

# STEEPENERS RISICOVOLLER DAN OBLIGATIES

Vermogensbeheerder heeft niet voldaan aan de waarschuwingsplicht en dient toekomstige schade te vergoeden.

TEKST: NIELS LEMMERS; ILLUSTRATIE: JOSJE VAN KOPPEN

**E**en risicomijdende belegger heeft zijn portefeuille ingedeeld in twee categorieën. De eerste betreft garantiestructuren (75%), de tweede traditionele obligaties (25%). Zijn vermogensbeheerder wilde meer rendement behalen voor hem en wijzigde zijn beleggingsbeleid. De vermogensbeheerder heeft begin 2004 de traditionele obligaties vervangen door 'steepeners' en 'perpetuals' (perpetuele leningen), waaronder 'floating rate notes'.

Na een forse waardedaling van de portefeuille eist de belegger schadevergoeding bij de rechter. Hij wist niet dat deze perpetuals en steepeners risicovoller waren dan obligaties en garantiestructuren. Als de vermogensbeheerder hem had geïnformeerd en gewaarschuwd, had hij niet in dergelijke producten willen beleggen. Zeker niet voor meer dan 25 procent van zijn portefeuille, zoals nu is gebeurd. Volgens de belegger is dat in strijd met zijn vermogensbeheersovereenkomst.

De vermogensbeheerder betwist de vordering en stelt dat de belegger zowel per brief in 2004 als in een gesprek in 2006 is verteld dat bij het streven naar een hoger rendement meer risico wordt gelopen. De belegger heeft dat hogere risico aanvaard, aldus de vermogensbeheerder.

De rechtbank Amsterdam heeft op 13 januari 2010 eerst in een tussenvonnissen een deskundige benoemd die enkele vragen voor de rechtbank dient te beantwoorden. De vragen richten zich 1) op het vaststellen van de concrete risico's en rendementsverwachtingen die zijn verbonden aan de na medio 2004 in de portefeuille opgenomen steepeners en perpetuele leningen, 2) of het opnemen van die effecten in de portefeuille

gelet op de tussen partijen afgesloten beheersovereenkomst, naar de destijds bekende stand van kennis en wetenschap, al dan niet als passend kan worden aangemerkt, en 3) of de vermogensbeheerder had moeten waarschuwen voor de toegenomen risico's.

## DESKUNDIGENRAPPORT

De deskundige heeft op 26 juli 2010 zijn definitieve rapport uitgebracht en het volgende geconcludeerd:

(1) De in de portefeuille opgenomen steepeners en perpetuele leningen hebben, anders dan traditionele obligaties, een zeer lange of onbepaalde looptijd en een variabele coupon die deels afhankelijk is van de (verhouding tussen) de hoogte van de kortlopende en langlopende rente en bieden hierdoor uitzicht op een mogelijk hoger rendement, maar kennen anderzijds het risico van een lagere en/of soms uitgestelde rentebetaling. Er bestaat eveneens een groter koersrisico, alsook de mogelijkheid dat de rente tijdelijk niet wordt uitgekeerd aangezien perpetuele leningen deels achtergesteld zijn.

(2) De in de portefeuille opgenomen steepeners en perpetuele leningen moe-

ten worden aangemerkt als beleggingen in de tweede categorie en een belegging van 15 tot 20 procent van de portefeuille in deze categorie zou passend zijn geweest.

(3) Gelet op de kenmerken en risico's van de perpetuele leningen en de overweging in perpetuele leningen in de portefeuille, had op de daaraan verbonden risico's gewezen moeten worden.

## TE RISICOVOL BELEGGINGSBELEID

De rechtbank volgt in haar eindvonnis van 12 januari 2011 de bevindingen van de deskundige. Zij stelt eerst vast dat uit de overgelegde portefeuillesoverzichten kan worden afgeleid dat na 1 januari 2005 ruim meer dan 25 procent van de portefeuille bestond uit beleggingen in steepeners en

