danske Spritfabrikker og så selve Danisco.

I dag eksisterer Danisco primært som et varemærke under DuPont, ligesom koncernens navn er ændret til DuPont Nutrition & Biosciences.

Det har ikke været muligt at få en kommentar fra DuPont. ■

---

### 3/ Redaktørens analyse

# Forsikrings- selskaber afviser erstatning til OW Bunkers bo

*Nu siger forsikrings-selskaberne nej til at udbetale bestyrelsens og ledelsens prospektansvarsforsikring i OW Bunker, erfarer Inside-Business. Dermed står boet til at miste en halv milliard kroner.*

AF PETER NYHOLM

Det var en overordentlig ubehagelig skrivelse, der dumpede ind hos OW Bunkers detroniserede ledelse og bestyrelse i sidste uge. Især for kreditorerne i det opsigtsvækkende krak i OW Bunker, som risikerer at skulle kigge langt efter en stor del af deres krav mod selskabets tidligere ledelse.

I skrivelsen stod der, at de forsikrings-selskaber, som OW Bunker har tegnet sin prospektansvarsforsikring hos, ikke vil udbetale erstatning på en halv milliard kroner til kreditorerne.

Det sker med henvisning til de fortrolige dokumenter, som InsideBusiness kunne afsløre i sidste uge. Der var tale om et udkast til politianmeldelse af fem højtstående personer i OW Bunker: Bestyrelsesmedlemmerne Søren Johansen, Petter Samlin og Jakob Brogaard samt tidligere finansdirektør Morten Schou og den mangeårige direktør Jim Petersen.

Forsikrings-selskaberne afviser at udbetale forsikringen, fordi Finanstilsynet konkluderer, at OW Bunkers top "udviste grov uagtsomhed", da de godkendte og offentliggjorde prospektet, der i foråret 2014 sendte OW Bunker på børsen med en markedsværdi på over 5 milliarder kroner.



**PETER NYHOLM**

*Chefredaktør og medstifter*

Mere end 10 års erfaring med erhvervsjournalistik. Fire år som finansredaktør på Berlingske. Før det seks år som erhvervsjournalist på Jyllands-Posten. Uddannet journalist fra DJH og dagbladet Børsen. Kaptajn af reserven og bilentusiast af hjertet.

nyholm@ib.dk





Konkret handler det om, at man i prospektet undlod at nævne centrale dele af OW Bunkers mere spekulative forretning. Derfor konstaterer Finanstilsynet, at prospektet var mangelfuldt i en sådan grad, at det påvirkede vurderingen af selskabet. Og så mener forsikringsselskaberne altså, at der er en mulighed for at snige sig uden om at udbetale erstatning.

### **POLITIANMELDELSE IKKE SENDT ENDNU**

Det er måske lidt kækt, fordi Finanstilsynets bestyrelse endnu ikke har taget stilling til, om de fem personer fra OW Bunkertoppen nu også skal anmeldes til politiet. Det ventes først at ske i de kommende uger og måneder.

De 500 millioner kroner udgør hele forsikringssummen i prospektansvarsforsikringen. Hele beløbet er i spil, fordi olie-selskabets krak har efterladt et hul på flere milliarder. Mest på spil har det store tyske forsikringsselskab Allianz med 200 millioner kroner, mens Navigators, QBE og XL Catlin hver har 100 millioner kroner på højkant.

Man bruger selvsagt alle kneb for at liste sig uden om at skulle betale. Det indbefatter også et retsligt opgør, hvor det godt kan betale sig at hyre de bedste advokater til at puste sig op over for de forskellige aktører. Det kan sagtens være, at parterne i et lukket rum når frem til et forlig. Derfor skal man nok ikke tage forsikringsselskabernes udmelding alt for bogstaveligt.

OW Bunker har ifølge InsideBusiness' oplysninger også en bestyrelsesansvarsforsikring, men her er forsikringssummen langt mindre. Derfor er nyheden om prospektansvarsforsikringens manglende dækning nok en alvorlig bet for OW Bunkers kreditorer. Også for den svenske kapitalfond Altor er situationen trøls. For en del af det kommende retsopgør bliver at forsøge at løfte et erstatningsansvar mod kapitalfonden og dens hovedrige bagmænd, der tjente milliarder på at sende OW Bunker på børsen.

Også her kan forsikringsspørgsmålet komme til at spille en rolle. For kapitalfondens bagmænd har givetvis også forsikret sig mod en katastrofe som OW Bunker. ■

---

## 4/ Ugens op- og nedture

AF MORTEN JOHNSEN

### Ugens optur

#### **Modig SAS går i offensiven**

Efter i mange år at have fået solidt baghjul går SAS nu for alvor til angreb på Norwegian, der selv har været gennem lidt af en mediestorm de senere år. I et hørings svar til de amerikanske myndigheder hævder SAS, at rivalen nu vil kapre oversøiske ruter via et irsk registreret datterselskab. Manøvren betyder, at nordmændene i realiteten kan udnytte de meget lempelige irske regler og ansatte flypersonale og piloter med eksempelvis asiatisk baggrund på overenskomster, der ikke lever op til standarden i hverken EU eller USA.

Et modigt træk af SAS, der dermed sætter en fed streg under, at selskabet under Rickard Gustafsons ledelse nu igen har selvtillid nok til at gå til angreb på Norwegian, der ellers i mange år har haft overtaget i kampen om luftherredømmet i Skandinavien.

### Ugens optur

#### **Danske Bank henter sværvægter**

For nylig blev Danske Banks loyale direktør Tonny Thierry Andersen chef for bankens ambitiøse satsning Wealth Management, der reelt er en sammenslutning af Danica Pension, Danske Capital og bankens private banking-aktiviteter.

Nu har Danske Banks prestigeprojekt så kapret en af landets største kapaciteter inden for asset management i form af ATP's mangeårige fondsdirektør Henrik Gade Jepsen. Jepsen blev for nylig placeret som nummer tre på en liste over de mest magtfulde investeringschefer på globalt plan, så det er en regulær sværvægter, Danske Bank nu har slået kløerne i.

For Danske Bank må ansættelsen være lidt af et rygstød. Efter i mange år at have været mediernes prygelknabe hr banken formået at genopbygge sit tidligere så belastede brand, så man nu frem for at slukke ildebrande kan agere offensivt og vise, at man igen er en kraftfuld aktør i den danske andedam.



## Ugens nedtur



### **Hurtig exit for Nordeas David Hellemann**

Det var et sigende kommunikationskoks, da Nordeas COO Torsten Jørgensen ifølge Bloomberg med kvartalsregnskabet meldte ud, at man nu ville Nordea hæve bidragssatserne. For samtidig meldte Nordeas danske chef David Hellemann ud på et dansk pressemøde, at man ikke ville hæve selvsamme bidragssatser. InsideBusiness kan ikke dokumentere en sammenhæng her godt en måned senere, men kan blot konstatere, at David Hellemann nu har meldt sin afgang fra Nordea i Danmark.

I forvejen var David Hellemann lidt af en fremmed fisk i bankverdenen. Han kom ind fra stillingen departementschef i Finansministeriet – og det har givetvis været sin sag for den cand.scient.pol. uddannede Hellemann at vænne sig til bankverdenen. I det hele taget sker der store ting i organisationen for Danmarks næststørste bank, der går fra at være et selvstændigt forretningsben til at være en filial af det svenske hovedsæde.

## Ugens nedtur



### **Gourmet på gale veje**

For snart to år siden solgte Claus Meyer hovedparten af sit gastronomiske imperium til kapitalfonden IK Investment Partners. Fonden overtog samtidig det fynske madflagskib Løgismose og fusionerede de to virksomheder med henblik på at skabe en dansk frontløber inden for kulinariske oplevelser.

Halvandet år efter hersker der kaos i Meyers og Løgismoses fælles virksomhed. Pengene fosser ud, der er uenighed på direktionsgangene, og de to firmaers respektive brands er i alvorlige fare for at lide skade.

For Claus Meyer selv er situationen endnu alvorligere. En del af gevinsten ved salget valgte serieiværksætteren at skyde et ambitiøst restaurantprojekt i New York i gang. Oprindeligt var det meningen, at den nye ide skulle indebære minimal risiko for Claus Meyer, der havde indgået et partnerskab med den velhavende milliardærarving Phillip Kirsh. Drømmen om at åbne en kæmpe restaurant/foodhall på Grand Central Station i hjertet af New York er dog både blevet forsinket og betydeligt dyrere end ventet, så eventyret har kostet Meyer og hans medinvestor et større millionbeløb.





## Vicedirektør til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

*Vi søger en visionær vicedirektør med økonomisk baggrund, der har erfaring med industriøkonomi og regulering, flair for politikudvikling og som i tæt samspil med resten af direktionen vil videreudvikle Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.*

### Arbejdsopgaver

Som en del af direktionen indgår du i arbejdet med den løbende strategiske udvikling af styrelsen, herunder gennemførelse af større tværgående udviklingsprojekter. Direktionen har fokus på at opnå tydelige samfundsmæssige effekter gennem en klar strategi for styrelsens arbejde og ved at sætte en høj faglig og ledelsesmæssig standard i det daglige arbejde.

Som vicedirektør får du sammen med den juridiske vicedirektør det overordnede faglige ledelsesansvar for styrelsens arbejde med at fremme en effektiv konkurrence, herunder bekæmpelse af kartelaktiviteter, gennemførelse af økonomiske markedsanalyser samt politikudvikling forbundet hermed. Dit øvrige ledelsesansvar og arbejdsdelingen i direktionen vil blive fastlagt på baggrund af dine kompetencer og erfaring. Du skal i tæt dialog med den juridiske vicedirektør og de relevante kontorchefer sætte ambitiøse og klare mål for udviklingen indenfor kontorchefernes ansvarsområder samt understøtte den daglige opgaveløsning med fokus på engagement, høj arbejdsglæde og løbende kompetenceudvikling blandt chefer og medarbejdere.

Du vil referere til styrelsens direktør.

### Du

Du har en økonomisk kandidatuddannelse, har gerne erfaring med industriøkonomi og regulering og har mindst 5 års dokumenteret ledelseserfaring, heraf gerne nogle år på direktionsniveau. Du er beslutningsdygtig og resultatorienteret, har gode kommunikative evner og blik for strategiske udfordringer samt hvordan disse håndteres. Du er en dygtig leder og kan lide at arbejde i et fagligt udfordrende miljø. Du har personlig gennemslagskraft og har sans for at skabe et miljø, som er attraktivt for dygtige medarbejdere.

Du har erfaring med at arbejde i et politisk præget miljø og indsigt i beslutningsprocesserne i den offentlige sektor. Det er en fordel, hvis du har kendskab til ét eller flere af styrelsens faglige kerneområder.

### Vi

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen arbejder for velfungerende markeder, der skaber vækst og høj velfærd for forbrugerne. Vores opgaver er krævende og komplekse, og kræver tæt kontakt til andre myndigheder, erhvervs- og forbrugerorganisationer og erhvervslivet. Din indsats får betydning for, at styrelsen kan løfte sine faglige opgaver kompetent og effektivt. Arbejdet foregår i et hurtigt tempo med en høj grad af selvstændighed og initiativ.



Kommunikationen i styrelsen er ligefrem og åben. Vi lægger meget vægt på, at du som leder løbende personligt udvikler dig, har en positiv indstilling og et godt humør.

Styrelsen har ca. 250 medarbejdere, og du kan læse meget mere om os på [www.kfst.dk](http://www.kfst.dk).

For yderligere oplysninger kontakt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens direktør Jakob Hald, tlf. 41 71 50 01 eller Tina Overgaard, partner i Genitor ApS, tlf. 31 41 05 82.

### **Generelt**

Ansættelse sker i henhold til rammeaftale om kontraktansættelse af chefer i staten og aflønnes i løngruppe 2 og besættes på åremål med tilhørende åremålstillæg. Der vil være mulighed for forhandling af personligt tillæg afhængig af kvalifikationer. Hertil kommer mulighed for resultatløns. Inkl. pension og med de anførte tillæg og resultatløns udgør lønnen forventeligt ca. 1.000.000-1.150.000 kr. på årsbasis.

Er du interesseret, så send din ansøgning og CV via styrelsens elektroniske ansøgningsmodul på [www.kfst.dk](http://www.kfst.dk) senest den 15. juni 2016.

Vi gør brug af to samtalerunder og test, som forventes at finde sted i juni måned. Forventet tiltrædelse er den 1. september 2016.

Genitor ApS bistår med rekrutteringen.

*Da styrelsen ønsker, at medarbejdersammensætningen afspejler samfundet, opfordres alle kvalificerede uanset personlig baggrund til at søge stillingen.*

## 5/ Kommentar

# Amerikansk økonomi set i et langsigtet perspektiv

AF JEPPE CHRISTIANSEN

*Blandt økonomer og investorer er der stor fokus på udviklingen i Amerika. USA er i særklasse verdens største økonomi og samtidig centrum for de globale kapitalbevægelser. Både it-boblen i 1999 og finanskrisen i 2008 havde Wall Street som en slags epicenter.*

USA er finansielt set kommet bedst gennem finanskrisen: I USA er bnp i dag 10 procent højere end før finanskrisen, mens bnp i eurozonen endnu ikke er kommet op på niveauet fra før finanskrisen. Det amerikanske erhvervsliv skaber cirka 200.000 nye job hver måned, indtjeningen i de store amerikanske koncerner stiger, og den amerikanske aktiebørs har sat ny kursrekord i 2015. USA står midt i et traditionelt konjunkturopsving, der på næsten alle parametre ligner alle andre opsving. Væksten er målt på årsbasis omkring 2,5 procent trukket af et stigende boligbyggeri, stigende investeringer og en solid udvikling i det private forbrug.

Man kan se dette i rentemarkederne, hvor eksempelvis de amerikanske 2-årige statsobligationer ligger på 1,0 procent, mens de tyske 2-årige statsobligationer ligger på minus 0,5 procent. USA er mellem et og to år foran Europa i konjunkturforløbet, hvilket blandt andet forklares af, at Europa har været ramt af en sydeuropæisk krise, der har forsinket den konsolidering af finanssektoren, som var nødvendig efter finanskrisen i 2008.



**JEPPE CHRISTIANSEN**

*Global økonomi*

Jeppe Christiansen skriver om global økonomi i Inside-Business. Jeppe Christiansen er direktør i Maj Invest og har i årevis været en af landets førende eksperter i den globale økonomi. Ud over Maj Invest er Jeppe Christiansen blandt andet næstformand i Novo Nordisk.

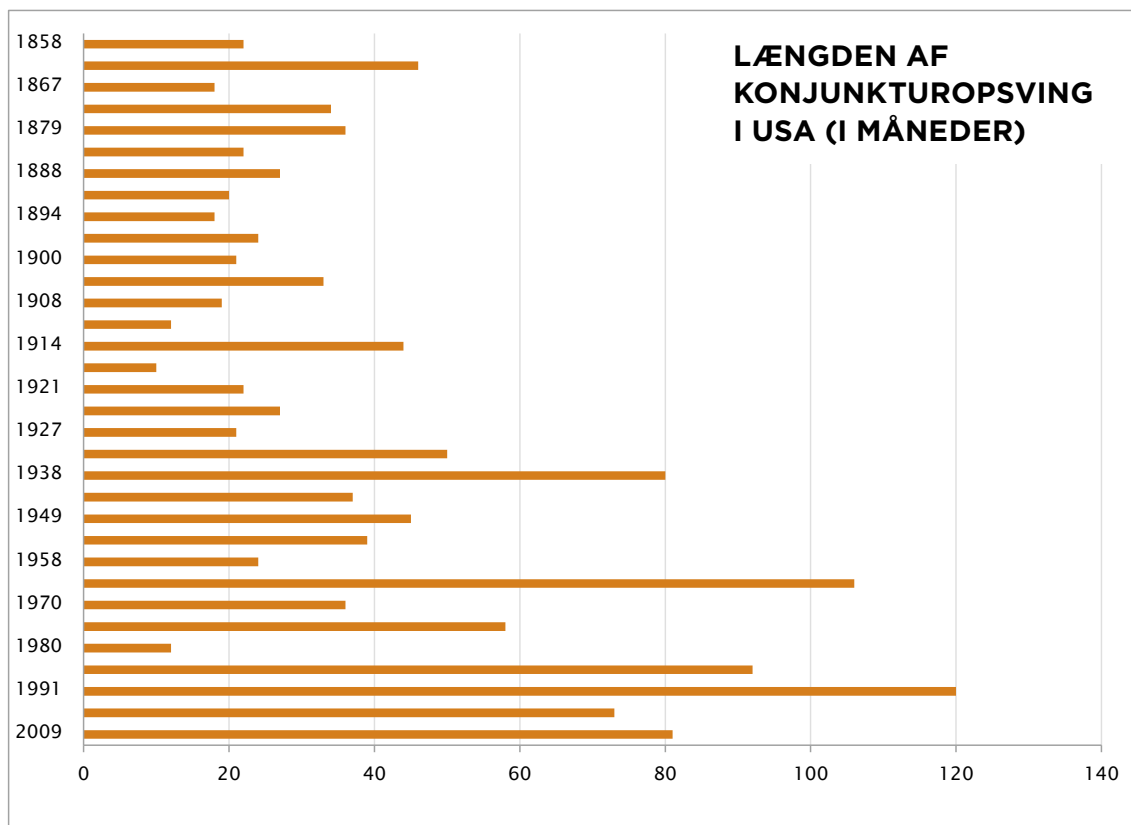


## HVORDAN KAN DET SÅ VÆRE, AT MANGE INVESTORER OG ØKONOMER FRYGTET EN RECESSION I USA?

Det er formentligt, fordi det nuværende konjunkturopsving har varet længe. Det startede i 2009, og vi er oppe på 80 måneders længde svarende til 6,5 år, hvilket er længere end det historiske gennemsnit for sådanne konjunkturopsving. Det hidtil længste konjunkturopsving i USA's nyere historie har været på 10 år, og det sluttede i år 2001 (se figur). Dette opsving blev båret af privatforbrug, boligbyggeri og i særlig grad investeringer i it-infrastruktur. Den amerikanske dollar og rente steg kraftigt, indtil toppunktet blev nået i 2001. På det tidspunkt var dollaren steget til over 8 kroner, og renten på 10-årige statsobligationer var tæt på 6 procent.

Vi er slet ikke nået dertil endnu. Dollaren er under 7 kroner, og den amerikanske 10-årige rente er stadig omkring 2 procent, blandt andet fordi pengepolitikken kun er i de første faser af en strammingsperiode. Set i dette lys tyder alt på, at den nuværende konjunkturopsving kan vare endnu 2 år eller mere.

Man hører ofte argumentet, at det nuværende opsving i USA med 6,5 års længde hører til blandt de "længste", men man bør huske, at USA historisk ser ud til at få længere og længere opsving, der til gengæld har en gennemsnitligt set lavere vækst.

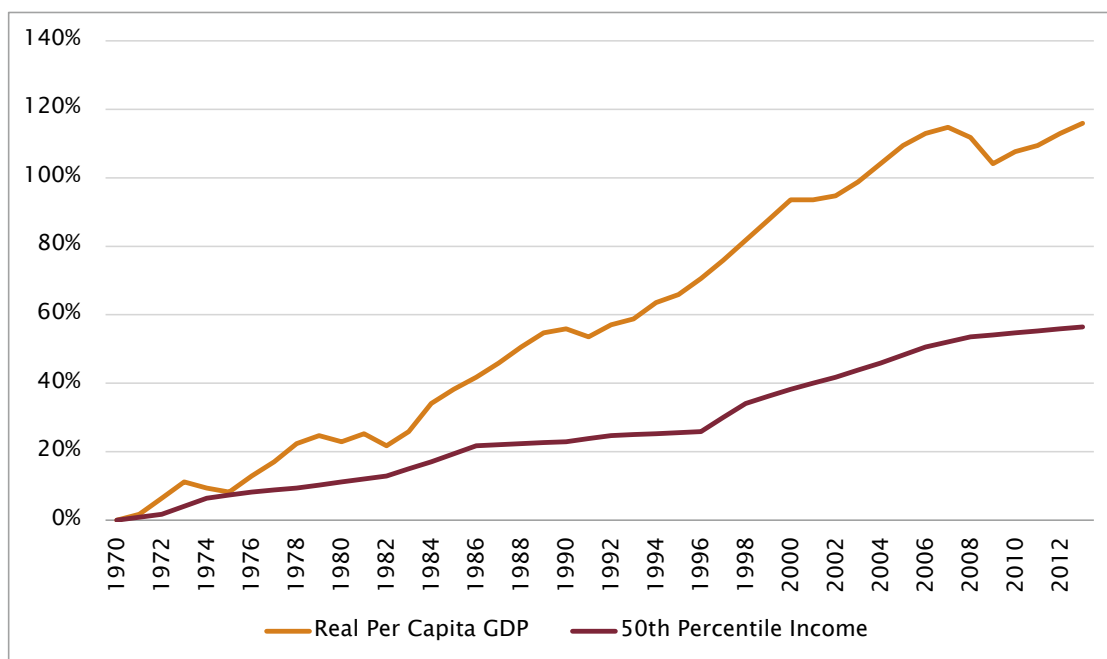


Kilde: National Bureau of Economic Research

Strukturelt har amerikansk økonomi også forandret sig meget de sidste 20 år i takt med globaliseringen og it-revolutionen. Indkomstfordelingen ændrer sig markant. De specialiserede og højtloønnede job bliver bedre og bedre betalt, mens den almindelige amerikanske lønmodtager bliver lønmæssigt presset. Den globale konkurrence og stigende internationale handel har betydet, at rigtig mange job er flyttet til Asien, Kina, Østeuropa og Mexico. Det har givet et markant lønpres, som har betydet, at den store brede gruppe af amerikanske lønmodtagere ikke har haft nogen stor reallønsfremgang i de seneste år. Figur 2 viser, hvor markant denne udvikling er. Selv om bnp per indbygger er steget med 120 procent, er indkomsten for de amerikanere, der ligger i midtergruppen (50 procent fraktil) ikke steget mere end 53 procent siden 1970.

Denne skævhed i indkomstfordelingen skaber også skævhed i formuerne og dermed i gældsætningen, hvilket i sidste ende kan være med til at svække betalingsevnen og dermed forbrugsefterspørgslen i store dele af befolkningen. Det vil potentielt kunne slå hårdt igennem, når konjunktoren vender næste gang. Samtidig kan det måske også forklare, hvorfor mere populistiske kandidater på yderfløjene kan vinde frem i det amerikanske kapløb om præsidentposten.

**FIGUR 2: BNP-VÆKST OG INDKOMSTFREMANG I AMERIKANSK ØKONOMI**



Kilde: Bloomberg



Et andet forhold, som påvirker strukturen i amerikansk økonomi, er it-anvendelsen, hvis fremmarch går under betegnelsen digitalisering, disruption eller slet og ret it-revolutionen.

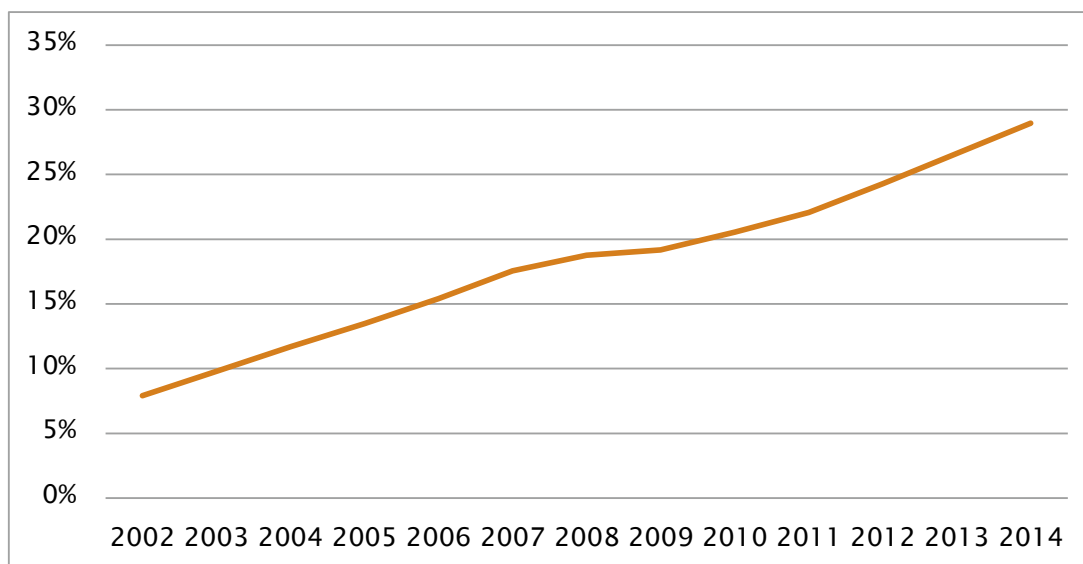
USA fører an på næsten alle fronter. Det er USA, som har skabt Apple, Google, Amazon og Facebook for bare at nævne de førende globale spillere i denne udvikling. Disse fire selskaber alene har en børsværdi, der er halvanden gange større end værdien af hele det tyske aktiemarked.

Mest markant er måske Amazon, der har disrupted hele detailhandlen ved at eliminere det dyre detailed og samtidig har skabt billig cloudcomputing. Amazon er en magtfaktor, som via stordrift og effektiv brug af internettet har sikret sig en selvstændig platform, der styrker den vækst i e-handel, de selv lever af.

I figur 3 ses, hvordan e-commerce i USA vinder markedsandele hver eneste uge. Det er imponerende og tilsyneladende en ustopkelig trend, der breder sig til flere og flere dele af detailhandlen. I takt med at Amazon introducerer artificial intelligence (AI), vil denne trend formentlig styrkes yderligere.

Makroøkonomisk set er dette et forhold, som styrker produktiviteten, og der er bestemt mulighed for, at it-revolutionen vil hæve produktiviteten i erhvervslivet de næste 10 år i en sådan grad, at det bliver målbart. En direkte gevinst i form af en årlig bnp-gevinst på helt op imod 0,5 procent er ikke urealistisk. Man skal passe på med at undervurdere amerikansk økonomi. ■

**FIGUR 3: E-HANDEL I PROCENT AF DEN SAMLEDE DETAILHANDEL I USA**



Kilde: Statista

6/ *Inside Story*

# Virksomheder skal passe langt mere på mindre banker

*Det er blevet markant mere usikkert at have sine penge stående i en mindre bank, hvis man er en velhaver, større virksomhed eller offentlig institution, advarer Finanstilsynet. Situationen er så ekstraordinær, at lokalbankformand Claus E. Petersen nu ønsker højere kapitalkrav.*

AF PETER NYHOLM

Det er uhørt, at en bankdirektør ligefrem ønsker sig strengere myndighedskrav. Men situationen er altså nået dertil, fordi det nu er blevet markant mere usikkert for store indlånere at have penge stående i de mindre banker. Det er sket som konsekvens af et sæt nye regler for bankkrak, som de færreste er opmærksomme på, og som p.t. er genstand for forhandling mellem bankerne og Finanstilsynet.

Det drejer sig om, hvem der får penge, når en bank går ned. Og det er et ganske alvorligt indgreb. For hidtil har det været sådan, at tabene ved et krak, som det skete i Amagerbanken, blev fordelt ligeligt mellem alle dem, der havde indlån i banken, når egenkapitalen og den ansvarlige kapital havde holdt for.

Indskydergarantiordningen – som i dag kaldes garantiformueordningen – dækkede så de tab, som virksomheder og private havde på indlån op til 745.000 kroner eller 100.000 euro.

Men på Cypern og på Island viste det system nogle svagheder. For det blev simpelthen for dyrt for staterne at dække af for de kolossale tab, der udgjordes af de mange små indlånere.



*Claus E. Petersen fra Den Jyske Sparekasse er bange for, at for lave kapitalkrav skader konkurrencesituationen til ugunst for de mindre banker*

FOTO: PR



Derfor har man nu lavet nye regler, som gør, at de store indlån rykker forrest i køen af dem, der først mister penge i forbindelse med et bankkrak. Og det er en betydelig ændring, forklarer Henrik Bjerre-Nielsen, direktør i det statslige bankafviklingselskab Finansiell Stabilitet.

"Det betyder, at de største bankkunder bliver mere udsatte. Hvor man før delte tabene lige, så er der nu en situation, hvor den ene part er blevet langt mere udsat. Der kan nu opstå en øget tendens til, at store indlån flokkes om de store banker. Selv om det kan være lidt unfair over for de små banker, der er sikre nok."

### **VIRKSOMHEDER OG KOMMUNER KAN TABE ALT**

Ifølge Henrik Bjerre-Nielsen er den markante ændring ikke gået op for systemet. Derfor har tendensen med omfordeling af indlån i bankerne endnu ikke for alvor spredt sig.

Det er situationen, selv om de nye regler allerede er trådt i kraft og faktisk kom i brug ved håndteringen af krakket i det lille pengeinstitut Andelskassen JAK Slagelse. Selv om der på grund af bankens ringe størrelse her ikke var så store bankkunder, var underbalancen dog på 80 millioner kroner, hvoraf Garantiformuen dækkede de 75 millioner kroner. Men der var altså store indlån for godt 5 millioner kroner, som kom til at bøde for krakket.

"De, der havde krav mod Andelskassen JAK Slagelse ud over de dækkede indskud, tabte det hele. Det var ikke så mange penge i dette krak, men det kan godt gøre ondt alligevel. I de nye regler er det virksomheder med mere end 250 ansatte og en vis omsætning, der taber sine indlån først. Derefter er det mellemkategorien af mindre virksomheder og garantier, der bliver ramt," forklarer Henrik Bjerre-Nielsen.

At situationen er en alvorlig ændring af systemet, bekræftes af Finanstilsynets direktør Jesper Berg.

"Det giver en stor forandring, at konkursrækkefølgen har ændret sig. Så løber du en større risiko, hvis du er en stor bankkunde. Historisk har amter og kommuner jo haft mange penge stående i lokale pengeinstitutter, og den slags bliver voldsomt påvirket af de nye regler."

For eksempel tabte Tårnby Kommune ca. 6 millioner kroner på konkursen i Amagerbanken, men det tal ville efter de nye regler have været langt højere.



## VIRKSOMHEDER SKAL HOLDE ØJE MED BANKER

Jesper Berg peger på, at det nu bliver en større opgave for virksomhedskunderne at holde øje med bankerne og lægge pres på disses ledelser, hvis de tager for store risici.

Hensigten med lovgivningen er at få systemet til at blive mere stabilt. Men der kan godt opstå likviditetsflugt væk fra de mindre banker, bekræfter han:

"Ja, det kan sagtens ske. Vi skal diskutere nogle af de her kapitalkrav, og hvor stor differentieringen mellem små og store pengeinstitutter skal være. Det har også betydning for, hvor sikre kreditorerne mener, at de mindre pengeinstitutter er. Også hvis du som kommune har mange penge stående. Det er nogle ganske vanskelige problemstillinger, der skal tages stilling til inden for det kommende års tid, og hvordan man afvejer de forskellige hensyn," siger Jesper Berg.

Situationen er så alvorlig for de mindre banker, at formanden for brancheforeningen Lokale Pengeinstitutter, Claus E. Petersen, der også er direktør for Den Jyske Sparekasse, nu ønsker strengere kapitalkrav. Det er helt usædvanligt for en bankdirektør:

"Den nye afviklingsmodel betyder, at store bankkunder bliver skoldet mere end før. Derfor er vi opmærksomme på, at det er fristende at sige, at vi gerne vil slippe for de her krav. Men nu lægger vi os, hvor vi siger, at vi skal have nogle kapitalkrav oveni. For ellers vil det flytte konkurrencen til ugunst for os."

## DANSKE BANKER SKAL IKKE KRAKKE, MEN REDDES AF STOREBROR

Men et højere kapitalniveau for de lokale pengeinstitutter ønsker Claus E. Petersen at sikre, at der ikke længere er mindre danske banker, som skal afvikles af Finansiell Stabilitet, som JAK Slagelse blev det. Bankerne skal nu være så solide, at der altid vil være en større bank, der vil opsluge et pengeinstitut med livstruende problemer. På den måde kan man undgå, at indlånere taber penge ved et krak.

"Vi skal ud over, at det her overhovedet bliver et issue. Derfor skal vi lægge noget kapital oven på det individuelle solvenskrav, eksempelvis som et ansvarligt lån, ligesom de store banker har et tillæg for at være systemiske. Vi skal kunne dokumentere den her polstring ovenpå. Jeg har det sådan, at kommer et mindre pengeinstitut i problemer, så skal det ikke

## SMÅBANKER PRESSER PÅ I KULISSEN

Lokalbankerne, der er organiseret i Lokale Pengeinstitutter, kæmper lige nu for at sikre passende kapitalkrav, der gør, at ingen pressede småbanker fremover går konkurs og ender i Finansiell Stabilitet. For sker det med de nye afviklingsregler, kan det f.eks. betyde en finansiell uro om store bankkunder, der taber hele deres indeståender i en krakket bank. Modsat ønsker lokalbankerne ikke så høje krav, at de tvinges ud i at skulle hente læn-gereløbende likviditet, de ikke forretningsmæssigt har behov for.

Det er store tal, der er i spil. For ifølge direktør Jan Kondrup fra Lokale Pengeinstitutter tales der om, at de største internationale banker skal have kapital, som inklusive diverse buffere kan løbe op i 25-30 procent af de risikovægtede poster. Tanken er, at når bankens kapital er helt eller delvist tabt, så er der overskydende kapital og en større klump af fundinglån, som kan konverteres til aktier, så banken kan drives videre.

Disse såkaldte NEP-forhandlinger om kapitalstyrkes ventes afsluttet sidst i 2016.



rekapitaliseres. Der skal man finde en venlig storebror. Og der skal være så meget kapital, at der altid vil være en venlig storebror i en svær situation."

Det skal altså imødegå, at de store kunder vælger at placere deres penge i større pengeinstitutter?

"Hvis det værste, der kan ske, er, at man skifter facadeskiltet på banken, forbi banken bliver en del af en større bank, så vil de fleste kunder jo nok sige, at det er der ikke noget at gøre ved."

Den Jyske Sparekasse og Claus E. Petersen ligger med den fjerdedårligste risikovurdering på en liste, som analysefirmaet Bank Research udgiver en gang om året, selv relativt dårligt til. Det skyldes blandt andet en solvensprocent i den lave ende på 16 procent, hvilket dog er langt mere, end bankerne havde for bare få år siden:

"Der var engang nogen, der sagde, at skal man låne en krone ud, skal man også have en krone i egenkapital. Det kan lyde skørt, men vi kommer altså tættere og tættere på det nu. Derfor synes jeg, at man fra samfundets side skal interessere sig for det. For hvad koster det af vækst i samfundet, hvis man skal banke alle banker op på en egenkapitalstyrke på 30, 32 eller 34?"

## **NYE BOLIGLÅN KAN VÆRE EN RISIKO**

Som bankmarkedet ser ud nu, har bankerne rigeligt med likviditet. De har faktisk så meget, at det kan være vanskeligt at placere den, uden at det koster penge.

Men det kan ændre sig, forklarer en af landets skarpeste bankanalytikere, Nicholas Rohde fra Bank Research, som også har fokus på de mindre pengeinstitutter. I hans netop offentliggjorte rapport 'Den danske pengeinstitutsektor 2015', fremgår det, at de danske banker over en bred kam oplever faldende indlån. Det skyldes dog primært, at Danske Banks indlån er faldet markant. De mindre banker ligger alle – med undtagelse af Ringkjøbing Landbobank og Sparekassen Vendsyssel – med indlånsoverskud:

"På nuværende tidspunkt tror jeg, at bankerne hilser et reduceret indlån velkommen. Det reducerer kun et problem hos dem, for så skal de betale mindre for at have penge placeret i Nationalbanken og andre banker. Men det kan ændre sig næsten fra dag til dag. Det kan hurtigt betyde, at institutterne skal til at agere på en anden måde," forklarer Nicholas Rohde.



**FAKTA:**

Konkursloven for banker indebærer, at indskud fra fysiske personer og mikrovirksomheder samt mindre og mellemstore virksomheder med under 250 ansatte og en omsætning på under 50 millioner euro eller en årlig balance på maksimum 43 millioner euro har højere prioritet end simple kreditorer. Kort fortalt står indskud fra store virksomheder og offentlige institutioner først for skud, efter at bankens egenkapital og ansvarlige kapital er tabt.

Samtidig har indskud dækket af Garantiformuen (tidligere Garantifonden) højere prioritet. Det betyder, at mellemgruppen af mindre virksomheder og privatpersoner med mere end 745.000 kroner på kontoen står før Garantiformuens grænse på 745.000 kroner eller 100.000 euro i kreditorrækkefølgen.

---

**DANMARKS  
10 STÆRKESTE BANKER  
MÅLT PÅ RISIKOVURDERING:**

Lavest = stærkest

1. Borbjerg Sparekasse
2. Klim Sparekasse
3. Grønlandsbanken
4. Jutlander Bank
5. Rønde Sparekasse
6. Rise Sparekasse
7. Andelskassen Fælleskassen
8. Ringkjøbing Landbobank
9. Jyske Bank
10. Sparekassen Thy

**DANMARKS  
10 SVAGESTE BANKER  
MÅLT PÅ RISIKOVURDERING:**

58. BankNordik
59. Vestjysk Bank
60. Salling Bank
61. Merkur Andelskasse
62. Coop Bank
63. Danske Andelskassers Bank
64. Den Jyske Sparekasse
65. Suduroyar Sparikassi
66. Alm. Brand Bank
67. Østjysk Bank

*Kilde: Bank Research Den Danske Pengeinstitutsektor*

---

## 7/ Verden ifølge Gardel

# Nu får Grækenland gældssanering

*IMF fik til sidst tvunget eurolandene til at se kendsgerningerne i øjnene: Grækenland kommer aldrig nogensinde til at betale de penge tilbage, som det har lånt af eurolandene.*

AF UFFE GARDEL

**S**cenen er jo set før i historien, ikke mindst i Grækenland: En generalstrejke lammer hovedstaden, rasende demonstranter skanderer deres protestråb mod regeringens nye spareplan ud over pladsen foran parlamentet, indtil skyen af tåregas når dem og tvinger dem på flugt ned ad sidegaderne, mens kanonslag og sirener overtager lydbilledet.

Søndag den 8. maj skete det igen, og det eneste usædvanlige ved den sørgeligt gentagne situation var, at demonstranterne denne gang protesterede mod en stærkt venstreorienteret regering. De nyeste stramninger er gennemført af den yderste venstrefløj: Siden januar sidste år har landet nemlig været ledet af en koalition anført af Syriza, der bedst kan sammenlignes med Enhedslisten i Danmark.

De senest vedtagne stramninger var en pensionsreform – endnu én, altså – plus en skattereform. Pensionsreformen skal rydde op i et kompliceret system af delvis underskudsgivende pensionskasser, øge egenbetalingen og sænke de højeste pensionssatser. Pensionsreformen var ifølge regeringen simpelt hen nødvendig, hvis ikke pensionssystemet skulle gå fallit.

”(Pensions)systemet vil bryde sammen i løbet af få år,” lød advarslen fra regeringsleder Aleksis Tsipras.

Det var vel ikke lige det, Tsipras og hans folk i Syriza blev valgt på i januar 2015, men også hårdkogte marxister kan altså nå dertil, at de vælger at bøje sig for markedets love. De nye



**UFFE GARDEL**

*Global korrespondent*

Uffe Gardel er InsideBusiness' globale korrespondent. Han er seniorskribent med stor indsigt i globale forhold, taler en række sprog flydende og interesserer sig for verdenspolitik bl.a. med fokus på konflikten Vesten overfor Rusland. Han har i en årrække været ansat på Berlingske. I dag arbejder han som skribent og kommunikationskonsulent.



reformer blev i hvert fald listet igennem i parlamentet med et snævert flertal kun halvandet døgn før et nyt møde i eurogruppen, eurolandenes finansministre, om Grækenlands gæld. Og parlamentets vedtagelse synes at have været en god investering. Eurogruppen endte nemlig med i slutningen af maj at vedtage ikke bare endnu en lån til Grækenland – denne gang på 10,3 milliarder euro – men også en reel gældssanering til landet.

Det sidste er i virkeligheden det vigtigste.

Siden sidste sommer har verden været vidne til en mere og mere indædt og offentlig diskussion mellem på den ene side eurolandene, først og fremmest Tyskland, og på den anden side IMF om, hvorvidt Grækenland nogensinde vil blive i stand til at betale sin gæld tilbage. Ikke mindst IMF's chef, Christine Lagarde, har tydeligere og tydeligere sagt, at der ikke er nogen vej uden om gældssanering.

Sidste år sagde IMF simpelt hen fra: Fonden hverken ville eller kunne være med mere. Ifølge sine statutter må den ikke låne penge ud, som der ikke er udsigt til at få igen, og samtidig var flere og flere af fondens medlemmer blandt udviklingslandene, for eksempel Brasilien, blevet mere og mere kritiske over for de enorme lån til et relativt rigt land som Grækenland.

Og tingene er kun blevet værre siden da. For nogle uger siden offentliggjorde IMF en ny såkaldt gældsholdbarhedsanalyse, som viste, at medmindre man gør nogle meget heroiske og fuldkommen urealistiske antagelser om Grækenlands mulige statoverskud de næste mange år, så vil gælden vokse. I 2060, om 44 år, vil den have nået 250 procent af bnp, hvis der ikke gribes ind.

Grækenland fik faktisk eftergivet en stor del af sin gæld i 2012, faktisk så meget, at det svarede til over 50 procent af landets bnp. Gældseftergivelsen blev bevilget af de internationale banker, som dengang var landets hovedkreditorer, ved en slags frivillig tvang: Det klare, men aldrig offentligt erkærede budskab fra eurolandene var, at enten betalte bankerne, eller også ville eurolandene lukke helt for kreditten til Grækenland, hvorefter landet ville gå fallit, og bankerne ville tabe endnu flere penge. Herefter blev bankerne købt ud, og det var nu de øvrige eurolandes statskasser, der sad tilbage med gælden.





## IMF SAGDE FRA

Så IMF har sagt nej til at deltage i nye lånepakker, medmindre Grækenland får gældssanering, hvilket kan dække over lavere renter, længere afdragstid eller en eller anden form for eftergivelse af gæld. Især det sidste vil blive meget svært at kapere for tyske politikere. For hvordan overbeviser man vælgerne og skatteyderne om, at de decideret skal forære Grækenland penge? Det bliver svært, især da det står klart, at grækerne selv har forværret deres situation ved at trække nødvendige reformer i langdrag. For eksempel har landet endnu ikke gennemført en arbejdsmarkedsreform, som skal regulere arbejdskonflikter og gøre det nemmere at fyre folk, hvilket ifølge IMF vil forøge Grækenlands produktivitet.

Omvendt er eurolandene politisk meget interesserede i, at IMF bliver ved med at deltage i hjælpepakkerne til Grækenland. Det giver en tryghed, også for de tyske vælgere, at IMF deltager. Så nu er eurolandene nået frem til, at man lige så godt kan se kendsgerningerne i øjnene og sanere Grækenlands gældsbyrde og samtidig beholde IMF om bord

Gældssaneringen sker dog først i 2018, og tyske medier har allerede udlagt denne forsinkelse som en sejr for finansminister Wolfgang Schäuble. IMF er omvendt meget forsigtig med at vurdere, hvem der har vundet.

"Vi hilser det velkommen, at det nu anerkendes, at den græske gæld er uholdbar," sagde direktøren for IMF's europaafdeling, danskeren Poul Thomsen, på en pressekonference lige efter eurogruppemødet.

"For IMF's vedkommende mener jeg, at vi har givet en væsentlig indrømmelse. Det kan jeg lige så godt være åben omkring. Vi har argumenteret for, at disse gældssaneringstiltag skulle bevilges på forhånd, og vi har aftalt, at de vil blive bevilget i slutningen af programperioden (2018, red.) baseret på en revideret gældsholdbarhedsanalyse til den tid. Vi har alle udvist fleksibilitet."

Det lyder som sådan noget, man siger, når man ikke vil træde på taberen i en forhandling. Gældssanering er nu skrevet ind i aftalen. Europa slipper ikke; det er kun det præcise beløb, der mangler at blive beregnet. Og det skal IMF være med til at beregne.

Det særlige tvist er, at IMF ikke selv skal være med til at betale; det forhindrer fondens statutter nemlig også.



## KONTROVERSIELLE FORSLAG

Så konkret hvad er det, Grækenland vil få?

I sin nyeste gældsholdbarhedsanalyse fra maj i år regner IMF på, hvad der skal til, og fonden sammenstiller en pakke bestående af tre elementer:

- 1) Løbetidsforlængelser. Nogle af lånene fra eurolandene skal strækkes til 30 år. Det nedbringer gælden med 25 procent af bnp i 2060.
- 2) Afdragsfri perioder på op til 20 år. Det vil i 2060 give en yderligere gældslempelse på 84 procent af bnp i 2060.
- 3) Lav rente i lang tid. IMF foreslår maksimalt 1,5 procent frem til 2040. Det nedbringer gælden med yderligere 67 procent – og så vil gælden være nede på omkring 75 procent af bnp i 2060. Hvilket stadig er en del, men dog til at betale.

Punkt 3 er en grim ting for eurolandene. Det kan nemlig godt blive vanskeligt for dem at refinansiere lånene til Grækenland til den markedsrente – det er med andre ord bedre vilkår, end eurolandene måske selv vil kunne låne til. Og så kommer eurolandene til at dække forskellen af egen lomme.

”Hvis markedet for lange obligationer ikke kan absorbere hele den estimerede portion på 200 milliarder euro, som vil skulle placeres i løbet af programmet, vil medlemslandene skulle finde en anden måde at sikre, at omkostningerne ved at refinansiere den græske gæld (...) ikke pålægges Grækenland,” skriver IMF og tilføjer, at dette vil være ”stærkt kontroversielt i medlemslandene”.

## REFORMER HALTER

Hvad er det dog, der er gået så galt, siden man for godt 6 år siden gav Grækenland dets første hjælpepakke?

Grækenlands gældskrise begyndte som bekendt i 2010 ved, at den nyvalgte socialdemokratiske PASOK-regering foretog det kasseeftersyn, en klog nytiltrådt regering altid vil gennemføre, og opdagede derved, at forgængerne havde sminket statens regnskaber. Siden da er økonomien blevet lammet af en endeløs række af besparelser og økonomiske reformer, der også for den enkelte græker i første omgang oplevedes som beskæringer. Bnp er i faste priser faldet med en femtedel, siden finanskrisen satte ind, og der er opstået deflation. Og bnp-faldet er fortsat helt frem til i hvert fald sidste år, hvor bnp faldt med



0,2 procent. Måske har man nået bunden nu -- men det troede man faktisk også i 2014, som i første halvår viste fremgang. IMF var allerede dengang ved at være temmelig skeptisk, men da den græske regering insisterede på at holde fast i nogle meget ambitiøse mål for vækst og privatisering, så valgte IMF at opretholde sin forestilling om, at gælden var holdbar.

Herefter blev landet ramt af en ny politisk krise. Endnu en gang bølgede tåregassen gennem gaderne og denne gang paradoksalt nok, fordi de græske borgere blev trætte af nedskæringer, netop som økonomien var begyndt at vende. Og fra midten af 2014 gik reformarbejdet og privatiseringerne nærmest i stå. Da IMF i sommeren 2015 igen regnede på tingene, måtte fonden konkludere, at gælden allerede i 2022 ville ligge 30 bnp-procent højere end det hidtidige mål.

Noget er der dog sket: Momsindtægterne er trods den stagnerende økonomi steget. Men det er som nævnt ikke lykkedes at gennemføre en arbejdsmarkedsreform, og det er heller ikke lykkedes at reparere det sociale sikringssystem, så arbejdsløse ikke havner i fuldkommen nød. Formelt har man genåbnet for, at arbejdsløse kan bruge det statslige sundhedsvæsen, men finansieringen er ikke på plads, og den vil kræve kompenserende besparelser andre steder.

Reformerne af centraladministrationen bevæger sig heller ikke fremad.

Til gengæld kan man sætte flueben ud for kravet om højere pensionsalder: Den er nu fastsat til 67 år. Her er man kommet et langt stykke siden 2010, hvor den generelle pensionsalder var 61, og helt ned til 50 år for folk med 'farlige' job, hvortil blandt andet hørte frisører, der jo arbejder med kemikalier, når der skal brintoveriltebombes.

Alt i alt: Ja, man reformerer og er på nogle punkter kommet langt. Men ikke så langt, som eurolandene havde krævet.

## **BYGGET PÅ DRØMME**

IMF's seneste gældsholdbarhedsanalyse kaster også et nådesløst spotlight på de helt urealistiske forestillinger, man hidtil har gjort sig i Bruxelles og Athen. Grækenland og eurolandene har bygget på drømme, ikke realiteter – næsten som om de har regnet baglæns: Hvad skal der til, for at Grækenland kan betale gælden? Godt, så forudsætter vi, at det vil ske.



Frem til sidste år forudsatte man således, at Grækenland fra 2016 skulle nå op på et primært statsoverskud på 4,5 procent af bnp, altså et overskud opgjort ud fra selve statens indtægter og udgifter uden at medregne gældsafvikling. Det er der intet vestligt land, der i moderne tid har kunnet opnå. Og Grækenland skulle gøre det år efter år, mange år i træk.

I 2015 sænkede man så målet til 3,5 procent. Og nu, i 2016, erkender man, at selv det er fuldstændigt ude i hampen.

”Selv hvis Grækenland gennem en heroisk indsats midlertidigt skulle kunne opnå et overskud tæt på 3,5 procent, er der kun få lande, som har været i stand til at nå og fastholde så høje primære overskud i et tiår eller mere, og det er højst usandsynligt, at Grækenland set i lyset af dets stadig svage politiske institutioner og prognoser, som peger på, at arbejdsløsheden vil forblive tocifret i flere årtier frem, kan,” skriver IMF nu om de forudsætninger, som fonden faktisk selv har været med til at godkende, om end tænderskærende.

Samtidig har man opgivet forestillingen om, at Grækenlands økonomi på lang sigt vil kunne vokse med 1,75 procent om året. Nu sænker man ambitionen til 1,2-1,3 procent. I år står økonomien stille. Og det er så status efter seks et halvt års krise, tre redningspakker og to gældseftergivelser. Nu får Grækenland et håb om at kunne slippe ud af gældsfølden. Spørgsmålet er, om håbet er stort nok og kommer tids nok til at forhindre nye tåregasskyer i Athens gader. ■

---

# Spilleregler

# S

**pwc**

Som finansiel virksomhed handler det om at kende spillets regler og finde den rette balance mellem sikkerhed og vækstskabelse – både i dag og i fremtiden.

Deltag på Finanskonferencen 2016 og få inspiration til, hvordan du navigerer blandt paragraffer, love og regler og skaber en stærk finansiel forretning. På konferencen giver ledende aktører fra den finansielle sektor, myndigheder og politikere deres perspektiv på effekten og værdien af den øgede regulering. På Finanskonferencen kan du også få inspiration til, hvordan du kan integrere risikostyring og compliance i din forretningsmodel.

Vi glæder os til at byde dig velkommen.

**Find din invitation på [www.pwc.dk/risk2016](http://www.pwc.dk/risk2016)**

## Hør indlæg af bl.a.:



**Jesper Berg**  
Direktør,  
Finanstilsynet



**Troels Lund Poulsen**  
Erhvervs- og vækst-  
minister, Venstre

## Vært:



**Klaus Berentsen**  
Partner og leder af  
PwC's Financial Services

## Tid og sted:

Torsdag den 9. juni 2016  
kl. 8.30-14.00

PwC  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

8/ *Ugens Insider*

# Mærsk-sværvægter foran massivt dyk i indtjeningen

*Den inkarnerede Mærsk-mand Claus Hemmingsen står over for sin mest krævende tid i det lyseblå konglomerat, siden han blev ansat som 19-årig trainee. Som øverste chef for Maersk Drilling skal han forsøge at skabe fremgang i et selskab, hvor Mærsk har investeret op imod 50 milliarder kroner, men hvor bundlinjen er i frit fald.*

AF MORTEN JOHNSEN

I toppen på Esplanaden, hvor nålestribede jakkesæt er standard, og ansigtet oftest er lagt i alvorlige folder, er Claus Hemmingsen lidt af en skæv størrelse.

Den joviale shippingmand, der kom til Mærsk som elev allerede som 19-årig, har arbejdet sig til tops i det gamle konglomerat takket være en ledelsesmæssig værktøjskasse, hvor opmuntring og teamwork fylder mere end de klassiske lyseblå dyder som streng disciplin og hård intern konkurrence.

Netop evnerne for at motivere folkene på gulvet, hvad end det er lavet af mahogni eller beton, får den i dag 54-årige Claus Hemmingsen i sandhed brug for i den kommende tid

Maersk Drilling er på få år gået fra at være en af de mindre forretningsenheder i konglomeratet til det næststørste, kun overgået af Maersk Line. I skrivende stund har Mærsk investeret over 50 milliarder kroner i sit forretningsben, der lever af at servicere oliebranchens giganter som BP, Shell og Chevron overalt i verden.

Den lave oliepris har dog sat virksomheden under pres, og eksperter forventer et markant dyk i indtjeningen de kommende år. I 2015 kom Maersk Drilling ud med knap 5 milliarder kroner på bundlinjen, men allerede i år forventer en stribe af de analytikere, der følger Mærsk på daglig basis, at overskuddet i Drilling i værste fald kan blive halveret.



*Claus V. Hemmingsen tror Maersk Drilling kan skabe en fornuftig forretning, hvis selskabet formår at sænke sine omkostninger.*

FOTO: PR



Og fremtidsudsigterne er ikke meget bedre. Hele 5 af koncernens flåde på i alt 22 boreskibs og rigs har kontrakter, der udløber i indeværende år, og flere andre af selskabets dyrt indkøbte aktiver ventes ligeledes at stå uden arbejde inden for den nærmeste fremtid.

## **PRESSET PÅ HAM ER STØRRE END NOGENSINDE**

Presset på Maersk Drilling og topchef Claus Hemmingsen er derfor større end nogensinde før. Det skyldes især, at oliebranchens helt tunge drenge som følge af den lave oliepris udskyder eller helt aflyser de før så lukrative projekter, som Maersk Drilling tidligere tjente rigtig godt på.

Samtidig bliver Maersk Drilling også ramt hårdt af, at når selskabet endelig finder en kunde til en af de ledige rigge eller skibe, så er det til nogle helt andre priser end det, Mærsk selv havde i tankerne, da man for blot få år siden iværksatte en kraftig ekspansion inden for sin serviceforretning.

”Olieprisen er under pres, og det sætter de store projekter under pres. Samtidig er der ikke så mange af dem længere, efter at kurven knækkede i efteråret 2014. Vi oplever, at alle led i værdikæden har sænket deres priser. Det har vi også, men det giver et stort behov for hele tiden at kigge på omkostningerne,” siger Claus Hemmingsen.

Mærsk-chefen kan ikke ligesom koncernens andre store forretningsenheder trøste sig med, at der er en bedring i sigte i den nærmeste fremtid. En lang række af de store banker, der følger Mærsk – herunder Carnegie, Nordea og SEB – forventer således, at der de næste tre år vil være voldsomt pres på indtjeningen i Maersk Drilling.

Koncernen vil således både i år og de kommende år være milevidt fra Mærsk-topchef Nils Smedegaard Andersens tidligere nagelfaste mål om, at alle konglomeratets største forretningsben hver især skulle bidrage med minimum 1 milliard kroner til den fælles kasse.

I takt med den faldende oliepris har Mærsk øverste kaptajn dog slækket lidt på de bastante krav, og der er da heller ikke megen udsigt til, at hverken Maersk Drilling eller Maersk Oil vil nærme sig det mål lige foreløbig.

Allerede i år vil Drillings overskud sandsynligvis blive næsten halveret, men topchef Claus Hemmingsen tror stadig på, man med industriens hjælp kan holde omkostningerne nede og dermed skabe en holdbar forretning på sigt.



"Vores opgave er hele tiden at have fokus på omkostningerne og hjælpe med til, at hele industrien sænker omkostningerne. På den måde flytter vi grænserne for, hvornår projekterne er rentable. Selv på de store dybvandsoperationer ser vi nu, at omkostningerne falder, og vi tror på, at det kan være med til at hjælpe både os og sektoren med at forbedre vores indtjningsmuligheder," siger Claus Hemmingsen.

Fælles for alle aktørerne i olieindustrien er samtidig, at man ud over en presset oliepris også skal agere i mange forskellige lande og geografiske områder, hvor de enkelte regeringer griber tingene meget forskelligt an. Maersk Drillings topchef tror dog på, at industrien i fællesskab kan arbejde hen imod en tilstand, hvor der vil være bedre gennemsigthed med de enkelte projekter.

"Udfordringen er, at vi har at gøre med forskellige lande med forskellig undergrund og ikke mindst forskellige skatteregler. Udbud og licenser bliver samtidig ofte givet på vidt forskellige vilkår. Derfor er vi nødt til som branche og selskab at optimere vores samarbejde med de enkelte lande," siger Claus Hemmingsen.

## **DISRUPTION I REDERIBRANCHEN**

Sideløbende med sit job i Maersk Drilling er Claus Hemmingsen også formand for Danmarks Rederiforening, der i forbindelse med sin årsdag havde valgt at sætte fokus på disruption i en branche, der på mange punkter er præget af gammeldags kassetankegang.

Det bliver så ikke bedre af, at mange rederier netop nu kæmper en daglig kamp for at tjene penge på de rekordlave fragtrater både inden for tørlast og containerindustrien, mens man andre steder slås med en uholdbart lav oliepris.

Alligevel understreger Claus Hemmingsen, at man også i Maersk Drilling forsøger at tænke nyt og undgå at blive kørt over af den teknologiske udvikling.

"Vi har masser at se til i det daglige. Generelt i Mærsk er vi placeret i industrier, hvor der er nedgang for tiden. Men vi forsøger i alle vores virksomheder at lave små lommer, hvor medarbejderne får lidt mere frihed til at tænke innovativt, så vi hele tiden følger med udviklingen," siger Claus Hemmingsen ■

---



9/ **Kommentar**

# FIH's bagmænd skal gennem mediernes vridemaskine

AF MORTEN JEPPESEN

*En række af dansk erhvervslivs kendte ansigter risikerer en alvorlig tur i mediemøllen den kommende tid, når forløbet omkring FIH Erhvervsbank bliver gennemtvunget i medierne.*

**G**ennem de seneste måneder har journalister fra finans.dk og Danmarks Radio været i gang med at kulegrave forløbet omkring salget af FIH Erhvervsbank til et konsortium bestående af ATP, PFA, de danske forretningsmænd Christian Dyvig og Fritz Schur samt det svenske forsikrings- og pensionselskab Folksam.

I sidste uge åbnede finans.dk ballet, da de publicerede deres version af historien om FIH Erhvervsbank som en såkaldt longwrite i fem kapitler.

Under overskriften 'Forgylt af fiasko' satte finans.dk fokus på persongalleriet bag FIH Erhvervsbank, der blandt andet tæller navne som nationalbankdirektør og tidligere topchef i ATP Lars Rohde, tidligere PFA-direktør Henrik Heideby, forretningsmanden Fritz Schur, kapitalfondsmanden Christian Dyvig, tidligere investeringsdirektør i ATP og tidligere direktør i FIH Erhvervsbank Bjarne Graven Larsen, den mangeårige topchef i FIH Erhvervsbank Henrik Sjøgreen og tidligere erhvervsminister Ole Sohn.

Og om nogle få måneder følger en helt bog om sagen, når erhvervsanalytiker Thomas Svaneborg fra Danmarks Radio udgiver sit værk om forløbet, der udkommer på Peoples Press.



**MORTEN JEPPESEN**

*Finans*

Morten Jeppesen skriver om kommunikation og finans i InsideBusiness. Han er tidligere direktør for koncernkommunikation og public affairs i PFA Pension, ligesom han gennem flere år var finansredaktør på Dagbladet Børsen. Morten Jeppesen har desuden været informationschef i Falck, chefredaktør på Økonomisk Ugebrev og er forfatter til bogen Blændværk om Roskilde Banks krak.



Thomas Svaneborg er tidligere kendt for blandt andet at være medforfatter til bogen 'Andre folks penge'.

Allerede nu står det klart, at journalisterne går målrettet efter at sætte sagens hovedpersoner i et lidet flatterende lys. De vil fortælle det klassiske drama om storkapitalens kyniske pengemænd, der udnytter lovgivningen optimalt og uden hensyntagen til almenvellet beriger sig selv og de selskaber, de repræsenterer.

Og netop fordi persongalleriet i denne sag tæller en række af erhvervslivets mest kendte ansigter, så er der stor sandsynlighed for, at flere medier vil følge trop og se nærmere på sagen. Ikke mindst vil Danmarks Radio utvivlsomt tage del i dækningen, når først Thomas Svaneborgs bog er udkommet.

I de foreløbige artikler om sagen står der skrevet, at meget få af sagens hovedpersoner har ønsket at bidrage med viden og interview til artiklerne. Dog synes det samtidig åbenlyst, at der er kilder, der har forsynet journalisterne med baggrundsmateriale i det, der på journalistsprog hedder 'i al fortrolighed'.

Det er altså lykkedes at skabe en relativt detaljeret rekonstruktion af forløbet omkring FIH Erhvervsbank – helt fra banken blev fanget i bankens tidligere ejers konkurs (islandske Kaupthing) til salget til det dansk-svenske konsortium videre til redningsaktionen med bankpakke 5 og til beslutningen om helt at afvikle banken. Men sagens hovedpersoner er i vid udstrækning tavse.

## **GRYDEN SKAL HOLDES I KOG**

I den slags sager handler det for journalisterne om at holde gryden i kog. Altså hele tiden at skabe en nyudvikling i sagen. Hvad angår FIH Erhvervsbank, vil et af disse spor helt sikkert blive, at sagen vil blive rejst som en politisk sag på Christiansborg. En del oppositionspolitikere vil se deres snit til komme i mediernes spotlight og stille sig til rådighed for journalisterne og stille spørgsmål til ministeren, kræve undersøgelser og måske oven i købet kræve lovgivningen ændret.

For sagens hovedpersoner og de involverede selskaber kan det blive en lang og træls mediesag. Det er aldrig godt for omdømmet at blive trukket ind i den slags sager, fordi det efterlader medieforbrugerne med en tanke om, at der jo aldrig går røg af et bål, uden at der er ild.



Derfor vil der utvivlsomt også være megen lærdom at hente i, hvordan man som erhvervsleder skal håndtere situationen, når man pludselig bliver genstand for nogle af landets dygtigste erhvervsjournalisters opmærksomhed, og ikke mindst hvordan man ikke skal håndtere situationen.

Regel nummer et er selvfølgelig helt at undgå at bringe sig selv i en situation, hvor man bliver genstand for den type af opmærksomhed. Denne regel går i al sin enkelthed ud på at opføre sig ordentligt. Altså at de ting, man foretager sig som erhvervsleder, altid skal kunne tåle dagens lys – også selv om de i princippet har karakter af forretningsmæssige hemmeligheder og derfor som udgangspunkt aldrig skal være kendt i offentligheden.

Ikke mindst er det i dagens digitale verden et faktum, at det som journalist er blevet lettere at skaffe sig dokumentation, fordi eksempelvis e-mail ofte cirkulerer rundt blandt en relativt stor kreds af mennesker, når der træffes vigtige beslutninger som eksempelvis køb og salg af virksomheder. Derfor er rekonstruktioner, som det sker nu i sagen om FIH Erhvervsbank, blevet betydelig lettere end tidligere.

### **AFSTAND MELLEMPRESSE OG ERHVERVSLIV**

Ofte er der en betydelig afstand mellem erhvervslivets og pressens opfattelse af, hvad det vil sige at opføre sig ordentligt. Pressens opfattelse er bøjelig i retning af at trække stregen der, hvor det kræves, for at journalistikken kan laves tilstrækkelig skarp. Og ofte står der eksperter på sidelinjen, som er villige til at smide brænde på forargelsens bål. De fleste universiteter og handelshøjskoler er i dag leveringsdygtige i eksperter, som på baggrund af en kort briefing fra journalisten er i stand til at slå fast, hvad der er ret, og hvad der er vrang.

I erhvervslivet er det oftere de juridiske grænser, der bliver brugt til at navigere mellem, hvad der er i orden, og hvad der ikke er. Her er det accepteret, at forretning også handler om at udnytte sine fordele og modstanderens svagheder til at sikre sig det bedst mulige økonomiske resultat. Ikke mindst så længe det foregår på den rigtige side af den juridiske streg.

Men for ofte glemmer erhvervsledere, at de fra tid til anden risikerer, at pressen sætter fokus på deres beslutninger, og at der i den sammenhæng pludselig gælder nogle andre regler for god opførsel end blot juridiske spilleregler.



Derfor bør enhver erhvervsleder sikre sig at PR-elementet er tænkt ind i alle væsentlige beslutninger. Der er en gammel klog læresætning om, at hvad der ikke kan forklares, kan ikke forsvares. Det er der i al sin enkelthed megen sandhed i. Så erhvervslivet bør allerede på tegnebrættet for de store beslutninger tænke pressens variable rimelighedskriterier ind. Ikke at de skal have afgørende indflydelse på, om en beslutning bliver truffet eller ej. For det skal naturligvis styres af forretningsmæssige og juridiske hensyn. Men det er vigtigt, at man bag enhver stor beslutning gør sig helt klart, hvordan den skal forklares offentligheden, når og hvis detaljerne i sagen kommer frem.

Foreløbig tyder meget på, at de fleste af bagmændene og selskaberne bag FIH Erhvervsbank har tænkt sig at møde offentligheden med tavshed, når pressen den kommende tid sætter fokus på bankens seneste turbulente år. Presset – ikke mindst det politiske – kan dog blive så stort, at det bliver nødvendigt at ændre den tavse strategi. Og så vil mit råd være, at de – hvis det ikke allerede er sket – bruger den mellemliggende periode til at få pudset den jordnære forklaring af, så de eventuelt til den tid i helt almindelige vendinger kan forklare, hvorfor der ingen grund er til at kritisere deres roller i forløbet omkring FIH Erhvervsbank. ■

---

# En gave siger mere end ord

– det gør en firmajulegave også

---



- Sæt pris på gode medarbejdere med god kvalitet
- Forær en gave med historie og værdier som ledelsen står inde for
- Signaler ledelsens gode smag med julegaver i internationale prisbelønnede designs til medarbejderne

STOCKHOLM Aquatic – design: Bernadotte Kylberg

[www.stelton.dk](http://www.stelton.dk)

[@steltontdesign](https://www.instagram.com/steltontdesign)

[f / stelton](https://www.facebook.com/stelton)

**stelton**

## 10/Inside Lifestyle

FOTO: ALFA ROMEO



En Alfa Romeo GTV6 3,0 kan være morgendagens klassiker. Derfor er det sådan én, InsideBusiness' chefredaktør henter i Tyskland.

## Vi jagter profit på en italiensk nyklassiker

*I stedet for en pålidelig ældre BMW Z4 er det nu en italiensk nyklassiker, som vi med møje og besvær henter hjem fra Tyskland. Genialt, galimatias eller blot en forbigående forelskelse i en italiensk skønhed med mangler? Læs anden del af InsideBusiness' chefredaktørs forsøg på at opnå profit på import af en brugt bil fra Tyskland*

AF PETER NYHOLM

**D**et begyndte ovre på Djursland. En annonce for en Alfa Romeo GTV6 3,0 fra 2001. For bare 60.000 kroner kunne man blive ejer af dette italienske køretøj, som i visse kredse ventes at blive en af de kommende års interessante bilklassikere.

Bilen er designet af Giugiaro. Den har den legendariske italienske Busso V6, og modellen er højt besunget af f.eks. Top Gears Jeremy Clarkson og kendt som det tætteste, man kommer på en Ferrari-oplevelse i en almindelig sportscoupé. Tillige er priserne på denne biltype begyndt at kravle pænt i vejret på det tyske marked. Så i forhold til den BMW Z4, som var den oprindelige



plan, er der mulighed for at tjene nogle håndører på en potentiel værdistigning. Eller det tænkte jeg i hvert fald på vej i bilen over til Djursland.

Men da oliepinden knækkede og nær forsvandt ned i motoren, faldt bilen på Djursland ligesom lidt til jorden. For en misligholdt Alfa Romeos istandsættelsesomkostninger napper hurtigt den eventuelle gevinst. Trods den forførende lyd var der ikke andet at gøre end at køre hjem igen for atter at gennemtrawle markedet for en bil i bedre stand. Denne gang i Tyskland. For i Danmark er markedet for Alfa GTV6 nærmest ikkeeksisterende. Selv i Tyskland finder man kun en håndfuld i rimelig stand. Ofte er de steget til et niveau, der gør dem uinteressante at betale afgift af i Danmark.

I Hagen uden for Bremen stod den så. Perfekt på billederne. Mørkeblå, sort læder. Kørt 85.000 kilometer, så ifølge annoncen ud som ny og til en rigtig skarp pris i forhold til andre på markedet. I telefonen fremstod ejeren som en ældre, langsomt talende tysk herre, så her var altså en reel mulighed for at få en privatejet bil med en pertentlig ejer, og det er præcis den rette måde at gøre en god handel på i Tyskland.

Og prismæssigt meget interessant. For de få velplejede GTV6 ligger typisk på mellem 9.000-13.000 euro uden danske afgifter, hvis kilometertallet er vel under 100.000. Så til 5.900 euro var det lidt af et røverkøb. Jeg bød ham 5.500 euro og uden yderligere forhandling sagde han ja. Jeg skulle måske have anet uråd, da han kort derefter sendte billeder af en grim skramme i forskærmen.

Men beslutningen var taget, og få timer senere var hotelværelset i den søvnige vesttyske by Hagen booket, euroautomaten tømt, og det gik for fuld fart ned ad den tyske Autobahn.

Det viste sig, at den tyske herre boede i en nydelig, men noget patineret villa. Den blå italienske skønhed stod i indkørslen. Uvasket og med nogle skrammer ud over bulen i kofangeren kunne den ikke helt bære betegnelsen 'sieht aus wie neu'. Men når man har kørt 800 kilometer, er man mere tilbøjelig til at indgå en handel, end hvis man er kørt til Djursland. Så jeg fik slået yderligere 200 euro af prisen. Tyskere er generelt ikke tilbøjelige til at acceptere særlig store prisnedslag.

Nu var der blot tilbage at tjekke bilens papirer, der gemte på nok en overraskelse. Selv om bilen var annonceret med første registrering i 2001, så havde servicebogen et stempel fra 1999. Og efter noget pres gik den tyske herre til bekendelse. Nu havde han pludselig også papirer på bilen fra 1999. På dette tidspunkt



var jeg nok kørt hjem, hvis jeg ikke havde været i Tyskland.

Men optimismen sejrede, og med tanke på en afgiftsbesparelse i Danmark på grund af den højere alder drog vi af sted til det lokale kommunekontor for at få bilen omregistreret. Har man blot en gang prøvet mødet med det tyske bilbureaukrati, ved man, at det er en drøj omgang, der både kræver tålmodighed, tyskkundskaber og en vis portion ydmyghed. Det skulle vise sig at blive langt værre end vanlig denne gang. Og det skal man have for øje, hvis man selv ønsker at hente bil i Tyskland. For det er noget helt andet at købe en brugt bil af en privat end hos en forhandler, hvor forhandleren står for papirarbejdet.

I Tyskland er et såkaldt Zulassungsstelle bygget op, som et dansk motorkontor så ud i gamle dage. Alt efter byens størrelse er den offentlige bygning mere eller mindre målrettet bilkøbere. Fælles for disse områder er, at der altid er et par nummerpladehandlere i forlængelse af stedet. Deres funktion er ud over at sælge prøveplader, der kan køres på i 9-14 dage, også at sælge forsikringer.

Det er nødvendigt at købe en nummerplade og en forsikring, hvis man vil køre i bilen til Danmark. Især fordi man skal have de stempler, der dokumenterer, at bilen er lovligt eksporteret fra Tyskland.

Men allerede ved nummerpladeskranken gik det galt for det lille importeventyr. Jeg havde medbragt pas, kørekort og sygesikringsbevis, men den bestemte tyske dame afviste det med et klart nein. Det var ikke nok. Der manglede en Meldebescheinigung. Altså et dokument, som dokumenterer ens adresse, lod sig forstå. Og end ikke den bestemte dames besøg hos en tysk embedskvinde på kommunen kunne ændre dette.

Det lykkedes imidlertid for vores lille delegation selv at få adgang til embedskvinden på kommunekontoret, og det viste sig, at det var nok med et simpelt billede af et brev fra Skat i e-boksen. Pyha. Efter yderligere et besøg hos nummerpladedamen, en times ventetid og et besøg hos en sagsbehandler i kommunen, lykkedes det at få tyske nummerplader på den blå Alfa Romeo.

Næste gang tager vi turen gennem det danske afgiftssystem. For hvordan får man billigst muligt betalt registreringsafgift i Danmark? Det er en nemlig også jungle, der dog har visse smutveje ■

---