

cardano



Klimaatverandering wordt gamechanger voor overheidsschulden

Juni 2023

Een overheid die zijn schuldenplafond moet verhogen is iets waar we aan zullen moeten wennen.

Recent was de VS aan de beurt. Waardoor lopen de kosten op? En waar moet je de kredietwaardigheid van een overheid op beoordelen? De klimaatverandering heeft in ieder geval impact op de begroting van overheden en hun schuldenniveau.

Experts



Hilde Veelaert
CIO Public Markets



Pim Burggraev
Senior Portfolio Manager Fixed Income

Het rumoer rond de debt ceiling van de VS lijkt een ritueel gesteggel dat hoort bij de Amerikaanse politieke mores. Het staatsschuldplafond is een voorziening in de Amerikaanse wet die stamt uit de Eerste Wereldoorlog en de regering verplicht om van tijd tot tijd aan het congres te vragen om meer te mogen lenen als de staatsschuld een eerder behaald maximum heeft bereikt. In het verleden is het verhogen van het plafond al vaker een moment van onderhandelen geweest tussen het Witte Huis en het congres. Het gevaar van een shutdown - waarbij delen van de overheid worden gesloten en ambtenarensalarissen niet langer worden betaald - werd gelukkig afgewend. Democraten en Republikeinen hebben voor even de strijdbijl begraven en de overheid kan haar rekeningen weer betalen.

Klimaatverandering als gamechanger

Toch is er dit keer meer aan de hand. De reden voor alle wrijving tussen Democraten en Republikeinen is een stimulusprogramma - de Inflation Reduction Act - dat Amerikaanse bedrijven niet alleen toegang geeft tot miljarden dollars aan subsidies vanuit Washington voor verduurzaming, maar ook bijdraagt aan een verbetering van sociale omstandigheden. Zo worden zorgpremies en medicijnprijzen verlaagd. Heel even leek de VS nog een triple A rating te verliezen. Het vooruitzicht dat de VS niet aan haar financiële verplichtingen zou kunnen voldoen was voldoende voor een kredietbeoordelaar om de rating van de Amerikaanse schuld op een negatieve watch te zetten.



Een overheid wiens begroting uit de rails loopt is op zichzelf geen nieuwe ontwikkeling. We zijn de afgelopen jaren gewend geraakt aan oplopende overheidsschulden, meestal een mix van stijgende uitgaven van de overheid en belastingverlagingen. De kredietcrisis in 2008 en Covid in 2020 deden daar nog een schepje bovenop, maar klimaatverandering wordt een gamechanger voor de schuldenniveaus van overheden. Allereerst zijn er de fysieke risico's zoals droogte, bosbranden en overstromingen. Een paar dagen extreme regen zorgde in 2021 in Wallonië voor 45 duizend overstroomde woningen en dupeerde 100 duizend burgers. De impact op de Waalse begroting was minstens zo destructief. Het zorgde voor een verhoging van de schuld van het Waalse gewest van zeven procent.



Ook disruptie ligt op de loer

Door een ESG-bril

De komende jaren zullen overheden diep in de buidel moeten tasten. Ze moeten zorgen voor subsidies om veranderingen in gang te zetten. Subsidies maar ook belastingverlagingen moedigen consumenten en bedrijven aan om minder vervuilende technologie te gebruiken. Ze zijn onmisbaar om innovatie aan te jagen. Om de vergroening van de Europese industrie te ondersteunen en te versnellen stelde de Europese Commissie in februari van dit jaar het Green Deal Industrial Plan voor waar ook een miljardenbudget aan vastzit.

Het loont steeds meer om door een ESG-bril naar de kredietbeoordeling van een land te kijken. Hoe goed zijn milieu, maatschappij en governance op orde? Het is als een BMI-score die laat zien hoe fit iemand is om alle uitdagingen het hoofd te bieden. Goed functionerende overheidsinstellingen verkleinen de kans op corruptie of ondemocratische praktijken. Worden de mensenrechten gerespecteerd? Extreme armoede, ongelijkheid en gebrek aan opleiding of medische zorg kan leiden tot sociale onrust. Die spanningen kunnen op termijn het functioneren van een land bemoeilijken. Ook een goed beheer van milieu en natuurlijke hulpbronnen is relevant. Biodiversiteit vormt de basis van een gezond ecosysteem. Een ongezonde en vervuilde omgeving heeft niet alleen een negatief effect op ons welzijn maar ook economische gevolgen.

Transitie is een onzeker pad

Ook disruptie ligt op de loer. De transitie naar een meer duurzame samenleving is een onzeker pad. Als de overheid niet bijspringt om de economie aan te passen, ontstaan er risico's rond sectoren die uitvallen. Als je niet op tijd een bepaalde industrie afbouwt en die vervangt door een nieuwe industrie kan dat ertoe leiden dat je bruto binnenlands product onder druk komt. Bedrijven wiens fabrieken van hogerhand zijn stil gelegd, zullen die schade gaan verhalen op diezelfde overheid. Daarbovenop komen de kosten van al die mensen die hun baan verliezen. Sowieso is er de dreiging van sociale onrust. De gele hesjes in Frankrijk zijn een voorbeeld van de instabiliteit die wordt veroorzaakt door deze transitie. Als je in je nabije omgeving niet wordt geconfronteerd met de gevolgen van klimaatverandering is er weinig motivatie om eraan mee te betalen. En de mensen met de lage inkomens worden relatief meestal het hardst geraakt.

Een extra middel om risico's te vermijden

De kosten van de duurzaamheidstransitie vormen een massief waarvan we de contouren nog niet helemaal kunnen zien. Voor kredietbeoordelaars is die kostenberg die in de verte opdoemt nu nog geen reden om ratings aan te passen. Wie beschikt over een hoog inkomen per hoofd van de bevolking, een sterke economische groei en diversificatie kan rekenen op een goed rapportcijfer, maar beleggers zullen eerder getriggerd worden door de risico's rond de duurzaamheidstransitie. Het oplopen van overheidsschulden is een trend die een opwaartse druk op de rente geeft. En fysieke risico's zoals een dijkdoorbraak kunnen landen buitenproportioneel treffen doordat de tijdelijke uitval van bedrijven inflatie veroorzaakt. Het zorgt ervoor dat in landen waar veel fysieke risico's zijn je in langlopende obligaties al de risicopremie ziet oplopen. Dat pleit voor een zovuldige beoordeling van landen, met een verhoogde aandacht voor ESG factoren en voor het afdekken van bijhorende risico's. Je moet er in je strategische asset allocatie en lange termijn returns rekening mee houden. Het beoordelen van een land op ESG-inspanningen - milieu, maar ook social- en governance is voor een belegger een extra middel om risico's te vermijden.