

geïnvesteed vermogen in deze belegging. Toch gaat van iedere 10.000 euro gemiddeld meer dan 4000 euro naar de groene, maar iets riskantere belegging.

Eerdere experimenten van de AFM, waarbij gevarieerd werd in het te verwachten rendement, laten een vergelijkbaar beeld zien. Als het verwachte rendement van de duurzame en niet-duurzame aanbieding gelijk is – 6 procent per jaar – beleggen proefpersonen gemiddeld ruim 6200 euro van de 10.000 euro duurzaam. Als het verwachte rendement voor de duurzame variant wordt verlaagd naar 4 procent, dan beleggen de proefpersonen nog steeds gemiddeld 4458 euro groen.

De AFM concludeert dat een duurzame belegging gemiddeld genomen ongeveer net zo attractief is als een reguliere belegging die een verwacht rendement heeft dat enkele procentpunten hoger ligt of minder risico kent.

### HOE GROEN?

De aantrekkingskracht van groen vraagt om waakzaamheid. Producten met het label duurzaam moeten ook echt duurzame impact hebben. In eerste aanleg ligt daar een taak voor beleggers. Zij selecteren en moeten ‘duurzaam’ op waarde schatten.

Maar doen ze dat ook? Dat was onderwerp van onderzoek voor hoogleraar financiële economie Stefan Zeisberger. In samenwerking met de VEB onderzocht Zeisberger, verbonden aan de Radboud Universiteit Nijmegen en de University of Zurich, of beleggers in hun investeringsbeslissing rekening houden met de mate van duurzaamheid van een product.

Om te meten in hoeverre er bereidheid is om te betalen voor duurzaamheid, legden Zeisberger en zijn team meer dan 500 ervaren VEB-beleggers de keuze uit twee beleggingsfondsen voor, waarvan er één duurzaam was en het andere niet. Voor de helft van de beleggers kon met het duurzame fonds 5.000 kilogram CO<sub>2</sub> worden bespaard en

voor de andere helft was het slechts 500 kilogram CO<sub>2</sub>. Een deel van de deelnemers mocht met ieder 1.000 ‘echte’ euro’s kiezen voor een van de twee fondsen - beide met gelijk verwacht rendement en aangeven wat ze bereid waren voor het gekozen fonds te betalen.

Uiteindelijk blijkt dat beleggers bereid zijn voor duurzaamheid te betalen, maar die bereidheid is helemaal onafhankelijk van de mate van duurzaamheid van het fonds

Zeisberger legde dezelfde test voor aan meer dan honderd ervaren impact-beleggers. De resultaten zijn in lijn met die van de VEB-leden. Zeisberger concludeert: “Beleggers zijn over een brede linie blijkbaar niet genegen de mate van duurzaamheid mee te wegen. Ik heb geen reden om te denken dat dit met kennis en kunde van de materie te maken heeft.” De hoogleraar zoekt de oorzaken elders: ‘Groen beleggen geeft beleggers een goed gevoel. Het maakt daarbij niet uit hoe groen een belegging is, zo lang de beleving maar groen is.’

De implicaties van Zeisbergers conclusie zijn ontvullend. Banken en vermogensbeheerders worden zo nauwelijks aangemoedigd om beleggingsproducten aan te bieden die echte duurzame impact hebben. Een beetje groen is

ook goed, en dat maakt het risico op *greenwashing* groot.

“Partijen die niet-duurzame producten door gelikte marketing als duurzaam aanprijzen om meer te verkopen”, is ook de AFM een doorn in het oog: “(het)... holt op lange termijn de toegevoegde waarde van duurzame kenmerken uit”.

Zeisberger onderkent het gevaar van ‘greenwashing’. Goede vergelijkbaarheid kan enigszins helpen. Uit aanvullende experimenten blijkt dat beleggers vatbaar zijn voor verschillen in duurzame impact als deze duidelijk vergelijkbaar zijn gemaakt. Dan zijn beleggers bereid een beetje meer te betalen voor een duurzamer fonds, maar niet in de mate die de hogere impact van het fonds rechtvaardigt.

Duurzaamheidsratings zoals die van dataleverancier Morningstar kunnen helpen om de behoefte van beleggers om duurzaam te beleggen te verbinden met serieuze impact. Maar de markt kan dat niet alleen. De AFM heeft al ervaring met ratings, bijvoorbeeld de risicometer die verplicht is voor beleggingsproducten. Het wordt een uitdaging voor de toezichhouder om op duurzaam terrein opnieuw duidelijkheid te verschaffen zonder een wildgroei aan keurmerken te ontketenen.

## ‘GROEN BELEGGEN GEEFT BELEGERS EEN GOED GEVOEL’

