

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Zalando SE Wandelanleihe 2020 (25/27)

Zalando wurde im Jahr 2008 gegründet und ist heute eine führende Online-Plattform für Mode und Lifestyle in Europa. Rund 50 Mio. Kunden tragen mit einer durchschnittlichen Warenkorbgröße von 60 Euro und fünf Bestellungen pro Jahr zu einem Bruttowarenvolumen (GMV) von 15 Mrd. Euro bei. Seit dem Börsengang im Jahr 2014 verzeichnete das Berliner Unternehmen zweistellige jährliche Wachstumsraten. Während der Corona-Pandemie stieg der Umsatz sogar um 60% auf über 10 Mrd. Euro. 2021 erfolgte die Aufnahme in den DAX-40. Seither stagnieren die Umsätze und die operative Profitabilität verharrt auf einem niedrigen einstelligen Niveau. Zu schaffen macht neben der inflationsbedingten Konsumschwäche die Konkurrenz aus China. Shein und Temu gewinnen Marktanteile. Neue Schubkraft soll der Ausbau des B2B-Geschäfts und die Entwicklung zu einem führenden europäischen E-Commerce-Ökosystem bringen.

Von einem Aktienkauf sind wir nicht überzeugt. Gleichwohl ist Zalandos Innenfinanzierungskraft gut genug für eine Investition in die Anleihe. Trotz hoher Marketingausgaben, die zuletzt 7% des Umsatzes ausmachten, ist Zalando profitabel und erzielt gute operative Cashflows. Das Unternehmen besitzt keine zinstragenden Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, sondern eine Liquidität in Höhe von 2,5 Mrd. Euro. Dieser stehen Verbindlichkeiten aus einer im Jahr 2020 in zwei

Tranchen begebenen Wandelanleihe mit einem Gesamtnennbetrag von 1 Mrd. Euro gegenüber. Sie weckte unser Interesse. Zum einen notiert die Wandlungsoption weit aus dem Geld. Der Aktienkurs beträgt derzeit 25 Euro, der Wandlungspreis 88 Euro (Tranche A) bzw. 92 Euro (Tranche B), was einer Wandlungsprämie von 43% bzw. 50% über dem damaligen Referenzaktienkurs von 62 Euro entspricht. Zum anderen ließ die Zinswende den Kurs der Anleihe stark fallen, weil die Tranche A nur einen jährlichen Kupon von 0,050% und die Tranche B von 0,625% vorsieht. Die Wandelanleihe ist nachrangig, unbesichert und in 10.000 Stücke zu jeweils 100.000 Euro unterteilt. Sie ist am 6. August 2025 (Tranche A) bzw. am 6. August 2027 (Tranche B) zu 100% des Nennwerts fällig. Falls ein Kontrollwerb, der mindestens 30% der Zalando-Stimmrechte umfasst, eintritt, können die Gläubiger ihre Anteile unmittelbar fällig stellen. Eine Nennwertbeschneidung oder ein Ausfall des Kupons ist prospektrechtlich ausgeschlossen, sollte Zalando ein Verlustjahr unterlaufen. Wir erwarben die kurzlaufende Anleihe in den vergangenen Wochen zu einem Durchschnittskurs von 94,3% des Nennwerts. Dies entspricht einer attraktiven Rendite von knapp 5% p.a. bis zur Fälligkeit im kommenden Jahr, bei gleichzeitig geringem Bonitäts- und Durationsrisiko. Zalando selbst sieht das offenbar genauso: Am 7. Mai 2024 kündigte das Unternehmen den Rückkauf der 2025er-Tranche am offenen Markt oder über privat ausgehandelte Transaktionen im Volumen von bis zu 100 Mio. Euro an.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: www.gane-invest.de. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 05.06.2024. Herausgeber: GANÉ Advisory GmbH, Aribostraße 33, 82166 Gräfelfing, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.