

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2017-262  
(mr. J. Wortel, voorzitter, prof. A. Buijs en J.C. Buiter, leden en mr. T.R.G. Leyh,  
secretaris)**

Klacht ontvangen op : 14 mei 2016  
Ingediend door : Consumenten  
Tegen : Antaurus B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen Antaurus  
Datum uitspraak : 20 april 2017  
Aard uitspraak : Bindend advies

## **Samenvatting**

Vermogensbeheer. Opties. Informatieplicht. Een vermogensbeheerder dient optietransacties in beginsel te beperken tot transacties die in verband met de in de portefeuille aanwezige aandelen als 'gedekt' kunnen worden beschouwd. Bij een zo frequent gebruik van opties in de portefeuille van een opdrachtgever met een neutraal risicoprofiel dient een vermogensbeheerder beter inzicht te geven in de daarmee gepaard gaande risico's. Dit te meer omdat de combinatie van long en short posities de schijn kan oproepen dat de geaggregeerde derivatenpositie netto van beperkte omvang is, terwijl er wel degelijk een forse blootstelling aan risico's is gecreëerd. Ter bepaling van de schade vergelijkt de Commissie de door Antaurus gehanteerde benchmark met de VBR-index. Een deel van het aldus verkregen bedrag blijft voor rekening van Consumenten.

## **I. Procesverloop**

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

- het door Consumenten (digitaal) ingediende klachtformulier met bijlagen;
- de aanvulling op de klacht van Consumenten;
- het verweerschrift van Antaurus;
- de repliek van Consumenten;
- de dupliek van Antaurus;
- de aanvullende stukken van Consumenten;
- de reactie daarop van Antaurus;
- de na de zitting door Antaurus overgelegde stukken;
- de reactie daarop van Consumenten.

De Commissie stelt vast dat partijen hebben gekozen voor bindend advies.

Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 12 januari 2017 en zijn aldaar verschenen.

## 2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

- 2.1 Na ondertekening van een daartoe strekkende overeenkomst op 28 mei 2007 is tussen Consumenten en (een rechtsvoorganger van) Antaurus een relatie van vermogensbeheer tot stand gekomen waarbij een neutraal profiel gold. Dit profiel kende de volgende bandbreedtes: zakelijke waarden 30-70% (norm: 50%), vastrentende waarden 30-70% (norm: 50%) en liquiditeiten 0-20% (norm: 0%). Ten behoeve van het beheer is voor Consumenten een effectenrekening bij Theodoor Gilissen Bankiers N.V. geopend.
- 2.2 Bijlage I bij de overeenkomst, inzake het cliëntprofiel, vermeldt:
- Beleggingsdoelstelling*  
Uw beleggingsdoelstelling is algemene vermogensgroei (correctie voor inflatie/ goed rendement).
- Beleggingshorizon*  
Uw beleggingshorizon is tussen 5 en 10 jaar.  
Voor beleggingen beschikbaar vermogen  
Uw totale voor beleggingen beschikbare vermogen bedraagt circa € 1.000.000 waarvan € 195.000 het Belegbare Vermogen als bedoeld in deze overeenkomst is.  
Uw inkomen zal naar verwachting op korte termijn gelijk blijven.  
De herkomst van het belegbaar vermogen is arbeid.
- Financiële positie*  
Uw jaarlijkse bruto inkomsten bedragen tussen € 25.000 en € 50.000.  
Het betreft inkomsten uit arbeid.  
Voor uw levensonderhoud bent u niet afhankelijk van de inkomsten uit het belegbare vermogen.
- Risicohouding en rendement*  
U streeft een rendement na van gemiddeld 6-8% per jaar.  
De rendements-risicoverhouding, gemiddelde opbrengst en een gemiddeld risico, spreekt u het meest aan.
- 2.3 Consumenten hebben voor zover hier van belang op de 'vragenlijst profiel cliënt' uit 2007 de keuze omcirkeld zich bij een waardedaling van 5-10% per jaar ongerust te zullen maken.
- 2.4 In juni 2007 hebben Consumenten bij Antaurus een bedrag van € 240.860,-- in beheer gegeven.
- 2.5 In een door Consumenten overgelegd document getiteld 'Consumentenbrief inzake Beleggingsbeleid Antaurus BV' is onder meer opgenomen:
- 6. HOE KUNT U ALS (POTENTIËLE) CLIËNT HET BELEGGINGSBELEID VAN DE BELEGGINGSONDERNEMING BEOORDELEN?**
- Welke maatstaven moet u als cliënt gebruiken om het beleggingsbeleid en beleggingsresultaten te beoordelen? En op welke termijn (horizon) is een beoordeling van het beleid en resultaten zinvol?*  
Wij zijn van mening dat een beoordeling van een gevoerd beleggingsbeleid niet alleen gedaan moeten worden op basis van het rendement, maar ook het genomen risico om tot het rendement te komen en de bijbehorende kosten. Omdat beurzen en beleggingsresultaten zich nooit lineair zullen gedragen en van tijd tot tijd volatiel kunnen zijn, is het zinvol om een periode van ca. 3-5 jaar te gebruiken voor het goed kunnen beoordelen van de geleverde prestaties. Antaurus streeft er naar om uw vermogen optimaal te laten renderen, waarbij een langdurige vertrouwensband wordt opgebouwd. Wij streven niet zozeer een rendement na dat elk jaar een bepaalde index verslaat maar streven naar het beperken van verlies in dalende markten en een goed rendement in stijgende markten. Een bovengemiddeld rendement bij een beneden gemiddeld risico is ons inziens de basis voor een duurzame samenwerking met onze klanten.
- 2.6 In 2015 hebben Consumenten op een intakeformulier op een vraag over mogelijke waardeontwikkeling van een voorbeeldportefeuille aangevinkt het risico te nemen dat de portefeuille na een jaar een rendement heeft van tussen -10% en + 25%.
- 2.7 Eind 2015 was de waarde van het belegd vermogen circa € 187.000. In april 2016 hebben Consumenten zich bij Antaurus beklagd en gevraagd de portefeuille te liquideren.

Antaurus heeft de klacht afgewezen. Hierna hebben Consumenten eind april 2016 ter onderbouwing van de klacht het volgende staatje overgelegd:

*Verlies over aandelen deel in Portefeuille:*

		AEX
2007	24,56%	5,15%
2008	85,59%	52,33%
2011	35,37%	10,7%
2013	4,56%	+17,2%

- 2.8 Antaurus heeft de klacht begin mei 2016 wederom afgewezen waarna Consumenten zich tot Kifid hebben gewend.
- 2.9 Tijdens het beheer hebben Consumenten geen aanvullende stortingen op of onttrekkingen aan het belegd vermogen gedaan. Het vermogen heeft zich als volgt ontwikkeld:

Jaar	AuM	Resultaat	%	Resultaat cum	% cum
Startdatum portefeuille	€ 240.263				
2007	€ 210.728	-€ 29.535	-12%		-12%
2008	€ 129.092	-€ 81.636	-39%	-€ 111.171	-46%
2009	€ 172.471	€ 43.379	34%	-€ 67.792	-28%
2010	€ 199.329	€ 26.858	16%	-€ 40.934	-17%
2011	€ 159.003	-€ 40.326	-20%	-€ 81.260	-34%
2012	€ 169.249	€ 10.246	6%	-€ 71.014	-30%
2013	€ 164.436	-€ 4.813	-3%	-€ 75.827	-32%
2014	€ 181.195	€ 16.759	10%	-€ 59.068	-25%
2015	€ 187.885	€ 6.690	4%	-€ 52.378	-22%
Einddatum portefeuille	€ 181.252	-€ 6.633	-4%	-€ 59.011	-25%

- 2.10 Partijen hebben vanaf aanvang van het beheer regelmatig contact gehad. Van de gespreksmomenten heeft Antaurus notities gemaakt.

### 3. Vordering, klacht en verweer

*Vordering Consumenten*

- 3.1 Consumenten vorderen vergoeding van de door hen geleden schade, begroot op het verschil tussen het na beëindiging van het beheer ontvangen bedrag (ad € 181.252,38 en het bedrag dat zij zouden hebben ontvangen bij belegging conform de benchmark Robeco Solid Mix Fonds (ad € 343.373), € 161.121.

*Grondslagen en argumenten daarvoor*

- 3.2 Consumenten voeren hiertoe aan dat Antaurus grove schuld kan worden verweten waardoor zij schade hebben geleden die zij vergoed wensen te zien.

Consumenten stellen dat het doel bij aanvang was er later een deel van het pensioen mee in te vullen. Consumenten onderschrijven dat de bandbreedtes niet zijn overschreden maar dat er kennelijk zeer risicovolle beleggingen zijn gekozen. Zo is in 2008 ruim 85% van de waarde van de zakelijke waarden verloren gegaan terwijl de AEX toen minus 52% noteerde.

‘Als er verantwoord was belegd, zonder hefboom producten, waren er nooit zulke verliezen geleden. Dat er geen sprake is van grove nalatigheid of opzet zijn wij niet van overtuigd. De verschillen zijn van dien aard dat van een toevalligheid geen sprake kan zijn.’

*Verweer van Antaurus*

- 3.3 Antaurus heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

#### **4. Beoordeling**

*Beroep op 6:89 BW*

- 4.1 Voor zover uit het verhandelde ter zitting moet worden begrepen dat Antaurus zijn op artikel 6:89 BW gegronde (preliminaire) verweer wenst te handhaven, wordt dat verweer gepasseerd. Het is aannemelijk dat Consumenten tot aan het beëindigen van het vermogensbeheer zijn afgegaan op geruststellende mededelingen van de kant van Antaurus, en daartegenover heeft Antaurus niet aannemelijk gemaakt dat hij door het tijdsverloop tussen de jaren waarin de gestelde schade zich voordeed en het aanvangen van deze procedure daadwerkelijk enig nadeel heeft ondervonden.

*Aard van de relatie*

- 4.2 Het gaat om vermogensbeheer, waarbij op de opdrachtnemer de verplichting rust om naar eigen inzicht te doen wat nodig is om zo goed mogelijk de doelstelling na te streven, en bij veranderende omstandigheden ook te doen wat mogelijk is om bedreigingen van die doelstelling weg te nemen.

*Klacht*

- 4.3 Consumenten stellen dat Antaurus zich weliswaar aan de overeengekomen, bij het risicoprofiel behorende, verdeling in beleggingscategorieën heeft gehouden als alleen wordt gekeken naar de effectieve waarde van de producten, maar ten aanzien van de zakelijke waarden een disproportioneel groot koersverlies heeft veroorzaakt.
- 4.4 De Commissie begrijpt de klacht voorts aldus dat Antaurus wordt verweten binnen de categorie zakelijke waarden op onverantwoorde, want met het risicoprofiel onverenigbare, wijze te hebben gewerkt met derivaten, met name opties en turbo's.
- 4.5 De Commissie stelt voorop dat het bij aanvang van de beheerrelatie overeengekomen neutrale risicoprofiel naar de toenmalige omstandigheden en met enig deskundig inzicht beschouwd, vermoedelijk nauwelijks te verenigen is met de overeengekomen rendementsdoelstelling van 8 procent of nog hoger. Voor zover Antaurus zich tegen de vordering wenst te verweren met het betoog dat zijn beleggingsbeslissingen noodzakelijk waren om de rendementsdoelstelling bereikbaar te houden, gaat de Commissie aan dat betoog voorbij. Antaurus diende er voor alles op toe te zien dat de beheerde portefeuille in overeenstemming bleef met het risicoprofiel, de rendementsdoelstelling is hieraan ondergeschikt, en dat geldt a fortiori voor een rendementsdoelstelling die de vermogensbeheerder met zijn deskundigheid moet onderkennen als over een reeks van jaren lastig te verwezenlijken.

- 4.6 Voorts neemt de Commissie tot uitgangspunt dat met een neutraal risicoprofiel niet onverenigbaar is dat binnen de categorie van zakelijke waarden wordt gehandeld in derivaten zoals opties of turbo's, maar dat de vermogensbeheerder daarbij wel ervoor dient te zorgen dat de blootstelling aan koers- en andere beleggingsrisico's niet groter wordt dan in het algemeen is te verwachten bij beleggingen in aandelen. Dat is slechts anders indien de vermogensbeheerder er redelijkerwijs vanuit kan gaan dat zijn opdrachtgever grotere risico's in dat deel van de portefeuille accepteert.
- 4.7 Hieruit vloeit voort dat de vermogensbeheerder (behoudens instemming van zijn opdrachtgever) optietransacties in beginsel dient te beperken tot transacties die in verband met de in de portefeuille aanwezige aandelen als 'gedekt' kunnen worden beschouwd. Ook dient hij ervoor te waken dat uitoefening van opties niet tot gevolg heeft dat het percentage aandelen in de portefeuille in strijd komt met de overeengekomen 'asset allocatie'. Bovendien moet hij bij het kiezen van de optietransacties voorkomen dat aandelen in de portefeuille terecht kunnen komen die een blootstelling aan met het risicoprofiel onverenigbare risico's meebrengen, bijvoorbeeld doordat de gewenste spreiding wordt tenietgedaan of door een te lage 'rating'.
- 4.8 Na bestudering van de stukken die partijen bij de schriftelijke voorbereiding hebben geproduceerd en de stukken die Antaurus desgevraagd na de zitting heeft toegezonden, valt het de Commissie op dat in de hier in aanmerking te nemen jaren met name forse verliezen zijn geleden bij transacties in turbo's en (met name) in opties. Wat de transacties in opties betreft, valt het de Commissie daarnaast op dat geen duidelijke, consistente aansluiting zichtbaar is bij de zakelijke waarden die (overigens) in de portefeuille aanwezig waren.
- 4.9 Op de met deze transacties gepaard gaande risico's behoefden Consumenten niet bedacht te zijn. Gedurende het vermogensbeheer heeft Antaurus hen hierover ook niet voldoende voorgelicht. Voor zover de Commissie dat nu kan beoordelen, heeft Antaurus in die jaren volstaan met overzichten op periodieke rapportagetijdstippen waarop de marktwaarde werd vermeld van de in de portefeuille opgenomen effecten, maar voor de Consumenten niet zichtbaar werd dat tussentijds tal van derivatentransacties werden uitgevoerd. Bij een zo frequent gebruik van opties in de portefeuille van een opdrachtgever met een neutraal risicoprofiel dient een vermogensbeheerder bij zijn rapportage aan de opdrachtgever beter inzicht te geven in de met de afzonderlijke posities gepaard gaande risico's en erop toe te zien dat de combinatie van long en short posities niet de schijn kan oproepen dat de geaggregeerde derivatenpositie netto van beperkte omvang is, terwijl er in feite een forse blootstelling aan risico's is gecreëerd. Daarnaast dient de vermogensbeheerder er voor te waken dat zulk frequent gebruik van opties binnen de portefeuille geen te sterke verhoging van het aan de zakelijke waarden verbonden risico veroorzaakt.
- 4.10 Daarnaast leidt de Commissie uit alle, nu beschikbare, gegevens af dat niet alleen de frequente transacties in derivaten maar ook het opvallend grote aantal titels in het aandeledeel van de portefeuille een zodanig bedrag aan transactiekosten hebben opgeleverd, dat het totaal van die kosten en de overeengekomen beheerfee soms opliepen tot bijna 4 procent van de waarde van de portefeuille op jaarbasis, terwijl zij, voor zover waarneembaar, geen langere perioden onder dat niveau hebben gelegen.
- 4.11 Naar het oordeel van de Commissie heeft Antaurus zich er onvoldoende rekenschap van gegeven dat een zodanige, door de aard van het vermogensbeheer veroorzaakte, kostenlading de rendementsdoelstelling in gevaar kan brengen.

De Commissie wil aannemen dat Antaurus heeft gekozen voor frequente en zeer uiteenlopende transacties teneinde nog enig uitzicht te houden op het behalen van de – op zichzelf bezien buitengewoon hoog vastgestelde – rendementsdoelstelling, maar dat is, in elk geval zonder de opdrachtgever van adequate informatie te voorzien en zondig de uitgangspunten van het vermogensbeheer opnieuw met hem te bespreken, niet in overeenstemming met de eisen van zorgvuldig vermogensbeheer.

- 4.12 Het is aannemelijk dat Consumenten bij een goed inzicht in de mogelijke risico's van de door Antaurus aangeboden diensten voor een andere vorm van vermogensbeheer zouden hebben gekozen, of in elk geval veel eerder stappen hadden ondernomen om hun verliezen te beperken. Antaurus is aansprakelijk voor het door Consumenten geleden verlies.
- 4.13 Consumenten berekenen dat verlies door een vergelijking met de resultaten van Robeco-fondsen. Dat kan echter niet de maatstaf zijn omdat Consumenten welbewust voor vermogensbeheer bij Antaurus hebben gekozen, een vorm van vermogensbeheer die niet te vergelijken is met de wijze waarop de Robeco-fondsen worden beheerd en zijn ingericht.
- 4.14 Antaurus heeft met betrekking tot de jaren vanaf 2010 opgave gedaan van het te verwachten rendement volgens een door hemzelf vastgestelde, met het risicoprofiel corresponderende, benchmark.
- 4.15 De Commissie vergelijkt die door Antaurus gehanteerde benchmark met de zogenaamde VBR-index [Vermogensbeheer Rendement index zoals gepubliceerd op [www.vermogensbeheer.nl](http://www.vermogensbeheer.nl). De VBR-index is samengesteld uit de gerealiseerde netto rendementen van ruim 70 vermogensbeheerders], die naar het oordeel van de Commissie is te beschouwen als een algemeen geaccepteerd en gezaghebbend overzicht van de gemiddelde prestaties van een aanzienlijk aantal vermogensbeheerders met een eigen beleggingsbeleid.
- 4.16 Deze vergelijking wijst uit dat Antaurus' eigen benchmark in een ongunstig beursjaar (2011) duidelijk negatiever is dan het gemiddelde, in andere beursjaren een positief rendement onder het gemiddelde te zien gaf, maar in 2014, een jaar waarin alle vermogensbeheerders goede resultaten boekten, daar nog duidelijk bovenuit kwam. Deze cijfers extrapolerend neemt de Commissie aan dat, indien Antaurus een eigen benchmark had kunnen produceren met betrekking tot de eerste drie jaren van het in opdracht van Consumenten gevoerde vermogensbeheer, die eigen benchmark zou hebben uitgewezen dat het rendement in 2007 nihil zou zijn geweest, in 2008 (slecht beursjaar) een negatief rendement van 30% zou zijn opgetreden en in 2009 (goed beursjaar) een rendement van 25% zou zijn behaald.
- 4.17 Nu de door Antaurus te vergoeden schade moet worden vastgesteld uitgaande van de specifieke, door hem aangeboden en door Consumenten geaccepteerde vorm van vermogensbeheer, en een meer nauwkeurige begroting niet mogelijk is, schat de Commissie die schade op de voet van artikel 6:97 BW door uit te gaan van die door Antaurus zelf gehanteerde, aldus naar de jaren voor 2010 geëxtrapoleerde, benchmark.
- 4.18 Hantering van de VBR index (bij een neutraal profiel) leidt dan tot het volgende:

	%		€
		100,00%	240.000,00
2007	-2,30%	97,70%	234.480,00
2008	-22,90%	74,80%	180.784,08
2009	21,10%	95,90%	218.929,52

2010	11,20%	107,10%	€ 243.449,63
2011	-5,30%	101,80%	€ 230.546,80
2012	10,30%	112,10%	€ 254.293,12
2013	6,70%	118,80%	€ 271.330,76
2014	9,60%	128,40%	€ 297.378,51
2015	3,80%	132,20%	€ 308.678,89
2016	5,50%	137,70%	€ 325.656,23

4.19 Nu het werkelijke netto resultaat € 240.000 - € 181.000= -/- € 60.000 bedroeg en het theoretische netto resultaat € 325.000 - € 240.000 = € 85.000 beloopt, volgt dat de voor vergoeding in aanmerking komende schade afgerond € 145.000 bedraagt.

4.20 De Commissie is in dit geval van oordeel dat een deel van het aldus verkregen bedrag voor rekening van Consumenten dient te blijven. Zij hebben immers welbewust, terwijl zij over relevante ervaring met het beleggen beschikten, deze specifieke vorm van vermogensbeheer aanvaard terwijl zij uit de door Antaurus ter beschikking gestelde documentatie konden afleiden dat daaraan risico's waren verbonden die onmiskenbaar hoger zijn dan het geval is bij vermogensbeheerders met een meer terughoudend en op klassieke beleggingen gericht beleggingsbeleid. Daarom dient een derde van de schade voor rekening van Consumenten te blijven.

## 5. Beslissing

De Commissie beslist dat Antaurus binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consumenten vergoedt een bedrag van € 96.666.

*In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van bindende 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 [www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld](http://www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld).*

*U kunt, binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak, bij de Voorzitter van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening schriftelijk een verzoek indienen tot herstel van kennelijke vergissingen in de uitspraak. U moet daarbij met name denken aan correctie van reken- of schrijffouten en verbetering van namen en data. De volledige procedure met de termijnen die daarbij in acht moeten worden genomen staat beschreven in artikel 46 van het Reglement.*