

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 210**  
**d.d. 5 september 2011**  
**(mr. J. Wortel, voorzitter, en J.C. Buiten en drs. L.B. Lauwaars RA, leden)**

**Samenvatting**

Adviesrelatie. Vordering tot vergoeding van koersverlies op steepeners. Uit de transcripties van telefoongesprekken met de consument blijkt dat de bank heeft gewezen op het risico van een koersdaling. Het is niet gebleken dat bij aankoop van de steepeners een zeer defensief beleggingsprofiel werd gehanteerd.

**I. Procedure**

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

- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 17 maart 2010;
- het antwoord van Aangeslotene van 29 juli 2010;
- de repliek van Consument van 23 augustus 2010; en
- de dupliek van Aangeslotene van 15 september 2010.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 2 februari 2011. Aldaar zijn beide partijen verschenen.

**2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

2.1 Op 7 januari 2003 hebben Consument en Aangeslotene een Overeenkomst Effectendienstverlening ondertekend (hierna: de overeenkomst). Consument was destijds al tientallen jaren een cliënt van Aangeslotene.

2.2 Op 24 september 2005 heeft Consument op het kantoor van Aangeslotene een gesprek gevoerd met haar account manager, de heer X. Tijdens dit gesprek zijn zogenaamde steepener-obligaties van Lehman Brothers ter sprake gekomen.

2.3 Vervolgens heeft Consument op 27 september 2005 telefonisch gesproken met X over de aankoop van steepeners met een couponrente van 7,25% in de eerste vijf jaar. Aangeslotene heeft een transcriptie van dit gesprek overgelegd, dat onder meer de volgende mededelingen bevat:

“X zegt: (...) Ik bel voor het volgende; je kan momenteel een bepaalde obligatielening kopen. (...).

(...)

X zegt: (...) Het is een obligatie van Lehman Brothers (...). (...) hij geeft de eerste 5 jaar een vaste rente van 7 ¼ % (...). Daarna wordt de rente variabel. Op dat moment krijg je tegoeed 4 maal het verschil tussen de dan geldende 10 en 2 jarige rente. (...)

Mw. zegt: maar wacht even, het verschil tussen de 10 en de 2 jarige...

X zegt: rente, zoals hij dan is.

Mw. zegt: Van de staatsobligatie?  
X zegt: Ja, van de Europese staat ja. En als je nu zou moeten uitrekenen (...) dan heb je een coupon van ongeveer 3,5%. Het verschil tussen de 10 en 2 jarige rente op dit moment is ruim 8 tiende. Daarbij moet je wel aantekenen dat de rente nu relatief laag is en dat er weinig verschil is tussen korte [en] lange rente. In een normale situatie zit daar meer verschil tussen en wordt ook de rentevergoeding hoger. (...)

Mw. zegt: Oh de 2 jaar is korte rente?  
X zegt: Ja, 2 jaars is korte rente en de 10 jaars is de lange rente. Dat trek je van elkaar af en die uitkomst vermenigvuldig je met 4 en dan geldt er voor die coupon een minimum van 1% en een maximum van 9.

Mw. zegt: Wacht even, ik kan het niet zo gauw volgen. Een minimum van ...?  
X zegt: (...) Je krijgt in ieder geval 1% rente en er zit ook een maximum in van 9 (...).  
(...)

Mw. zegt: Is hij op de beurs genoteerd?  
X zegt: Ja hij is hier in Amsterdam genoteerd.  
Mw. zegt: Dus ik kan dat gewoon zien in de krant?  
X zegt: Dat durf ik niet zeker te zeggen, dat hangt van de krant af of ze... Je kan het in elk geval wel zien op internet. (...)

Mw. zegt: Ja ik ben nog niet echt te spreken over die computer, ik zit er liever niet achter.  
(...)

Mw. zegt: Oh ja, en hoe is [in] het algemeen het verschil tussen de lange en de korte rente?  
X zegt: Meestal, in zijn algemeenheid, is het groter dan dat het nu is. Het is nu 0,85 ongeveer, maar je zit nu in een hele vlakke rentestructuur waarbij er heel weinig verschil is tussen die korte en lange rente.

Mw. zegt: En is dat al lang?  
X zegt: Dat is al een tijdje zo (...). (...)

Mw. zegt: Oh dus nu krijg je 4 keer 0,85?  
X zegt: Ja, als je het nu zou moeten uitrekenen. (...) Maar die formule nogmaals, gaat pas gelden na 5 jaar. (...)

Mw. zegt: Maar ehm, ik denk dat het voordeliger voor mij is dan ...  
X zegt: Ik realiseer me ook dat er bepaalde risico's zitten. Want niemand kan zeggen hoe over 6 of over 10 jaar die rente is. Maar voor mijzelf, en zo redeneren ook veel andere mensen, je krijgt in elk geval 5 jaar die 7 ¼, nou ik moet het nog maar eerst zien hoe het over een jaar is. Dan kan je altijd nog zeggen van, ik verkoop hem. Dan krijgt u elk jaar een, in plaats van een 10 jarige staats van 3,1, krijg je 7 ¼. Dus je krijgt elk jaar lang 4% meer. Dus als hij na 4 jaar een koers zou hebben (...) van 84%. Dus je krijgt 4 jaar lang 4% meer, dus je bouwt zeg maar 16% winst op. Al zou je het na 4 jaar moeten verkopen op 84, dan heb je nog achteraf een rendement gehad van 3 [komma] zoveel. Omdat je nu een stukje rente bij rente krijgt, kan je wat meer [lijden] (...) dat die koers wat terugzakt. En nogmaals, als we zeker zouden weten hoe de rente zich zou ontwikkelen, dan zou je zeggen van ik doe alles in dit of alles in dat. Maar goed, je weet dat niet. Maar dit is best aardig om voor een stukje ook te doen. Je krijgt in elk geval 5 jaar lang die 7 ¼ % rente. (...)"

2.4 Tijdens het bedoelde gesprek op 27 september 2005 heeft Consument de 7,25% Lehman Brothers Treasury 05/35 (hierna: de 7,25% steepeners) tegen een effectieve waarde van € 50.230,25 gekocht.

2.5 Op 14 oktober 2005 heeft Consument wederom een telefoongesprek gevoerd met X. In dit gesprek is Consument erop geattendeerd dat zij obligaties van Lehman van hetzelfde type kon kopen, waarop in de eerste zeven jaar een couponrente van 6% wordt uitbetaald. De transcriptie van dit gesprek, die door Aangeslotene is overgelegd, vermeldt het volgende:

“X zegt: Er is er nog een... We hebben de vorige keer die 7 ¼ Lehman gedaan he. Weet u dat nog?

Mw. zegt: Ja.

X zegt: Daar staat weer een emissie open, die lijkt er veel op. Die u heeft, heeft 5 jaar lang een vaste coupon van 7 ¼ (...), en daarna wordt die rente variabel. Ze hebben nu de emissie open staan en die geeft nu 7 jaar lang een vaste coupon van 6 en wordt daarna variabel. Dus de rente vast periode is wat langer. 7 jaar in plaats van 5 jaar. (...)

Mw. zegt: Maar weet u ook al van die yield curve?

X zegt: Ja, na 7 jaar krijgt u 4 keer het verschil tussen de 10 en de 2 jarige rente. Verder werkt het hetzelfde.

(...)

Mw. zegt: Oh ja, en dat is diezelfde Lehman?

X zegt: Dat is diezelfde Lehman ja. Verder is het precies hetzelfde, alleen deze heeft dan 7 jaar lang 6% als vaste coupon. (...)

2.6 Op 1 november 2005 heeft Consument voor € 55.000 obligaties gekocht van het type 6% Lehman Brothers Treasury 05/35 (hierna: de 6% steepeners).

2.7 Op 31 december 2005 bedroeg het belegde vermogen van Consument € 1.966.339. Het vermogen was ondergebracht in aandelen (€ 774.966), obligaties (€ 786.206) en liquide middelen (€ 405.166).

2.8 Aangeslotene heeft Consument vermogensrapportages toegezonden, onder andere op 3 januari 2006 en op 2 januari 2008. In deze beide rapportages wordt vermeld dat gekozen is voor het portefeuillemodel “matig defensief III”.

2.9 Consument heeft de 7,25% steepeners en de 6% steepeners op 13 december 2007 verkocht voor een bedrag van € 58.147,67.

### 3. Geschil

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot het betalen van schadevergoeding. De schade, bestaande uit het verlies op de 7,25% steepeners en de 6% steepeners, wordt door Consument begroot op € 47.082,78.

3.2. Aan haar vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de overeenkomst. Dit tekortschieten is gelegen in ontoereikende voorlichting. Aangeslotene heeft niet gewezen op het risico van een koersdaling en ten onrechte de indruk gewekt dat Consument pas vanaf 2010 op de koers van de steepeners moest gaan letten; dat laatste was voor Consument van belang omdat zij niet van internet afhankelijk wilde zijn om deze koersen bij te houden. Verder had Aangeslotene, gelet op het feit dat steepeners riskanter zijn dan reguliere obligaties en het beleggingsprofiel van Consument zeer defensief was, niet mogen adviseren een zo groot gedeelte van de obligatieportefeuille in steepeners te beleggen.

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

## 4. Beoordeling

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

4.2 Tussen partijen bestond een adviesrelatie. Naar aanleiding van de klacht dient de Commissie derhalve te onderzoeken of Aangeslotene heeft gehandeld als een redelijk bekwaam en redelijk handelend effectenadviseur, met name of zij relevante en correcte informatie over de in de klacht bedoelde steepeners heeft verstrekt. Aangeslotene heeft betwist, onder verwijzing naar de door haar overgelegde transcripties van telefoongesprekken en de overige stukken, dat de voorlichting over de steepeners ontoereikend is geweest.

4.3 De Commissie zal eerst ingaan op de stelling van Consument dat zij niet is geweest op het risico van een koersdaling. De Commissie constateert dat Consument tijdens het gesprek van 27 september 2005, dus nog vóór de aankoop van de steepeners, uitvoerig met X heeft gesproken over de kenmerken van steepeners, in het bijzonder de wijze van berekening van de variabele rente na afloop van de rentevaste periode. Uit de transcriptie van dit gesprek blijkt dat X in dit verband heeft opgemerkt dat er 'bepaalde risico's aan zitten', dat 'niemand kan zeggen hoe over 6 of over 10 jaar die rente is' en dat het denkbaar zou zijn dat de koers van de obligatie zou terugzakken tot 84%. De Commissie constateert dat Consument de juistheid van de overgelegde transcripties niet heeft betwist, terwijl uit de bedoelde mededelingen van X kan worden opgemaakt dat bij steepeners het risico bestaat dat de koers daalt onder het bedrag van de hoofdsom. Uit de transcriptie van het telefoongesprek van 14 oktober 2005 blijkt bovendien dat X over de 6% steepeners heeft opgemerkt dat deze 'precies hetzelfde' waren als de 7,25% steepeners, met als enig verschil het rentetarief. Gelet op deze mededelingen is het naar het oordeel van de Commissie niet komen vast te staan dat Consument ontoereikend is voorgelicht, voor zover het gaat om het risico van een koersdaling.

4.4 Consument stelt voorts dat Aangeslotene de indruk heeft gewekt dat Consument pas na vijf jaar de koersen moest gaan volgen. Aangeslotene heeft, in reactie op deze stelling, de transcripties van de telefoongesprekken van 27 september 2005 en 14 oktober 2005 overgelegd. De Commissie overweegt als volgt. Uit de transcriptie van het gesprek van 27 september 2005 blijkt dat Consument heeft gevraagd of de koers van de steepeners 'in de krant te zien was' en dat Jansen daarop heeft geantwoord dat hij dat niet wist, maar dat de koersen wel op internet werden gepubliceerd. De Commissie constateert dat deze mededeling van X betrekking heeft op de wijze van publicatie van de koersen (in de krant of op internet) en niet op de periode waarin het volgen van koersen van belang was, terwijl in de bedoelde transcripties verder geen mededelingen van X te vinden zijn waaruit Consument heeft mogen begrijpen dat zij de koersen pas na vijf jaar diende te volgen. De Commissie constateert voorts dat Consument, in reactie op dit verweer, niet heeft verduidelijkt uit welke specifieke mededelingen van X zij dit heeft mogen afleiden. Gelet daarop acht de Commissie deze stelling onvoldoende onderbouwd, zodat het niet is komen vast te staan dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten.

4.5 Ten slotte stelt Consument dat Aangeslotene, gelet op het zeer defensieve beleggingsprofiel van Consument, niet had mogen adviseren een zo groot gedeelte van de obligatieportefeuille in steepeners te beleggen. In dit verband heeft Consument gesteld dat het aan X bekend was dat zij zeer defensief wenste te beleggen. Aangeslotene heeft deze stelling betwist onder verwijzing naar de vermogensrapportage van 3 januari 2006, waarin zij verslag heeft gedaan van de resultaten van de portefeuille in het jaar 2005 en als portefeuillemodel

“matig defensief III” heeft vermeld. Naar het oordeel van de Commissie wijst deze aanduiding van het portefeuillemodel erop dat Aangeslotene in 2005 ervan is uitgegaan dat de portefeuille volgens een matig defensief beleggingsprofiel diende te worden ingericht, terwijl overigens geen feiten zijn komen vast te staan waaruit volgt dat het destijds aan Aangeslotene bekend heeft moeten zijn dat Consument volgens een zeer defensief profiel wenste te beleggen. Gelet daarop is het naar het oordeel van de Commissie niet komen vast te staan dat ten tijde van de aankoop van de steepeners een zeer defensief profiel werd gehanteerd. De Commissie overweegt voorts dat de waarde van de steepeners bij aankoop gelijk was aan ongeveer 5% van de portefeuille en dat dit percentage de grenzen van een matig defensief profiel niet overschrijdt. Dat Aangeslotene de belegging in steepeners niet had mogen adviseren, is daarmee niet komen vast te staan.

4.6 Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de vordering van Consument moet 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.