Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-43 d.d. 8 februari 2013
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, de heer drs. L.B. Lauwaars RA en de heer R.H.G. Mijné, leden en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. De Commissie volgt, op basis van de door Aangeslotene overgelegde overzichten aangaande de in het X Fund opgenomen producten, het standpunt van Consument dat, gelet op de over het beheer gemaakte afspraken, de portefeuille door deze belegging in de portefeuille op te nemen te risicovol is ingericht. Het is de Commissie niet gebleken dat het door Aangeslotene gevoerde beheer, over de gehele periode waarin in de portefeuille te veel risico aanwezig was, heeft geleid tot financieel nadeel aan de zijde van Consument. Dit brengt mee dat de vordering moet worden afgewezen.

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 verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 30 juli 2010;
- het antwoord van Aangeslotene van 11 november 2010;
- de repliek van Consument van 31 december 2010;
- de dupliek van Aangeslotene van 22 februari 2011;
- de ter zitting overgelegde pleitnota's van partijen;
- brief van Aangeslotene d.d. 23 januari 2012;
- brief van gemachtigde van Consument d.d. 15 februari 2012.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 7 september 2011 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Op 9 maart 2001 heeft Consument een vermogensbeheerovereenkomst ("overeenkomst VPV-rekening") ondertekend.
In de overeenkomst is onder meer het volgende bepaald:
"(…) *Het beheer is gericht op het behalen van een goed beleggingsresultaat. (artikel 1). Beheerder zal het beheerde vermogen naar beste weten en naar eigen inzicht beheren. Beheerder zal daartoe het vermogen beleggen in door VPV en door derden beheerde beleggingsfondsen. (artikel 3).*

Beheerder zal het beheerde vermogen administreren en dit in binnen- en buitenland beleggen in beleggingsfondsen zoals bepaald in artikel 3. Deze beleggingsfondsen zullen beleggen in obligaties, onroerend goed en aandelen, alsmede in kasmiddelen en/of andere financiële waarden in de ruimste zin des woords". (…) (artikel 4).

2.2 Blijkens de overeenkomst is (de rechtsvoorganger van) Aangeslotene op 6 maart 2001 met het beheer aangevangen; de overeenkomst is aangegaan voor onbepaalde tijd. Vanaf de aanvang van het vermogensbeheer maakt het fonds X Fund deel uit van de portefeuille. Consument heeft op kwartaalbasis rapportages (met een toelichting) ontvangen over de waardeontwikkeling van zijn vermogen.

2.3 In de bij de overeenkomst behorende Bijlage is als uitgangspunt voor het vermogensbeheer vastgelegd dat in principe voor 40% van de portefeuille zal worden belegd in aandelen en voor 60% in risicomijdende vastrenderende beleggingen. Voor beide categorieën wordt een bandbreedte gehanteerd. Deze bandbreedte is voor de aandelen gesteld op 30-50% en voor de risicomijdende vastrenderende beleggingen op circa 40-60%.
Voorts is opgenomen:
"De daadwerkelijke procentuele verdeling van de portefeuille kan op enig moment, bijvoorbeeld door de waardeontwikkeling van de opgenomen fondsen, afwijken van de afgesproken verdeling.
(…) Ook kunnen vastrentende waarden (zo)als obligaties worden opgenomen".

2.4 Op of omstreeks 21 juli 2003 heeft Consument, ter bepaling van zijn cliëntprofiel, een formulier ingevuld. Daarop is, voor zover in dit geval relevant, aangegeven dat Consument meer dan 75% van zijn totale vrije belegbare vermogen bij Aangeslotene heeft belegd, Consument weinig ervaring heeft met beleggen in effecten, een beleggingshorizon heeft van 5 tot 10 jaar, het belegde vermogen niet of nauwelijks voor een specifiek doel bestemd is, Consument over vijf jaar wenst te beschikken over circa 25% van het vermogen, een rendement nastreeft van 5% tot 6% gemiddeld per jaar, in een slecht beleggingsjaar een waardedaling van maximaal 5% acceptabel acht, met de beleggingen hoofdzakelijk vermogensgroei wenst te realiseren en daarnaast daaruit enig inkomen wenst te ontvangen.
Deze antwoorden vormden geen aanleiding tot aanpassing van de oorspronkelijk gemaakte afspraken, het gevoerde beleggingsbeleid is ongewijzigd voortgezet.

2.5 Op 5 april 2004 heeft Aangeslotene een 'checklist' ingevuld naar aanleiding van het met Consument gevoerde gesprek; de uitgangspunten van het beheer zijn daarbij niet gewijzigd.

2.6.1 Naar aanleiding van de hoorzitting heeft Aangeslotene een aanvullende toelichting aangaande de samenstelling van het X Fund overgelegd waarbij Aangeslotene een onderverdeling heeft gemaakt in de in het fonds opgenomen 'producttypen'. Ter illustratie is een overzicht van de samenstelling van het X Fund ultimo 2005 overgelegd, luidende:

Aandelen	€ 1.309,00
Preferente aandelen	€ 1.639,00
Opties, Warrants en Rights	€ -
Onroerend Goed	€ 4.476,00

Obligaties (Vastrentend)	€ 45.008,00
Obligaties (Variabel)	€ 9.941,00
Obligaties (Perpetueel)	€ 3.885,00
Obligaties (Perpetueel/variabel)	€ 6.689,00
Special Products (CDO, CLO, ABS)	€ 9.400,00
Valutatermijncontracten	€ 77,00
Liquiditeiten	€ 249,00
Marktwaarde	€ 82.175,00

2.6.2 In 2007 is door Aangeslotene een profielschets opgesteld aangaande het X Fund. Hierin is onder meer het volgende vermeld:
"X *Fund NV is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op elke beursdag aandelen uitgeeft en inkoopt. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden".*

2.7 Op 21 april 2008 heeft tussen partijen een (jaar)gesprek plaatsgevonden. Dat gesprek vormde geen aanleiding om de asset allocatie of het cliëntprofiel aan te passen.

2.8 In de tweede helft van 2008 is een bedrag van € 400.000,00 aan de portefeuille van Consument onttrokken in het kader van aflossing aangaande de hypothecaire geldlening van Consument. De doelstelling van Consument, vermogensgroei, is gehandhaafd.

2.9.1 De waarde van het vermogen van Consument beliep aan het eind van een kalenderjaar het volgende bedrag:

Jaar	Waarde vermogen (in EUR)	resultaat (in %)
2001(bij aanvang)	727.940,00	
2001 (eind)	724.122,00	- 1,7
2002	685.783,00	-4,9
2003	818.210,00	19,9
2004	897.540,00	10,2
2005	1.030.905,00	15,4
2006	1.147.082,00	11,8
2007	1.121.725,00	-1,7
2008	368.238,00 (na onttrekking)	-45,8
2009 (per 30 juni)	412.774,00	12,4

2.9.2 De portefeuille van Consument was ultimo 2007 als volgt opgebouwd:

Aandelen	EUR 616.597,00.	(55,0%)
Onroerend goed	EUR 30.626,00.	(2,7%)
Vastrentende waarden	EUR 455.883,00.	(40,6%)
Liquiditeiten	EUR 18.620,00.	(1,7%)

Totale waarde van de portefeuille: EUR 1.121.725,00.

Daarbij was de marktwaarde van de aangehouden beleggingsfondsen als volgt:

Fondsnaam	*Waarde*	*Aandeel in het vermogen*
Delta Deelnemingen Fonds	EUR 45.941	(4,1%)
X Fund	EUR 245.854	(21,9%)
Y Fund	EUR 60.094	(5,4%)
Z Fund	EUR 74.377	(6,6%)
A Value Fund	EUR 309.906	(27.6%)
Fortis Obam	EUR 77.139	(6,9%)
ING Bank Euro Obligatie Fonds	EUR 67.225	(6,0%)
Phoenix Fund	EUR 49.140	(4,4%)
Robeco Euro Oblig. Div. Fonds	EUR 84.175	(7,5%)
Rorento	EUR 58.629	(5,2%)
Vastned Offices / Industrial	EUR 30.626	(2,7%)

2.9.3 De portefeuille van Consument was ultimo 2008 als volgt opgebouwd:

Aandelen	EUR 161.472,00	(43,9%)
Onroerend goed	EUR 7.066,00	(1,9%)
Vastrentende waarden	EUR 194.771,00	(52,9%)
Liquiditeiten	EUR 4.928,00	(1,3%)

Totale waarde van de portefeuille: EUR 368.238,00.

Daarbij was de marktwaarde van de aangehouden beleggingsfondsen als volgt:

Fondsnaam	*Waarde*	*Aandeel in het vermogen*
Delta Deelnemingen Fonds	EUR 37.016	(10,1%)
X Fund	EUR 92.545	(25,1%)
Y Fund	EUR 30.150	(8,2%)
Z Fund	EUR 27.430	(7,4%)
A Value Fund	EUR 39.632	(10,8%)
Fortis Groen Fonds	EUR 30.809	(8,4%)
Fortis Obam	EUR 16.099	(4,4%)
ING Bank Euro Obligatie Fonds	EUR 36.044	(9,8%)
Phoenix Fund	EUR 11.146	(3,0%)
Robeco Euro Oblig. Div. Fonds	EUR 35.374	(9,6%)
Vastned Offices / Industrial	EUR 7.066	(1,9%)

2.9.4 De portefeuille van Consument was ultimo tweede kwartaal van 2009 als volgt opgebouwd:

Aandelen	EUR 193.574,00	(46,9%)
Vastrentende waarden	EUR 212.235,00	(51,4%)
Liquiditeiten	EUR 6.965,00	(1,7%)

Totale waarde van de portefeuille: EUR 412.774,00.

Daarbij was de marktwaarde van de aangehouden beleggingsfondsen als volgt:

Fondsnaam	*Waarde*	*Aandeel in het vermogen*

Delta Deelnemingen Fonds	EUR	43.462	(10,5%)
X Fund	EUR	107.898	(26,1%)
Y Fund	EUR	37.154	(9,0%)
Z Fund	EUR	40.972	(9,9%)
A Value Fund	EUR	40.995	(9,9%)
Fortis Groen Fonds	EUR	32.651	(7,9%)
Fortis Obam	EUR	21.956	(5,3%)
ING Bank Euro Obligatie Fonds	EUR	335.838	(8,7%)
Phoenix Fund	EUR	9.035	(2,2%)
Robeco Euro Oblig. Div. Fonds	EUR	35.848	(8,7%)

2.10 Consument heeft per 31 augustus 2009 de vermogensbeheerovereenkomst opgezegd.

2.11 In het derde kwartaal van 2009 heeft Consument zijn portefeuille geliquideerd. Op 7 september 2009 heeft Consument een bedrag van € 406.473 opgenomen, gevolgd door een opname van € 45.689 d.d. 14 september 2009.

3. Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door hem, als gevolg van het door Aangeslotene gevoerde vermogensbeheer, geleden schade. Consument heeft zijn schade begroot op een bedrag ad € 85.674, zijnde de waardedaling die volgens Consument is toe te schrijven aan de waardedaling van het fonds X Fund, in het bijzonder gedurende de periode van eind 2007 tot en met 31 augustus 2009. Dit bedrag dient te worden vermeerderd met de wettelijke rente en de gemaakte kosten in verband met het aanhangig maken en de behandeling van dit geschil.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- Aangeslotene heeft bij het beheer van de portefeuille van Consument in strijd met de op haar rustende zorgplicht gehandeld door deze risicovoller in te richten dan paste bij het defensieve profiel van Consument. Hiermee heeft Aangeslotene niet gehandeld zoals een goed huisvader betaamt. Aangeslotene heeft, in strijd met de in de vermogensbeheerovereenkomst neergelegde afspraken, een aanzienlijk kleiner gedeelte van de portefeuille risicomijdend belegd (72,35% risicodragend in plaats van het toegestane percentage van 40%).
- Het X Fund is, anders dan Aangeslotene betoogt, niet risicomijdend. Aangeslotene heeft het X Fund ten onrechte gecategoriseerd als een risicomijdende belegging. Hierdoor werd de indruk gewekt dat aan de in de vermogensbeheerovereenkomst neergelegde afspraken werd voldaan. Het X Fund had niet in deze mate in de portefeuille van Consument mogen worden opgenomen. Dit blijkt te meer nu de portefeuille in de turbulente beursjaren 2007 en 2008 niet 'stormvast' is gebleken en aanzienlijke meer in waarde is gedaald dan de benchmark.
- Er is sprake van wanbeleid c.q. schade ten aanzien van de portefeuille van Consument.

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

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

4.1 De Commissie stelt vast dat tussen partijen een relatie van vermogensbeheer heeft 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.

4.2 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. In dit geval is voor de beleggingsportefeuille het zogeheten "profiel 3 (balanced account)" vastgesteld, hetgeen inhield dat werd gestreefd naar een gelijke verdeling tussen aandelen en obligaties waarbij een bandbreedte van 10% werd aangehouden. Voorts dient een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder in de door hem beheerde portefeuilles te zorgen voor voldoende spreiding, zowel in soorten van beleggingen (naar de mate waarin die bepaalde risico's vertonen, zoals het hierna te noemen debiteurenrisico) als in fondsen (verdeeld over sectoren, regio's en/of emittenten).

4.3 De Commissie stelt in dat kader vast dat de klacht van Consument specifiek ziet op de belegging in het X Fund, waarbij de klacht van Consument zich (bovendien) met name concentreert op het gevoerde beheer over de periode vanaf 2007 tot aan het einde van de beheerrelatie. Hoewel Consument met name klaagt over laatstgenoemde periode, begrijpt de Commissie de klacht van Consument dusdanig dat Consument van mening is dat de portefeuille van begin af aan te risicovol is ingericht.

De Commissie zal bij de beoordeling van deze zaak zich met name richten op het X Fund, doch met dien verstande dat voor de beoordeling van de vraag of Aangeslotene het vermogen als een goed huisvader heeft beheerd de gehele (ontwikkeling van de) portefeuille in ogenschouw dient te worden betrokken, en dus niet (slechts) dient te worden uitgegaan van de prestatie van 1 specifieke (in de portefeuille opgenomen) belegging.

4.4. Aangaande de (aard van de) belegging (in het X Fund) stelt de Commissie vast dat (hiermee) werd belegd in een fonds, en daarmee niet in 1 specifieke (zakelijke) waarde, dat op zich een brede spreiding kende. Consument heeft zich op het standpunt gesteld dat de samenstelling van dit fonds (echter) meebrengt dat dit fonds niet kan worden aangemerkt als een risicomijdende belegging. Door deze belegging op te nemen in de portefeuille is er, volgens Consument, voor meer dan 40%, of – indien de bandbreedte van 10% wordt meegerekend – 50%, belegd in risicovolle beleggingen, hetgeen in strijd is met de gemaakte beheerafspraken. De portefeuille is dan ook van begin af aan te risicovol belegd, welke gevolgen zich vanaf 2007 nadrukkelijk hebben gemanifesteerd; toen bleek de portefeuille van Consument, in diens eigen bewoordingen, niet 'stormvast'.

4.5 De Commissie volgt, op basis van de door de Aangeslotene overgelegde overzichten aangaande de in het X Fund opgenomen producten, het standpunt van Consument dat, gelet op de over het beheer gemaakte afspraken, de portefeuille door deze belegging in de portefeuille op te nemen te risicovol is ingericht. Door de samenstelling van het X Fund is sprake van een risicovolle(re) belegging, waardoor de tussen partijen contractueel overeengekomen verdeling, inclusief bandbreedte, is overschreden. In het fonds bevinden zich immers een aantal verschillende producttypen die niet kwalificeren als vastrentende waarden, hetgeen naar het oordeel van de Commissie meebrengt dat het fonds als zodanig uiteindelijk niet (volledig) als vastrentende waarde kan worden aangemerkt.

4.6 De Commissie dient zich vervolgens uit te spreken over de vraag of Consument door de te risicovolle samenstelling van de portefeuille financieel nadeel heeft geleden. De Commissie is in dat kader van oordeel dat het vermogensbeheer moet worden beoordeeld over de gehele periode waarin, als gevolg van de opname van het X Fund in de portefeuille, sprake was van te risicovol beheer. Zou de vordering beperkt worden tot de periode waarin de portefeuille, in de woorden van Consument "niet stormvast bleek te zijn", dan zou Consument mogelijk wel de lusten van het extra risico genieten, zonder de lasten daarvan te dragen. Daarbij komt dat de turbulente beursjaren vanaf 2008 geen goede maatstaf zijn om het resultaat van het vermogensbeheer te bepalen.

4.7 Het is de Commissie uit de overgelegde overzichten (zie r.o. 2.9.1 tot en met 2.9.4) gebleken dat Consument ten gevolge van het door Aangeslotene tussen 2001 en 2009 gevoerde beheer geen financieel nadeel heeft geleden en dat het vermogen per saldo, na correctie van de door Consument verrichte onttrekkingen, (juist) is toegenomen. Aangeslotene heeft gemotiveerd betoogd dat, als van het begin af aan de juiste risicoverdeling in de portefeuille zou zijn aangebracht, de resultaten slechter zouden zijn geweest. Consument heeft de stellingen van Aangeslotene op dit punt in zijn reactie niet weersproken, maar uitsluitend betoogd dat naar een beperkter periode zou moeten worden gekeken. De Commissie volgt Consument, zoals reeds overwogen, daarin niet. Hoewel vaststaat dat Consument in de jaren 2007 en 2008 (aanzienlijk) verlies heeft geleden op de belegging, staat daar tegenover dat Consument in de jaren daarvoor(aanzienlijke) winsten heeft gerealiseerd. Het gaat bij de beoordeling van de vraag of financieel nadeel is geleden ten gevolge van het door Aangeslotene gevoerde beheer niet aan om slechts een gedeelte van de beheerperiode te bezien, noch om zich slechts op 1 enkel product uit een breed samengestelde portefeuille te richten (het zogeheten 'cherry-picking') en andere perioden, waarin Consument zoals gezegd juist voordeel heeft ondervonden van het door Aangeslotene gevoerde beheer en de daarbij gemaakte keuzes aangaande de (beleggings)portefeuille van Consument, buiten beschouwing te laten.

4.8 Het voorgaande samenvattend: hoewel Consument met recht betoogt dat Aangeslotene de portefeuille te risicovol heeft ingericht, is de Commissie niet gebleken dat het door Aangeslotene gevoerde beheer, over de gehele periode waarin in de portefeuille te veel risico aanwezig was, heeft geleid tot financieel nadeel aan de

zijde van Consument. Dit brengt mee dat de vordering van Consument moet worden afgewezen.
Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

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.