

**SAP** Wichtige Investoren fühlten sich bei einem milliardenschweren Anleihendeal schlecht informiert.

## Kredit verspielt

Im April hätte das Vertrauen der Finanzmärkte in SAP kaum größer sein können. Zwei Monate nach dem Antritt der neuen CEOs **Bill McDermott** (49) und **Jim Hagemann Snabe** (44) rissen Fondsgesellschaften und Privatanleger sich darum, dem Softwarekonzern Geld zu leihen. Als SAP erstmals Anleihen begab, gingen Orders über zehn Milliarden Euro ein. Die Papiere waren zehnfach überzeichnet.

Dabei bot die Anleihe weder ein Rating noch besonders hohe Renditen. SAP versprach Zinsen, die das Niveau einer Bundesanleihe nur geringfügig überschritten. Wer den Bond zeichnete, setzte auf Werterhalt, vertraute auf Finanzkraft und Stabilität des Walldorfer Konzerns.

Schließlich hatte die neue Führung mehrfach betont, an der konservativen SAP-Strategie festhalten zu wollen: Auch künftig wolle man vorrangig aus eigener Kraft wachsen. Der Erlös aus dem Anleihenverkauf diene „dem allgemeinen Finanzierungsbedarf des Unternehmens“.

Umso überraschter waren viele Investoren, als der Konzern am 12. Mai, nur einen Monat nach der Emission, den zweitgrößten Zukauf seiner Firmengeschichte verkündete. Für 5,8 Milliarden Dollar erwarb SAP das US-Unternehmen Sybase. Die Folge: Plötzlich schossen die Risikoprämien für die vermeintlich hochsicheren SAP-Anleihen nach oben. Denn die Finanzlage des Konzerns drohte sich durch den Deal zumindest vorübergehend zu verschlechtern.

Mit dem Vorfall hat SAP nicht nur potente Investmentgesellschaften verär-

gert. Womöglich wird es dem Konzern künftig schwerer fallen, sich am Anleihemarkt mit günstigem Geld einzudecken.

„Mit Manövern dieser Art verspielen Unternehmen ihre Kapitalmarkt Reputation“, sagt **Ralf Frank**, Chef des Investorenverbands DVFA, der Fach- und Führungskräfte der größten deutschen Finanzinstitute zu seinen Mitgliedern zählt. „SAP hätte entweder die Anleger besser informieren oder die Anleihe erst nach der Akquisition begeben sollen.“ Im September will der Verband Richtlinien „für eine investorengerechte Bond-Kommunikation“ vorstellen. Der SAP-Fall gilt als Negativbeispiel.

SAP beteuert, der Sybase-Kauf sei zum Zeitpunkt der Bond-Emission noch nicht beschlossen gewesen. Überdies habe man stets darauf hingewiesen, „dass wir auch größere Akquisitionen nicht ausschließen“. Einzelne Fondsgesellschaften haben sich indes vorgenommen, bei SAP-Anleihen künftig zurückhaltender zu agieren.

Eine Neuemission Anfang August stieß bereits auf reduziertes Interesse. Die Anleihe war zwar wieder überzeichnet, das Ordervolumen lag jedoch nur noch bei gut vier Milliarden Euro. Überdies musste SAP diesmal einen höheren Aufschlag auf Bundesanleihen bieten. Experten zufolge sank die Nachfrage nicht nur marktbedingt: „Die Investoren“, sagt **Martin Wilhelm**, Rentenfondsmanager und Geschäftsführer des Instituts für Kapitalmarkt, „sind bei SAP etwas vorsichtiger geworden.“

*Simon Hage*

SAP-CEOs Jim Hagemann Snabe und Bill McDermott

