Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-248 d.d. 24 juni 2014
(mr. J. Wortel, voorzitter, en de heren prof.drs. A.D. Bac RA en G.J.P. Okkema, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Volgens de belegger is sprake van ondeugdelijk beheer. De belegger stelt dat beleggingsbeslissingen werden gebaseerd op ontoereikend marktonderzoek en dat onvoldoende maatregelen zijn genomen in reactie op de waardedaling van de aandelen. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat de beheerder in dit opzicht is tekortgeschoten. De vordering wordt afgewezen.

Consumenten,

tegen

de coöperatie Coöperatieve Rabobank Breda U.A., gevestigd te Breda, 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;
- het door Consumenten ondertekende vragenformulier met bijlagen, ontvangen op 22 mei 2013;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de repliek van Consumenten; en
- de dupliek 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 bindend aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 11 december 2013 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Op 30 november 2006 hebben Consumenten met Aangeslotene gesproken over beleggen op basis van vermogensbeheer. In vervolg daarop heeft Aangeslotene op 5 december 2006 een beleggingsvoorstel aan Consumenten gezonden, waaruit onder meer het volgende blijkt:
- Consumenten hadden destijds een eigen woning met een vrije verkoopwaarde van € 700.000 en een schuld uit hypothecaire lening van € 260.000;
- Consumenten belegden met vrij vermogen;

- de beleggingshorizon bedroeg minimaal vijf jaar;
- er werden geen significante onttrekkingen aan de portefeuille verwacht; en
- voorgesteld werd een portefeuille met een neutraal doelrisicoprofiel en een asset allocatie van 45% aandelen, 40% vastrentende waarden en 15% liquiditeiten.

2.2 Op 11 januari 2007 zijn twee overeenkomsten van vermogensbeheer ondertekend, één door X en één door Y. Ten aanzien van de doelstellingen en uitgangspunten van het beheer wordt in deze overeenkomsten (bijlage 2) verwezen naar het beleggingsvoorstel van 5 december 2006. Verder wordt het volgende bepaald:

"Artikel 3. Wijze van Beheer

a. De Bank zal bij het uitoefenen van het Beheer steeds de vereiste zorgvuldigheid in acht nemen en daarbij naar beste kunnen met de belangen van de Klant rekening houden.
b. Onverminderd het bepaalde onder sub a van dit artikel en het bepaalde in artikel 4 van deze Overeenkomst zal de Bank in het kader van het Beheer vrij zijn in de wijze van belegging en herbelegging van het Vermogen en zal de Bank steeds bevoegd zijn om bestaande waarden door andere te doen vervangen.

(…)

Artikel 4. Doelstellingen en beperkingen bij het Beheer

a. De Klant zal de Bank bij het aangaan van deze Overeenkomst de uitgangspunten en doelstellingen van de Klant ter zake van het Beheer van het Vermogen verstrekken. Deze uitgangspunten en doelstellingen worden vastgelegd in een geschrift, dat als Bijlage 2 aan deze Overeenkomst zal worden gehecht.

(…)

Bijlage 2
Behorend bij de Overeenkomst Rabobank Vermogensbeheer (…)
Uitgangspunten en doelstellingen van het Beheer:
De doelstellingen en uitgangspunten zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel d.d. 5 december 2006.
<u>Doelstellingen</u>
Het realiseren van een bij het overeengekomen doelrisicoprofiel passend rendement.
<u>Uitgangspunten</u>

- De beleggingen geschieden met een beleggingshorizon van minimaal vijf jaar.
- Het gebruik van opties is toegestaan.
- Er zullen niet ongedekt callopties worden geschreven.
- Uw portefeuille zal beheerd worden op basis van het onderstaande doelrisicopofiel: neutraal.
- De strategische asset-mix die hierbij hoort is als volgt:
  45% Aandelen
  40% Obligaties
  15% Liquiditeiten

(…)."

2.3 Op 15 april 2008 hebben Consumenten tijdens een gesprek met Aangeslotene geklaagd over het beleggingsresultaat en voorgesteld de aandelen in hun portefeuilles te verkopen. Aangeslotene heeft dat afgeraden omdat zij, gezien de verwachte marktontwikkeling, het wenselijk achtte de aandelen aan te houden. De voorgestelde verkoop heeft niet plaatsgevonden en het vermogensbeheer van beide portefeuilles is voortgezet op basis van een neutraal profiel.

2.4 Op 9 februari 2009 hebben Consumenten opnieuw geklaagd over het beleggingsresultaat en voorgesteld de aandelen in hun portefeuilles te verkopen. De heer A,

werkzaam bij Aangeslotene, heeft dat afgeraden onder verwijzing naar het standpunt van IRIS, het interne onderzoeksbureau van Aangeslotene. De voorgestelde verkoop heeft niet plaatsgevonden en het vermogensbeheer van beide portefeuilles is voortgezet op basis van een neutraal profiel.
2.5 In hun brief van 2 maart 2009 hebben Consumenten nogmaals hun beklag gedaan. Op 25 maart 2009 en op 25 mei 2009 hebben zij gesproken met Aangeslotene en hun onvrede geuit. Bij brief van 18 juni 2009 heeft Aangeslotene de klacht afgewezen.
2.6 Op 21 maart 2010 heeft zowel X als Y een nieuwe overeenkomst van vermogensbeheer ondertekend. Het doelrisicoprofiel was nog steeds neutraal en de asset allocatie was ongewijzigd ten opzichte van de voordien geldende asset allocatie. In artikel 6.2 van bijlage 1 bij deze overeenkomsten staat:

> "Risicobereidheid
> U heeft aangegeven voor u zelf een ondergrens te hanteren in hoeverre u wilt beleggen in aandelen. Op het moment dat dit niveau is bereikt neemt u zelf contact op om het portefeuilleprofiel aan te passen naar een profiel zonder aandelen. (…)"

2.7 Op 21 mei 2010 hebben Consumenten opdracht gegeven de aandelen in hun portefeuilles te verkopen. Aangeslotene heeft de aandelen verkocht en het risicoprofiel omgezet in defensief.
2.8 Op 3 juni 2010 zijn beide overeenkomsten van vermogensbeheer door Consumenten beëindigd.
2.9 De portefeuille van X was bij aanvang van het beheer € 250.000 waard, € 257.988 op 1 juli 2007, € 243.237 op 1 januari 2008, € 213.062 op 30 juni 2008, € 150.984 op 31 december 2008, € 167.066 op 30 juni 2009, € 199.301 op 31 december 2009 en € 199.253 op 3 juni 2010 (alle bedragen afgerond).
2.10 De portefeuille van Y was bij aanvang van het beheer € 350.000 waard, € 362.354 op 1 juli 2007, € 341.581 op 1 januari 2008, € 298.908 op 30 juni 2008, € 216.422 op 31 december 2008, € 237.965 op 30 juni 2009, € 282.895 op 31 december 2009 en € 282.396 op 3 juni 2010 (alle bedragen afgerond).

3. Geschil

3.1. Consumenten vorderen dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot het vergoeden van schade, begroot op € 250.000. Dit bedrag bestaat uit verschillende posten: het geleden koersverlies, begroot op € 118.351, gederfde rente en dividenden, begroot op € 64.000, en de schade begroot op € 75.568 die volgens Consumenten is ontstaan doordat de aandelen niet voor de kredietcrisis van 2008 zijn verkocht.
3.2 Consumenten leggen aan hun vordering ten grondslag dat Aangeslotene jegens hen is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen:

(a) door de vooruitblik in haar kwartaalberichten steevast af te sluiten met een positief advies ten aanzien van beleggen in aandelen, wat erop wijst dat het markonderzoek van Aangeslotene niet deugdelijk is geweest;
(b) door de aandelen Fortis, ING en SNS Reaal aan te houden, terwijl de marktontwikkeling in de loop van 2007 aanleiding gaf deze belegging aanzienlijk te verminderen;

(c) doordat het beleggingsresultaat – een koersverlies van meer dan 40% en bovendien gederfde rentes en dividenden – niet paste bij de beleggingsdoelstelling en het risicoprofiel van Consumenten;
(d) door, na de val van Lehman Brothers, onvoldoende maatregelen te nemen ten aanzien van de aandelen in de portefeuilles;
(e) door niet tot verkoop van aandelen over te gaan, ondanks de forse waardedaling en herhaalde uitingen van bezorgdheid van Consumenten, zodat Consumenten zich genoodzaakt hebben gezien het beheermandaat te beperken en uiteindelijk het beheer te beëindigen; en
(f) doordat het beleggingsbeleid niet was ingesteld op dalende markten en Aangeslotene niet adequaat op koersontwikkelingen heeft gereageerd.

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 Tussen partijen 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.

Klachtonderdeel (a): onvoldoende marktonderzoek

4.2 Klachtonderdeel (a) komt erop neer dat Aangeslotene de marktontwikkelingen onvoldoende heeft onderzocht en dat de geleden verliezen mede daaraan te wijten zijn. Consumenten stellen dat Aangeslotene haar kwartaalberichten steevast afsloot met een positief advies ten aanzien van beleggen in aandelen, terwijl het Rabobank Pensioenfonds in zijn rapportages over diezelfde periode veel voorzichtiger was.

4.3 De Commissie overweegt als volgt. Uit de door Consumenten geciteerde passages in de genoemde kwartaalberichten en rapportages van het Rabobank Pensioenfonds blijkt niet dat Aangeslotene is tekortgeschoten bij het onderzoeken van marktontwikkelingen. De door Consumenten geciteerde mededelingen in de kwartaalberichten enerzijds en de rapportages anderzijds zijn niet goed vergelijkbaar; in de kwartaalberichten werd een verwachting gegeven van – inherent onzekere – toekomstige marktontwikkelingen, terwijl het in de rapportages van het pensioenfonds gaat om marktontwikkelingen in het afgelopen jaar, derhalve een beoordeling achteraf. Daar komt bij dat het de marktontwikkeling in de jaren 2007 en 2008 betreft; het is algemeen bekend dat de ernst en de duur van de kredietcrisis in deze periode door veel professionele marktpartijen niet is voorzien.

Klachtonderdelen (b), (c), (d) en (f): geen adequate reactie op marktontwikkelingen

4.4 Naar de kern genomen wordt in deze klachtonderdelen gesteld dat Aangeslotene in haar beleggingsbeleid geen rekening heeft gehouden met koersdalingen en niet adequaat heeft gereageerd op marktontwikkelingen, in het bijzonder bij de koersontwikkeling van de aandelen Fortis, ING en SNS Reaal in de loop van 2007 en bij de aandelen na de val van Lehman Brothers in september 2008.

4.5 Het is niet komen vast te staan dat Aangeslotene op dit punt is tekortgeschoten. Het gaat in deze zaak om twee portefeuilles die begin 2007 zijn ingericht, waarvoor een neutraal

profiel gold en een beleggingshorizon van ten minste vijf jaar en waarin werd belegd met vrij vermogen, zonder dat significante onttrekkingen werden verwacht. Gegeven deze uitgangspunten, in het bijzonder het neutrale profiel en de beleggingshorizon van ten minste vijf jaar, kan niet worden gezegd dat Aangeslotene in de tussentijdse koersverliezen aanleiding had moeten zien om op korte termijn tot verkoop van aandelen over te gaan. Ten aanzien van de aandelen Fortis, ING en SNS Reaal komt daar nog bij dat destijds, voorafgaand aan de hevige koersdalingen van eind 2008, een belegging in een financiële instelling in het algemeen als hoogwaardig werd beschouwd.

4.6 Het voorgaande wordt niet anders door de stelling van Consumenten dat Aangeslotene het verlies veel te hoog heeft laten oplopen – een koersverlies van meer dan 40% en bovendien gederfde rente en dividend – terwijl dit zich niet verdroeg met hun beleggingsdoelstelling en risicoprofiel. In dit verband wijzen Consumenten op de brochure 'Beleggen bij de Rabobank', waarin wordt vermeld dat het doelrisicoprofiel neutraal uitgaat van een kans van 95% op een resultaat gelegen tussen een winst van 33% en een verlies van 15%. Naar het oordeel van de Commissie moeten deze percentages echter worden begrepen als een prognose van het rendement bij een neutraal profiel; een verplichting voor Aangeslotene om tussentijdse waardedalingen te beperken tot 15% van het belegde vermogen kan hieruit niet worden afgeleid.

Klachtonderdeel (e): geen rekening gehouden met risicobereidheid

4.7 Consumenten stellen dat Aangeslotene, ook nadat zij bij herhaling hun bezorgdheid hadden geuit, onvoldoende rekening heeft gehouden met hun geringe risicobereidheid en de inrichting van de portefeuille niet heeft aangepast; Aangeslotene was niet eerder dan begin 2010 bereid de beheerrelatie aan te passen, in die zin dat Consumenten desgewenst de aandelen konden verkopen wanneer deze een bepaald minimum hadden bereikt. Volgens Consumenten heeft Aangeslotene daarmee in strijd gehandeld met haar verplichting om 'maatwerk te voeren inzake het rekening houden met de specifieke omstandigheden' van haar cliënt, terwijl zij zich in het beleggingsvoorstel daartoe had verplicht.

4.8 Naar het oordeel van de Commissie is niet komen vast te staan dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten. Vast staat immers dat de mogelijkheid van verkoop van aandelen herhaaldelijk met Consumenten is besproken en dat Aangeslotene, onder verwijzing naar haar eigen visie op de verwachte marktontwikkeling, heeft geadviseerd de aandelen aan te houden. Het feit dat de portefeuille-inrichting destijds niet is aangepast, is dus niet veroorzaakt doordat Aangeslotene heeft verzuimd zich in de risicobereidheid van haar cliënten te verdiepen, maar doordat Aangeslotene en Consumenten van mening verschilden over de vraag of het in die periode wenselijk was de aandelen in de portefeuille te verkopen. Een dergelijk verschil van mening – dat samenhangt met de verwachting die partijen destijds hadden van de koersontwikkeling van aandelen – levert nog geen tekortschieten van Aangeslotene op; het behoort immers nu juist tot de taak van een vermogensbeheerder zich een oordeel te vormen over de te verwachten marktontwikkelingen en beleggingsbeslissingen daarop te baseren. Daar komt bij dat het bij herhaling ingenomen standpunt van Aangeslotene dat het onverstandig was op dat moment te verkopen – naar de destijds in deskundige kring bestaande inzichten – niet onverenigbaar is met hetgeen van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder kan worden verwacht. Bij dit laatste is van belang dat destijds, zoals hiervoor onder 4.3 is overwogen, ook voor professionele marktpartijen niet voorzienbaar was hoe de zogenaamde kredietcrisis zich zou ontwikkelen.

4.9 Bij het voorgaande merkt de Commissie op dat zij zich niet aan de indruk kan onttrekken dat vermogensbeheer niet de meest geschikte beleggingsrelatie voor Consumenten was. Uit de overgelegde stukken blijkt dat Consumenten een eigen opvatting hadden over in- en uitstapmomenten en graag wilden overleggen over de te nemen beleggingsbeslissingen, wat erop wijst dat een adviesrelatie mogelijk beter op zijn plaats was geweest. Het is evenwel niet komen vast te staan dat Aangeslotene is tekortgeschoten door Consumenten onvoldoende te wijzen op de verschillende soorten beleggingsrelatie en evenmin dat de gestelde schade daardoor is veroorzaakt. De aard van de relatie van vermogensbeheer is immers duidelijk omschreven in de door Consumenten ondertekende overeenkomsten (zie het citaat in overweging 2.2 hiervoor); bovendien volgt uit de eigen stellingen van Consumenten dat Aangeslotene bij herhaling aan Consumenten heeft duidelijk gemaakt dat zij, als zij geen vertrouwen meer hadden in het beleggingsbeleid, het beheer desgewenst konden beëindigen. Verder is niet aannemelijk geworden dat een wezenlijk beter beleggingsresultaat zou zijn behaald als Consumenten reeds eerder het beheer hadden beëindigd en waren overgestapt op een ander type beleggingsrelatie.

Slotsom

4.10 Geen van de klachtonderdelen kan leiden tot het toewijzen van schadevergoeding. De vordering zal daarom 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. 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.