Niet-Bindende uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-326 d.d. 11 september 2014
(mr. J. Wortel, voorzitter, en drs. L.B. Lauwaars RA en J.C. Buiter, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Beleggen in futureposities. Volgens de beleggers had de beheerder op 26 oktober 2011 geen futureposities mogen innemen wegens de destijds gehouden EU-top en de te verwachten koersfluctuaties. Verder had de beheerder, nadat deze posities eenmaal waren ingenomen, de signalen van haar eigen handelssysteem moeten opvolgen. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat de beheerder in dit opzicht is tekortgeschoten. De vordering wordt afgewezen.

Consumenten;

tegen

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Matrix Asset Management B.V., gevestigd te Delft, hierna te noemen Aangeslotene.

1. 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 de gemachtigde van Consumenten, ontvangen op 22 augustus 2013, met als bijlage de ingevulde klachtformulieren en een specificatie van de gevorderde bedragen;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de pleitnota met bijlagen van de gemachtigde van Consumenten; en
- de pleitnota van Aangeslotene.

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

Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 10 april 2014 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Aangeslotene heeft voor haar werkzaamheden als vermogensbeheerder een handelssysteem met de naam Runatec ontwikkeld. Uitgangspunt van dit systeem is dat transacties worden verricht op basis van technische analyse of 'chart reading', waarbij uitsluitend de koersvorming van een aandeel, index of future uitgangspunt is voor de analyse.

2.2 Consumenten hebben elk met Aangeslotene een overeenkomst van vermogensbeheer gesloten (hierna: de beheerovereenkomsten). Op grond van deze beheerovereenkomsten is belegd in futures op diverse beursindices.

2.3 Consumenten hebben een door Aangeslotene opgestelde toelichting ontvangen met de titel 'Matrix AEX-futureproducten' (hierna: de toelichting). Daarin staat onder meer:
"(…) Matrix belegt in een indexfuture die nauwgezet de koersontwikkeling van de AEX-index volgt. (…)
Futures
(…)
De Matrix futureproducten trachten zowel op koersstijgingen als koersdalingen in te spelen, op voorwaarde dat zich de gewenste signalen voordoen volgens de door Matrix ontwikkelde systematiek. (…)
Beleggingsmethodiek
Matrix (…) baseert zich bij haar beleggingsbeslissingen op technische analyse of "chart reading" waarbij uitsluitend de koersvorming van een aandeel, index of future het uitgangspunt is voor de analyse. Volgens deze methodiek is alle al bekende informatie in de koersvorming verdisconteerd.
Matrix heeft de exclusieve beschikking over een methodiek van patroonherkenning, welke met behulp van geavanceerde software wordt toegepast op de koersfluctuaties van de AEX-index.
In de technische analyse speelt patroonherkenning een belangrijke rol naast het gebruik van (…) standaardgereedschappen zoals indicatoren en trendlijnen. Matrix maakt gebruik van geavanceerde software, welke een specifieke vorm van patroonherkenning analyseert, die ervan uitgaat dat elke koersvorming is opgebouwd uit zogenaamde "fractals". Een fractal is een patroon dat bestaat uit steeds dezelfde patronen die zich herhalen op steeds kleinere schaal. (…)
De kwaliteit van de analyse bepaalt, zoals bij elke beleggingsmethodiek, de toegevoegde waarde van een vermogensbeheerder. Daarin onderscheidt Matrix zich. De eerdergenoemde software is een belangrijk voordeel voor Matrix om een gedegen analyse te kunnen uitvoeren. (…)
De praktijk…
Matrix heeft vanaf 2002 vermogens daadwerkelijk beheerd met behulp van futures. Zo werd actief ingespeeld op zowel de stijgingen als de dalingen van de AEX-index (…). Teneinde het risico zoveel mogelijk te beperken wordt een actieve strategie gevoerd, zodat door alert te reageren, in de meeste gevallen het verlies beperkt bleef als zich negatieve transacties voordoen. Anderzijds liet de strategie winstgevende transacties zolang mogelijk doorlopen. (…)
Risico
Het risico dat men loopt met een futurebelegging is sterk afhankelijk van een aantal factoren. In de eerste plaats is er sprake van een hefboomeffect. U belegt met één AEX future in de markt een bedrag van twee keer de AEX-index. Dus indien de index 350 noteert is het in de markt belegde bedrag € 70.000. Aangezien u bent begonnen met een bedrag van € 30.000 is er sprake van een hefboomwerking van ca. 2,5 keer het ingelegde kapitaal. Omdat u, zoals wij in bovenstaand voorbeeld uiteenzetten, risico loopt over € 70.000 en slechts € 30.000 hoeft aan te houden op uw rekening is het theoretisch mogelijk dat u uw inleg kwijt raakt, of zelfs een bijstorting moet doen. (…)

Om die reden kiest Matrix dus ook bewust voor een minimale storting die aanzienlijk hoger is dan het wettelijke minimum zodat (…) een buffer de eerste schade opvangt. Daarnaast is het risico afhankelijk van de mate waarin een beleggingsstrategie het risico beperkt. In haar beleid laat Matrix bij verliesgevende transacties slechts een bepaald verlies toe, door het instellen van een stoploss niveau. Een stoploss is het uiterste koersniveau tot waar de markt tegen een ingenomen positie in mag lopen. Dit stoploss niveau wordt steeds bepaald door de (…) patronen zoals deze zich voordoen voor en gedurende een lopende positie. (…)
Tot slot loopt u het risico dat, indien de index bij opening op een nieuwe beursdag een koersfluctuatie laat zien, dit zijn weerslag heeft in uw portefeuille. Een "overnight" sprong van bijv. 10 punten is niet ongebruikelijk, wat in dat geval (…) een fluctuatie van € 2.000 in uw belegde vermogen zou betekenen. (…)
Disclaimer
Matrix beperkt het risico op grote verlieslatende transacties aanzienlijk door uitsluitend te anticiperen op de koersbewegingen die door de strategie als veilig gedefinieerd worden, door middel van het hanteren van een stoplossbeleid. Ongeacht deze risicobeperkende maatregelen kunnen, naar aanleiding van factoren waar Matrix geen invloed op heeft, bepaalde transacties toch een groter verlies laten zien. Dergelijke omstandigheden kunnen o.a. zijn:

- opschorting van de beurshandel naar aanleiding van:
  het bereiken van maximaal toegelaten limieten bij koersdaling
  technische storing op de beurs
  sluiting van de beurs
- omwille van overmacht, de beperking om voor het slot slechts een beperkt aantal futures te kunnen sluiten.
- heftige overnight of intraday koerssprongen (gaps) naar aanleiding van uitzonderlijke nieuwsberichten.

(…)"

2.4 Op 26 oktober 2011 werden in de portefeuilles van Consumenten verkoopposities ingenomen ten aanzien van futures op drie verschillende indices, te weten de AEX-index, de DAX-index en S&P 500 Index. Deze indices stegen in de loop van die dag, zodat aan het einde van die dag, om 22.00 uur, op deze futureposities een aanzienlijk verlies was geleden.

2.5 Op 27 oktober 2011 openden de relevante beurzen fors hoger. Naar aanleiding van deze koerssprong heeft Aangeslotene ten aanzien van de genoemde futureposities niet meteen actie ondernomen. Een deel van de posities is in de loop van 27 oktober 2011 gesloten en de resterende posities op 28 oktober 2011.

3. Geschil

3.1. Consumenten vorderen dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van hun schade, begroot op de onderstaande bedragen:
- € 30.810,87;
- € 17.699,80;
- € 27.857,86;
- € 55.715,72;
- € 17.699,80;

- € 30.809,33;
- € 17.699,80; en
- € 20.005,28.

3.2 Aan deze vordering leggen Consumenten ten grondslag dat Aangeslotene jegens hen toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen:

(a) door op 26 oktober 2011 futureposities in te nemen terwijl zij, in verband met de Europese topontmoeting over de eurocrisis die toen gaande was, aanzienlijke koersschommelingen had kunnen verwachten;

(b) door in te grijpen in haar eigen handelssysteem, terwijl zij ten aanzien van deze futureposities uitsluitend de signalen van dat eigen handelssysteem had moeten opvolgen;

(c) doordat zij ten aanzien van deze futureposities de door haar eigen handelssysteem gegenereerde stoplossniveaus niet in acht heeft genomen; en

(d) door Consumenten ontoereikend voor te lichten over de risico's van haar beleggingsbeleid en het feit dat zij onder omstandigheden beleggingsbeslissingen kon nemen in afwijking van het handelssysteem.

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

4. Beoordeling

4.1.1 Tussen Aangeslotene en Consumenten heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult; voorts dient de beheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht. Bij het beoordelen of het beheer aan deze maatstaf heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel. Tussen partijen staat vast dat met betrekking tot de onderhavige vorm van vermogensbeheer een hoog acceptabel risico is overeengekomen.

Klachtonderdeel (a): innemen van posities kort voor EU-top

4.1.2 Consumenten stellen dat Aangeslotene is tekortgeschoten door vlak voor de Europese topontmoeting van 26 oktober 2011 futureposities in te nemen en dat zij als gevolg daarvan schade hebben geleden. Volgens Consumenten had Aangeslotene behoren te bedenken dat deze topontmoeting tot aanzienlijke koersfluctuaties kon leiden en dat dit daarom geen geschikt instapmoment was voor futureposities.

4.2 De Commissie overweegt als volgt. Met dit standpunt van Consumenten wordt miskend dat, afgaande op de overgelegde toelichting en de verklaring van partijen ter zitting, het beleggingsbeleid van Aangeslotene zo veel mogelijk was gebaseerd op koersontwikkelingen op de lange termijn en de volgens haar software daarin waargenomen patronen. Consument hebben ook geen specifieke omstandigheden gesteld of stukken overgelegd waaruit blijkt dat politieke omstandigheden zoals Europese topontmoetingen bij het beleggingsbeleid zouden worden betrokken. Evenmin is gebleken dat de koerssprong in de nacht van 26 op 27 oktober 2011 en de bijbehorende verliezen op de futureposities destijds zonder meer voorzienbaar waren voor een professionele marktpartij. Het is dan ook niet komen vast te staan dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten.

Klachtonderdeel (b): ingrijpen in het eigen handelssysteem

4.2.1 Consumenten stellen dat Aangeslotene, naar aanleiding van de forse koersstijgingen van 26 en 27 oktober 2011, 'handmatig heeft ingegrepen' in het eigen handelssysteem, terwijl zij op grond van de beheerovereenkomst gehouden was de signalen van haar handelssysteem op te volgen. Ter onderbouwing stellen zij dat Aangeslotene, in strijd met de signalen die haar handelssysteem gaf, slechts een deel van de futureposities op 27 oktober 2011 heeft gesloten en de overige posities nog een dag heeft aangehouden en pas op 28 oktober 2011 gesloten.

4.2.2 Uit de vaststaande feiten volgt echter niet dat Aangeslotene haar beleggings-beslissingen uitsluitend diende te baseren op de signalen van haar eigen handelssysteem. Een bepaling van die strekking is niet opgenomen in de overgelegde beheerovereenkomsten. Uit de overgelegde toelichting volgt dit evenmin; daarin wordt inderdaad beschreven dat Aangeslotene een handelssysteem gebruikt om beleggingsbeslissingen te nemen, maar uit deze beschrijving blijkt niet dat de signalen van dit handelssysteem onder alle omstandigheden zullen worden opgevolgd. Bovendien wordt in de toelichting opgemerkt dat in de afgelopen jaren 'een actieve strategie is gevoerd, zodat door alert te reageren, het verlies beperkt bleef'. Gelet daarop is niet gebleken dat Aangeslotene met het bedoelde handmatig ingrijpen in strijd met haar verplichtingen uit de beheerovereenkomsten heeft gehandeld.

Klachtonderdeel (c): stoplossniveau

4.2.3 Verder stellen Consumenten dat het handelssysteem of de handelsmethodiek van Aangeslotene voorziet in het gebruik van stoplossniveaus, dat de wijze van berekening en aanpassing van stoplossniveaus vooraf is vastgelegd en dat zij schade lijden doordat Aangeslotene ten aanzien van de genoemde futureposities heeft verzuimd de toepasselijke stoplossniveaus in acht te nemen en hierop actie te ondernemen. Aangeslotene brengt hiertegen in dat de stoplossniveaus op die dag niet zijn bereikt en dat zij op grond van de beheerovereenkomsten de vrijheid had een stoplossniveau aan te passen en zelfs het signaal van haar handelssysteem niet op te volgen.

4.3 Naar het oordeel van de Commissie kan in het midden blijven of op 26 oktober 2011 de bedoelde stoplossniveaus al dan niet zijn bereikt. Dit vloeit voort uit het navolgende. Het standpunt van Consumenten berust op de veronderstelling dat Aangeslotene, op grond van de beheerovereenkomsten, onder alle omstandigheden een positie direct moet sluiten wanneer een stoplossniveau eenmaal is bereikt en dat die verplichting ook geldt voor de hier relevante situatie van een 'overnight' koerssprong. Deze veronderstelling van Consumenten vindt echter geen steun in de vaststaande feiten. De Commissie constateert dat de overgelegde beheerovereenkomsten geen melding maken van stoplossniveaus. In de toelichting staat wel dat het gebruik van stoplossniveaus deel uitmaakt van het beleggingsbeleid, maar niet hoe deze stoplossniveaus worden berekend en evenmin welke maatregelen worden genomen wanneer een stoplossniveau is bereikt. Bovendien blijkt uit de toelichting, onder het kopje 'Disclaimer', dat er zich omstandigheden kunnen voordoen waartegen een stoplossniveau geen bescherming biedt, waaronder 'heftige overnight of intraday koerssprongen'. Van belang is verder dat Aangeslotene heeft aangevoerd dat haar handelen op 27 en 28 oktober 2011 – een deel van de posities aanhouden, uitgaande van haar ervaringsregel dat een koerssprong meestal wordt gevolgd door een terugval – was ingegeven door de gedachte dat daarmee het verlies op de futureposities kon worden

beperkt. Gelet daarop is niet gebleken dat ten aanzien van de stoplossniveaus in strijd met de beheerovereenkomsten is gehandeld.

Klachtonderdeel (d): ontoereikende voorlichting

4.3.1 Consumenten stellen dat zij ontoereikend zijn voorgelicht over de risico's van het beleggingsbeleid, in het bijzonder in het geval dat beleggingsbeslissingen in afwijking van het handelssysteem zouden worden genomen.

4.3.2 De Commissie constateert dat de toelichting een beschrijving bevat van de kenmerken van futures en de beleggingsmethodiek en het handelssysteem van Aangeslotene. Verder wordt onder het kopje 'Risico' expliciet gewezen op het risico van verlies van de gehele inleg en een eventuele bijstorting en voorts, onder het kopje 'Disclaimer', dat de beleggingsmethodiek van Aangeslotene de risico's weliswaar beperkt maar dat desondanks, door omstandigheden waarop Aangeslotene geen invloed heeft, een 'groter verlies' kan ontstaan; daarbij wordt er expliciet op gewezen dat een dergelijk groter verlies kan ontstaan door 'heftige overnight of intraday koerssprongen'. De Commissie is dan ook van oordeel dat de kenmerken en risico's van het beleggingsbeleid voldoende concreet en specifiek zijn beschreven in de toelichting.

Slotsom

4.4 Hiervoor is gebleken dat geen van de klachtonderdelen kan leiden tot het toewijzen van schadevergoeding, zodat de vorderingen van Consumenten zullen worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie wijst als niet-bindend advies de vorderingen van Consumenten 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. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan.