

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-397 d.d.
31 oktober 2014
(mr. J. Wortel, voorzitter, en prof. drs. A.D. Bac RA en J.C. Buiten, leden en
mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

Samenvatting

Vermogensbeheer. Volgens de belegger is de portefeuille te risicovol ingericht en was de voorlichting over de producten in de portefeuille ontoereikend. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat de beheerder naar behoren inlichtingen heeft ingewonnen over de beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid van de belegger. Evenmin is gebleken dat de belegger toereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's van de samengestelde beleggingsvormen in de portefeuille. De stelling dat als gevolg daarvan schade is geleden is echter onvoldoende onderbouwd, zodat de vordering wordt afgewezen.

Consument,

tegen

de naamloze vennootschap Schretlen & Co N.V., gevestigd te Amsterdam, hierna te noemen Aangeslotene.

I. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- de brief van Consument van 20 juni 2013 met bijlagen, waaronder het ondertekende vragenformulier;
- het verweerschrift met bijlagen;
- de repliek met bijlagen;
- de dupliek met bijlagen;
- de reactie van Consument op de producties bij de dupliek;
- de pleitnotities van Consument; en
- de pleitnotities van Aangeslotene.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening (hierna: de Ombudsman) niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen haar advies als bindend aanvaardden. Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 15 mei 2014 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 In 2002 heeft Consument door erfenis een effectenportefeuille verkregen. Deze bestond grotendeels uit aandelen. Consument heeft met Aangeslotene besproken dat Aangeslotene het beheer over deze portefeuille zou gaan voeren.

2.2 Tijdens een intakegesprek op 18 februari 2003 is besproken dat de aandelenkoersen in de afgelopen tijd fors waren gedaald. In verband daarmee heeft Aangeslotene aangeraden de aandelen in de portefeuille aan te houden. Gelet daarop is destijds een categorieverdeling afgesproken van 65 tot 85% aandelen, 0 tot 10% vastgoed en 10 tot 25% vastrentende waarden. Deze afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst van vermogensbeheer, die in september 2003 door partijen is getekend.

2.3 Aangeslotene heeft een gespreksverslag van 20 augustus 2004 overgelegd, waarin staat:

“(…) [X] en [Y] gaven desgevraagd aan geen bezwaar te maken tegen de toepassing van zogenaamde ‘gestructureerde producten’ in de portefeuille.

De geleidelijke verlaging van het portefeuilleprofiel behoeft nog niet te worden ingezet, zodat de beleggingen conform risicoprofiel 4 zullen worden voortgezet. Op termijn ligt het echter wel in de bedoeling om de portefeuille defensiever in te richten. (…)”

2.4 In december 2005 is een evaluatiegesprek gevoerd. Gesproken is over de mogelijkheid van het verminderen van risico's en het onderbrengen van de helft van de portefeuille in garantieproducten. Aangeslotene heeft een gespreksnotitie daarvan overgelegd:

“In december 2005 een evaluatiegesprek gehad (...). Dit gesprek ging met name over het afbouwen van de risico's in de portefeuille. Ik heb dit onderwerp aangesneden, omdat bij aanvang van de relatie met [X] (na overlijden van haar moeder) het profiel 4 op haar verzoek werd voortgezet. Feitelijk had zij echter naar eigen zeggen een lager risicoprofiel, maar ze vond de koersen indertijd te laag om aandelen af te bouwen. Na het goede jaar 2005 heb ik daarom omzetting naar een garantieproduct van de helft van de portefeuille (als stap 1) voorgesteld. (...) In het gesprek vinden echter geen concrete besluiten plaats, [Y] en [X] laten de materie op zich inwerken. Over enige tijd zullen we weer een afspraak maken, om concretere stappen te zetten. (...)”

2.5 Tijdens een gesprek op 11 mei 2006 is dit nogmaals besproken. Aangeslotene heeft dit bij brief van 31 mei 2006 bevestigd:

“(…) Het prima beursjaar 2005 vormde de aanleiding om op 14 december jongstleden met elkaar om de tafel [te] zitten om het terugbrengen van het portefeuillerisico te bespreken. Wij hebben toen met name gesproken over de mogelijkheid het aandelenbelang geheel of gedeeltelijk in te vullen door middel van garantieproducten. Tijdens ons gesprek van 11 mei jongstleden hebben wij het een en ander nader besproken. Wij hebben afgesproken om de portefeuille om te zetten naar het onderstaande persoonlijke mandaat:

| Persoonlijk mandaat | Bandbreedte in % | Invulling in % |
|------------------------------|------------------|----------------|
| Aandelen (garantieproducten) | 35%-60% | 50% |
| Aandelen (beleggingsfondsen) | 0%-15% | 10% |
| Vastrentende waarden | 25%-55% | 25% |
| Alternatieve beleggingen | 0%-25% | 15% |

(…)

Bovendien zal er een bedrag van € 900.000,- worden toegevoegd aan de portefeuille.

(…)”

2.6 De hiervoor genoemde wijziging van de bandbreedten is vastgelegd in een gewijzigde bijlage 2 bij de overeenkomst, die op 31 juli 2006 door Consument is ondertekend. Niet lang daarna, in augustus 2006, heeft Consument een bedrag van ongeveer € 950.000 bijgestort.

2.7 In de periode vanaf 2006 is in de categorie alternatieven onder meer belegd in hedgefonds. Verder is, in de categorie vastrentende waarden, belegd in gestructureerde producten zoals Espri VI, Fortis Rubens I CDO en Asset Backed Inflatie II.

2.8 Bij e-mail van 26 maart 2008 heeft Aangeslotene een aanpassing van de categorieverdeling voorgesteld, namelijk aandelen (beleggingsfondsen) 5 tot 15%, aandelen met beperkt risico 30 tot

50%, vastrentende waarden 20 tot 50% en alternatieven 10 tot 20%. Consument heeft daarmee ingestemd.

2.9 Op 8 oktober 2008 heeft de echtgenoot van Consument [medewerker Aangeslotene] gebeld. Van dit gesprek heeft Aangeslotene een transcriptie overgelegd:

“(…)

Echtgenoot van Consument, hierna [Y]: Hoe is het met de portefeuille van [Z] [bedoeld zal zijn [X], de voornaam van Consument]?

[medewerker Aangeslotene] (hierna: MA): Die staat er ook niet florissant bij, die staat 19% in de min, ten opzichte van de markten is dat natuurlijk de helft van wat er op de aandelenmarkt gebeurt, die staan allemaal rond de min 40, denk ik. Heeft te maken voor een heel groot deel met de garantieproducten, waarbij je ook wel ziet dat dat effect ook gaat afnemen en ook voor een deel, er zit een blokje vastrentend in. Ja, het feit dat (...) de rentes voor het uitlenen van geld enorm oplopen. Ja, dat heeft ook (...) negatieve impact op obligatiebeleggingen, maar verreweg het meest zit hem in die aandelen met (...) garanties eronder (...) zolang die banken die de garantie hebben verstrekt niet omvallen, ga je gewoon de beginwaardes daarin terugzien. Dus is het meer een tijdelijk effect (...).

[Y]: Dus ze hoeft zich verder niet druk te maken?

MA: Nou, het lijkt me logisch dat er niemand is die zich niet in meer of mindere mate (...) druk maakt. Maar het is wezenlijk anders da[n] wanneer je je aandelen onbeschermd hebt en dat je moet hopen tot de beurs zich een keer herstelt. (...) Er zijn eigenlijk in de garantieproducten maar twee posities waar we wat meer zorgen om maken. Dat is bij de garantie van Morgan Stanley (...). De waardering van hun obligaties is enorm gedaald (...). Nou zit daar (...) oorspronkelijk een procent of 6 van de hele portefeuille in, dus ook niet de wereld. Dat zal de boel niet helemaal overhoop gooien (...). (...) Overwegend zijn het goede partijen. Ik denk dat het over het algemeen wel goed gaat aflopen. (...)

(...)

[Y]: (...) bedankt voor je toelichting. Ik geef het aan [Z] [bedoeld zal zijn: [X]] door en voorlopig even pas op de plaats. We hebben ook nog een principe afspraak, dat we eind van dit jaar bij elkaar komen om alles door te lichten.

(...)

2.10 Bij brief van 11 maart 2009 heeft Aangeslotene aan Consument geschreven:

“(…) We hebben afgesproken het profiel van de portefeuille te wijzigen en de beleggingen voort te zetten binnen de bandbreedtes van het profiel 1, “Vastrentend plus”. De bandbreedtes van dit profiel kunt u terugvinden in de bijlage.

(...)

Bijlage

(...)

De beleggingen worden (...) ingevuld binnen de volgende bandbreedtes:

| Beleggingscategorie | Vastrentend plus |
|--------------------------|------------------|
| Aandelen | 0%-15% |
| Vastrentende waarden | 70%-100% |
| Alternatieve beleggingen | 0%-25% |

(...)

2.11 In de zomer van 2010 heeft Consument de overeenkomst van vermogensbeheer opgezegd en de portefeuille laten overboeken.

3. Geschil

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van schade, begroot op € 376.852,49 en te vermeerderen met wettelijke rente en proceskosten. Aan deze vordering legt zij ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen:

- (a) door, in vervolg op een gesprek met Consument in december 2005, de portefeuille onvoldoende veilig in te richten;
- (b) door te risicovolle producten op te nemen in het vastrentend gedeelte van de portefeuille en door Consument ontoereikend voor te lichten over de risico's van gestructureerde producten en hedgefondsen; en
- (c) door een vergoeding te ontvangen voor een deel van de voor Consument gekochte beleggingen en Consument daarvan niet op te hoogte te stellen, waarmee zij een belangentegenstelling heeft gecreëerd.

3.2 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

Aard van de rechtsverhouding

4.1 Tussen partijen heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beherestaken naar eigen inzicht vervult; voorts dient de beheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht. Bij het beoordelen of het beheer aan deze maatstaf heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.

Klachtonderdelen (a) en (b): portefeuille onvoldoende veilig ingericht en ontoereikende voorlichting

4.2 Ter onderbouwing van klachtonderdeel (a) heeft Consument gesteld dat zij in het gesprek van december 2005 duidelijk heeft gezegd dat de belegde gelden veilig moesten worden gesteld. Volgens Consument heeft Aangeslotene destijds echter nagelaten inlichtingen in te winnen over haar risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen. Het gevolg daarvan is geweest, aldus Consument, dat in mei 2006 een categorieverdeling is vastgelegd die niet overeenkwam met haar geringe risicobereidheid en dat de portefeuille in de jaren daarna te risicovol is ingericht. In klachtonderdeel (b) stelt Consument aan de orde dat de te risicovolle inrichting van de portefeuille ook aan een ander tekortschieten van Aangeslotene is te wijten, namelijk dat zij Consument ontoereikend heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van samengestelde beleggingsvormen.

4.3 De Commissie overweegt als volgt. Tussen partijen is niet in geschil dat in december 2005 en mei 2006 is gesproken over het reduceren van risico's in de portefeuille en dat Aangeslotene naar aanleiding daarvan de bandbreedten van de diverse beleggingscategorieën heeft aangepast. Het is echter niet vast komen te staan dat Aangeslotene destijds, met het oog op deze aanpassing van de portefeuille, naar behoren inlichtingen heeft ingewonnen over de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Consument. Immers, Aangeslotene heeft dit weliswaar gesteld, maar heeft in reactie op de gemotiveerde betwisting van Consument deze stelling niet onderbouwd aan de hand van stukken of voldoende specifieke stellingen.

4.4 Ten aanzien van de voorlichting is de uitspraak van de Commissie van 10 oktober 2011, GC 2011-242 van belang. Daarin is ingegaan op samengestelde beleggingsvormen (in de markt onder meer aangeduid als gestructureerde producten, alternatieve beleggingen, special products of

hybride producten). De Commissie heeft overwogen dat het effectief rendement van deze producten doorgaans afhangt van een groot aantal, aan snelle verandering onderhevige factoren, zodat het rendement lastig te voorspellen is en de waarde grote schommelingen kan vertonen. Gelet daarop dient een financiële dienstverlener adequate informatie te verschaffen over de bijzondere kenmerken van deze producten, de specifieke redenen om ze in een portefeuille op te nemen en de wijze waarop mogelijke tussentijdse waardedalingen zich verhouden tot de beleggingsdoelstellingen op de overeengekomen termijn. Dit geldt ook bij vermogensbeheer, waarbij de beleggingsbeslissingen weliswaar door de beheerder op eigen gezag worden genomen, maar de opdrachtgever dient te worden behoed voor de mogelijkheid dat hij door gebrek aan inzicht in de samenstelling van zijn beheerd vermogen op een ongunstig moment besluit de beheerrelatie te beëindigen of te wijzigen.

4.5 In deze zaak is tussen partijen niet in geschil dat een deel van de portefeuille, zowel de vastrentende als de zakelijke waarden, in de periode vanaf 2006 heeft bestaan uit gestructureerde producten. Dat geldt in het bijzonder voor het zakelijke deel van de portefeuille, waarvan een deel is belegd in garantieproducten die in de rapportages zijn omschreven als 'aandelen met beperkt risico'. Ten aanzien van deze producten heeft Aangeslotene gesteld dat zij Consument naar behoren heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van deze producten, namelijk mondeling en voorts door Consument in juni 2008 een gewijzigde versie van de overeenkomst toe te zenden, met als bijlage een beschrijving van de 'Hoofdkenmerken van financiële instrumenten en daaraan verbonden algemene risico's'. Daarmee is echter nog niet komen vast te staan dat Consument toereikend is voorgelicht. Consument heeft immers betwist dat in de mondelinge voorlichting is ingegaan op de risico's van deze producten, terwijl de gewijzigde versie van de overeenkomst waarop Aangeslotene doelt, dateert van juni 2008 en in ieder geval een deel van de gestructureerde producten eerder al is aangekocht; dit laatste blijkt uit de overgelegde rapportage van 1 april 2008 (productie 8 klacht Ombudsman). Het moet er daarom worden gehouden dat de informatieverstrekking aan Consument niet heeft voldaan aan de hiervoor onder 4.4 omschreven vereisten en dus ontoereikend is geweest.

4.6 Hiervoor is geconstateerd dat Aangeslotene is tekortgeschoten bij het inwinnen van inlichtingen en bij het voorlichten van Consument. Aan de orde is vervolgens de vraag of dit tekortschieten schade heeft veroorzaakt die door Aangeslotene moet worden vergoed. Naar het oordeel van de Commissie is dit bij gebrek aan voldoende onderbouwing niet komen vast te staan. Dit vloeit voort uit het volgende:

- (a) Consument heeft de schade in haar repliek begroot op € 376.852,49. Dit bedrag is het verschil tussen de waarde van de portefeuille op 18 februari 2009 (€ 2.055.585,80) en de fictieve waarde die het belegd vermogen zou hebben gehad als het in de periode van 1 september 2006 tot 18 februari 2009 was belegd in het Robeco Safe Mixfonds. Voor de genoemde data is gekozen omdat, aldus Consument, de portefeuille vanaf september 2006 conform haar (beperkte) risicobereidheid had kunnen worden ingericht en omdat zij zich tijdens de bespreking van 18 februari 2009 duidelijk bij Aangeslotene heeft beklagd over het feit dat in te risicovolle producten was belegd en dat daardoor een aanzienlijk verlies was geleden.
- (b) Consument kan echter niet worden gevolgd in haar stelling dat de schade moet worden berekend over de periode tot 18 februari 2009. Aangeslotene heeft dit betwist, door erop te wijzen dat Consument eerder al, al in de loop van 2008, met aanzienlijke verliezen was geconfronteerd (namelijk forse verliezen over de maanden januari 2008, juni 2008, september 2008 en december 2008). Deze stelling is vervolgens niet gemotiveerd

weersproken door Consument en vindt bovendien steun in de transcriptie van het gesprek van 8 oktober 2008, waarin is besproken dat de portefeuille met 19% in waarde was gedaald en dat deze waardedaling voor een groot deel werd veroorzaakt door de garantieproducten in de portefeuille.

- (c) Consument kan ook niet worden gevolgd in haar stelling dat de schade moet worden berekend door een vergelijking met het Robeco Safe Mixfonds. Dit is een fonds dat slechts voor een klein deel in zakelijke waarden belegt en voor het merendeel in vastrentende waarden en liquiditeiten. Het is echter niet aannemelijk geworden dat, als Aangeslotene in 2006 naar behoren inlichtingen zou hebben ingewonnen en Consument naar behoren had voorgelicht, een zo defensief cliëntprofiel zou zijn vastgesteld dat (vrijwel) alleen beleggen in zeer defensieve beleggingen zoals staatsobligaties aangewezen zou zijn geweest. Consument heeft immers bij herhaling, zowel in 2006 als in 2008 (zie overweging 2.5, 2.6 en 2.8 hiervoor), ermee ingestemd dat een aanzienlijk deel van de portefeuille in aandelen belegd zou blijven terwijl zij, wegens de eerdere verliezen op de aandelen in haar portefeuille, bekend heeft moeten zijn met de risico's van beleggen in aandelen. Daarom kan in deze zaak niet het Robeco Safe Mixfonds als maatstaf voor de schadebegroting dienen, maar veeleer het Robeco Balanced Mixfonds; dit is een fonds dat voor ongeveer de helft belegt in zakelijke waarden en voor de andere helft in vastrentende waarden of hiermee vergelijkbare producten.
- (d) Ten slotte hebben partijen geen gedetailleerde gegevens verstrekt over de ontwikkeling van de portefeuille vanaf september 2006 tot aan de opzegging van de beheerovereenkomst in 2010. Uit de gegevens die wél zijn verstrekt (zie de percentages in par. 25 van het verweerschrift bij de Ombudsman en de rapportages overgelegd als productie 7 bij de klacht bij de Ombudsman), blijkt dat in de jaren 2006, 2007 en 2008 een rendement is behaald van respectievelijk ongeveer 11%, 8% en -23%, zodat het gecumuleerde rendement van de portefeuille over die drie jaren uitkomt op ongeveer -8%. Het Robeco Balanced Mixfonds heeft in de jaren 2006 – 2008 een lager rendement laten zien (een gecumuleerd rendement van -17%). Het is ook overigens niet aannemelijk geworden dat het rendement van de portefeuille wezenlijk minder is geweest dan het rendement van een portefeuille die wel overeenkwam met de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Consument.

Klachtonderdeel (c): belangentegenstelling i.v.m. retourprovisie

4.7 Consument stelt dat Aangeslotene een belangentegenstelling heeft gecreëerd, doordat zij een vergoeding ontving – onder meer in de vorm van plaatsingsvergoedingen en doorlopende provisies – voor een deel van de beleggingen in de portefeuille en Consument daarvan niet op de hoogte heeft gesteld.

4.8 Naar het oordeel van de Commissie kan in het midden blijven of Aangesloten op dit punt toerekenbaar is tekortgeschoten. Uit de vaststaande feiten volgt niet dat het ontvangen van deze vergoeding tot schade heeft geleid, in die zin dat Consument minder kosten zou hebben betaald en of een beter beleggingsresultaat zou hebben behaald indien uitsluitend zou zijn belegd in producten waarop Aangeslotene geen vergoeding ontvangt.

Slotsom

4.9 Gezien het voorgaande kan geen van de klachtonderdelen leiden tot het toewijzen van schadevergoeding. De vordering zal daarom worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie wijst als bindend advies de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor [kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan](https://www.kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan).