



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

[Klik hier voor de uitspraak van de Commissie van Beroep 2011-03.](#)

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 132 d.d. 6 juli 2010  
(mr. V. van den Brink, voorzitter, en de heren J.C. Buiten en  
drs. L.B. Lauwaars RA)**

## **Samenvatting**

Vermogensbeheer. De gehanteerde assetallocatie geeft onvoldoende waarborgen dat de samenhang tussen de beleggingsvormen in stand blijft. In casu dienen structured notes voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te worden gerekend en bedrijfsobligaties dienen voor de toepassing van het risicoprofiel, voorzichtigheidshalve tot de helft, tot de aandelen te worden gerekend. In casu had een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel gepast. Het beheerde vermogen wordt bij het aangeboden “X-beheer “ in te grote mate blootgesteld aan (hoofdsom-) risico’s die eigen zijn aan het beleggen in aandelen. Consument is onvoldoende gewaarschuwd. Schadeberekening aan de hand van koers van Robeco Solid Mix fonds.

## **I. Procedure**

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

- de brief van Consument van 29 april 2009, door de Commissie ontvangen op 4 mei 2009, waarmee Consument een verzoek tot geschilbeslechting bij de Commissie aanhangig maakt;
- het door Consument ingevulde vragenformulier, door de Commissie ontvangen op 15 juni 2009;
- het antwoord van Aangeslotene met bijlagen van 19 december 2009;
- de repliek van Consument van 26 januari 2010;
- de dupliek van Aangeslotene van 9 februari 2010;
- de door Aangeslotene ter zitting overgelegde spreekantekeningen; en
- de relevante stukken uit het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening.

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 3 maart 2010. Aldaar zijn beide partijen verschenen.



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

## 2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

- 2.1 Op 24 augustus 2006 en 6 november 2006 sluit Consument met Aangeslotene een vermogensbeheerovereenkomst. De overeenkomst van 24 augustus 2006 (depotnummer 0) betreft een zakelijke portefeuille op naam van A de overeenkomst van 6 november 2006 (depotnummer 01) betreft een privéportefeuille.
- 2.2 Consument heeft voor beide portefeuilles een cliëntenprofiel ingevuld. In het cliëntenprofiel behorende bij de zakelijke portefeuille heeft Consument onder andere ingevuld dat de belegging een pensioendoelstelling heeft. In het cliëntenprofiel met betrekking tot de privéportefeuille heeft Consument aangekruist dat de beleggingsdoelstelling vermogensgroei is. Op 8 december 2007 heeft Consument een nieuw cliëntenprofiel ingevuld voor de privéportefeuille. Daarin heeft hij aangekruist dat de belegging een pensioendoelstelling heeft. Aan het eind van het formulier heeft Consument de opmerking toegevoegd “Zorg dat het spulletje zeer goed stijgt.”
- 2.3 Voor zowel de zakelijke- als de privébeleggingsportefeuille is Consument met Aangeslotene het beleggingsprofiel “X” overeengekomen.
- 2.4 Het te beheren vermogen in de zakelijke portefeuille bedroeg € 336.672; het te beheren vermogen in de privéportefeuille € 350.000.
- 2.5 Bij brief van 28 april 2008 heeft Consument de vermogensbeheerovereenkomsten per eind mei 2008 opgezegd.

## 3. Geschil

Het geschil houdt – kort en zakelijk weergegeven – het volgende in.

- 3.1 Consument verwijt Aangeslotene dat zij zijn beleggingsportefeuilles niet als een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder heeft beheerd. Consument voert daartoe aan dat beide portefeuilles een pensioendoelstelling hadden en dat Aangeslotene ermee bekend was - althans had moeten zijn - dat het (in ieder geval voor een deel) ging om vermogen ten behoeve van vanaf 2007 uit te keren pensioengelden. Consument stelt dat Aangeslotene hem bij het aangaan van de relatie zou hebben verteld dat het X-profiel voor 70-80% uit zeer goede obligaties en voor 20-30% uit aandelen zou bestaan. Aangeslotene zou Consument daarbij, naar zijn zeggen, hebben medegedeeld dat voor een goede spreiding van aandelen en obligaties zou worden gezorgd en dat sprake zou zijn van een gegarandeerd rendement van minimaal 4% per jaar.
- 3.2 Consument stelt dat Aangeslotene in strijd met deze met hem besproken uitgangspunten zijn beleggingsportefeuilles heeft ingevuld. Er is naar zijn mening onvoldoende spreiding aangebracht in zijn portefeuilles en daarnaast is er belegd in obligaties van minder kredietwaardige landen en ondernemingen. Tevens bevatten de portefeuilles zeer risicovolle producten die naar zijn mening niet in een pensioenportefeuille thuishoren.



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 3.3 Consument stelt door de handelwijze van Aangeslotene op zijn beleggingsportefeuilles een totaal verlies te hebben geleden van € 95.266,59 en hij houdt Aangeslotene daarvoor aansprakelijk.
- 3.4 Aangeslotene betwist dat zij de op haar rustende zorgplicht jegens Consument niet is nagekomen. Aangeslotene heeft Consument voor het aangaan van de relatie voldoende informatie verstrekt om na te kunnen gaan of de vermogensbeheerovereenkomst geschikt voor hem was. Aangeslotene heeft vervolgens een portefeuille samengesteld die in overeenstemming was met hetgeen Consument van haar mocht verwachten. Van de geboden mogelijkheid om beperkingen of voorkeuren kenbaar te maken ten aanzien van de asset-allocatie van zijn portefeuille, heeft Consument geen gebruik gemaakt. Aangeslotene stelt verder dat het door haar gevoerde beheer is in overeenstemming geweest met het cliëntenprofiel van Consument en dat van een te risicovolle belegging geen sprake geweest.
- 3.5 Aangeslotene ontkent verder dat Consument bij aanvang van de relatie een gegarandeerd rendement van 4% op jaarbasis in het vooruitzicht is gesteld en zij benadrukt dat tot en met de zomer van 2007 door haar goede rendementen zijn behaald op beide portefeuilles van Consument. De verslechtering die daarna is opgetreden is een direct gevolg van de kredietcrisis die in de zomer van 2007 begon, aldus Aangeslotene. De omvang en duur van die crisis kon door niemand worden voorzien, ook niet door Aangeslotene. Aangeslotene heeft naar zij stelt nog maatregelen genomen om de portefeuille van Consument te beschermen tegen koersverliezen door in oktober 2007 aandelen en obligaties te verkopen. Verder heeft zij 2008 put opties aangekocht, het aandelenbelang verder teruggebracht, het cashgedeelte in de portefeuille vergroot en beleggingsproducten met een vorm van garantie en obligaties aangekocht. Het was, naar Aangeslotene stelt, met de wetenschap van destijds niet te voorzien dat een bank zou kunnen omvallen.
- 3.6 Aangeslotene merkt tot slot nog op dat de privéportefeuille van Consument als doelstelling “vermogensgroei” had, hetgeen ook blijkt de onder 2.2 geciteerde opmerking.

#### **4. Beoordeling**

Uit hetgeen partijen over en weer hebben gesteld, overweegt de Commissie als volgt.

- 4.1 Blijkens de stukken bood Aangeslotene haar diensten als vermogensbeheerder ten tijde van het tot stand komen van de onderhavige overeenkomsten aan met gebruik van vier vaste risicoprofielen, te weten “X”, “Y”, “Z” en “B”. Het verschil tussen deze risicoprofielen is (uiteraard) gelegen in de gehanteerde verdeling van het in beheer genomen vermogen over verschillende soorten van belegging, hierna de “asset-allocatie”. In een overzicht (Hoofdstuk 0; Beleggingsbeleid-X) dat deel



# KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

uitmaakt van de met Consument gesloten overeenkomsten is ten aanzien van deze asset-allocation voor het behoudende risicoprofiel bepaald:

“Verdeling van het vermogen binnen de volgende bandbreedtes, naar inzicht van de beheerder:

Effect	Minimum	Maximum
Aandelen (incl. preferente aandelen)	0%	30%
Converteerbare obligaties	0%	30%
Reverse convertibles	0%	25%
Bedrijfsobligaties	0%	60%
Staatsobligaties	0%	60%
Vastgoedaandelen	0%	25%
Defensieve optiestrategieën	0%	40%
Special Structured Notes	0%	25%
Futures	0%	0%
Hedgefunds	0%	30%
Cash	0%	100%”

4.2 Het is niet onaanvaardbaar dat een vermogensbeheerder de ondergrens van (de belegging in) toegelaten beleggingsvormen op telkens 0% stelt. Deugdelijk vermogensbeheer kan meebrengen dat een belegging die op zichzelf beschouwd binnen het gekozen risicoprofiel past tijdelijk wordt afgebouwd, of zelfs verlaten, indien de omstandigheden en verwachtingen daartoe aanleiding geven.

4.3 Niettemin geeft het zojuist weergegeven stramien voor de portefeuillesamenstelling met deze bandbreedtes onvoldoende zekerheid dat de bij een behoudend risicoprofiel behorende samenhang tussen de beleggingsvormen in stand blijft. Deze standaard gehanteerde asset-allocation geeft onvoldoende waarborg tegen een portefeuilleopbouw die over het geheel genomen te offensief, en daarmee onvermijdelijk te risicovol, wordt. Aangeslotene had dit, in elk geval ten aanzien van zijn als “X” geafficheerde vermogensbeheer, behoren te voorkomen door voor alle beleggingsvormen die het (koers)risico van aandelen benaderen of zelfs evenaren een gezamenlijk maximum te bepalen.

4.4 Voorts maakt de Commissie uit de stukken op dat Aangeslotene bij het beheren van het vermogen van Consumenten in de praktijk de volgende verdeling heeft toegepast (peildatum 27 maart 2008):

Effect	Zakelijke portefeuille	Privéportefeuille
Aandeel	19,10%	17,55%
Hedgefund	5,78%	5,61%
Staatsobligatie	11,82%	10,43%
Bedrijfsobligatie	35,32%	35,07%
Optie	1,39%	1,28%
SSN	8,73%	8,80%
Vastgoed	16,83%	16,32%
Cash	1,03%	4,94%



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.5 Naar het oordeel van de Commissie dient een vermogensbeheerder, ook naar de inzichten die rond het jaar 2007 algemeen werden gehuldigd, structured notes voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te rekenen. In het verlengde daarvan merkt de Commissie ten aanzien van de **structured notes** waarbij in aandelen kan worden afgelost nog op dat zij het koersrisico van onderliggende effecten volgen.
- 4.6 Voorts dient een prudent handelende vermogensbeheerder (wederom: ook naar de inzichten die ten tijde van het aangaan van de onderhavige beheersovereenkomst gemeengoed waren) voor de toepassing van het risicoprofiel bedrijfsobligaties ten dele, voorzichtigheidshalve tot de helft, tot de aandelen te rekenen, aangezien zulke company bonds ten aanzien van de nominale waarde over het algemeen (veel) minder zekerheid geven dan staatsobligaties.
- 4.7 Het vorenstaande in aanmerking genomen, stelt de Commissie vast dat Aangeslotene per 27 maart 2008 ongeveer 49% van het beheerde vermogen in de privéportefeuille en 51% van het beheerde vermogen in de zakelijke portefeuille heeft belegd in beleggingsvormen die, wat het beleggingsrisico betreft, als aandelen zijn te beschouwen, en voor ongeveer 28% in de privéportefeuille en 29% in de zakelijke portefeuille heeft belegd in beleggingen met het beperktere risico dat eigen is aan staatsobligaties. Hierbij merkt de Commissie overigens ook nog op dat Aangeslotene in de portefeuilles niet alleen bedrijfsobligaties heeft opgenomen met een niet bijzonder goede 'rating', maar ook heeft gekozen voor staatsleningen met een rating die op zijn best kan worden beschouwd als 'medium risk'.
- 4.8 De Commissie stelt vast dat Aangeslotene voor de bepaling van het risicoprofiel kon afgaan op de gegevens die Consument haar verstrekke. In het vragenformulier dat Consument ten behoeve van zijn zakelijke portefeuille had ingevuld had hij aangekruist dat hij langer dan tien jaar ervaring had met beleggen, dat binnen drie jaar sprake zou zijn van grotere onttrekkingen aan het beheerde vermogen en dat de doelstelling van het beleggen was de belegging te gebruiken als aanvulling op het huidige (pensioen)inkomen. In het vragenformulier ten behoeve van de privéportefeuille had Consument ingevuld dat hij verwachtte tussen de drie en vijf jaar grote onttrekkingen te zullen doen en heeft hij als beleggingsdoelstelling gekozen voor vermogensgroei. In december 2007 – derhalve toen Aangeslotene het beheer reeds enige tijd voerde – heeft Consument op verzoek van Aangeslotene, in verband met de gewijzigde regelgeving op dit punt, nieuwe vragenlijsten ingevuld. In de nieuwe vragenlijst met betrekking tot zijn privéportefeuille heeft Consument toen aangekruist dat zijn beleggingshorizon langer dan vijf maar maximaal tien jaar bedraagt, dat hij verwacht binnen die periode onttrekkingen te zullen plegen en dat zijn belegging diende als (pensioen)inkomen dan wel als aanvulling daarop. Hoewel het dossier van de Commissie niet een door Consument opnieuw ingevulde



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- vragenlijst bevat met betrekking tot zijn zakelijke portefeuille, gaat de Commissie ervan uit dat Aangeslotene ermee bekend was en bleef dat sprake was van een -al in 2006 aan Aangeslotene opgegeven- pensioendoelstelling.
- 4.9 Naar het oordeel van de Commissie had Aangeslotene uit deze gegevens behoren op te maken dat haar wederpartij een vermogensbeheer verlangde waarbij de blootstelling aan (koers)verlies zeer beperkt is. Daarbij past, in de termen die bij vermogensbeheer over het algemeen gangbaar zijn, een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel. Een dergelijk risicoprofiel vergt, zeker bij een korte beleggingshorizon, dat in belangrijke mate wordt belegd in vastrentende waarden van voldoende soliditeit, waaraan de belegging in zakelijke waarden duidelijk ondergeschikt dient te blijven. De onder 2.2 geciteerde opgave “Zorg dat het spulletje zeer goed stijgt.” leidt niet tot een ander oordeel, nu die door Consument uitgesproken wens niet afdoet aan de hiervoor besproken uitgangspunten waar het beheer aan diende te voldoen.
- 4.10 Het door Aangeslotene aangeboden “X-beheer”, met een portefeuille opgebouwd overeenkomstig de hiervoor, onder 4.1, genoemde uitgangspunten, is niet te beschouwen als een vorm van beheer die past bij zo een defensief of neutraal risicoprofiel. Met name wordt het beheerde vermogen bij dit door Aangeslotene aangeboden “X-beheer” in te grote mate blootgesteld aan de (hoofdsom-) risico’s die eigen zijn aan het beleggen in aandelen. Naar het oordeel van de Commissie had Aangeslotene dit “X-beheer” met bijbehorende (standaard) asset-allocatie niet zonder meer aan Consument mogen aanbieden. Beschikkende over de door Consument verstrekte gegevens had Aangeslotene, alvorens de overeenkomst aan te gaan, tenminste nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, moeten wijzen op de mogelijkheid dat het in beheer te geven vermogen binnen de aangegeven zogenaamde “beleggingshorizon” van tussen vijf en tien jaar een min of meer beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan.
- 4.11 Deze nadrukkelijke waarschuwing heeft Aangeslotene, naar de Commissie moet aannemen, niet gegeven. Daarmee staat vast dat Aangeslotene niet heeft gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder moet worden verlangd.
- 4.12 Vervolgens moet de vraag worden beantwoord of dit tekortschieten een door Aangeslotene te vergoeden schade heeft veroorzaakt. Bij de beantwoording van deze vraag moet worden aangenomen dat Consument enige blootstelling aan koersrisico’s aanvaardbaar heeft geacht. Dat volgt niet alleen uit de hiervoor, onder 2.2, genoemde opmerking van Consument, maar ook uit de enkele omstandigheid dat hij een vermogensbeheerder heeft ingeschakeld die aankondigde met beleggingen vermogensgroei te kunnen bereiken. Zelfs bij handhaving van een defensief beleggingsbeleid kunnen, al dan niet kortstondige, koersverliezen nooit worden uitgesloten. Dat is van algemene bekendheid, zodat het ervoor gehouden moet worden dat Consument heeft geaccepteerd dat zijn bij Aangeslotene in beheer gegeven vermogen werd blootgesteld aan de koersrisico’s die gepaard gaan met een defensief of hooguit neutraal beleggingsbeleid.



**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.13 Uit het tot dusverre overwogene vloeit voort dat de door Consument ingestelde vordering geen bruikbaar aanknopingspunt is om een voor vergoeding in aanmerking komende schade te berekenen. Ook overigens kan de Commissie zulke schade slechts bij benadering begroten, aangezien Aangeslotene ook binnen de marges van een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel nog vele keuzes had kunnen maken die het uiteindelijke resultaat hetzij positief, hetzij negatief hadden kunnen beïnvloeden. Bij gebrek aan een nauwkeuriger methode zal de Commissie de voor vergoeding in aanmerking komende schade begroten door het resultaat van het door Aangeslotene gevoerde vermogensbeheer te vergelijken met het resultaat van deelname aan één van de grotere zogenaamde mixfondsen. Zulke fondsen behoren niet tot de allergrootste beleggingsfondsen, zodat het schaalverschil ten opzichte van een individuele belegger niet al te zeer vertekent. Van deze mixfondsen kiest de Commissie het Robeco Solid Mix fonds, met een beleggingsstrategie die goed vergelijkbaar is met beleggen volgens een defensief tot neutraal risicoprofiel zoals hiervoor, onder 4.9, omschreven, terwijl bij dit fonds dividenden niet worden herbelegd doch uitgekeerd zoals ook – naar Aangeslotene onweersproken heeft gesteld – tijdens het hier te beoordelen vermogensbeheer is gebeurd.
- 4.14 De Commissie leidt uit de door Consument overgelegde performanceoverzichten af dat hij vanaf september 2006 in totaal € 686.672 aan Aangeslotene in beheer heeft gegeven: € 336.672 op rekening 0 en € 350.000 op rekening 01. Van rekening 0 heeft Consument in mei 2008 € 235.036 en in juni 2008 nog eens € 42.873 opgenomen. Van rekening 01 heeft Consument in mei 2008 € 318.518 opgenomen. Na deze opnames bedroeg het saldo op beide rekeningen € 0. Rekening houdend met de door Consument ontvangen uitkeringen ter zake van dividend, coupons en rente, was het netto beleggingsresultaat op rekening 0 gedurende de beheerperiode -€ 25.044, een netto rendement derhalve van -7,4%. Het netto beleggingsresultaat op rekening 01 was -€ 27.011, een netto rendement derhalve van -7,7%.
- 4.15 Om een juiste vergelijking te kunnen maken neemt de Commissie, in verband met de grote koersvolatiliteit (ook van beleggingsfondsen) in de desbetreffende periode, een gemiddelde koers van het Robeco Solid Mix fonds in de periode oktober/november 2006 en de koers van het fonds op 1 juni 2008. Daarvan uitgaande stelt de Commissie vast dat de gemiddelde koers van het Robeco Solid Mix fonds in de periode oktober/november 2006 € 46,12 was en de koers op 1 juni 2008 € 44,88. In deze periode heeft het fonds derhalve een koersverlies van 2,7% laten zien. In dezelfde periode heeft het fonds ook dividend uitgekeerd ter hoogte van in totaal € 1 per aandeel, een dividendrendement van 2,2% derhalve. Dit brengt het nettoverlies op het Robeco Solid Mix fonds in deze periode op 0,5%.





**KiFiD**

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.16 Aangezien Consument op het totaal van zijn ingelegde vermogen gemiddeld 7,5% verlies heeft geleden en het verlies op het Robeco Solid Mix fonds 0,5% is geweest, stelt de Commissie naar redelijkheid en billijkheid vast dat het door Consument geleden verlies (7,5% minus 0,5% is) 7% van het totaal door hem ingelegde vermogen van € 686.672 bedraagt, derhalve € 48.067, welk bedrag Aangeslotene aan Consument dient te vergoeden.
- 4.17 Het meer of anders gevorderde wijst de Commissie af.

## **5. Beslissing**

De Commissie stelt het bindend advies vast dat Aangeslotene binnen de termijn van zes weken na verzending aan partijen van een afschrift van dit bindend advies aan Consument vergoedt het onder 4.16 vermelde bedrag van € 48.067, vermeerderd met de door Consument betaalde eigen bijdrage voor de behandeling van dit geschil (€ 50). Het meer of anders gevorderde wordt afgewezen.