

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 (27)

Zalando wurde im Jahr 2008 gegründet und ist heute eine führende Online-Plattform für Mode und Lifestyle in Europa. Rund 60 Mio. Kunden tragen mit einer durchschnittlichen Warenkorbgröße von 60 Euro und fünf Bestellungen pro Jahr zu einem Bruttowarenvolumen (GMV) von 18 Mrd. Euro bei. Seit dem Börsengang im Jahr 2014 verzeichnete das Berliner Unternehmen zunächst 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 verläuft der Umsatzzuwachs schleppender und die operative Profitabilität verharrt auf einem Niveau von 5%. Zu schaffen machen eine verhaltene Konsumstimmung, anhaltender Preisdruck und aggressiv konkurrenzierende Marktplätze wie Shein, Temu und TikTok. Zalando reagiert darauf mit Kostendisziplin, dem Ausbau des eigenen Ökosystems (Zukauf von About You) sowie einer starken KI-Integration, um das Kundenerlebnis zu verbessern (Zalando Assistant, Agentic Commerce).

Die Innenfinanzierungskraft ist sehr gut. Trotz hoher Marketingausgaben, die zuletzt 9% des Umsatzes ausmachten, ist Zalando profitabel und erzielt üppige freie Cashflows. Das Unternehmen besitzt keine zinstragenden Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, sondern eine Liquidität in Höhe von 2 Mrd. Euro. Dieser stehen Verbindlichkeiten

aus einer im Jahr 2020 begebenen, nachrangigen und unbesicherten Wandelanleihe im Volumen von 500 Mio. Euro gegenüber. Wir sind bereits seit einigen Jahren in das Papier investiert, dessen Wandlungsoption weit aus dem Geld notiert. Der Aktienkurs beträgt derzeit 23 Euro, der Wandlungspreis 92 Euro, was einer Wandlungsprämie von 50% über dem damaligen Referenzaktienkurs von 62 Euro entspricht. Eine Nennwertbeschneidung oder ein Ausfall des Kupons in Höhe von 0,625% ist prospektrechtlich ausgeschlossen, sollte Zalando wider Erwarten ein Verlustjahr unterlaufen. Da die Fälligkeit der Wandelanleihe näher rückt (6. August 2027), hat sich das Papier in eine Geldmarktersatzanleihe gewandelt. Darunter verstehen wir liquide Anleihen hervorragender Bonität, die sich mit einer kurzen Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren unmittelbar vor ihrer Pull-to-par-Phase befinden und deswegen keinem Zinsänderungsrisiko unterliegen. Die Anleihe notiert derzeit zu 97% des Nennwerts und liefert uns eine attraktive annualisierte Restrendite von über 3%. Derartige Anleihen geben dem Fonds Stabilität. In einem teuren Marktumfeld, in dem US-Unternehmensanleihen mit guter Bonität aus dem Bereich „Investment Grade“ einen rekordtiefen durchschnittlichen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen von nur noch 0,7% aufweisen - ein Wert, der niedriger ist als während der Kreditexzesse vor der Finanzkrise 2008/2009 -, liegt unser Fokus im Anleihebereich angesichts geopolitischer Risiken und stagflationärer Entwicklungen in der Weltwirtschaft weiterhin auf „Risk-off“.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), diese richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und allgemeinen Informationszwecken eingesetzt. Die enthaltenen Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründen weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. 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 wurden 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 nicht berücksichtigt. 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, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Kapitalanlagen unterliegen Wertschwankungen und können zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Alleinige Grundlage für den Anteilswerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese finden Sie kostenlos und in deutscher Sprache auf der folgenden Internetseite: www.gane-invest.de. Die Verwaltungsgesellschaft des Finanzinstruments kann vorbehaltlich der Einhaltung der anwendbaren gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen beschließen, die für den Vertrieb der Anteile eingerichteten Vertriebsvereinbarungen einzustellen oder den Vertrieb des Finanzinstruments insgesamt zu widerrufen. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende Kundeninformation ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 05.06.2026. Ergänzende Angaben für Anleger aus der Schweiz: Die Vertreterin für das beworbene Fondsprodukt ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Als Zahlstelle fungiert die Tellco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Das Fondsprodukt kann grundsätzlich auch nicht qualifizierten Anlegern angeboten werden. 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 Ertstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für 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.