Uitspraak Commissie van Beroep 2014-010 d.d. 11 maart 2014
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. F.H.J. Mijnssen, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. J.B.B.M. Wuisman, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer, overeengekomen risicoprofiel.
In het licht van dit profiel is geen sprake van te risicovolle samenstelling van de portefeuille.
Voor behoorlijk beheer te hanteren maatstaf volgens art. 7:401 BW, goed beheerder.
Opname gestructureerde producten is niet onjuist gelet op risicoprofiel.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 Belanghebbende heeft bij een op 21 mei 2013 gedateerd beroepschrift, met bijlagen, op de voet van artikel 43 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder Reglement van beroep) de in het geschil tussen partijen door de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) gegeven uitspraak van 17 april 2013 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie van Beroep).

1.2 De beheerder heeft bij een op 21 augustus 2013 gedateerd verweerschrift het beroep bestreden. Het verweer strekt in hoofdzaak ertoe dat de Commissie van Beroep de klachten van belanghebbende zal afwijzen.

1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep behandeld op 28 oktober 2013. Beide partijen waren aanwezig. De adviseur van belanghebbende en de medewerkers van de beheerder hebben de zaak toegelicht en verklaard dat partijen hun standpunten handhaafden. De adviseur van belanghebbende heeft dit gedaan aan de hand van een door hem overgelegde pleitnota. Partijen hebben voorts vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

1.4 In antwoord op een desbetreffende vraag van de Commissie van Beroep heeft de adviseur van belanghebbende, met haar instemming, verklaard dat zij schadevergoeding vordert voor een bedrag van niet hoger dan € 1.000.000,-. Hiermee staat de hoogte van de vordering niet in de weg aan behandeling van de ingediende klacht.

2. De procedure in eerste aanleg

2.1 Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie van 17 april 2013.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep gaat bij de beoordeling van het beroep op grond van:
- hetgeen de Geschillencommissie onbestreden heeft vastgesteld,
- de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en
- hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken,

uit van het volgende:

(i) Belanghebbende is sinds 1991 weduwe en leeft voornamelijk van haar vermogen. Dit vermogen omvatte ook het erfdeel van haar drie kinderen waar een overbedelingsschuld tegenover stond.

(ii) In 1999 heeft belanghebbende haar effectenportefeuille bij de beheerder ondergebracht.
De beheerder heeft op 15 september 1999 een vermogensplan voor belanghebbende opgesteld. Dit vermogensplan houdt onder meer het volgende in:

"Op uw verzoek hebben wij een Vermogensplan voor u opgesteld. Hiermee krijgt u inzicht in de toekomstige ontwikkeling van uw inkomen en vermogen. Bij het opstellen is rekening gehouden met uw financiële wensen en doelstellingen. Deze zijn:
• u wenst uw huidige consumptieve bestedingen van ƒ 225.000 (1999) per jaar te handhaven, rekening houdend met inflatie;
• u wenst uw beleggingen op een dusdanige wijze te structureren, dat u voor de toekomst de zekerheid heeft dat u over de benodigde middelen kunt beschikken voor de financiering van uw consumptieve bestedingen;
• u wenst minimaal uw huidig belegd vermogen groot ongeveer ƒ 12.800.000 (1999) in stand te houden, rekening houdend met inflatie. Dit betekent uitgaande van een planningsperiode van 8 jaar een belegd vermogen in 2006 van minimaal ƒ 15.000.000".

(iii) De beheerder adviseert belanghebbende in het vermogensplan onder meer:

"• uw effectenportefeuille te herstructureren naar een samenstelling van 70% aandelen en 30% vastrentende waarden;
• de vastrentende waarden te structureren in het kader van een liquiditeitsplanning op basis van een gespreide obligatieportefeuille".

(iv) Op 8 november 1999 heeft de beheerder een beleggingsvoorstel aan belanghebbende verstrekt. Hierin is onder het kopje 'Randvoorwaarden en doelstellingen' vermeld:

"• Zoals opgenomen in het planningsrapport van 15 september jongstleden (..).

• Door een belegging middels een onderhandse lening van f 3.000.000,- wordt een jaarlijks aanvullend inkomen verzekerd van f 250.000,- voor een periode van 20 jaar.
• (..)
• U kiest voor vermogensbeheer.

Conclusie uitgangspunten
Middels het opbouwen van een effectenportefeuille met offensief risicoprofiel zal getracht worden om door een combinatie van inkomsten en vermogensgroei een aantrekkelijk rendement te behalen op het te beleggen vermogen".

(v) Voorts is in het beleggingsvoorstel, voor zover hier relevant, vermeld:

"Gegeven uw specifieke doelstellingen, de totale vermogenspositie, uw beleggingshorizon en risicohouding is er in overleg met u gekozen voor een aandelenbelegging".

(vi) De beheerder heeft vervolgens twee depots voor belanghebbende geopend. In depot xx.590 is een vermogen van € 4.482.545,- ondergebracht dat zou worden gebruikt om te beleggen. In depot xxx.595 werd een onderhandse lening aan Bank Nederlandse Gemeenten geadministreerd van *f* 3.000.000,- (€ 1.361.340,65).

(vii) Ten aanzien van depot xxx.590 heeft de beheerder op 22 november 1999 een Vermogensbeheerovereenkomst (verder vermogensbeheerovereenkomst) opgesteld. Hierin is onder meer het volgende opgenomen:

"de doelstellingen en uitgangspunten van het beheer zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel/vermogensplanningsrapport (..).
Doelstellingen
• Het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van onbelaste vermogensgroei.
Uitgangspunten
• De beleggingen geschieden met een lange beleggingshorizon (een lange beleggingshorizon heeft betrekking op een periode van minimaal vijf jaar).
(..)
• Uw portefeuille zal beheerd worden op basis van het onderstaande risicoprofiel.
[De beheerder] belegt binnen de bandbreedtes van het gekozen profiel. Vanzelfsprekend kan de afgesproken verdeling binnen de bandbreedte van het gekozen profiel worden aangepast als de economische ontwikkelingen daar aanleiding toe geven.
Bandbreedtes:

aandelen	*85-100%*
vastgoed	*0-10%*
vastrentende waarden	*0-10%*
liquide middelen	*0-20%".*

(viii) De vermogensbeheerovereenkomst is op 22 november 1999 door belanghebbende en op 26 november 1999 door de beheerder ondertekend.

(ix) Belanghebbende heeft blijkens een bij de vermogensbeheerovereenkomst opgenomen 'Specificatie van beperkingen d.d. 26 november 1999' geen toestemming gegeven voor het opnemen van speciale producten in haar portefeuille.

(x) Nadat belanghebbende de beheerder eind 2002 heeft medegedeeld zich zorgen te maken over het ontstane waardeverlies op haar aandelen-beleggingen heeft de beheerder op 18 december 2002 een nieuw vermogensplan voor belanghebbende opgesteld. De beleggingsportefeuille van belanghebbende zag er op dat moment als volgt uit:

"Asset-mix	*Verdeling*	*Privé*
Aandelen	*53%*	*€ 2.054.000*
Aandelen met beperkt risico	*1%*	*€ 43.000*
Vastrentende waarden	*40%*	*€ 1.559.000*
Liquiditeiten	*6%*	*€ 244.000*
Totaal	*100%*	*€ 3.900.000".*

(xi) De tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomst is vervolgens een aantal malen aangepast, te weten in juli 2003, februari 2005, juni 2005, juni 2006 en in juni 2007. De aan te houden asset allocatie met betrekking tot depot xxx.590 wijzigde als volgt:

	22-11-1999	17-02-2005	voorjaar 2007	18-06-2007
Aandelen	85-100%	65-85%	35-65%	30-50%
Vastgoed	0-10%	0-10%	-	-
Vastrentend	0-10%	10-25%	25-55%	35-65%
Liquiditeiten	0-20%	restpost	restpost	restpost
Alternatieven	-	-	0-25%	0-25%

(xii) Blijkens de op 18 juni 2007 door belanghebbende ondertekende 'Specificatie van beperkingen' bij de vermogensbeheerovereenkomst van juni 2007 heeft belanghebbende vanaf dat moment toestemming gegeven om 'Special Products, alternatieve beleggingen en gestructureerde beleggingen' op te nemen in haar portefeuille.

(xiii) Eind 2008 bedroeg de waarde van het totale door belanghebbende bij de beheerder ondergebrachte vermogen ongeveer € 3.600.000,-.

(xiv) Belanghebbende heeft aan een deskundige verzocht het vermogensbeheer te beoordelen voor zover het depot xxx.590 betreft. De deskundige heeft in een op 25 januari 2011 gedateerd rapport, kort gezegd, geoordeeld dat de desbetreffende portefeuille te risicovol was samengesteld.

(xv) In april 2009 is de vermogensbeheerovereenkomst tussen partijen beëindigd.

3.2 Belanghebbende verlangt schadevergoeding van de beheerder. Hetgeen belanghebbende in eerste aanleg hieraan ten grondslag heeft gelegd komt, naar de Geschillencommissie heeft vastgesteld en kort weergegeven, erop neer dat de beheerder het vermogen van belanghebbende niet als een goed huisvader heeft beheerd.
De beheerder heeft een te offensief beleid gevoerd dat niet in overeenstemming was met de beleggingsdoelstelling van belanghebbende. De beheerder heeft te zwaar ingezet op belegging in aandelen en gekozen voor te risicovolle beleggingen in het vastrentende deel van de portefeuille. De doelstellingen van belanghebbende hadden naar zij meent ook kunnen worden behaald met een veel minder risicovolle invulling van de portefeuille omdat een rendement van omstreeks 4,4% daarvoor voldoende was. De beheerder heeft belanghebbende bovendien gedurende de looptijd van het beheer niet geïnformeerd over de specifieke kenmerken en risico´s van de in portefeuille xxx.590 opgenomen samengestelde beleggingsvorm.

3.3 De beheerder heeft zich erop beroepen dat een eventuele rechtsvordering van belanghebbende is verjaard dan wel dat het vorderingsrecht van belanghebbende tot vergoeding van schade is vervallen omdat zij niet binnen bekwame tijd heeft geprotesteerd ter zake van een gebrek in de prestatie van de beheerder zoals bedoeld in art. 6:89 BW. Voorts heeft de beheerder de stellingen van belanghebbende gemotiveerd bestreden.

3.4 De Geschillencommissie heeft het beroep van de beheerder op verjaring van de rechtsvordering dan wel verval van het vorderingsrecht ingevolge art. 6:89 BW verworpen.

3.5 De Geschillencommissie heeft vervolgens, samengevat weergegeven, het volgende overwogen.

- Het door de beheerder gevoerde beleggingsbeleid is steeds in overeenstemming geweest met de bij de aanvang van het beheer en nadien gemaakte afspraken.
- De stelling van belanghebbende dat een rendement van 4,4% voldoende zou zijn geweest om aan de inkomenswens van belanghebbende tegemoet te komen wordt verworpen omdat niet van een dergelijke begrenzing van de inkomenswens van belanghebbende is gebleken.
- De beheerder is tekortgeschoten in zijn verplichting om belanghebbende in niet mis te verstane bewoordingen te wijzen op de kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen gestructureerde producten. Onvoldoende aannemelijk is echter dat belanghebbende een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen indien zij van de vereiste informatie was voorzien. Deze tekortkoming kan hierom niet leiden tot gegrondbevinding van de klacht.

4. Verjaring van de rechtsvordering dan wel verval van het vorderingsrecht

De beheerder heeft in beroep opnieuw het verweer gevoerd dat, zo belanghebbende een rechtsvordering tot vergoeding van schade mocht hebben omdat het beleggingsbeleid ten onrechte gericht zou zijn geweest op groei van het vermogen met inherent daaraan het nemen van risico in plaats van op behoud van het vermogen en in verband daarmee op het vermijden van risico, deze vordering niet meer is uit te oefenen vanwege verjaring of vanwege verval van recht als bedoeld in artikel 6:89 BW.
Dit verweer kan buiten behandeling blijven nu, zoals volgt uit hetgeen hierna zal worden overwogen de door belanghebbende aangevoerde bezwaren ongegrond zijn.

5. De bezwaren van belanghebbende

5.1 Belanghebbende heeft in haar beroepschrift een reeks van bezwaren doen aanvoeren tegen de beslissing van de Geschillencommissie. Deze bezwaren worden in het beroepschrift niet afzonderlijk en gespecificeerd weergegeven; zij moeten uit het in het beroepschrift opgenomen betoog worden gedistilleerd. De Commissie van Beroep heeft in het beroepschrift de volgende bezwaren onderkend.

5.2 Bezwaar 1: Miskend is dat de vermogensbeheerovereenkomst niet in overeenstemming is met de in de vermogensplanning van 15 september 1999 neergelegde doelstellingen.

5.2.1 In de aangevoerde bezwaren ligt in de eerste plaats het verwijt besloten dat de Geschillencommissie heeft miskend dat het beleggingsvoorstel van 8 november 1999 en de vermogensbeheerovereenkomst van 22/26 november 1999 inzake depot xx.590 niet aansluiten op de doelstellingen zoals eerder geformuleerd in de door beheerder opgestelde vermogensplanning van 15 september 1999.

5.2.2 De beheerder heeft in zijn vermogensplanning van 15 september 1999 als financiële wensen en doelstellingen van belanghebbende vermeld: handhaven van de consumptieve bestedingen die in 1999 fl. 225.000,- per jaar bedroegen; structurering van de beleggingen zo dat belanghebbende voor de toekomst de zekerheid zou hebben te kunnen beschikken over de benodigde middelen voor de financiering van haar consumptieve bestedingen; in stand houden van het belegde vermogen waarvan de waarde in 1999 ongeveer fl. 12.800.000,- bedroeg, rekening houdend met inflatie, wat - uitgaande van een planningsperiode van 8 jaar - neerkomt op het bereiken van een belegd vermogen van minimaal fl. 15.000.000,- in 2006. In het beleggingsvoorstel van 8 november 1999 van beheerder wordt op blz. 3 voor wat betreft de randvoorwaarden en doelstellingen verwezen naar het planningsrapport van 15 september 1999. In bijlage 2 bij de vermogensbeheerovereenkomst van 22/26 november 1999 wordt opgemerkt dat de doelstellingen en uitgangspunten van het te voeren beheer zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel/vermogensplanningrapport.
Een en ander komt hierop neer dat ook bij het beleggingsvoorstel van 8 november 1999 en de vermogensbeheerovereenkomst van 22/26 november 1999 aansluiting is gezocht bij de in de Vermogensplanning geformuleerde doelstellingen.

5.2.3 Ter verwezenlijking van de doelstellingen wordt in bijlage 2 bij de vermogensbeheer-overeenkomst als inzet voor het te voeren beheer het realiseren van onbelaste vermogens-groei aangehouden. Ook dit is niet in strijd met de hiervoor genoemde doelstelling in de vermogensplanning van het in stand houden van het vermogen.
Het vermogen in depot xxx.590 diende een groeirendement op te leveren ter compensatie van niet alleen de te verwachten koopkrachtdaling (inflatie), maar ook van kapitaal-onttrekkingen als de in de jaarlijkse annuïteit van f. 250.000,- besloten liggende aflossingen van de BNG-lening, voor zover daaruit de consumptieve bestedingen zouden worden betaald, en de uitgaven, voor zover deze betrekking zouden hebben op te betalen belastingen, verzekeringspremies, rente en schenkingsbedragen; zie met name de vermogensplanning van 15 september 1999, blz. 6 sub 3.4. Ook diende er een voorziening te zijn voor het opvangen van een eventuele terugval van de beurs ('crashscenario'). In aansluiting hierop heeft de beheerder geadviseerd om de bestaande effectenportefeuille te herstructureren naar een samenstelling van 70% aandelen en 30% vastrentende waarden; zie de vermogensplanning blz. 12, sub 5.2.4. Deze asset mix indiceert een offensief beleggingsbeleid, waarvan ook werd uitgegaan in de vermogensbeheerovereenkomst; zie met name Vervolg bijlage 2 bij die overeenkomst.

5.2.4 Gelet op hetgeen hiervoor is overwogen, kan niet worden gezegd dat de beheerder bij de opstelling van de vermogensbeheerovereenkomst de doelstellingen als geformuleerd in de vermogensplanning van 15 september 1999 uit het oog heeft verloren, ook niet voor zover daar gesproken wordt van het in stand houden van het vermogen.

5.3 Bezwaar 2: Belanghebbende bestrijdt in dit bezwaar het oordeel van de Geschillencommissie dat belanghebbende offensief heeft willen beleggen en dat met een vermogensverdeling van 70% aandelen en 30% vastrentende waarden niet te zwaar is ingezet. Hierbij neemt belanghebbende tot uitgangspunt dat een rendement van 4,4% per jaar zou hebben volstaan om het door haar beoogde beleggingsdoel te bereiken.

5.3.1 Dit bezwaar wordt op blz. 7 van het beroepschrift geuit en heeft mede betrekking op rov. 4.9 uit de uitspraak van de Geschillencommissie, waarin zij oordeelt dat van een begrenzing van de inkomenswens waarbij een rendement van 4.4% genoeg zou zijn geweest, on-voldoende is gebleken om af te kunnen doen aan de destijds (1999) vastgelegde afspraken.

5.3.2 Belanghebbende voert aan dat het te behalen rendement met behoud van het geïnvesteerde vermogen compensatie diende te bieden voor de inflatie en de vermogens-rendementsheffing, plus een inkomen te verschaffen van *f* 150.000,- (het resultaat van een gewenst inkomen van *f* 225.000,- verminderd met al lopende uitkeringen van in totaal *f* 75.000,- aan weduwepensioen). De inkomenseis van *f* 150.000,- was echter niet begrepen in de door belanghebbende geaccepteerde uitgangspunten van het beheer. Zie 5.3.1 hiervoor. De vermogensbeheerder is in zijn rapport van 15 september 1999 uitgegaan van een inkomensdoel van *f* 250.000,-. Deze doelstelling heeft haar beslag gekregen met de inrichting van depot xxx.595.

Dit betekent dat, zoals hiervoor onder 5.2.3 is overwogen, met de bepaling van het gewenste rendement uit het in depot xxx.590 belegde vermogen meer factoren in aanmerking te worden genomen. Daarmee ontvalt de grond aan het uitgangspunt van belanghebbende dat een rendement van 4,4% per jaar zou hebben volstaan.

5.3.3 In het algemeen valt hierbij nog het volgende op te merken. Bij beantwoording van de vraag of een beheerder wel of niet in de uitoefening van zijn beheer is tekortgeschoten dient, naar volgt uit art. 7:401 BW, als maatstaf te worden aangehouden of het door hem gevoerde beheer beantwoordt aan dat van een goed beheerder. Bij het hanteren van deze maatstaf moet voor ogen worden gehouden dat geen vaste regel of communis opinio erover bestaat wat een optimale samenstelling van een te beheren portefeuille dient te zijn. Vermogensadviseurs en/of -beheerders kunnen onderling met betrekking tot een bepaald geval tot het aanhouden van van elkaar verschillende samenstellingen adviseren en/of aanhouden zonder dat kan worden gezegd dat hun adviezen of beleggingsbeleid niet voldoen aan de zojuist bedoelde maatstaf.

5.3.4 Hetgeen onder 5.3.2 en 5.3.3 is overwogen leidt tot de gevolgtrekking dat het onderhavige bezwaar faalt.

5.4 Bezwaar 3: De Geschillencommissie oordeelt ten onrechte dat belanghebbende mee zou zijn gegaan in het voorstel van beheerder van het aanhouden van een offensief risicoprofiel en dat zij zonder enig voorbehoud een beleggingsbeleid zou hebben geaccepteerd dat zou zijn gericht op onbelaste vermogensgroei.

5.4.1 Dit bezwaar voert belanghebbende op p.5 van haar beroepschrift aan. Zij licht het bezwaar aldaar in deze zin nader toe dat haar defensieve beleggingsdoelstellingen hebben voorgestaan en dat beheerder met de koppeling tussen een offensief risicobeleid/70%-30% asset mix en haar persoonlijke vermogensdoelstellingen (de inkomenswens i.c.m. vermogensbehoud) haar onjuist heeft voorgelicht en daarmee heeft laten dwalen of, sterker nog, misleid.

5.4.2 De beheerder heeft, na al op blz. 3 van de vermogensplanning van 15 september geadviseerd te hebben de effectenportefeuille te herstructureren naar een samenstelling van 70% aandelen en 30% vastrentende waarden, in zijn beleggingsvoorstel van 8 november 1999 tot uitgangspunt genomen, onder meer, dat met een effectenportefeuille met een offensief profiel zal worden getracht een combinatie van inkomsten en vermogensgroei te behalen. Daarna is de schriftelijke vermogensbeheerovereenkomst tot stand gekomen, waarin onder meer is vermeld dat zal worden gestreefd naar een onbelaste vermogensgroei en waarin als bandbreedte voor aandelen wordt vermeld “85-100%”. Ook in latere aanpassingen wordt als doelstelling steeds vermogensgroei als doelstelling vermeld. De inhoud van de overeenkomst en de aanpassingen ervan, voldeden naar algemeen aanvaarde normen aan de eraan te stellen eisen en laten wat duidelijkheid van haar bewoordingen betreft niet te wensen over.
Niet kan worden gezegd dat de beheerder bij het opstellen van de vermogensbeheerovereenkomst en de aanpassingen daarvan in zijn jegens belanghebbende in acht te nemen zorg is tekortgeschoten.

5.4.3 Belanghebbende heeft echter aangevoerd dat zij de strekking van de door haar ondertekende vermogensbeheerovereenkomst desondanks niet heeft begrepen en dat haar een ander beleggingsdoel voor ogen heeft gestaan dan waarvan de beheerder bij het opstellen van de tekst van de vermogensbeheerovereenkomst is uitgegaan.

5.4.4 Wordt veronderstellenderwijs uitgegaan van de juistheid van dit standpunt van belanghebbende dan geldt het volgende. In het midden kan blijven of aldus sprake was van misverstand tussen belanghebbende en de beheerder, dan wel van het door belanghebbende aangaan van de overeenkomst onder invloed van een verkeerde voorstelling van zaken (dwaling). In het eerste geval zou in beginsel geen overeenkomst tot stand zijn gekomen, in het tweede geval zou een overeenkomst zijn tot stand gekomen die open stond voor vernietiging door belanghebbende. Zoals hiervoor onder 5.4.2 is overwogen heeft de beheerder de hem bij het opstellen van de overeenkomst betamende zorg in acht genomen. Voorts heeft belanghebbende niet te kennen gegeven dat zij de inhoud van de overeenkomst niet begreep. Zij heeft ook niet aannemelijk gemaakt dat beheerder ook zonder vragen van de zijde van belanghebbende heeft behoren te onderkennen dat zij de inhoud van de overeenkomst niet begreep. Onder deze omstandigheden mocht en kon de beheerder redelijkerwijze aannemen dat het vermogensplan en de erop aansluitende vermogensbeheerovereenkomst, evenals de erop volgende aanpassingen, in overeenstemming waren met het beleggingsdoel dat belanghebbende voor ogen stond. Hierbij komt dat het offensieve portefeuilleprofiel paste bij de noodzaak vermogensgroei te bewerkstelligen om de onttrekkingen aan het vermogen te compenseren, zodat het uiteindelijke (en gewenste) resultaat vermogensbehoud zou zijn. Op grond van dit een en ander mocht de beheerder ervan uitgaan dat belanghebbende de inhoud van de te sluiten overeenkomst begreep en dat zij door ondertekening van deze overeenkomst verklaarde het aanbod tot het aangaan van deze overeenkomst zonder voorbehoud te aanvaarden. Uit art. 3:35 BW vloeit voort dat belanghebbende onder de geschetste omstandigheden geen beroep erop kan doen dat een met deze verklaring overeenstemmende wil ontbrak.

5.4.5 Voor zover, zoals belanghebbende stelt, sprake mocht zijn van dwaling komt deze dwaling, gelet op de zo-even vermelde omstandigheden, op de voet van art. 6:228 lid 2 BW voor rekening van belanghebbende.

5.4.6 Van omstandigheden die tot de gevolgtrekking zouden moeten leiden dat sprake is van tot misleiding van belanghebbende door beheerder is niet gebleken.

5.5 Bezwaar 4: Splitsing van het vermogen.

5.5.1 Belanghebbende wijst op blz. 4 van haar beroepschrift erop dat beheerder het vermogen van belanghebbende in twee gedeelten heeft opgesplitst en dat een gedeelte, geadministreerd onder het depotnummer xxx.595, is aangewend voor een annuïteitenlening bij BNG. Opgemerkt wordt dat hierdoor de risicograad van het vermogen niet heel inzichtelijk is gemaakt en dat, nu de geldstroom uit deze lening gedeeltelijk bestond uit een aflossingscomponent, met het aldus beleggen van het vermogen niet voldaan werd aan de eis van kapitaalsbehoud.

5.5.2 Voor zover belanghebbende met het aan de orde stellen van de splitsing van het vermogen in twee gedeelten en het aanwenden van een gedeelte voor een geldlening bij BNG beoogt de Geschillencommissie te verwijten dat zij ten onrechte geen aandacht heeft geschonken aan de twee genoemde bezwaren, slaagt die klacht niet. Een en ander heeft belanghebbende niet bij de Geschillencommissie naar voren gebracht, zodat zij bij die bezwaren ook niet hoefde stil te staan.

5.5.3 Verder verdient nog het volgende opmerking. Uit de stukken van het geding komt naar voren dat de beheerder heeft beoogd te bewerkstelligen dat belanghebbende, overeenkomstig het vermogensplan en haar wens om 30% van haar totale vermogen vastrentend te beleggen, gedurende lange tijd een vaste inkomensstroom zou genieten uit de in het depot xxx.595 opgenomen geldlening bij BNG, terwijl naar verwachting vermogensgroei zou worden gerealiseerd met de diverse beleggingen in het depot xxx.590. Er stonden voor beheerder verschillende wegen open om aan de wensen van belanghebbende ten aanzien van haar beleggingen vorm te geven. Niet gezegd kan worden dat het door de beheerder gegeven advies wat betreft de belegging in depot xxx.595, bezien in samenhang met de belegging in depot xxx.590, niet voldeed aan de hiervoor onder 5.3.3 vermelde maatstaf.

5.6 Bezwaar 5: Schade na aanpassing van het profiel in 2007.

5.6.1 Op blz. 4, onderaan en blz. 5, bovenaan van haar beroepschrift voert belanghebbende aan dat ook na de aanpassing in 2007 van het profiel van de beleggingsportefeuille van het depot xxx.590 naar profiel 3, waarbij het aandelen percentage rond de 50% lag, niet aan de wens van belanghebbende om minimaal het huidig belegd vermogen in stand te houden werd voldaan.

5.6.2 Dit bezwaar moet worden verworpen omdat ook in en na 2007 voor het behoud van het vermogen vereist was dat het in depot xxx.590 belegde vermogen vanwege nog steeds optredende kapitaalonttrekkingen een groeirendement zou opleveren.

5.7 Bezwaar 6: Ten onrechte oordeelt de Geschillencommissie in rov. 4.11 dat belanghebbende ook bij voldoende voorlichting over gestructureerde producten geen andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen.

5.7.1 Belanghebbende voert op blz. 8 e.v. van haar beroepschrift ook een bezwaar aan tegen rechtsoverweging 4.11 van de Geschillencommissie. De Geschillencommissie overweegt daar dat de beheerder op het punt van de vereiste voorlichting in zijn zorgplicht jegens belanghebbende is tekortgeschoten omdat niet is gebleken dat de beheerder voldoende uitleg heeft gegeven omtrent de kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen gestructureerde producten. Deze tekortkoming rechtvaardigt naar het oordeel

van de Geschillencommissie echter niet dat de beheerder wordt veroordeeld tot vergoeding van schade omdat, kort gezegd, niet blijkt van causaal verband tussen deze tekortkoming en het door belanghebbende geleden nadeel.

5.7.2 Het gaat hier om opname van de bedoelde beleggingsproducten in depot xxx.590 waarin overeenkomstig de vermogensbeheerovereenkomst aanvankelijk vrijwel geheel en later gedeeltelijk zou worden belegd in aandelen. De hier bedoelde gestructureerde producten komen wat hun kenmerken betreft overeen met aandelen. Tegen opname van dergelijke gestructureerde producten in depot xxx.590 kon geen bezwaar bestaan, omdat op grond van de vermogensbeheerovereenkomst belegd mocht worden in aandelen en in depot xxx.590 dus naast aandelen ook met aandelen wat kenmerken betreft overeenkomende gestructureerde producten geadministreerd konden worden. De keuze van de beleggingen was volgens de vermogensbeheerovereenkomst verder aan de beheerder voorbehouden.

5.7.3 Onder deze omstandigheden kan niet worden gezegd dat het door de beheerder niet of weinig gegevens verstrekken omtrent door hem in de in rekening nr. xxx.590 beheerde portefeuille opgenomen gestructureerde effecten heeft geleid tot voor vergoeding door de beheerder in aanmerking komende schade.

5.8 Overige bezwaren

5.8.1 In hetgeen in het beroepschrift wordt aangevoerd en waarbij hiervoor niet reeds is stilgestaan, ziet de Commissie van Beroep geen aanleiding voor andere overwegingen en oordelen dan die waartoe de Geschillencommissie is gekomen.

6. Slotsom

De in beroep aangevoerde bezwaren treffen geen doel.

7. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de uitspraak van de Geschillencommissie.