

Regina Prehofer, Aufsichtsratsvorsitzende, Wienerberger AG
Wienerbergerstraße 11, A-1100 Wien
cc: David Davies, Peter Steiner, Peter Johnson, Heimo Scheuch, Willy Van Riet

London, 24. Oktober 2018

Sehr geehrte Frau Prehofer,

Bei der HV am 14. Juni 2018 haben Sie zugestimmt, die Verbesserungspotentiale von Wienerberger mittels externer Hilfe untersuchen zu lassen. Am 16. August 2016 hat Wienerberger die Ziele des Optimierungs-Programmes um €75 Mio auf €120 Mio erhöht. Am Capital Markets Day (CMD) vom 2. Oktober 2018 wurde das 2018 EBITDA Ziel auf €460-470 Mio spezifiziert und das 2020 EBITDA Ziel auf €635 Mio erhöht¹. Verwendet man für eine Bewertung ein durchschnittliches 1-Jahres-Forward EBITDA Vielfaches von 8x, ergibt sich hieraus für 2019 ein Unternehmenswert von €5,080 Mio und je nach Annahmen zum Cash Flow ein implizierter Aktienkurs von €37 bis €39².

Die Realität des Aktienmarktes sieht anders aus: Mehrfach gab die Wienerberger Aktie Kursanstiege in Folge dieser guten Nachrichten schnell wieder ab. Analysten und Investoren haben schlichtweg keinerlei Vertrauen in die gesetzten Ziele, was der aktuelle Kurs von nur €19,41 bestätigt. Seit dem CMD hat kein einziger Aktienanalyst weder Kursziel noch Empfehlung erhöht - lediglich ein weiterer Beweis dafür, dass die Wienerberger einen erheblichen Vertrauens-Abschlag hat³.

Wir empfehlen die folgenden Maßnahmen, um diesen Missstand zu beheben:

(1) **Transparenz**

Die erhöhten Verbesserungsziele von €120 Mio müssen deutlich transparenter kommuniziert werden. Die gelieferten Erklärungen sind rein generisch. Angesichts des fehlenden Detaillierungsgrads rätseln Investoren v.a. über die geplante Erhöhung der Mitarbeiterzahl, die hohen mit dem Programm verbundenen Investitionen sowie insbesondere die spät gelagerte Staffelung (2018 sollen nur €20 Mio der Verbesserungen und 2019 €40 Mio erreicht werden und somit wird 2020 das entscheidende Jahr sein). Konventionelle Einsparungen, z.B. im Verwaltungsbereich, scheinen nicht bzw. kaum geplant zu sein.

Management muss hier klarer kommunizieren, um Investoren zu überzeugen. Zudem wäre eine zeitliche Vorverlagerung der Sparziele wünschenswert und Management sollte Personaleinschnitte im Bereich Verwaltung nachlegen.

(2) **Erweiterung der Guidance**

Generell begrüßen wir Wienerbergers Ansatz, bis 2020 operative Ziele vorzugeben. Als öffentliches Unternehmen sollte dies jedoch auch den Nettogewinn inkludieren und nicht alleine auf EBITDA Werten basieren.

(3) **Dividendenrendite**

Angesichts der geplanten Verbesserungsziele muss auch die Dividendenpolitik überdacht werden, da die momentane Dividendenrendite von c. 2,1% sehr niedrig erscheint. Kapitalintensives Wachstum ist nicht im Interesse der Aktionäre und auch daher ist eine höhere Ausschüttungsquote von mindestens 40% adäquat.

(4) **Aktienrückkäufe**

Wenn Sie an den Plan Ihres Management Teams glauben, müssen Sie zustimmen, dass ein umfassendes Aktienrückkaufprogramm eine hervorragende Investition für Wienerberger darstellt, die Aktionärswert schafft. Wir empfehlen daher, initial 5% der Marktkapitalisierung zurückzukaufen.

Die Reaktion des Kapitalmarktes zeigt, dass Wienerberger deutlich härter arbeiten muss, um das Vertrauen der Investorengemeinde zu gewinnen!

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner

¹ Ohne Positiven Effekt des IFRS 16 von €45 Mio. im EBITDA-Ziel für 2020.

² Unter Annahme einer Nettoverschuldung per Ende 2019 von €626 Mio. und Netto-Cash Flow für die Periode H2 2018 – 2019 von €250 Mio.

³ Basierend auf das Verhalten der Analysten von UBS, Kepler, Exane, Citi und Berenberg nach dem CMD.