Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-329 d.d. 28 november 2012
mr. J. Wortel, voorzitter, de heren drs. L.B. Lauwaars RA en R.H.G. Mijné, leden en mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Samenvatting F120023 (Van Dijk/VvAA vermogensbeheer B.V.)
Vermogensbeheerrelatie. De Commissie constateert dat Aangeslotene is afgeweken van de afgesproken asset allocatie zonder medeweten en instemming van Consument. Dit leidt evenwel niet tot toewijzing van de gevorderde schadevergoeding omdat het de Commissie niet is gebleken dat de aanpassing daadwerkelijk tot een andere invulling van de portefeuille heeft geleid. Ten aanzien van de obligaties Lehman Brothers oordeelt de Commissie in lijn met eerdere uitspraken (o.a. GC 2010-77). Ook oordeelt de Commissie dat Aangeslotene geen gevolg heeft hoeven geven aan de aanwijzingen van Consument. De vordering wordt afgewezen.

Consument,

en

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid VvAA vermogensbeheer B.V., statutair gevestigd te Utrecht, hierna te noemen Aangeslotene.

1. Procesverloop

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting van 21 februari 2012;
- het ingevulde en door Consument ondertekende klachtformulier met bijlagen, ontvangen op 20 maart 2012;
- het verweer van Aangeslotene met bijlage;
- de repliek van Consument met bijlagen;
- de dupliek van Aangeslotene met bijlage; en
- de door Consument ter zitting overgelegde pleitaantekeningen.

2. Overwegingen

De Commissie heeft het volgende vastgesteld.
Tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening heeft niet tot oplossing van het geschil geleid.
Beide partijen zullen het advies van de Commissie als bindend aanvaarden.
Aangeslotene heeft haar aansluiting bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening per

1 december 2011 beëindigd en wordt derhalve op grond van artikel 47 van het Reglement van de Commissie in de onderhavige procedure betrokken.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 14 november 2012 en zijn daar verschenen.

3. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
3.1. Tussen Consument (en zijn echtgenote) en Aangeslotene bestaat sinds 3 februari 2003 een beleggingsrelatie op basis van vermogensbeheer. De vermogensbeheerovereenkomst is gebaseerd op de uitgangspunten en doelstellingen zoals vermeld in het door Aangeslotene opgestelde beleggingsplan van 15 november 2001. In dit beleggingsplan zijn de volgende uitgangspunten opgenomen:
"• U bent 63 jaar (..).
• U bezit een belegbaar vermogen van ongeveer EUR 545.000 (*ƒ* 1.200.000). Dit vermogen komt met name voort uit de aan- en verkoop van onroerend goed.
• U streeft naar een jaarlijks rendement van ca. 8%.
• U bent momenteel niet afhankelijk van uw vermogen m.b.t. de kosten voor uw levensonderhoud.
• U wilt in staat zijn de kosten van extra uitgaven uit uw vermogen te onttrekken.
• De uitgangspunten die zijn gebruikt in het voor u berekende budgetoverzicht (..) d.d. 31-10-01 worden ook als uitgangspunt gebruikt in dit voorlopig beleggingsplan.
• De volgende onttrekkingen, per december van het genoemde jaar, worden in dit beleggingsplan verwerkt:
2002 EUR 19.000 2007 EUR 8.000
2003 EUR 16.000 2008 EUR 5.700
2004 EUR 20.600 2009 EUR 6.200
2005 EUR 6.700 2010 EUR 6.700
2006 EUR 7.100
• In dit plan worden de ontwikkelingen uitgewerkt voor de komende tien jaar".
Over het risicoprofiel staat in de vermogensbeheerovereenkomst het volgende vermeld:
"We hebben in onderling overleg vastgesteld dat het volgende risicoprofiel bij u past:
Aandelen 20% - 40%
Obligaties 40% - 60%
Liquiditeiten 0% - 20%".
Aangeslotene heeft in het beleggingsplan voorgesteld om met betrekking tot de obligaties gebruik te maken van het [Aangeslotene] Obligatiefonds Europa.
3.2. Consument heeft op 30 januari 2003 een bedrag van € 450.000,- op de beleggingsrekening bij Aangeslotene gestort waarna het feitelijk beheer is gestart.
3.3. Vanaf 30 september 2004 is de asset allocatie van de portefeuille door Aangeslotene als volgt weergegeven:
"Zakelijke waarden 20-40%
Vastrentende waarden 60-80%".

3.4. Gaandeweg is er naast het [Aangeslotene] Obligatiefonds Europa geïnvesteerd in zogenaamde gestructureerde obligatieproducten.
3.5. Op 26 september 2005 heeft Aangeslotene voor een bedrag van € 40.000,- nominaal obligaties 7,25% Lehman Brothers Steepener 2005-2035 aangekocht tegen een koers van 100%. Op 14 februari 2006 heeft Aangeslotene voorts voor een bedrag van € 45.000,- nominaal obligaties Lehman Brothers Cherry Picker aangekocht tegen een koers van 100%.
3.6. Bij brief van 18 oktober 2007 heeft Consument Aangeslotene medegedeeld negatief te staan tegenover de aankoop van steepeners.
3.7. Bij e-mailbericht van 9 november 2007 heeft Aangeslotene op voornoemde brief gereageerd en Consument uitgebreid geïnformeerd over haar standpunt inzake steepeners. Daarbij heeft zij medegedeeld dat de waardering van de steepeners in combinatie met de renteverwachting in de komende jaren voor haar aanleiding is om niet alleen de bestaande belangen te behouden maar in een aantal portefeuilles deze producten bij te kopen. Voorts heeft zij Consument in kennis gesteld van de verkoop van de Lehman Brothers Cherry Picker tegen een prijs boven de nominale waarde - te weten voor € 45.078,60 - en van het feit dat zij de helft van deze opbrengst (€ 23.262,94) had aangewend voor de aankoop van obligaties 7,25% Lehman Brothers Steepener 2005-2035 tegen een koers van 56,95% (nominaal € 40.000,-).
3.8. In de tweede helft van 2008 zijn alle portefeuilles onder beheer bij Aangeslotene zoveel mogelijk getransformeerd door over te gaan op ETF's (index beleggingsproducten). De Lehman Brothers Steepeners zijn niet omgezet naar ETF's gezien hun beperkte verhandelbaarheid.
3.9. In het najaar van 2008 is het faillissement van Lehman Brothers Treasury B.V. uitgesproken.
3.10. Op 1 oktober 2009 is het vermogensbeheer voortgezet door een andere vermogensbeheerder die in de plaats van Aangeslotene is gesteld.

4. De vordering en de grondslagen

4.1. Consument vordert primair dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door hem geleden schade als gevolg van het opnemen van de Lehman Brothers Steepener 2005-2035 en de Lehman Brothers Cherry Picker in de portefeuille van Consument en subsidiair dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door hem geleden schade als gevolg van het bijkopen van Lehman Brothers Steepener 2005-2035 op 12 november 2007.
4.2. Deze vorderingen steunen op de grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit hoofde van de tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomst. Primair stelt Consument zich op het standpunt dat Aangeslotene met de aankoop van de Lehman Brothers Steepener en de Lehman Brothers Cherry Picker is afgeweken van de met hem overeengekomen asset allocatie en van de afspraak te investeren in het [Aangeslotene] Obligatiefonds Europa en dat deze aankoop voorts niet strookt met het risicoprofiel van Consument. Subsidiair stelt Consument dat de beslissing van Aangeslotene om in november 2007 voor een bedrag van € 23.200,- Lehman Brothers Steepeners bij te kopen ondeugdelijk is geweest omdat op dat

moment al bekend was dat er grote problemen met subprime hypotheken in de Verenigde Staten waren en de koers van deze obligaties al gehalveerd was. Bovendien had Consument tegenover Aangeslotene haar bedenkingen geuit over deze producten.
4.3. Op de stellingen die Aangeslotene aan haar verweer ten grondslag legt wordt hierna, voor zover van belang, nader ingegaan.

5. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.
5.1. 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 beantwoording van de vraag of het gevoerde beheer aan deze eis heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.
5.2. Consument baseert haar (primaire) vordering op de grond dat Aangeslotene met de aanschaf van de Lehman Brothers Steepener en van de Lehman Brothers Cherry Picker de overeengekomen doelstellingen en uitgangspunten van het vermogensbeheer niet in acht heeft genomen en voorts niet is gebleven binnen het vastgestelde risicoprofiel.
5.3. Voor zover Consument Aangeslotene verwijt dat zij is afgeweken van de met hem overeengekomen asset allocatie, overweegt de Commissie als volgt. Zoals hiervoor onder 3.3 vastgesteld heeft Aangeslotene de omschrijving van de asset allocatie vanaf 30 september 2004 eenzijdig gewijzigd (van Aandelen 20% - 40%, Obligaties 40% - 60% en Liquiditeiten 0% - 20%, naar Zakelijke waarden 20-40% en Vastrentende waarden 60-80%). Naar het oordeel van de Commissie stond het Aangeslotene niet vrij om deze wijziging aan te brengen zonder medeweten en instemming van haar wederpartij, maar het is de Commissie niet gebleken dat deze aanpassing in de omschrijving daadwerkelijk tot een andere invulling van de beleggingsportefeuille van Consument heeft geleid. In die eenzijdige aanpassing kan daarom geen grond voor toewijzing van de gevorderde schadevergoeding worden gevonden.
5.4. Anders dan Consument stelt valt uit de met Aangeslotene overeengekomen vermogensbeheerovereenkomst niet af te leiden dat alleen in het [Aangeslotene] Obligatiefonds Europa zou worden belegd. In het beleggingsplan heeft Aangeslotene slechts voorgesteld om op dat moment - derhalve bij aanvang van de invulling van de beleggingsportefeuille - ter zake van de obligaties te investeren in voornoemd fonds. Nadien was Aangeslotene vrij in de wijze van belegging en herbelegging van het vermogen en was zij bevoegd om de bestaande obligaties door andere te vervangen, mits zij daarbij de overeengekomen doelstellingen en uitgangspunten van het vermogensbeheer in acht nam en bleef binnen het vastgestelde risicoprofiel.
5.5. Met betrekking tot de keuze van Aangeslotene om te beleggen in de Lehman Brothers Steepener en de Lehman Brothers Cherry Picker, overweegt de Commissie als volgt. Aangeslotene heeft gemotiveerd uiteengezet dat zij vanwege de renteverwachtingen in 2005 en in 2007 heeft gekozen voor aankoop van voornoemde producten. Deze aankopen acht de Commissie verdedigbaar. Van belang daarbij is dat Lehman Brothers producten ten

tijde van de aankopen een hoge rating kenden (A+) en derhalve "investment grade" waren. Ook in de tijd bezien was het niet onjuist of onverantwoord om aan bankobligaties de voorkeur te geven boven andere obligaties. Dit zou onder omstandigheden anders kunnen zijn indien een portefeuille tot stand zou zijn gekomen waarin onvoldoende spreiding is aangehouden. Daarvan is hier naar het oordeel van de Commissie geen sprake; het aandeel obligaties Lehman Brothers in de portefeuille van Consument is nimmer te hoog geweest. Bovendien bleef Aangeslotene met deze aankoop binnen de overeengekomen asset allocatie.
5.6. Aan het vorengaande doet niet af dat de debiteur van deze obligaties, Lehman Brothers Treasury B.V., in 2008 in betalingsonmacht is geraakt. Deze omstandigheid kan op zichzelf beschouwd niet tot de gevolgtrekking voeren dat Aangeslotene jegens Consument is tekortgeschoten. Het is een feit van algemene bekendheid dat de Lehman Brothers producten tot aan de dag waarop deze instelling haar faillissement aanvroeg een A-rating hebben behouden. Voorts moet worden aangenomen dat in de destijds geldende marktomstandigheden, waaronder de verwachting dat de overheid zou ingrijpen als insolventie dreigde, zelfs professionele instellingen zoals Aangeslotene een zo verstrekkende deconfiture als die van Lehman Brothers niet hebben kunnen voorzien. Gelet op deze omstandigheden en in lijn met eerdere uitspraken van de Commissie dienaangaande (vgl. GC 2010-177) was er voor Aangeslotene ook in 2007 geen aanleiding om af te wijken van de mening van de rating agencies. De Commissie is dan ook van oordeel dat Aangeslotene dienaangaande geen treffend verwijt kan worden gemaakt.
5.7. Voor zover Consument Aangeslotene nog verwijt dat zij, ondanks het feit dat Consument zijn bedenkingen daartegen had geuit, in november 2007 toch nog tot aankoop van Lehman Brothers Steepeners is overgegaan, overweegt de Commissie als volgt. De enkele omstandigheid dat een vermogensbeheerder geen gevolg geeft aan aanwijzingen van zijn cliënt is nog geen grond voor aansprakelijkheid, ook in die situatie waarin achteraf bezien een beter resultaat zou zijn behaald als die aanwijzingen wel waren opgevolgd. Uitgangspunt in een relatie van vermogensbeheer is immers de vrijheid van beheer. Overigens heeft Consument, naar hij zelf ook heeft erkend, geen verdere actie ondernomen nadat hij naar aanleiding van zijn bedenkingen over de aanschaf van de Lehman Brothers Steepeners daarover een gesprek met Aangeslotene had gehad en Aangeslotene hem de reden voor aankoop had toegelicht. Voorts is - zoals gezegd - niet gebleken dat de portefeuille zich op enig moment buiten de afgesproken bandbreedten heeft bewogen en dat het aandeel Lehman Brothers producten in de portefeuille te hoog is geweest. Ten slotte heeft Consument onvoldoende feiten en omstandigheden gesteld waaruit anderszins volgt dat de beslissing van Aangeslotene om in 2007 Lehman Brothers Steepeners bij te kopen ondeugdelijk is geweest.
5.8. Resumerend is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene niet is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit hoofde van de tussen partijen gesloten vermogens¬beheerovereenkomst, zodat de vordering van Consument moet worden afgewezen.

6. Beslissing

De Commissie stelt bij bindend advies vast dat de vordering van Consument wordt afgewezen.

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.