



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. I 42  
d.d. 6 juni 2011**

(prof. mr. M.L. Hendrikse, voorzitter en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

**Samenvatting**

Gezien de portefeuilledoelstelling is geen sprake van een ondeugdelijk advies. Evenmin had Aangeslotene dienen te waarschuwen omtrent de verslechterende situatie bij de obligatie-uitgevende instelling die in deconfiture is geraakt. De Commissie is van oordeel dat een dergelijke verplichting niet bestond en dat er geen reden was voor Aangeslotene af te wijken van het oordeel van credit rating agencies.

**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 13 april 2010;
- de brief van Consument van 2 mei 2010 met als bijlagen het door Consument ingevulde vragenformulier en de door hem ingevulde verklaring ontvangen 6 mei 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 31 augustus 2010;
- de repliek van Consument van 21 oktober 2010;
- de dupliek van Aangeslotene van 3 november 2010;
- de door Consument ter zitting overgelegde stukken.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.

De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 23 maart 2011.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

## **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Tussen Consument en Aangeslotene bestaat reeds sinds 1997 een beleggingsrelatie op basis van advies waarop zowel de Algemene Bankvoorwaarden als de Algemene Voorwaarden voor de Effectendienstverlening van toepassing zijn.

2.2 Het doelrisico van Consument is bepaald op offensief. Hierbij hoort volgens de portefeuille analyses van Aangeslotene een beleggingshorizon van minimaal 10 jaar. Het bijbehorende streefrendement is 7% en de neerwaartse risicoacceptatie in enig jaar is 25%. Regelmatig voorziet Aangeslotene Consument van portefeuille overzichten en analyses welke laatste geregeld aanleiding vormen tot bespreking van de portefeuille.

2.3 Op 19 januari 2005 schaft Consument op advies van Aangeslotene voor een bedrag van nominaal € 100.000,- de 6% Lehman Brothers Mtn 2005/2035 steepenerobligatie aan (hierna: de steepener). Voor het overige bestaat de portefeuille van Consument uit aandelen en contanten.

2.4 In oktober 2008 geeft de topman van Aangeslotene een interview dat wordt gepubliceerd in het NRC Handelsblad. Daarin staat onder meer:

Interviewer: “Hoe komt het dat de crisis nu ook zo hard toeslaat in Europa?”

Topman: “Goede vraag: hoe kan een lokale Amerikaanse hypotheek tot problemen leiden in Europa? Dat was letterlijk wegens de ‘secularisatie.’ Stop hypotheek in een grote doos, maak er tranches van en verkoop die tranches wereldwijd naar Azië, naar Europa. En alle geldmarktfondsen, of ze nou in Azië zitten, of Europa, of waar dan ook: iedereen zocht dat hoge rendement. Ik ken geen uitzondering. Achteraf bleek dat sommige partijen er tot over hun nek inzaten, kijk naar de Duitse Landesbanken. Sommige banken waren zo hongerig naar marge dat ze letterlijk hun hele liquiditeit in dat soort papier hadden zitten. Dat geldt des te meer voor de inmiddels ingestorte Amerikaanse zakenbanken als Bears Stearns en Lehman Brothers.”

Na een vraag over de val van Bears Stearns: “Wij hebben al ons geld teruggekregen. Ook bij de val van Lehman Brothers begin september overigens. Zakenbankieren is een van de meest kwetsbare vormen van bankieren. (...)”

En verderop: “Begin 2007 wisten we dat er in de VS wat zat aan te komen. Toen was al bekend dat het aantal gemiste betalingen op de subprime-hypotheek aan het oplopen was. Wij zaten niet diep in die markt, maar diep genoeg om ons er serieus over te buigen. Onze mensen in New York hebben een stresstest uitgevoerd en zij zeiden dat we in zijn totaliteit een verlies van 8 tot 10 miljoen euro zouden kunnen lijden als het mis zou gaan. Ik had zelf een beetje mijn vraagtekens. Doe je huiswerk maar over, zei ik, en ga uit van de



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

veronderstelling dat het drie keer zo slecht is. Er was te veel optimisme op de Amerikaanse hypotheekmarkt. Zelfs de slechtste hypotheek zouden nooit meer stuk kunnen gaan, dacht iedereen.”

2.5 Tot aan de deconfiture van de Lehman Brothers in het najaar van 2008 behoudt deze instelling de door verschillende rating agencies aan haar toegekende A rating van investment grade.

### **3. Geschil**

3.1 Consument vordert vergoeding van de door hem geleden schade, door hem primair begroot op € 100.000,-- en subsidiair op € 75.000,-- bestaande uit de verloren gegane investering in de Lehman Brothers steepener respectievelijk die investering onder aftrek van zijn maximaal toegestane verliespercentage.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

In het verleden heeft er een rechtszaak plaatsgehad tussen een dochteronderneming van Aangeslotene en Consument waarna Consument naar eigen zeggen de doelstelling van zijn beleggingen duidelijker heeft vast laten leggen. Hij belegt enkel in bedrijven die hij kent en het totale risico mag nooit meer dan 25% negatief zijn met betrekking tot de investering mede omdat het een oudedagsvoorziening betreft.

Consument meent dat Aangeslotene haar zorgplicht heeft geschonden en niet in lijn met het risicoprofiel heeft geadviseerd bij de aanschaf van de steepener. Het product had hem niet mogen worden geadviseerd en Consument is onvolledig voorgelicht over dit type belegging. Aangeslotene gaf aan dat het verhuizen van een deposito bij haar naar een belegging in deze bank risicoloos was terwijl een enkele A rating niet goed is. Bovendien heeft zij hem steeds medegedeeld dat hij zich niet ongerust hoefde te maken omdat zijn gevoelens gevoed werden door onbekendheid met de beleggingsmaterie.

Het feit dat het profiel van Consument vastgesteld is op offensief is gebaseerd op de samenstelling, geheel in aandelen. Als men de contanten erbij beschouwt, is zijn profiel echter zeer voorzichtig. Daar komt bij dat Aangeslotene geen rekening gehouden heeft met zijn instructies een conservatief beleid te voeren. Bovendien is niet ieder aandeel gelijk.

Consument stelt dat bij Aangeslotene bekend was dat Lehman Brothers meer dan zwak was, dit blijkt te meer uit het interview van de topman, en dat hem die informatie door Aangeslotene is onthouden terwijl hij er belang bij had die deze met hem gedeeld zou worden.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

Consument acht het handelen van Aangeslotene, door hem pas in de procedure bij de Commissie de beschikking te geven over de gemaakte contactverslagen, laakbaar.

3.3 Aangeslotene heeft, kort en zakelijk weergegeven, de volgende wren aangevoerd.

Het staat Consument vrij de adviezen van Aangeslotene al dan niet op te volgen. Uit de correspondentie met Consument en de gespreksverslagen blijkt dat Consument een eigen kijk heeft op beleggen en adviezen meerdere malen niet opvolgde. De advisering is geen resultaatsverbintenis en het beleggingsrisico ligt bij Consument.

Uit de portefeuille analyses blijkt dat kritisch is gekeken naar de spreiding van zowel de totale portefeuille als de spreiding van het deel aandelen en het deel obligaties. Indien de spreiding niet overeenkwam met het doelrisicoprofiel is geadviseerd meer spreiding aan te brengen. Dit is ook meerdere malen met Consument besproken. Consument is telkens geadviseerd meer spreiding aan te brengen, maar hij heeft deze adviezen om hem moverende redenen naast zich neergelegd.

Het doelrisicoprofiel bestaat uit een verwacht rendement en de grenzen waarbinnen dit rendement per jaar kan bewegen. Voor een offensief doelrisicoprofiel zal het rendement op jaarbasis met 95% betrouwbaarheid fluctueren tussen de -25% en +45%, terwijl het te verwachten rendement op langere termijn gemiddeld 7% per jaar is. Aangeslotene heeft niet en kan geen garantie afgeven dat een effect nooit met 25% in waarde kan dalen. Een dergelijke mededeling is met betrekking tot de steepeners ook nooit gedaan. In zijn brief van 1 oktober 2008 geeft Consument aan dat hij zich er terdege van bewust is dat zijn portefeuille niet overeenstemt met het doelrisicoprofiel en dat de waarschuwingen hierover hem beginnen te irriteren. Dit in ogenschouw nemende kan Aangeslotene het verwijt ten aanzien van het doelrisicoprofiel niet plaatsen. Een pensioendoelstelling is evenmin vastgelegd.

Consument stelt ten onrechte dat Aangeslotene ongevraagd informatie had moeten verstrekken. Evenmin is zij gehouden gebruik te maken van haar bekende niet openbare informatie, waaronder koersgevoelige informatie. Voor zover Consument verwijst naar het interview met de topman in het NRC merkt Aangeslotene op dat het vermoeden begin 2007 dat er wat aan zat te komen op de Amerikaanse subprime markt niet betekent dat bekend was dat Lehman Brothers in het najaar van 2008 failliet zou worden verklaard. In januari 2005 waren er geen aanwijzingen dat de verplichtingen uit hoofde van de steepeners niet zouden worden nagekomen. Tot aan de deconfiture kenden de Lehman Brothers een



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

investment grade rating. Er was voor Aangeslotene geen reden af te wijken van de mening van de ratingbureaus. De huidige financiële crisis is ook voor Aangeslotene niet te voorzien geweest.

Aangeslotene concludeert dat zij Consument correct heeft geadviseerd en haar zorgplicht niet heeft geschonden.

#### **4. Beoordeling**

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.

4.1 De Commissie stelt vast dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat, zodat het uitgangspunt moet zijn dat Consument zelf het beleggingsbeleid bepaalt en verantwoordelijk is voor aan- en verkoopbeslissingen en voor de samenstelling van de effectenportefeuille. De aansprakelijkheid van Aangeslotene is beperkt tot adviezen die een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur niet had mogen geven.

4.2 Uit de haar ter beschikking gestelde stukken kan de Commissie niet afleiden dat de beleggingen van Consument in deze portefeuille een pensioendoelstelling kenden. In het algemeen is een offensieve beleggingsstrategie bij een vermogen met een dergelijke doelstelling niet logisch. Deze offensieve doelstelling echter staat op zowel het beleggingsinventarisatieformulier als in iedere door Aangeslotene aan Consument verstuurd portefeuille analyse vermeld. Indien Consument ten doel had zijn oudedagsvoorziening op een behoudende wijze te beleggen had het op zijn weg gelegen over de in deze stukken opgenomen doelstelling te reclameren.

Evenmin is vast komen te staan dat Consument onvoldoende is geweest op de aard van het product, de steepener. Ook is niet aannemelijk geworden dat Consument mocht vertrouwen op een maximale koersdaling ervan. De Commissie acht de uitleg van Aangeslotene daaromtrent alleszins plausibel. Gezien deze omstandigheden kan niet gesteld worden dat er sprake is geweest van een ondeugdelijk advies en komt Consument niet voor enige schadevergoeding in aanmerking.

4.3 Consument heeft zich daarnaast beklagd over het feit dat Aangeslotene hem niet over de verslechterende situatie bij Lehman Brothers heeft ingelicht voordat het faillissement van deze instelling plaats had. Aangeslotene heeft onweersproken gesteld dat de rating agencies in de desbetreffende periode een hoge waardering aan Lehman Brothers toekenden, en ook zijn blijven toekennen tot de dag waarop die instelling uitstel van betaling vroeg. Naar het oordeel van de Commissie en in lijn met haar eerdere uitspraken dien-aangaande (vgl. GC 2010-177) was er voor Aangeslotene geen aanleiding af te wijken van de



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

mening van de rating agencies en mocht een mededeling harerzijds aan Consument ook niet van Aangeslotene geëist worden, de woorden van haar topman ten spijt. De inschatting of een instelling wel of niet voldoende kredietwaardig is, is er immers geen die van Aangeslotene mag worden verwacht. Evenmin is gebleken dat Aangeslotene had kunnen beschikken over informatie dat Lehman Brothers in deconfiture zou geraken. De Commissie merkt daarbij ten overvloede op dat niettegenstaande het feit dat Aangeslotene een professionele effecteninstelling is, zij de ontwikkelingen in de markt niet kan voorzien, laat staan dat zij ervoor verantwoordelijk kan worden gehouden. De Commissie is dan ook van oordeel dat Aangeslotene dienaangaande geen treffend verwijt kan worden gemaakt.

4.4 Resumerend is de Commissie van oordeel dat het verlies dat Consument heeft geleden eigen is aan het risico van beleggen en voor zijn rekening moet blijven. Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de vordering van Consument moet worden afgewezen.

## **5. Beslissing**

De Commissie stelt bij bindend advies vast dat de vordering van Consument wordt afgewezen.

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.