

# ECLI:NL:RBAMS:2009:BI3415

Instantie	Rechtbank Amsterdam
Datum uitspraak	11-02-2009
Datum publicatie	11-05-2009
Zaaknummer	361895
Rechtsgebieden	Civiel recht
Bijzondere kenmerken	Bodemzaak Eerste aanleg - enkelvoudig
Inhoudsindicatie	Vermogensbeheer Tekortkoming in de naleving van de overeengekomen portefeuilleverdeling in risicodragende en vastrentende waarden? Kern van het geschil is de vraag hoe de in de portefeuille aangehouden reverse convertibles en preferente aandelen moeten worden gekwalificeerd. De rechtbank stelt daarbij voorop dat met de onderverdeling van de portefeuille in risicodragende, dan wel zakelijke waarden enerzijds en vastrentende waarden anderzijds wordt beoogd de portefeuille zo veel mogelijk te laten aansluiten bij de beleggingswensen en doelstellingen van de cliënt. Dat wil zeggen dat de inrichting van de portefeuille zoveel mogelijk in overeenstemming moet zijn met het concrete risico dat de cliënt in staat is te dragen en bereid is te lopen om het beoogde rendement te behalen. Bij de beoordeling of de vermogensbeheerder daaraan heeft voldaan gaat het, anders dan eiser betoogt, niet om de vraag of bepaalde waarden in naam als risicodragend dan wel vastrentend gekwalificeerd moeten worden, maar om de vraag welke concrete risico's en rendementsverwachtingen daaraan verbonden zijn.
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl

## Uitspraak

vonnis

RECHTBANK AMSTERDAM

Sector civiel recht

zaaknummer / rolnummer: 361895 / HA ZA 07-313

Vonnis van 11 februari 2009

in de zaak van

[A],

wonende te --,

eiser,

advocaat mr. drs. I.M.C.A. Reinders Folmer,

tegen

de naamloze vennootschap

F. VAN LANSCHOT BANKIERS N.V.,  
gevestigd te 's-Hertogenbosch,  
gedaagde,  
advocaat mr. G.T.J. Hoff.

Partijen zullen hierna [A] en Van Lanschot worden genoemd.

## 1. De procedure

### 1.1. Het verloop van de procedure blijkt uit:

- het tussenvonnissen van 28 maart 2007, met de daarin genoemde processtukken en proceshandelingen,
- het proces-verbaal van comparitie van 3 juli 2007 en de daarin genoemde stukken,
- de conclusie van repliek met producties,
- de conclusie van dupliek.

### 1.2. Ten slotte is vonnis bepaald.

## 2. De feiten

2.1. Bij brief van 4 januari 1995 heeft Crediet- en Effectenbank N.V., die in 2005 is overgenomen door Van Lanschot (en om die reden hierna ook zal worden aangeduid als Van Lanschot), aan [A] geschreven, voor zover hier van belang:

"In aansluiting op ons gesprek van 14 december doen wij u bijgaand een voorstel toekomen met betrekking tot de financiële planning van uw inkomen en vermogen voor de komende jaren.

Aan de hand van de door u verstrekte gegevens hebben wij daarbij de volgende uitgangspunten gehanteerd.

(...)

### Prioriteiten

U heeft met name behoefte aan vermogensadvies in relatie tot uw fiscale positie.

(...)

### Vermogensadvies

Om te komen tot een resultaat dat zowel uit fiscaal als rendementsoogpunt het beste aansluit op uw specifieke situatie, adviseren wij u als volgt.

### Randvoorwaarden

- Het voorstel heeft betrekking op een belegbaar vermogen van f 1.400.000,-.

Een bedrag ad f 300.000,- zal in eerste instantie op deposito geplaatst worden.

Na verloop van tijd kan worden bezien in hoeverre dit bedrag eveneens belegd moet worden.

- De beleggingen vinden plaats in privé.

Een indirect rendement (koersgroei) wordt met name nagestreefd.

- Er is sprake van een lange termijn beleggingshorizon waarbij u risico's niet schuwt.

### Beleggingsbeleid Algemeen

Zoals in ons gesprek reeds aangegeven zijn wij er voorstander van om een groot gedeelte van het vermogen te beleggen in de risicodragende sfeer, te weten aandelen. Deze overweging wordt met name ingegeven door de verwachting dat aandelen op langere termijn een hoger (netto) rendement genereren dan risicomijdende beleggingen zoals obligaties.

(...)

Een consequentie van het beleggen in aandelen is echter dat de beweeglijkheid van de beleggingen (met name op korte termijn) zal toenemen.

Aangezien er in uw situatie sprake is van beleggen op langere termijn, kan er een groot gedeelte (maximaal 75%) van het vermogen belegd worden in aandelen.

Voor de lange termijn zouden wij u willen adviseren om de volgende verdeling aan te houden:

max. min.

- Obligaties (rentegroefondsen) 25% 0%

- Risicodragende waarden 75% 50%

Deze verdeling geeft in feite de grenzen aan waarbinnen de beleggingen dienen plaats te vinden.

(...)"

2.2. Bij brief van 8 maart 1995 heeft Van Lanschot aan [A] geschreven, voor zover hier van belang:

"Conform afspraak met de heer [B] doen wij u hierbij de overeenkomst inzake gedelegeerd beheer van vermogen en de optieovereenkomst in tweevoud toekomen.

(...)

Uitgangspunten

Ten aanzien van de beleggingen gelden de volgende bandbreedtes:

maximaal minimaal

Risico-dragend 75% 50%

Vastrentend 25% 0%

Het tijdelijk aanhouden van liquiditeiten is toegestaan.

Doelstelling

Doelstelling van het beheer is instandhouding van het vermogen.

Er is sprake van een lange termijn beleggingshorizon.

(...)"

2.3. De overeenkomst inzake gedelegeerd beheer van vermogen (verder ook wel de overeenkomst) is op 14 maart 1995 ondertekend. In de overeenkomst staat, voor zover hier van belang:

"3. Wijze van beheer

3.1 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 cliënt rekening houden.

3.2 Onverminderd het bepaalde in het vorige artikellid 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 hij steeds bevoegd zijn om bestaande waarden door andere te doen vervangen.

4. Doelstellingen beperkingen

4.1 Cliënt zal de bank bij ondertekening van deze overeenkomst een schriftelijke opgave verstrekken waarin de uitgangspunten en doelstellingen van cliënt ter zake van het Beheer van het Vermogen zijn omschreven, welke opgave in de aan deze overeenkomst gehechte Bijlage is weergegeven.

(...)

4.3 De bank zal de uitgangspunten en doelstellingen alsmede de ontvangen specificaties als bedoeld in de vorige leden van dit artikel in acht nemen bij het Beheer van het Vermogen.

5. Risico belegging in effecten

Cliënt verklaart hierbij zich bewust te zijn van de risico's die aan het beleggen in effecten en van de consequenties die aan het Beheer van het Vermogen zijn verbonden en deze te aanvaarden.

(...)

(...)”

2.4. Op 2 juli 2002 heeft Van Lanschot met [A] een Vragenlijst Beleggingsprofiel doorgenomen. De antwoorden in de vragenlijst geven punten. De antwoorden van [A] kwamen op een totaal aantal punten van 56.

Onderaan de vragenlijst staat nog het volgende:

\* Heeft u een score gelijk aan of lager dan 56 punten? Uw beleggingsprofiel is defensief.

\* Heeft u een score tussen 56 en 73 punten? Uw beleggingsprofiel is neutraal.

(...)”

Daarin is het volgende aangekruist: “Heeft u een score tussen 56 en 73 punten? Uw beleggingsprofiel is neutraal.”

[A] heeft de aldus ingevulde vragenlijst op 4 juli 2002 ondertekend.

2.5. Bij brief van 19 november 2002 heeft Van Lanschot aan [A] geschreven, voor zover hier van belang: “Naar aanleiding van het plezierige onderhoud en het door u ingestuurde beleggingsprofiel zenden wij, conform afspraak, enige aanpassingen inzake het vermogensbeheer.

De aanpassingen hebben betrekking op de asset-allocatie van de portefeuille onder depotnummer 316.032.

De asset-allocatie wordt als volgt:

Strategisch Bandbreedte

Min Max

\* Zakelijke waarden 50 30 50

\* Vastrentende 45 30 50

\* Liquiditeiten 5 5 40

Indien u akkoord gaat met het bovenstaande verzoeken wij u deze brief in tweevoud te ondertekenen.

(...)”

[A] heeft de brief ondertekend.

2.7. Bij brief van 24 oktober 2005 , en kort na de overname van Crediet en Effectenbank N.V., heeft Van Lanschot aan [A] geschreven, voor zover hier relevant:

“Zoals aangekondigd in de brief en de persoonlijke brochure die u eind september van ons hebt ontvangen, krijgt u hierbij aanvullende informatie over de effectentarieven van F. van Lanschot Bankiers. Daarnaast willen wij u informeren over het risicoprofiel van uw beleggingsportefeuille. (...)

(...)

Risicoprofielen

Bij de bepaling van het risicoprofiel van uw beleggingsportefeuille hanteert F. van Lanschot Bankiers een iets andere methodiek. Zo kunnen spaarsaldi worden meegenomen bij de berekening van de vastrentende waarden. Als gevolg hiervan wijkt het berekende nieuwe risicoprofiel af van het profiel dat voorheen werd gehanteerd, zijnde Neutraal.

Voor uw beleggingsportefeuille geadministreerd onder nummer 0635776065 legt F. van Lanschot Bankiers bij deze een risicoprofiel Inkomensgericht vast. Dit zogeheten bevestigd risicoprofiel is gebaseerd op de samenstelling van uw beleggingsportefeuille per 11 oktober 2005 en op de nieuwe methodiek. In de bijlage treft u meer informatie over de berekeningswijze en uw risicoprofiel.

Wij verzoeken u contact op te nemen met uw adviseur als u zich niet meer herkent in het vastgelegde profiel of als u andere uitgangspunten wenst te hanteren voor uw beleggingsportefeuille. Kunt u zich niet vinden in dit risicoprofiel, dan hoeft u verder niets te doen.

#### INFORMATIE OVER UW RISICOPROFIEL

F. van Lanschot Bankiers onderscheidt zes risicoprofielen met een oplopend risico. In onderstaande tabel wordt per risicoprofiel de vermogensverdeling weergegeven zoals die op dit moment wordt gehanteerd.

Risicoprofiel Norm zakelijke waarden Norm vastrentend

Inkomensgericht 0% 100%

Defensief 30% 70%

Neutraal 50% 50%

(...)

(...)

Voor uw beleggingsportefeuille geadministreerd onder nummer 0635776065 legt F. van Lanschot Bankiers een risicoprofiel Inkomensgericht vast. Dit zogeheten risicoprofiel is gebaseerd op de samenstelling van uw beleggingsportefeuille per 11 oktober 2005 en op de bovenvermelde berekeningswijze. Bij dit profiel gelden de volgende kenmerken voor beleggers.

De belegger:

- wenst sterke beperking van risico's,
- hecht aan een vast inkomen uit zijn vermogen; vermogensgroei komt op de tweede plaats,
- neemt genoegen met een gemiddeld jaarlijks positief rendement van 4% op de lange termijn,
- accepteert een beperkt negatief rendement op zijn belegbaar vermogen, welke in een jaar 5% tot 10% waardedaling kan inhouden,
- heeft weinig tot geen affiniteit met de aandelenmarkten,
- belegt hoofdzakelijk in vastrentende waarden.

(...)"

2.9. Bij brief van 29 november 2005 heeft Van Lanschot aan de raadsman van [A] geschreven, voor zover hier van belang:

"Hierbij reageren wij op uw brief van 20 oktober jongstleden.

(...)

De bank heeft zich wel degelijk en voldoende verdiept in het risicoprofiel van de beleggingsdoelstellingen en uitgangspunten van klager. De bank verwijst daarvoor naar de inhoud van het door haar uitgebrachte advies financiële planning van 4 januari 1995 en haar brieven van 1 en 8 maart 1995.

(...)

Aangezien klager het beheer van zijn vermogen aan de bank wenste uit te besteden is hij met de bank een overeenkomst van gedelegeerd vermogen aangegaan. Uitgangspunt voor de asset-allocation vormde de verdeling zoals die werd vastgesteld in de begeleidende brief bij de vermogensbeheerovereenkomst van 8 maart 1995, die door klager ongeclausuleerd, schriftelijk voor akkoord is getekend. Het op deposito

gestorte bedrag werd buiten het beheer gehouden.

Op basis van de beheerovereenkomst was de bank binnen het aangegeven kader vrij te handelen.

Eind 2002 is door klager een "Vragenlijst Beleggingsprofiel" ingevuld en is op basis daarvan zijn risicoprofiel opnieuw bepaald. Aanleiding daarvoor was nieuwe wetgeving en had dus niets te maken met dalende beurskoersen.

Wij wijzen er op dat de Vragenlijst Beleggingsprofiel door klager zelf is ingevuld. Zelf heeft hij daarop aangegeven dat zijn risicoprofiel als neutraal aangemerkt moest worden. Klager is zelf verantwoordelijk voor die keuze.

In het door klager ontvangen begeleidend schrijven bij de Vragenlijst Beleggingsprofiel blijkt dat de asset-allocatie bij een neutraal beleggingsprofiel bestaat uit 50% zakelijke waarden en 50% vastrentende waarden.

Door expliciete schriftelijke akkoordverklaring met de brief van de bank van 19 november 2002 ging klager akkoord met een strategische asset-allocatie van 50% zakelijke waarden, 45% vastrentende waarden en 5% liquiditeiten.

(...)"

### 3. Het geschil

3.1. [A] vordert – samengevat – bij vonnis, uitvoerbaar bij voorraad, te verklaren voor recht dat

a. Van Lanschot jegens [A] toerekenbaar tekort is geschoten in de nakoming van de tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomst, althans dat zij jegens [A] een onrechtmatige daad heeft gepleegd,

b. Van Lanschot alle dientengevolge verschenen en nog te verschijnen schade aan [A] dient te vergoeden, welke schade nader opgemaakt dient te worden bij staat en zal worden vereffend volgens de wet, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf de dag van de dagvaarding tot de dag der voldoening, en

c. Van Lanschot te veroordelen om binnen 14 dagen na dit vonnis aan [A] te betalen de buitengerechtelijke kosten conform de vergoeding die daarvoor staat in het rapport Voorwerk II en

d. Van Lanschot te veroordelen in de kosten van het geding.

3.2. Daartoe stelt hij, samengevat, het volgende. Van Lanschot is tekortgeschoten in de nakoming van de overeenkomst door zich niet, althans onzorgvuldig, te houden aan haar opdracht van de overeenkomst van 8 dan wel 15 maart 1995.

Van Lanschot heeft van 2000 tot en met 2003 in de portefeuille van [A] te veel risicodragende waarden opgenomen. In het vierde kwartaal van de jaren 2000, 2001, 2002 en 2003 bestond de portefeuille voor respectievelijk 85,17 procent, 169,23 procent, 76,08 procent en 46,84 procent uit aandelen. Aldus heeft Van Lanschot in strijd gehandeld met de overeenkomst waarin immers als uitgangspunt voor het beheer is opgenomen instandhouding van het vermogen en inkomensgericht. Van Lanschot wist, althans kon weten dat het vermogen voor [A] mede moest dienen als pensioenvoorziening.

Van Lanschot heeft het beheer dan ook op onverantwoorde en roekeloze wijze gevoerd.

In haar brief van 24 oktober 2005 aan [A], erkent Van Lanschot dat in een portefeuille die inkomensgericht is als die van [A], geen aandelen behoren te zitten. De in de portefeuille opgenomen reverse convertibles en de preferente aandelen dienen te worden aangemerkt als risicodragende waarden. [A] is een leek op het gebied van beleggen en heeft erop vertrouwd dat Van Lanschot de portefeuille goed zou beheren. De bijzondere zorgplicht van een effecteninstelling brengt met zich dat Van Lanschot zich er niet op kan beroepen dat dat [A] deels zelf schuldig is aan het ontstaan van de schade als bedoeld in artikel 6:101 BW.

Subsidiar grondt [A] zijn vordering op onrechtmatig handelen van Van Lanschot. Zij heeft jegens hem niet de zorgvuldigheid in acht genomen die haar in het maatschappelijk verkeer betaamt en met dit alles ook in strijd gehandeld met artikel 28 lid 1 van de Nadere regelingen toezicht effectenverkeer. [A] heeft hierdoor schade geleden.

Van Lanschot komt geen beroep toe op de in de overeenkomst opgenomen exoneratieclausule of een beweerdelijk door [A] verleende. [A] kan evenmin een verwijt worden gemaakt ter zake van de schade nu Van Lanschot heeft hem nooit gewaarschuwd dat hij te veel liquiditeiten aan de portefeuille onttrok.

3.3. Van Lanschot voert verweer. Zij betwist dat zij het vermogen van [A] niet goed heeft beheerd, zij is niet nalatig geweest.

[A] heeft uitdrukkelijk gevraagd om vermogensadvies in relatie tot zijn fiscale positie, de uitgangspunten voor het beheer waren dan ook meeromvattend dan [A] stelt. Ook als de doelstelling pensioenvoorziening is, is het aanhouden, en zelfs een overweging, van aandelen toegestaan. Van Lanschot heeft het vermogen van [A] conform de overeenkomst en de daarin weergegeven en overeengekomen asset-allocatie belegd.

Het vermogen van [A] was te klein om te kunnen voldoen aan zijn doelstelling, levensonderhoud en pensioen, indien alleen vastrentende waarden zouden worden aangehouden. Als alleen in vastrentende waarden zou zijn belegd, zou hij, mede gelet op de belastingdruk bij dergelijke waarden, hebben moeten interen op zijn vermogen en zou het vermogen aldus niet in stand hebben kunnen blijven.

[A] heeft zelf in strijd gehandeld met de doelstellingen van het vermogensbeheer door in grote mate geld aan het vermogen te onttrekken. Dat hij dit niet zou hebben begrepen is onaannemelijk. Het negatieve beleggingsresultaat was minder groot dan [A] stelt. Bij een eventuele schadeberekening zal de van 1995 tot 2000 behaalde winst moeten worden verrekend.

Van Lanschot betwist dat zij zich in de jaren 2000-2003 niet zou hebben gehouden aan de overeengekomen asset-allocatie. Zij is daarbij zelfs aan de veilige kant gebleven. Daarbij geldt dat Van Lanschot de preferente aandelen Unilever en Fortis en de reverse convertible Koninklijke Olie terecht als vastrentende waarden heeft aangemerkt. De keuze voor de genoemde financiële instrumenten heeft Van Lanschot met [A] besproken. Hij was op de hoogte van de financiële en fiscale achtergronden daarvan. Zelfs indien de reverse convertibles Koninklijke Olie als zakelijke waarden worden aangemerkt, is de afgesproken asset-allocatie – maximaal 75 procent in zakelijke waarden – niet geschonden. De reverse convertibles maakten immers niet meer dan 10 procent van het belegde vermogen uit.

De preferente aandelen Unilever dienen beoordeeld te worden naar het criterium of al dan niet een verplichting bestaat een geldbedrag aan de houder van een effect te betalen. Uitgaande van de informatie die bekend was bij de aankoop, zouden zij een rendement van circa 8,5 procent opleveren. Unilever heeft onverwacht anders gehandeld dan verwacht, dit is Van Lanschot niet aan te rekenen. In dit verband heeft Unilever met beleggers een schikking getroffen waarbij [A] een schadevergoeding van EUR 15.400,= heeft ontvangen. Op de belegging in de preferente aandelen Fortis heeft [A] geen verlies geleden.

[A] ontving maandelijks overzichten waaruit de asset-allocatie bleek. Hij heeft tegen de asset-allocatie nooit bezwaren geuit.

#### 4. De beoordeling

4.1. Tussen partijen heeft een vermogensbeheerrelatie bestaan waarbij Van Lanschot binnen de overeengekomen grenzen zelfstandig besliste welke transacties zij voor [A] verrichtte. De tussen hen geldende overeenkomst kan worden gekwalificeerd als een overeenkomst van opdracht als bedoeld in artikel 7:400 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Bij de beoordeling is verder van belang dat uit het bepaalde in artikel 7:401 BW voortvloeit dat de opdrachtnemer (in het onderhavige geval Van Lanschot) bij haar werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtnemer in acht dient te nemen. Ten slotte is van belang dat op professionele effectendienstverleners als Van Lanschot tegenover particuliere opdrachtgevers als [A] een bijzondere zorgplicht rust.

4.2. [A] stelt allereerst dat Van Lanschot zijn vermogen niet heeft beheerd overeenkomstig het in 1995 en 2002 van hem opgestelde cliëntenprofiel en aldus toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van de overeenkomst, zodat zij aansprakelijk is voor de dientengevolge door hem geleden schade.

4.3. Bij de overeenkomst van 14 maart 1995 is een brief gevoegd waarin expliciet is opgenomen dat bij het vermogensbeheer de volgende bandbreedtes zouden gelden: 50 tot 75 procent risicodragend en tot 25 procent vastrentend. Hiernaar is in artikel 4.1 van de overeenkomst verwezen. In diezelfde brief wordt verder als doelstelling van het beheer "instandhouding van het vermogen" genoemd en is ook opgenomen dat sprake is van een lange termijn doelstelling.

Door het ondertekenen van de overeenkomst is [A] akkoord gegaan met de genoemde bandbreedtes en de doelstellingen. Van Lanschot mocht daar bij de uitvoering van het voor [A] te verrichten vermogensbeheer niet van afwijken. De stelling van [A] dat Van Lanschot op grond van de overeenkomst en de toen overeengekomen doelstellingen in zijn beleggingsportefeuille geen aandelen, althans niet meer dan een onderweging daarvan, had mogen opnemen, gaat niet op nu Van Lanschot op grond van de overeenkomst gehouden was juist wel voor het merendeel, tot een maximum van 75 procent, in aandelen te beleggen.

Van Lanschot heeft voorts onbetwist aangevoerd dat [A] voorafgaand aan het ondertekenen van de overeenkomst, toen zij hem in januari 1995 de financiële planning met het advies en de beleggingsdoelstellingen deed toekomen, heeft meegedeeld dat een belegging uitsluitend in vastrentende waarden ertoe zou leiden dat [A] zou interen op het vermogen. Ook heeft zij onbetwist gesteld dat hij niet kenbaar heeft gemaakt de strekking van het advies niet te begrijpen.

Van Lanschot heeft verder onbestreden aangevoerd dat de vastgestelde bandbreedtes niet in strijd zijn met de overeengekomen beleggingsdoelstelling, en dat zelfs indien het vermogen bestemd is als pensioenvoorziening een overweging van aandelen niet is uitgesloten.

De conclusie van het voorgaande is dat [A] enerzijds onvoldoende concreet heeft onderbouwd dat en waarom het met Van Lanschot overeengekomen beleggingsbeleid niet zou passen bij zijn beleggingswensen en doelstellingen, terwijl Van Lanschot anderzijds op grond van de overeenkomst en de in 1995 vastgestelde doelstellingen gehouden was om zich aan de bandbreedtes waarbij tussen de 50 en 75 procent in risicodragende waarden zou worden belegd, te houden, in elk geval tot 2002 toen een nieuw beleggingsprofiel van [A] werd opgesteld. Dat Van Lanschot in 2005, toen zij de bank waarmee [A] de overeenkomst van 1995 had gesloten overnam, bij brief aan [A] heeft geschreven dat zij het risicoprofiel van zijn portefeuille op inkomensgericht had bepaald en dat daarbij een asset-allocatie van 0 procent zakelijke en 100 procent vastrentende waarden hoorde, maakt dit niet anders. Van Lanschot heeft onbetwist betoogd dat dit profiel een weergave is van de op dat moment bestaande daadwerkelijke inrichting van de portefeuille en dat het niet een cliëntenprofiel betreft. Ook heeft zij onbetwist aangevoerd dat de beheerrelatie tussen partijen in oktober 2005 al was beëindigd. Hetgeen Van Lanschot in de brief van 24 oktober 2005 aan [A] schreef kan dan ook niet leiden tot de conclusie dat zij in de voorgaande jaren de portefeuille van [A] anders had behoren te beheren.

4.4. In november 2002 heeft Van Lanschot vervolgens naar aanleiding van een in juli 2002 door [A] ingevulde vragenlijst een nieuwe asset-allocatie opgesteld. [A] heeft die ondertekend. Op grond daarvan was Van Lanschot nadien gehouden het vermogen aldus te beleggen dat tussen de 30 en 50 procent in zakelijke en vastrentende waarden ieder zou worden belegd en minimaal 5 procent aan liquiditeiten zou worden aangehouden.

[A] heeft betoogd dat de vragenlijst innerlijk tegenstrijdig is ingevuld en dat de door hem gegeven antwoorden hadden moeten leiden tot een defensief beleggingsprofiel in plaats van een neutraal beleggingsprofiel en dat dus een andere asset-allocatie had moeten worden gehanteerd dan die hem in november 2002 bij brief ter ondertekening is toegestuurd. Hij stelt dat Van Lanschot bij dit alles niet de vereiste zorgvuldigheid in acht heeft genomen.

Overwogen wordt als volgt. Het betoog dat de vragenlijst innerlijk tegenstrijdig is ingevuld, wat daar ook van zij ([A] heeft dit niet concreet onderbouwd), maakt niet dat Van Lanschot nader onderzoek moest



instellen naar zijn beleggingsprofiel. Door de antwoorden met punten te waarderen, worden eventuele tegenstrijdigheden immers opgeheven. Dat bij de laatste vraag in plaats van defensief, neutraal is ingevuld maakt naar het oordeel van de rechtbank evenmin dat Van Lanschot onzorgvuldig heeft gehandeld. Weliswaar had hier met de score van [A] van 56 punten formeel "defensief" moeten worden ingevuld. Maar het verschil is minimaal: indien [A] maar één punt meer had behaald met het beantwoorden van de vragen, zou hem terecht een neutraal beleggingsprofiel zijn toebedeeld. Daarbij komt dat [A] de ingevulde vragenlijst heeft ondertekend en aldus akkoord is gegaan met het beleggingsprofiel "neutraal". Gesteld noch gebleken is dat [A] de vragen niet heeft begrepen of dat er anderszins aanleiding voor Van Lanschot was om nader onderzoek te doen naar de juistheid van het door [A]s aanvaarde beleggingsprofiel.

4.5. Dit leidt tot de slotsom dat Van Lanschot zich op goede gronden tegenover [A] heeft verplicht om tot eind 2002 tussen de 50 en 75 procent van het vermogen in risicodragende waarden te beleggen en vanaf 2003 30 tot 50 procent. Vervolgens is aan de orde of Van Lanschot aan die verplichting heeft voldaan.

4.6. Daarvoor moet eerst worden vastgesteld wat gedurende de jaren in kwestie – 2000 tot en met 2003 – tot het beheerde vermogen behoorde. Vervolgens moet worden beoordeeld welk deel van de in de portefeuille aangehouden waarden als zakelijke- dan wel risicodragende waarden moet worden aangemerkt.

[A] heeft met betrekking tot de samenstelling van de portefeuille zijn standpunt dat Van Lanschot zich niet aan de overeengekomen verdeling heeft gehouden onderbouwd met portefeuilleoverzichten per steeds het vierde kwartaal van de jaren 2000, 2001, 2002 en 2003. Nu over de andere kwartalen niets is gesteld, zal de rechtbank zich bij de beoordeling tot de genoemde periodes beperken.

[A] heeft vervolgens gesteld dat het door Van Lanschot beheerde vermogen in de laatste kwartalen van de jaren 2000, 2001, 2002 en 2003 respectievelijk EUR 743.554,00, EUR 289.194,00, EUR 518.109,00 en EUR 698.783,00 groot was. Dit strookt met hetgeen is opgenomen in de door Van Lanschot overgelegde overzichten, met dien verstande dat zij in het laatste kwartaal van 2001 op een bedrag van EUR 500.842,00 komt. Het verschil met het bedrag van EUR 289.194,00 dat [A] in die periode tot het beheerde vermogen rekent, is gelegen in het feit dat Van Lanschot het aan [A] verstrekte krediet met als gevolg een negatief saldo aan liquiditeiten van EUR 211.649,00 buiten de portefeuille heeft gehouden en [A] het daar wel bij heeft gerekend.

Geoordeeld wordt dat het negatieve saldo aan liquiditeiten niet tot het door Van Lanschot beheerde vermogen kan worden gerekend. [A] heeft, zo heeft Van Lanschot onbetwist gesteld, om hem moverende redenen tijdelijk bedragen opgenomen uit het effectenkrediet en aldus onttrekkingen gedaan aan het vermogen dat hij aan Van Lanschot in beheer had gegeven. Deze onttrekkingen, die tot de tijdelijke negatieve saldostand hebben geleid, heeft hij op eigen initiatief gedaan en zij kunnen niet worden gerekend tot de handelingen die Van Lanschot verrichtte ter uitvoering van de overeenkomst van opdracht en vormen aldus geen onderdeel van het door Van Lanschot gevoerde vermogensbeheer.

4.7 [A] betoogt vervolgens dat Van Lanschot zich in de jaren 2000-2003 niet aan de overeengekomen asset-allocatie heeft gehouden omdat in die jaren een te groot aandeel risicodragende waarden in de portefeuille werd aangehouden. Hij gaat er daarbij van uit dat de aangehouden preferente aandelen Unilever en Fortis alsmede de reverse convertible obligaties Koninklijke Olie als risicodragende waarden hebben te gelden.

Van Lanschot stelt daartegenover dat deze effecten materieel als vastrentende waarden hebben te gelden en dat zij aldus binnen de overeengekomen bandbreedtes is gebleven.

Aldus spitst het geschil zich toe op de vraag hoe de diverse waarden in de portefeuille moeten worden gekwalificeerd. De rechtbank stelt daarbij voorop dat met de onderverdeling van de portefeuille in risicodragende, dan wel zakelijke waarden enerzijds en vastrentende waarden anderzijds wordt beoogd de portefeuille zo veel mogelijk te laten aansluiten bij de beleggingswensen en doelstellingen van de cliënt. Dat wil zeggen dat de inrichting van de portefeuille zoveel mogelijk in overeenstemming moet zijn met het

concrete risico dat de cliënt in staat is te dragen en bereid is te lopen om het beoogde rendement te behalen. Bij de beoordeling of de vermogensbeheerder daaraan heeft voldaan gaat het, anders dan [A] betoogt, niet om de vraag of bepaalde waarden in naam als risicodragend dan wel vastrentend gekwalificeerd moeten worden maar, om de vraag welke concrete risico's en rendementsverwachtingen daaraan verbonden zijn.

4.8 Met betrekking tot de preferente aandelen Unilever geldt dat deze werden uitgegeven teneinde op fiscaal vriendelijke wijze aan de aandeelhouders een zogeheten super dividend uit te leren. Kenmerkend voor deze preferente aandelen was dat zij recht gaven op een vast dividend en dat ten tijde van de uitgifte op grond van uitlatingen van Unilever algemeen werd aangenomen dat de preferente aandelen na vijf jaar door Unilever zouden worden teruggekocht voor een bedrag van rond de EUR 6,58, het koerspeil van de gewone aandelen ten tijde van de uitgifte van de preferente aandelen. In dit licht heeft Van Lanschot in redelijkheid kunnen besluiten om de preferente aandelen Unilever aan te merken als vastrentende waarden en aldus op te nemen in de portefeuille. Dat Unilever in maart 2003 bij een toelichting op de jaarrekening de mogelijkheid van conversie van de preferente aandelen openhield, maakt dit niet anders. Van Lanschot had de preferente aandelen immers al in september 2000 gekocht op grond van de toen bekende informatie. Dat Unilever in 2004 en 2005 anders handelde dan van haar werd verwacht, kan niet aan Van Lanschot worden toegerekend. Daarbij komt dat Unilever in het kader van een schikking aan [A] een schadevergoeding heeft betaald voor haar handelen in strijd met het door haar opgewekte vertrouwen, zodat [A] door het opnemen van de preferente aandelen Unilever in de portefeuille uiteindelijk achteraf gezien ook materieel niet een groter risico heeft gelopen dan hij op grond van zijn beleggingsdoelstellingen wenselijk achtte.

4.9 Ten aanzien van de preferente aandelen Fortis heeft Van Lanschot onbetwist gesteld dat [A] daarop geen verlies heeft geleden, doch dat deze gedurende vier jaar een vast dividendrendement gegenereerd hebben zodat ook hier gesproken kan worden van een vastrentende belegging.

4.10 Nu de in de portefeuille opgenomen preferente aandelen Unilever en Fortis aldus materieel hebben te gelden als vastrentende waarden, kan in het midden blijven of reverse convertible obligaties als vastrentend of risicodragend moeten worden aangemerkt. Van Lanschot heeft immers onbetwist gesteld dat zelfs als de reverse convertible obligaties Koninklijke Olie worden gerekend tot de risicodragende waarden, de asset-allocatie in de portefeuille, met de preferente aandelen Unilever en Fortis voldeed aan de overeengekomen bandbreedte.

4.11 Het voorgaande leidt tot de slotsom dat Van Lanschot bij het door haar voor [A] gevoerde vermogensbeheer binnen de overeengekomen bandbreedtes is gebleven. Zij is dan ook niet tekortgeschoten in de nakoming van de overeenkomst.

[A] heeft aan zijn stelling dat Van Lanschot onrechtmatig jegens hem heeft gehandeld hetzelfde hiervoor beoordeelde feitencomplex ten grondslag gelegd. In het licht van het voorgaande is de vordering ook op deze grond niet toewijsbaar. De vorderingen zullen dan ook worden afgewezen.

4.8. [A] zal als de in het ongelijk gestelde partij worden veroordeeld in de proceskosten aan de zijde van Van Lanschot. Deze worden tot op heden begroot op:

- vast recht 248,00

- salaris advocaat 1.130,00 (2,5 puntenen × tarief EUR 452,00 )

Totaal EUR 1.378,00

5. De beslissing

De rechtbank

5.1. wijst de vorderingen af,

5.2. veroordeelt [A] in de proceskosten, aan de zijde van Van Lanschot tot op heden begroot op EUR 1.378,00.

Dit vonnis is gewezen door mr. A.W.H. Vink en in het openbaar uitgesproken op 11 februari 2009.?