



cardano

Klimaatverandering en overheidsschulden: twee jaar later

juni 2025

Reflectie met Hilde Veelaert en Pim Burggraave op hun analyse uit 2023

In 2023 publiceerden Hilde Veelaert en Pim Burggraave een artikel onder de titel **“Klimaatverandering wordt gamechanger voor overheidsschulden”**. Hun stelling was helder: klimaatverandering raakt begrotingen structureel, en wie landenrisico's goed wil inschatten, kan niet om ESG-factoren heen. Twee jaar later zijn we in een fundamenteel andere geopolitieke context beland, met de terugkeer van een Republikeinse regering in de VS, verhoogde geopolitieke spanningen én een versnellende klimaatcrisis. We spraken met Hilde en Pim over wat er overeind blijft van hun analyse, en wat zij vandaag anders zouden opschrijven.



Lees hier het artikel [“Klimaatverandering wordt gamechanger voor overheidsschulden”](#).

Experts



Hilde Veelaert
CIO Public Markets

Bezuinigen of bijbouwen? Klimaatbeleid onder politieke druk

“De Inflation Reduction Act (IRA) was twee jaar geleden nog een grote impuls voor duurzame investeringen in de VS maar ook voor een hogere staatsschuld,” vertelt Hilde Veelaert. “Maar inmiddels is een deel van dat beleid teruggedraaid door de nieuwe Amerikaanse regering. Dat is relevant voor de overheidsfinanciën, omdat de IRA vooral werkte via belastingvoordelen: bedrijven kregen minder belasting opgelegd als ze investeerden in duurzame technologie. Dat betekende voor de overheid minder inkomsten – en dus oplopende staatsschuld.”



Pim Burggraave
Head of Global Government Bonds

Maar ook zonder die belastingvoordelen stijgt de Amerikaanse staatsschuld verder. Pim Burggraave legt uit waarom: “Het economische vertrouwen is sinds begin 2025 afgenomen. De onzekerheid rond nieuwe handelstarieven, geopolitieke spanningen en het wisselvallige klimaatbeleid – met name over regelgeving, subsidies en internationale afspraken – zorgt ervoor dat bedrijven terughoudender worden met investeren. Dat drukt op de groeiverwachtingen van de Amerikaanse economie, maar verhoogt ook op korte termijn de inflatieverwachtingen. Beleggers worden daardoor voorzichtiger en

vragen een hogere rentevergoeding als ze Amerikaanse staatsobligaties kopen. Zo wordt het voor de overheid duurder om geld te lenen. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg de voorbije 5 jaar van 0,69% naar 4,50%. Een belangrijk deel hiervan is te danken aan een sterke groei. Minder gunstig is dat dit ook het gevolg is van flink hogere inflatie. Maar meer verontrustend is dat deze rentestijging ook deels te wijten is aan een hogere swapspread, dat is de extra premie die beleggers eisen ter compensatie van het kredietrisico.”

Deze ontwikkeling van het kredietrisico in de VS staat niet op zichzelf. Wereldwijd kijken beleggers ook steeds kritischer naar de klimaatrisico's in landen waar ze in investeren – en dat zie je terug in de rentes op langlopende staatsobligaties. Burggraave: “Fysieke risico's – zoals overstromingen, bosbranden of extreme droogte – maken bepaalde landen risicovoller in de ogen van beleggers. Studies van onder meer het IMF* laten zien dat bij zulke landen de rente op langlopende staatsobligaties harder is opgelopen dan elders. Een ECB-studie** toonde ook aan dat rating agencies steeds meer gewicht toekennen aan fysieke risico's, al ligt de klemtoon daar toch nog vooral op de directe impact en minder op de transitierisico's.”

* [This Changes Everything: Climate Shocks and Sovereign Bonds](#) (IMF)

** [Creditworthy: do climate change risks matter for sovereign credit ratings?](#) (ECB)



De verrassingen van de afgelopen twee jaar: tegenvallers én meevallers

Op de vraag welke inzichten ze in 2023 mogelijk hebben onderschat, zijn beide experts opvallend open. Veelaert: “We hebben destijds misschien te weinig nadruk gelegd op hoe snel de kosten voor klimaatadaptatie zouden stijgen. Door de toename van extreme weersomstandigheden – denk aan de recente bosbranden in Californië of overstromingen in Zuid-Europa – moeten overheden sneller en meer investeren in herstel en aanpassing van infrastructuur dan we toen dachten. Dat drukt direct op de begrotingen.”

Burggraeve vult aan: “Een andere onderschatting was de politieke ommezwaai in de VS. De koerswijziging sinds begin 2025 zorgt voor grotere onzekerheid over internationale klimaatfinanciering. Dat beïnvloedt ook de dynamiek tussen landen, zeker nu Europa relatief meer aan de kar blijft trekken.”

Maar er waren ook positieve verrassingen. “De business case voor hernieuwbare energie is veel sterker gebleken dan verwacht,” zegt Veelaert. “Waar we in 2023 nog uitgingen van langdurige afhankelijkheid van overheidssteun, zien we nu dat veel duurzame technologieën – zoals zonne-energie, batterijopslag en wind op zee – economisch rendabel zijn geworden, ook zonder subsidies. Dat komt door technologische vooruitgang, schaalvergroting en de snel gedaalde kostprijs van schone energie.”

Burggraeve: “Bovendien blijkt de energietransitie banen te scheppen. In de VS en Europa zie je dat investeringen in schone energie niet alleen milieuwinst opleveren, maar ook werkgelegenheid creëren in sectoren als bouw, techniek en onderhoud. Dat versterkt de economische logica om te blijven investeren, ook als politieke steun tijdelijk afneemt.”

Beleggers en ratingbureaus: ESG wordt onvermijdelijk

Een belangrijk punt in het oorspronkelijke artikel was de noodzaak van een ESG-bril voor kredietbeoordeling. Is dat inmiddels mainstream? “We zijn er nog niet,” zegt Veelaert. “Maar het is wel aan het schuiven. S&P heeft een consultatie geopend over hoe ESG-risico’s mee te nemen, Fitch werkt met klimaat-KPI’s, en nieuwe indicatoren zoals ‘climate vulnerability signals’ doen hun intrede.”

Voor beleggers in staatsobligaties is het volgens Burggraeve essentieel geworden om klimaatrisico’s en fysieke kwetsbaarheid structureel mee te nemen. “We zien dat spreads bij langlopende obligaties van klimaatkwetsbare landen significant zijn opgelopen. Dat is geen theorie meer – het zit gewoon in de marktprijzen.”

Europa: hogere schulden, ander kompas

Opvallend is dat Europa vooralsnog vasthoudt aan zijn klimaatfinancieringsroute. “De EU investeert stevig via programma’s als het Innovation Fund, InvestEU en het Industrial Decarbonization Accelerator Plan,” aldus Veelaert. “Maar ook hier stijgen de overheidsschulden. Klimaatadaptatie, betaalbare energie en industriële verduurzaming: het komt met een prijs. En daar komen investering in defensie bovenop.”

Toch denken ze niet dat dit tot een koerswijziging leidt: “De urgentie wordt alleen maar zichtbaarder,” zegt Burggraeve. “In Europa is er geen politieke meerderheid voor klimaatontkenning of terugtrekking uit groen industriebeleid. Dat maakt Europa strategisch interessanter voor beleggers die duurzaamheid en stabiliteit zoeken.”



“Klimaatrisico is landsrisico: klimaat als sleutelvariabele in het risico van staatsobligaties.”

Wat beleggers nu anders moeten doen

Tot slot vroegen we hen wat beleggers vandaag fundamenteel anders zouden moeten doen dan in 2023. Het antwoord is eensgezind: “Meer aandacht voor fysieke risico’s, structurele weging van ESG-factoren, en differentiëren tussen landen die beleid voeren versus landen die terugschakelen.” Volgens Veelaert komt er een generatie beleggers aan die klimaatadaptatie als kredietrisico vanzelfsprekend meeneemt.

En als ze vandaag opnieuw het artikel zouden schrijven? Pim Burggraeve hoeft niet lang na te denken: “De kop zou zijn: ‘Klimaatrisico is landsrisico: klimaat als sleutelvariabele in het risico van staatsobligaties.’”

Vijf overwegingen voor het beleggingsbeleid anno 2025

- 1. Overweeg om klimaatrisico’s nadrukkelijker mee te nemen in landenanalyse**
Fysieke risico’s zoals overstromingen of droogte kunnen in bepaalde regio’s leiden tot hogere financieringskosten voor overheden. Langlopende staatsobligaties kunnen hierdoor geraakt worden. Het kan daarom zinvol zijn om deze risico’s expliciet in kaart te brengen.
- 2. Evalueer de rol van duurzaamheidsfactoren in allocatiebeslissingen**
Factoren rond milieu, maatschappelijke ontwikkeling en bestuurlijke stabiliteit worden steeds vaker gekoppeld aan financiële weerbaarheid. Nieuwe analysemethodes van marktpartijen en kredietbeoordelaars kunnen hierbij ondersteuning bieden.
- 3. Breng mogelijke effecten van veranderend klimaatbeleid in beeld**
Beleidswijzigingen, zoals het terugschakelen van klimaatambities, kunnen economische onzekerheid vergroten. Overweeg om beleidsrichting en geloofwaardigheid van de energietransitie mee te nemen bij de beoordeling van landenrisico’s.
- 4. Verken kansen in landen die economisch profiteren van de energietransitie**
Schone energiebronnen worden op steeds meer plekken rendabel zonder subsidies. Dit kan leiden tot economische groei en werkgelegenheid. Dergelijke landen kunnen interessant zijn binnen een bredere portefeuillespreiding.
- 5. Weeg publieke uitgaven voor klimaatadaptatie mee in het lange termijnbeeld**
Kosten voor klimaatbestendige infrastructuur en herstel na extreem weer nemen toe. Deze ontwikkelingen kunnen impact hebben op begrotingsruimte en financieringsbehoefte van landen op termijn.