ttesdorff

GEGENANTRAG ZU TOP 2
VERWENDUNG DES BILANZGEWINNS

Ich beantrage, einen Teil des Bilanzgewinns zur Zahlung einer Dividende von €1.00 je dividendenberechtigter Stückaktie zu verwenden. Der verbleibende Betrag wird auf neue Rechnung vorgetragen.

ERLÄUTERUNG

Unsere Gruppe hat zwischen 2014 und 2025 kumuliert etwa €3 Milliarden *Free Cashflow (vor M&A)* generiert. Das entspricht über €11 pro Aktie. Selbst nach dem jüngst hohen Abfluss für den ABOUT YOU-Kaufpreis horten wir liquide Mittel im Umfang von €1.9 Milliarden (Ende 2025) auf der Bilanz. Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten aus der Wandelanleihe verbleibt eine Netto-Cash-Position von €1.4 Milliarden per Ende 2025, also über €5 pro Aktie. So viel Geld auf unserer Bilanz zu horten, halte ich für ineffizient, denn es verteuert unsere Kapitalkosten.[1] Es kann außerdem eine laxe Wirkung auf die Kapitalallokation durch unser Management haben.[2] Unser Management konnte diesen hohen Barmittelbestand bislang *nicht* anderweitig wertsteigernd nutzen.[3] Er sollte deshalb sukzessive abgebaut und an uns Eigentümer retourniert werden. Als Eigentümer tragen wir das wirtschaftliche Risiko unserer Unternehmung. Doch bis Ende 2025 haben wir—im Gegensatz zu unserem Management, das regelmäßig Aktien und Optionen erhält, oder den Inhabern von ABOUT YOU-Aktien—nicht an unserem Erfolg partizipiert. Der jüngst erfolgte erste strukturelle Aktienrückkauf von *bis zu* €300 Millionen ist ein Schritt in die richtige Richtung. Doch wir sollten es nicht bei den vom Management vorgeschlagenen *diskretionären* und *opportunistischen* Rückkäufen belassen, sondern aktiv eine strengere Kapitalallokations- und Dividendenpolitik einfordern—auch um die Attraktivität unseres Unternehmens an der Börse wiederherzustellen.

---

[1] In dem Zusammenhang wundert es mich, warum sich unsere WACC-Annahme im Goodwill Impairment-Test im Vergleich zum Vorjahr reduziert hat. Vielleicht kann das Management hier noch eine Begründung nachliefern.

[2] Hätten wir für ABOUT YOU auch dann eine 107% Prämie auf den VWAP gezahlt, wenn wir einen Teil des Preises unter strengeren Umständen hätten (fremd-)finanzieren müssen? Schon Milton Friedman hat gewarnt: "Nobody spends somebody else's money as carefully as he spends his own."

[3] Dies ist eindrucksvoll belegt durch unseren Aktienkurs.

TIM ALEXANDER TESDORFF
AKTIONÄR DER ZALANDO SE

ttesdorff

Die nachfolgenden Tabellen zeigen ausgewählte Cashflows und unsere Cash-Position am Periodenende. Sie sind integraler Bestandteil meiner Erläuterung.

TABELLE 1: CASHFLOW

In Millionen € (in € pro Aktie)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Kumul.	je Aktie[2]
Frei verfügbarer Cashflow (vor M&A)	124 €	59 €	94 €	-50 €	-7 €	43 €	316 €	283 €	108 €	690 €	447 €	904 €	**3,012 €**	**11.40 €**
Auszahlungen für M&A	- €	-17 €	-30 €	-35 €	-7 €	-2 €	-32 €	- €	-127 €	-6 €	-68 €	-907 €	**-1,230 €**	**-4.66 €**
Auszahlungen für aktienbas. Vergütung[1]	- €	-2 €	-1 €	-7 €	-111 €	-39 €	- €	-200 €	-136 €	- €	-100 €	-98 €	**-693 €**	**-2.62 €**
Auszahlungen an Aktionäre	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	**- €**	**- €**

Quelle: Zalando Geschäftsberichte, [1] Auszahlungen für Rückerwerb eigener Aktien mit dem einzigen Zweck, die Verpflichtungen aus aktienbasierter Vergütung zu erfüllen. [2] Auf Basis der aktuellen Anzahl von 264 Millionen Aktien.

TABELLE 2: CASH-BESTAND

In Millionen €	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	je Aktie[2]
Zahlungsmittel & -äkquivalente	1,051 €	976 €	973 €	1,066 €	995 €	977 €	2,644 €	2,288 €	2,025 €	2,533 €	2,588 €	1,877 €	**7.10 €**
Finanzschulden[1]	-21 €	-18 €	-14 €	-11 €	-6 €	-3 €	-1,251 €	-895 €	-916 €	-939 €	-864 €	-481 €	**-1.82 €**
Netto-Cash-Position	**1,030 €**	**958 €**	**959 €**	**1,055 €**	**989 €**	**974 €**	**1,393 €**	**1,393 €**	**1,108 €**	**1,594 €**	**1,724 €**	**1,396 €**	**5.28 €**

Quelle: Zalando Geschäftsberichte, [1] Beinhaltet die kurzfristigen und langfristigen Finanzverbindlichkeiten / Wandelanleihen. [2] Auf Basis der aktuellen Anzahl von 264 Millionen Aktien.