

Of het nu plan A, B, C of D was waarmee Cyprus (voorlopig) van de financiële afgrond werd gered, doet er intussen niet meer toe. De uitkomst van de nachtelijke vergaderingen van de Eurotop blijken telkens weer een afweging te zijn van tijdelijke machtsverhoudingen. Cyprus heeft hierbij, naast zijn desastreuze politieke keuzes uit het verleden (die het land alleen aan zichzelf te wijten heeft), het nadeel zeer klein te zijn. Dus op zich kan het geen systeemcrisis in de eurozone uitlokken. Het land staat dan ook weerloos en moet zeer verregaande maatregelen ondergaan. Die zouden in Griekenland en zeker in Spanje wellicht nooit aanvaard worden.

De Cypriotische situatie was bovendien zeer specifiek door de disproportionele grootorde van de lokale banksector. Die stond vooral in functie van niet-Europese deposito's met een ronduit dubieuze oorsprong. Vanzelfsprekend mag dan ook van de Europese belastingbetaler niet zomaar worden gevraagd om op te draaien voor een dergelijke, scheefgegroeide situatie. De vraag is of het reddingsplan voor Cyprus zich binnen de contouren van het aanvaardbare situeert.

Aanvaardbaar voor de lokale bevolking en tegelijk ook tolereerbaar voor de lidstaten van de eurozone die het gelag voor een belangrijk deel moeten betalen. De opgelegde maatregelen zijn bijzonder hard en bieden maar een tijdelijk soelaas. Maar ze zijn grotendeels verantwoord, gezien de zeer specifieke situatie. Dat werd dan ook herhaaldelijk benadrukt door de Europese top.

De omstandigheden laten alleszins weinig andere keuze voor de lokale bevolking dan het plan te aanvaarden. Maar toch moet precies in deze omstandigheden worden gezocht naar de juiste communicatie en zingeving voor de genomen maatregelen. Vermits Cyprus op zich hoegenaamd geen gevaar vormt voor de eurozone, bestaat de enige bedreiging erin dat er besmettingsgevaar kan worden vermoed. Dat is dan ook het enige zeer belangrijke aspect dat met de nodige aandacht bewaakt moet worden. Een relatief eenvoudige opgave, want in principe is er geen risico op "besmetting" van de banksector in de overige Europese landen. Vandaar ook de initieel zeer positieve reactie van de financiële markten. Want uit het verleden blijkt dat een financiële crisis zich alleen verspreidt naar naburige landen als de macro-economische "fundamentals" dezelfde tekortkomingen vertonen. Dat is hoegenaamd niet het geval. Spanje, Italië en Portugal vertonen weinig of geen overeenkomst met Cyprus, zodat er geen direct gevaar op contaminatie dreigt.

De voorgestelde oplossingen voor Cyprus zijn maar bedoeld als tijdelijke stabilisator. Het is een open vraag of Cyprus, nu nog extra gehinderd door de inhoudingen op de spaartegoeden van haar burgers, enige kans heeft om binnen de eurozone te overleven.

Vanuit de beleggingsstrategie blijft een afwachtende houding aangewezen. Daarbij wordt nadrukkelijk het voordeel van de twijfel gegeven aan de globale aandelenmarkten, high yield obligaties en emerging bonds.

Het herstel van de globale wereldeconomie tegen eind 2013 blijft een realistisch uitgangspunt. Vooral aangestuurd door een aantrekkende Amerikaanse groei en, zij het minder dan verwacht, ondersteund door een matige Chinese groei. Die groei blijft matig door de voedselprijzen die hoog blijven en dermate druk zetten op de lokale inflatie dat elke bijkomende stimulans aan de economie onmiddellijk zijn weerslag zal vinden in een hogere inflatie. Maar ook zonder bijkomende monetaire stimulans is de Chinese economie krachtig genoeg om een gestage groei te realiseren in de buurt van 8,5 %.

Ook de eurozone zou in staat moeten zijn om tegen eind 2013 een herstel van enige betekenis te realiseren, zij het met nog altijd belangrijke regionale verschillen. De waardering van Europese aandelen laat op zich nog enige overweging toe, maar de nadruk verschuift toch nadrukkelijker naar de Verenigde Staten.

Er is geen onmiddellijk gevaar voor rentestijgingen. Dat maakt het aanhouden van obligatieposities, zelfs op halflange termijn, mogelijk. Pas als de kansen van een fundamentele oplossing voor het eurozoneprobleem nadrukkelijk beginnen toe te nemen (en dat is in de onmiddellijke periode na het Cypriotische debacle niet te verwachten) kan er een dreiging ontstaan voor verliezen op obligatiekoersen door stijgende Europese rentetarieven. Onze voorkeur blijft uitgaan naar high yield bonds en emerging bonds, maar de diverse beleggingen in ondernemingsobligaties blijven aangehouden. Gelet op de beperkte rentevergoeding wordt deze positie niet verder opgevoerd.



Het risico dat de Cypriotische crisis uitdeint is beperkt