

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)

Die im Jahr 2008 in Berlin gegründete Zalando SE ist eine der führenden Online-Plattformen für Mode und Lifestyle in Europa. 50 Mio. aktive Kunden tragen mit einer durchschnittlichen Warenkorbgröße von ca. 56 Euro und fünf Bestellungen pro Jahr zu einem Bruttowarenvolumen (GMV) von etwa 14 Mrd. Euro bei. Seit dem Börsengang im Jahr 2014 verkündete das Unternehmen regelmäßig zweistellige Wachstumsraten. Während der Corona-Pandemie erlebte Zalando zwei besonders positive Jahre: Der Online-Handel boomte und der Umsatz wuchs um 60% auf über 10 Mrd. Euro. Im Jahr 2021 erfolgte sogar die Aufnahme in den deutschen Leitindex DAX-40 und man ließ sich zu einem Aktienrückkauf im Volumen von 200 Mio. Euro hinreißen. Allerdings zum Doppelten des heutigen Börsenkurses, denn seither hat sich die Kauflaune der Konsumenten mit der Normalisierung des öffentlichen Lebens in Zeiten hoher Inflationsraten deutlich abgeschwächt. Die Prognose für das Jahr 2022 sah zuletzt nur noch ein Nullwachstum und ein operatives Ergebnis von 180 Mio. Euro vor. Zalando reagierte und kündigte einen Stellenabbau an. Die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens ist ordentlich. Die EBIT-Marge reichte in den letzten Jahren, in Abhängigkeit von sehr hohen Marketingkosten, die zuletzt 9% des Umsatzes ausmachten, an 5% heran. Zalando besitzt keine zinstragenden Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, son-

dern eine Liquidität in Höhe von 1,5 Mrd. Euro. Dieser stehen Verbindlichkeiten aus einer im Jahr 2020 in zwei Tranchen begebenen Wandelanleihe mit einem Gesamtnennbetrag von 1 Mrd. Euro gegenüber. Die Tranchen wurden institutionellen Investoren im Wege eines beschleunigten Bookbuilding-Verfahrens zum Kauf angeboten. Das Bezugsrecht für Aktionäre war ausgeschlossen. Die Wandelanleihe weckte unser Interesse. Zum einen notiert die Wandlungsoption weit aus dem Geld. Der Aktienkurs beträgt derzeit 38 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 Kontrollenerwerb, 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 im November 2022 ein Anleihe-Nominalvolumen in Höhe von 50 Mio. Euro zu 88% (Tranche A) bzw. 79% (Tranche B) des Nennwerts. Dies entspricht einer Rendite von 6% p.a. bis zur Fälligkeit.

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.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: 05.03.2023. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft, Weißenburger Straße 36, 63739 Aschaffenburg, 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.