

SOMMIGE OBLIGATIES ZIJN NET AANDELEN

TEKST: NIELS LEMMERS;
ILLUSTRATIE: JOSJE VAN KOPPEN

Volgens het Kifid wordt te offensief belegd door in een portefeuille met een risicoprofiel voor pensioenopbouw bepaalde bedrijfsobligaties op te nemen.

In uitspraak 132 van 6 juli 2010 tikt het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid) banken en vermogensbeheerders op de vingers: zij onderschatten risicokarakteristieken van bedrijfsobligaties.

DE FEITEN

Een belegger had twee beleggingsportefeuilles, een zakelijke en een privéportefeuille: beide van circa 350.000 euro. Hij sluit een beheerovereenkomst met een vermogensbeheerder. In de cliëntenprofielen behorende bij beide portefeuilles heeft de belegger (uiteindelijk) ingevuld dat de belegging een pensioendoelstelling heeft. De belegger krijgt een risicoprofiel aangemeten waardoor de portefeuille voor 70 à 80 procent uit zeer goede obligaties en voor 20 à 30 procent uit aandelen zou bestaan. De vermogensbeheerder hanteert voor de verdeling van het vermogen over alle soorten beleggingen, zoals aandelen, staatsobligaties en 'structured notes', gestandaardiseerde bandbreedtes.

De belegger verwijt zijn vermogensbeheerder dat onvoldoende spreiding is aangebracht in de portefeuilles en dat daarnaast is belegd in obligaties van minder kredietwaardige landen en ondernemingen. Ook bevatte zijn beleggingen zeer risicovolle producten die naar zijn mening niet in een pensioenportefeuille thuishoren. De vermogensbeheerder betwist de klachten en stelt dat hij aan zijn zorgplicht heeft voldaan en dat van een te risicovolle belegging geen sprake is geweest.

ONVOLDOENDE WAARBORG

De geschillencommissie van het Kifid spreekt zich eerst uit over de verdeling van het vermogen met gestandaardiseerde



bandbreedtes (het 'stramien voor de portefeuillesamenstelling'). Het stramien geeft onvoldoende zekerheid dat de bij een behoudend risicoprofiel behorende samenhang tussen de beleggingsvormen in stand blijft. De standaard gehanteerde assetallocatie geeft onvoldoende waarborg tegen een portefeuilleopbouw die over het algemeen genomen te offensief en daarmee onvermijdelijk te risicovol wordt. De vermogensbeheerder had dit moeten voorkomen door voor alle beleggingsvormen die het (koers)risico van aandelen benaderen of zelfs evenaren een gezamenlijk maximum te bepalen, aldus de geschillencommissie.

Vervolgens beoordeelt de geschillencommissie het risico waaraan de portefeuille bloot heeft gestaan. Structured notes moeten voor de toepassing van het risicoprofiel als aandelen worden meegewogen. Daarnaast dient een prudent handelende vermogensbeheerder voor de toepassing van het risicoprofiel bedrijfsobligaties ten dele, voorzichtigheidshalve voor de helft, tot de aandelen te rekenen. De reden hiervoor is dat zulke "company bonds ten aanzien van de nominale waarde over het algemeen (veel) minder zekerheid geven dan

staatsobligaties", aldus de geschillencommissie.

Dit is een belangrijke overweging. Het lijkt erop dat de geschillencommissie achtergestelde obligaties, zoals bijvoorbeeld perpetuals, bij de beoordeling van het risicoprofiel voortaan grotendeels als aandelen zal karakteriseren. Bij een defensief beleggingsprofiel past dus terughoudendheid voor de vermogensbeheerder bij het investeren in achtergestelde obligaties.

PORTEFEUILLES TE RISICOVOL

De geschillencommissie stelt vervolgens dat de beleggingsportefeuilles van de belegger elk voor ongeveer de helft (49% in de privé- en 51% in de zakelijke portefeuille) bestond uit beleggingsvormen die, wat risicokarakteristiek betreft, als aandelen te beschouwen zijn: aandelen, hedgefundbeleggingen, 50 procent van de bedrijfsobligaties en de structured notes. Daarmee was de beleggingsportefeuille in strijd met het risicoprofiel dat belegger en vermogensbeheerder waren overeengekomen. Immers, de vermogensbeheerder had uit het cliëntenprofiel moeten afleiden dat de belegger een vermogensbeheer verlangde waarbij de blootstelling aan (koers)verlies zeer beperkt zou zijn en daarbij past een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel.

Bij het bepalen van de schade vergelijkt de geschillencommissie het negatieve rendement van de beleggingsportefeuille met het rendement van het Robeco Solid Mix-fonds, omdat de daarbij gebruikte beleggingsstrategie goed vergelijkbaar is met beleggen volgens een defensief tot neutraal risicoprofiel. De vermogensbeheerder moet op basis van deze vergelijking 7 procent van het totaal ingelegde vermogen als schadevergoeding aan de belegger betalen. ■