

Brunel SIGNALEN

 **Snelle groeier**

 **Interne controle kwetsbaar**

Ahold, Imtech en Douwe Egberts. In dat rijtje uitschuiers staat nu ook detacheerder Brunel.

Begin deze maand bleek dat een controller vanuit het Amerikaanse Houston zo'n zes kwartalen op rij onjuiste cijfers naar het Amsterdamse hoofdkantoor stuurde. Het bleef al die tijd onop-

AHOLD, IMTECH EN DOUWE EGBERTS. IN DAT RIJTJE UITSCHUIERS STAAT NU OOK DETACHEERDER BRUNEL

gemerkt bij topman Jan Arie van Barneveld, zijn financiële rechterhand en de accountant.

Van Barneveld was zich "lens geschrokken" door het gerotzooi met de cijfers. Beleggers ook. Op de dag van de bekendmaking maakte het aandeel een duikeling en verloor Brunel eenvijfde van zijn beurswaarde.

De omzet in de Verenigde Staten was voor 16,8 miljoen te hoog in de boeken beland, het bedrijfsresultaat was 9,7 miljoen euro lager dan gerapporteerd. "Ziek ben ik ervan. Zoiets is vreselijk. Ik ben ongelooflijk teleurgesteld in een aantal mensen in onze organisatie. Dit hadden we natuurlijk veel eerder moeten zien en corrigeren", aldus een schuldbewuste topman. De affaire kostte financieel directeur Rob van der Hoek de kop.

TROPISCHE REGIO'S

De specialistische detacheerder stuurt hoogopgeleide specialisten naar olieplatforms en gasboringen van Shell, Chevron of

Exxon in de Golf van Mexico, de Zuid-Chinese Zee of de Australische kust. Brunel boert vooral in die exotische regio's de laatste tijd goed, in Nederland en Duitsland draaien de zaken minder.

Van Barneveld was zich bewust van de risico's die aan groei kleven. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van vorig jaar hield hij beleggers voor dat er nog "een oceaan is om te groeien", maar dat "de begrenzing in die groei de mate is waarin je organisatie zich daarin kan ontwikkelen". Bijna profetische woorden van de topman die de zwakke plekken en het cijfergesjoemel desondanks niet opmerkte.



HET IS NIET WAAR

door Wouter Weijand

De Amerikaanse beurs staat op uitbreken, midden in wat we nog als crisis ervaren, dat kan toch niet waar zijn? Nee, wij staren betueterd verder naar onze navel en zien daar net moedertje staat SNS weer de navelstreng aanbrenge, veilig aan het infuus. Veel beleggers procedeerden, ontkenen dat het echt einde verhaal was.

Maar dit is allemaal peanuts vergeleken met de manier waarop hele landen zichzelf voor de gek proberen te houden. De Spaanse regering is verstrikt in een ernstig corruptieschandaal, maar premier Rajoy roept gewoon glashard dat het niet waar is. En de Italiaanse bevolking ontkent de financiële kwetsbaarheid van het land (Fitch waardeerde het net af naar BBB). Zij gunde de brave Monti nauwelijks stemmen, maar beloonde boef Berlusconi met 30 procent. Wij kunnen zoiets nauwelijks geloven, maar de Italianen zelf geloven sowieso bijna niemand, dus misschien stem je dan maar gewoon op diegene, die je belastingverlagingen belooft.

Maar geloof het of niet, beleggers ruilen toch echt obligaties in voor aandelen: tal van statistieken wijzen hierop. Dus pas op: vroeger kwam slecht nieuws altijd tijdens eb en kreeg je nog een grotere klap door die uitstroom uit aandelen. Nu is het al een tijdje vloed en hoopt de belegger eerder op een kans *to buy the dip*. De aandelenmarkt heeft zo een geheel andere, meer positieve dynamiek gekregen. Zelfs de obligatiemarkt in Italië wankelde maar even en de rente in Spanje daalde gewoon verder. Maar de euro kantelde wel degelijk, dus helemaal gek is de markt ook weer niet.

Misschien is Europa gewoon niet belangrijk genoeg meer voor de wereld en is het voortgaande herstel in de VS en China, ja zelfs Japan, inmiddels veel belangrijker. En dus mag de Italiaanse euro-bom nog even doortikken, totdat er misschien nieuwe verkiezingen komen of super-Mario weer een nieuwe list verzint.

De bear market voor aandelen lijkt op zijn einde gekomen. Er komen nog genoeg beren op onze weg, maar daar sluiten we dan graag de ogen voor. Misschien is het een troost om te weten dat al die beren in de afgelopen jaren bestreden zijn met bergen super-laagrentende obligaties. Die enorme schuldcreatie is vooral terechtgekomen bij centrale banken via QE-programma's. En alleen inflatie of schulderstructurering lijkt de oplossing voor de bestrijding van die schuldenberg. Het Noorse olie-reservefonds heeft al besloten van al die QE-landen geen valuta meer te kopen: geen dollars, euro's, ponden en yens meer! Straks begint de bear market voor obligaties. De Great Rotation is begonnen, maar velen roepen nog dat het niet waar is.