

Wacker Neuson SE („Wacker Neuson“)
Hans Neunteufel (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
Professor Dr. Matthias Schüppen (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
Preussenstrasse 41

80809 München

London, 10. Februar 2017

Sehr geehrter Herr Neunteufel, sehr geehrter Herr Professor Schüppen,

wir nehmen Bezug auf unser Schreiben vom 24. November 2016 sowie Ihre Email vom 22. Dezember 2016. In unserem Schreiben haben wir ein Treffen mit Ihnen als Chairman von Wacker Neuson angefragt, weil wir konstruktiv unsere Sicht zum Unternehmen, der Strategie und dem Management austauschen wollen. Leider wurde der Wunsch nach einem Treffen unter anderem mit Verweis auf bestimmte rechtliche Belange nicht gewährt und auf das Management verwiesen.

Da viele unserer Beobachtungen und Kritikpunkte in zentraler Weise mit dem Management zu tun, haben macht ein Austausch mit Herrn Peksaglam wenig Sinn. Herr Peksaglam ließ in den bisherigen Gesprächen sowie in der breiteren Kommunikation mit Investoren eine realitätsnahe Einschätzung und die Fähigkeit, die Entwicklung des Unternehmens zu verstehen und zu antizipieren, vermissen. Darüber hinaus gibt es unserer Erfahrung nach keinen Grund, warum, aus juristischer Sicht, der Aufsichtsrat nicht mit Anteilseignern sprechen sollte. Ganz im Gegenteil beinhaltet das Mandat des Aufsichtsrates insbesondere diese Aufgaben, um so die Überwachung und Steuerung des Unternehmens, dessen Strategie sowie deren Umsetzung durch das Management effektiv wahrnehmen zu können.

Vor diesem Hintergrund möchten wir als Mitaktionäre den dringenden Wunsch auf ein Treffen mit Ihnen wiederholen und im Vorfeld bereits hier einige der Punkte darlegen, die wir diskutieren wollen.

(1) Silo Kultur

Es gibt deutliche Anzeichen dafür, dass im Unternehmen Wacker Neuson jede Marke, und teilweise sogar einzelne Werke, für sich selbst arbeitet. Dabei fehlt eine homogene Strategie für das Gesamtunternehmen bzw. die Umsetzung einer solchen. So scheint es z.B. Synergien zwischen den Segmenten Light Equipment und Compact Equipment nur bedingt zu geben. Besonders sticht die unterschiedliche Entwicklung der beiden Geschäfte in den vergangenen Jahren hervor. Während die Umsätze von Light Equipment seit dem Jahr 2006, also vor der Fusion von Wacker Construction Equipment AG mit Neuson Kramer Baumaschinen AG, bis September 2016 um 0,3% abnahmen, haben sich die Umsätze von Compact Equipment im gleichen Zeitraum um ca. 106% vergrößert^{1,2,3}.

¹ Light Equipment vor der Fusion ist definiert als der Bereich Baugeräte (Light Equipment) von Wacker Construction Equipment AG bzw. der Wacker Neuson AG ab dem Jahr 2007. Der Bereich Compact Equipment ist für die Jahre 2005 und 2006 definiert als Summe der Bereiche Kompaktbaumaschinen der Wacker Construction Equipment AG und den Segmenten Kompaktmaschinen, Erntemaschinen und Telehandler der Neuson Kramer Baumaschinen AG.

² Aus Vereinfachungsgründen wurden für die Jahre 2005 und 2006 die IFRS geprüften Abschlüsse der Neuson Kramer Baumaschinen AG für 2005/06 und 2006/07 verwendet (das Geschäftsjahr endete am 31. Januar).

³ Ohne Berücksichtigung des Service Segmentes.

Gleichzeitig ergeben sich Ineffizienzen auf der Kostenseite. Interviews haben z.B. ergeben, dass Ihre Zulieferer ein Leichtes haben, die 'zentrale Einkaufsabteilung' zu umgehen und lokal Konditionen zu verhandeln. Entsprechend werden Skalenvorteile leichtfertig verschenkt.

(2) Wachstumsfokus über Margenfokus – Fehlendes Kostendenken

Wie bereits in unserem Schreiben vom 20. Oktober 2015 dargestellt, erkennen wir zu wenig Fokus auf nachhaltige Margenqualität. So führte das plötzliche Wegbrechen von hoch-margigem Geschäft von Wacker im Öl- und Gas Sektor zu unangekündigten und überproportionalen Gewinneinbrüchen des Gesamtunternehmens.

Zusätzlich zu mangelndem Verständnis der eigenen Endmärkte bedeutet dies ebenso, dass andere Bereiche mit zu geringen Margen arbeiten. Die Ursache dafür ist unseres Erachtens ein rücksichtsloser Wachstumskurs, bei dem die Firma zu wenig Disziplin und Fokussierung auf eine profitable Produktpalette und Endmärkte hat.

Die langfristige Betrachtung unterstreicht das enorme Verbesserungspotential in extremer Weise. So betrug der EBIT in der zum 30. September 2016 endenden 12-Monatsperiode gerade einmal €92,5 Millionen bei einem Gruppenumsatz von €1.371,4 Millionen⁴. 2006 erwirtschafteten die beiden Unternehmen Wacker Construction Equipment AG und Neuson Kramer Baumaschinen AG mit einem kombinierten Umsatz von €881,7 Millionen einen aggregierten EBIT von €122,0 Millionen. Die EBIT Marge hat sich damit von 13,8% im Jahr 2006 auf 6,7% per September 2016 mehr als halbiert – trotz Synergiepotentialen! Die Guidance von Seiten des Managements für das volle Jahr 2016 lässt keine Verbesserung erwarten.^{2,5}

(3) Zu breite Produktpalette

Die Vorstellung der neuen Produktpalette im Herbst 2016 stellte einmal mehr die enorme Innovationsfähigkeit von Wacker Neuson unter Beweis. Gleichzeitig wird das Fehlen von Fokus und Priorisierung auf ertragsträchtige Produkte klar. So erscheint zum Beispiel die breite Palette an elektrisch betriebenen Produkten für landwirtschaftliche Anwendungen signifikant vor dem Marktbedarf entwickelt worden zu sein. Wir befürchten (basierend auf Marktinterviews), dass sich viele der Investitionen in neue Produkte nicht rechnen werden und können auch keine Disziplin beim Management erkennen, Mittel nach strengen Kriterien zuzuteilen.

(4) Parallele US Expansion und Wachstumsstrategie in Asien

Wie zu erwarten war, sind bisher einige Exekutionsprobleme beim Aufbau des Neuson Geschäfts in den USA aufgetreten. Der Aufbau eines profitablen Geschäftes mit einem neuen Produkt (Skip Steer) in einem so großen Markt wie den USA, der eine sehr fragmentierte Händlerstruktur aufweist, ist ohne Zweifel eine Herausforderung für eine Firma der Größe Wacker Neusons. Die Kommunikation von Herrn Peksaglam hierzu war allerdings durchwegs positiv und hat wiederholt Bedenken zu möglichen Verzögerungen und Marktpenetrationsproblemen zurückgewiesen. Überdies wurde die rasch umzusetzende und erfolgreiche US Wachstumsstrategie als Basis der Wachstums-Story der Gruppe propagiert. Wir befürchten, dass nicht genügend Puffer eingebaut wurden und es zu weiteren negativen Überraschungen kommen kann.

Parallel zu den USA einen Wachstumskurs in Asien einzuschlagen, erscheint für ein Unternehmen der Größe Wacker Neusons sehr anspruchsvoll. Auch hier sehen wir Exekutionsrisiken, da das existierende Asiengeschäft und vor allem das chinesische Geschäft noch in den Kinderschuhen stecken. Die beiden Riesenmärkte USA und China gleichzeitig erobern zu wollen, erscheint uns sehr ambitioniert und risikoreich.

(5) Working Capital

Bereits im Jahr 2015 haben wir auf den fehlenden Fokus zum Thema Working Capital Management hingewiesen. Wiederholt hat das Management auf mittelfristige Verbesserungsziele verwiesen. Fakt ist, dass das Working Capital immer noch ca. 5% vom Umsatz höher ist als in den Jahren 2008 bis 2010. Trotz erster geringer Erfolge bei der Reduzierung der Vorräte liegen diese immer noch fast 10% vom Umsatz über den Werten, die in der Vergangenheit

⁴ Für die Ermittlung der 12 Monatsperiode wurden die Quartale Q4 2015, Q1 2016, Q2 2016 und Q3 2016 addiert.

⁵ Die aggregierten EBIT Angaben für 2006 wurden ohne PPA Effekte berechnet.

erreicht wurden. Jede Glaubwürdigkeit an den Willen oder die Fähigkeit des Unternehmens, den angestrebten Fortschritt umzusetzen, ist abhandengekommen.

(6) Management

Der Wechsel des Vertriebsvorstands (Jan Willem Jongert) nach nur etwa 9 Monaten im Amt zusammen mit dem Ausscheiden von Herrn Binder (CFO) werfen viele Fragen zur Qualität und Kontinuität Ihres Management Teams auf. Die krassen Verfehlungen von Ergebniszielen sprechen für sich selbst. Zu den oben angesprochenen Themen scheinen sich nun auch noch Fragezeichen zur Stabilität der Führung bei Wacker Neuson aufzutun.

Wie bereits im Oktober 2015 dargelegt sind wir von der hervorragenden Substanz Wacker Neusons überzeugt. Die Verbesserungspotentiale sind enorm und als Mitaktionäre würden wir uns wünschen, dass Sie diese nutzen können. Sehr gerne stehen wir für ein Treffen bereit, um Ihnen partnerschaftlich unsere Gedanken zu möglichen Lösungen für die oben aufgeführten Punkte darzulegen.

Mit freundlichen Grüßen



Klaus Umek

Managing Partner
Petrus Advisers



Till Hufnagel

Partner
Petrus Advisers