

Dezember 2023

Private Credit: Resiliente Anlageklasse deckt wachsenden Bedarf in den USA und Europa



Randy Schwimmer
*Co-Head of Senior Lending,
Churchill Asset Management*



Mattis Poetter
*Partner, Co-CIO,
Arcmont Asset Management*

ZUSAMMENFASSUNG

- Direktkreditgeber nehmen den Banken weiter Marktanteile ab.
- Die Entwicklung des Private Credit-Marktes begünstigt die größten Asset Manager.
- Liquide Märkte und strukturelle Veränderungen im Direct Lending führen zu höheren Transaktionsvolumina.
- Der Private Credit-Markt bietet noch auf Jahre hinaus bedeutendes Wachstumspotenzial.
- Private Credit-Anlagen haben in der Vergangenheit langfristig attraktive Renditen geliefert.

EINFÜHRUNG

Die Entwicklung der US-amerikanischen und europäischen Private Credit-Märkte in den letzten zehn Jahren gehört zu den bedeutenden Erfolgsgeschichten im Asset Management. Als zunächst auf mittelständische Unternehmen ohne Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen beschränkte Anlageklasse hat sich Private Credit mittlerweile zu einem ernstzunehmenden Konkurrenten der beiden traditionellen liquiden Märkte (d.h. breit syndizierte Kredite und hochverzinsliche Unternehmensanleihen) entwickelt. Noch vor wenigen Jahren hätte sich das kaum jemand vorstellen können. Mittlerweile finanzieren Private Credit-Anbieter regelmäßig im Alleingang milliardenschwere Schuldenstrukturen.¹

Die globale Finanzkrise hat einen erheblichen Anteil am Private Credit-Boom, da eine strengere Bankenregulierung, höhere Kapitalanforderungen und Änderungen in der Kreditbuchhaltung dazu führten, dass sich viele regulierte Kapitalgeber aus dem Spezialkreditgeschäft zurückzogen. Seither hat jede weitere Krise die Anlageklasse nur noch attraktiver gemacht. Die europäische Staatsschuldenkrise, das „Taper Tantrum“ in den USA – als die US-Notenbank mit der Ankündigung, ihre ultraexpansive Geldpolitik zurückzunehmen, eine Schockwelle an den Finanzmärkten auslöste – und die Coronakrise gaben dem Private Credit-Markt zusätzlichen An Schub.² Angetrieben durch das fundamentale Ungleichgewicht zwischen Kreditangebot und -nachfrage auf beiden Seiten des Atlantiks boten private Kreditgeber höhere Kapazitäten, mehr Effizienz und Unabhängigkeit von externen Ratingagenturen.

Die jüngsten makroökonomischen Herausforderungen – der Inflationsdruck und der Krieg in der Ukraine – haben diesen Trend erneut bestätigt. Mit dem deutlichen Rückgang der Aktivität an den liquiden Märkten eröffnete sich die Möglichkeit für private Kreditgeber einzuspringen. Die Kombination aus gebundenem Kapital und erfahrenen Managern, die Zugang zu einem attraktiven Dealflow haben, hat dazu geführt, dass Private Credit den Banken und liquiden Anleihemärkten zunehmend Marktanteile abgenommen hat.³

Auch in dieser neuen Phase der „Substitution liquider Märkte“ bietet die Anlageklasse immer noch ein deutlich günstigeres Risiko-Rendite-Profil als liquide Märkte.⁴ Private Credit-Manager sind zudem häufig in der Lage, bessere Konditionen und Preise auszuhandeln, und das bei umfassenderen Prüfungen als an den liquiden Märkten.

Von diesen Trends können unserer Ansicht nach vor allem die größeren, etablierten Manager in beiden Regionen profitieren. Um als Gegenpartei für erstklassige Private-Equity-Sponsoren in Frage zu kommen, muss ein Private Credit-Manager einen etablierten Track Record in Bezug auf die Bereitstellung von Finanzierungen in Verbindung mit einem bedeutenden Fondsvolumen vorweisen können.

Aus Anlegersicht halten wir das mittlere bis obere Segment des Private Credit-Marktes daher für am attraktivsten – hier bieten sich in der Regel bessere Anlageopportunitäten bei einem geringeren Wettbewerb.

Die Branche steht zweifellos vor Herausforderungen. Der makroökonomische Gegenwind hat zwar etwas nachgelassen. Über den Berg ist die Weltwirtschaft deshalb aber noch nicht. So ist klar, dass die Zinsen noch mindestens ein bis zwei Jahre erhöht bleiben könnten, und der plötzliche Anstieg der Zinskosten macht den Kreditnehmern zu schaffen. Kreditgeber und Kreditnehmer werden schwierige Gespräche über eine nachhaltige Gestaltung der Kapitalstruktur führen müssen. Letztlich wird die Qualität des zugrunde liegenden Kredits die Fondspersformance bestimmen, da Probleme mit der Kapitalstruktur leichter zu beheben sind, wenn das Geschäft gut läuft.

Vor diesem Hintergrund werten wir es als positiv, dass der Anteil der Kreditnehmer aus defensiven Branchen im Private Credit-Segment deutlich größer ist als auf Gesamtmarktebene,⁵ dass die Anlageklasse stärkere strukturelle Absicherungen aufweist als die liquiden Märkte⁶ und dass Private Credit-Manager

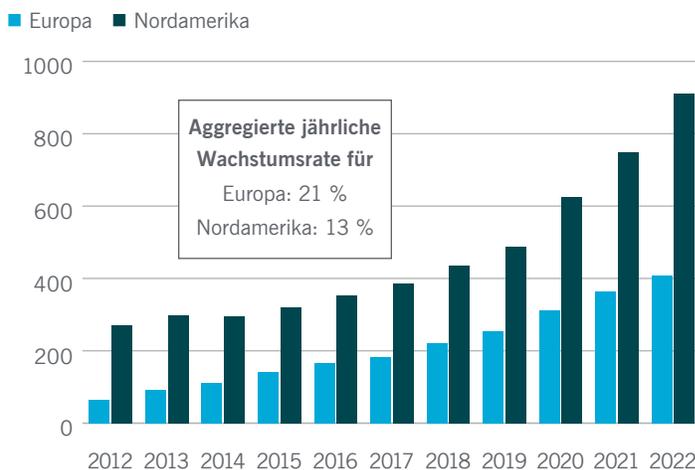
häufig entschlossener durchgreifen können, als es für ein großes Konsortium unterschiedlicher Kreditgeber jemals möglich wäre.

Der US-amerikanische und der europäische Markt weisen zahlreiche Gemeinsamkeiten in Bezug auf ihre Struktur und ihren Ausblick auf. Es gibt aber auch Unterschiede. Beispielsweise hat Europa, im Gegensatz zu den USA, kein weitgehend homogenes Rechtssystem, sondern unterschiedliche Rechtsordnungen. Um an diesem Markt erfolgreich zu agieren, müssen sich Manager daher gut mit den Eigenheiten der verschiedenen Rechtssysteme auskennen.

DIREKTE KREDITGEBER GEWINNEN WEITER MARKANTEILE

In den USA ist die Disintermediation – die Substitution regulierter Banken durch Kreditgeber außerhalb des Bankensektors – bereits weiter fortgeschritten als in Europa. Dadurch ist das verwaltete Vermögen von Private Credit-Strategien in Europa seit 2012 schneller gewachsen als in Nordamerika: um 21 % gegenüber 13 % pro Jahr.⁷ Bis zur Entwicklung der neuen Anlageklasse Private Credit nach der globalen Finanzkrise hatten Unternehmen in Europa keine Alternative zu Bankkrediten. In den USA dagegen können sich größere mittelständische Unternehmen (aus dem sogenannten „Upper Middle Market“) bereits seit langem über Anleihen, Privatplatzierungen und Business Development Company (BDC) Kredite finanzieren.

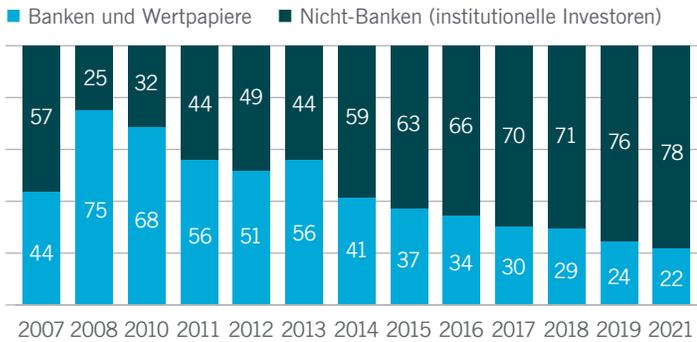
Abb. 1: Wachstum des verwalteten Vermögens von Private Credit-Strategien (Mrd. USD)



Datenquelle: Preqin, September 2023.

Der vorherrschende Trend in diesem Zeitraum war eine Substitution der Banken durch andere institutionelle Investoren wie Private Credit-Manager. Die relative Marktanteilsverteilung hat sich seit 2008 komplett gedreht – in Europa und den USA entfallen mittlerweile weniger als 25 % aller Finanzierungen auf Banken (Abbildung 2).

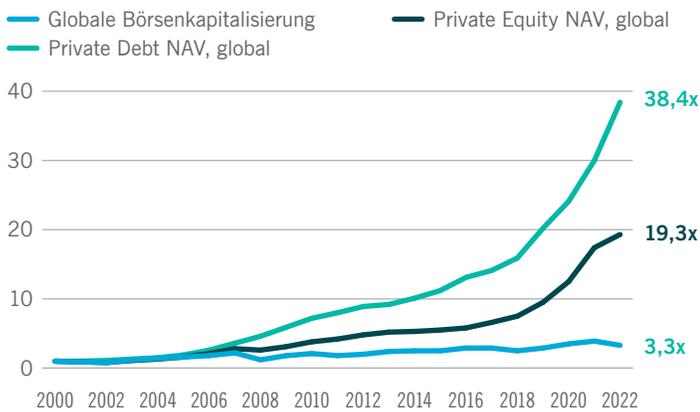
Abb. 2: Nicht-Bank-Kreditgeber nehmen den globalen Banken weiterhin Marktanteile ab² (%)



Datenquelle: PitchBook LCD. In Abwesenheit ausreichender Primärmarktmissionen konnte LCD nicht genügend Beobachtungen erfassen, um relevante Stichproben für die Jahre 2009, 2020 und 2022 sowie den Zeitraum seit 1. Januar 2023 zu erstellen. Hierbei handelt es sich um von Banken ausgegebene und bis zur Fälligkeit gehaltene Kredite, d.h. nicht um den Markt für syndizierte Kredite.

Die Private Credit-Story sollte im Kontext eines großen übergreifenden Trends betrachtet werden – der anhaltenden Outperformance der privaten Märkte gegenüber den öffentlichen Märkten. Dabei sticht Private Credit auch in diesem Kontext heraus: Das in dieser Anlageklasse verwaltete Vermögen ist seit 2000 um den Faktor 38,4 gestiegen, verglichen mit nur 3,3 für die öffentlichen Märkte insgesamt (Abbildung 3).

Abb. 3: Wachstum der privaten und öffentlichen Märkte im Vergleich

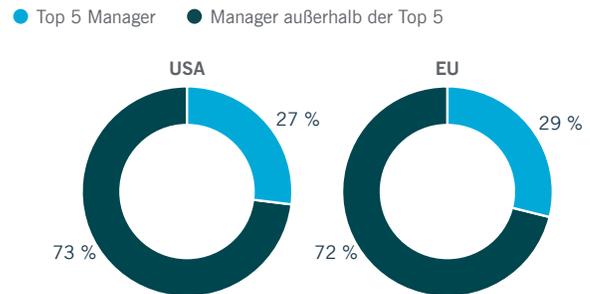


Datenquelle: World Federation of Exchanges (WFE), Preqin, Stand: Dezember 2022. Hinweise: Net Asset Value (NAV) = AUM abzüglich „Dry Powder“ (nicht investiertes Kapital)

DIE ENTWICKLUNG DES PRIVATE CREDIT-MARKTES KOMMT DEN GRÖSSTEN MANAGERN ZUGUTE

Vom Wachstum dieses zunehmend reifer werdenden Marktes haben insbesondere die großen Kapitalgeber profitiert. In den letzten zehn Jahren entfielen sowohl in den USA als auch in Europa mehr als 25 % des Private Credit-Kapitals auf die Top 5 Fondsmanager.

Abb. 4: Kapitalaufnahmen in den USA und Europa in den letzten zehn Jahren



Datenquelle: Preqin, September 2023.

Auch die Höhe der Kapitalaufnahme ist in beiden Regionen im Schnitt deutlich gestiegen. In Europa lagen die durchschnittlichen eingeworbenen Mittel im Jahr 2022 um das 1,7-Fache über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. In Nordamerika war es das 1,6-Fache und in der Betrachtung seit Jahresanfang 2023 sogar das 2,4-Fache.⁸

Unserer Ansicht nach haben wir es hier ganz klar mit einem positiven, sich selbst verstärkenden Zyklus zu tun, der zu dieser Zweiteilung und dem anhaltend schnelleren Wachstum am oberen Ende des Marktes führt. Höhere Fondsvolumina eröffnen die Möglichkeit, Zugang zu besseren und größeren Deals mit erstklassigen Sponsoren zu erhalten, die wiederum LPs anlocken.

Private Credit-Manager bieten mehrere Vorteile: (i) ein schnelles Underwriting, (ii) Flexibilität bei der Strukturierung gemäß spezifischen Unternehmensanforderungen, (iii) die Fähigkeit, Folgekapital für künftiges anorganisches Wachstum bereitzustellen, und (iv) eine größere Sicherheit in der Ausführung. Das gilt insbesondere dann, wenn die liquiden Märkte volatil oder praktisch geschlossen sind. Angesichts von Inflation und makroökonomischer

Volatilität kann Private Credit Sicherheit bieten, wenn es an anderen Märkten möglicherweise turbulenter zugeht.

Mit dem fortschreitenden Reifungsprozess des Private Credit-Marktes in Bezug auf die Breite des Produktangebots und die geografische Diversifizierung spricht viel für größere Unternehmen, die über die finanziellen Mittel und die erforderliche Infrastruktur verfügen, um diese zusätzliche Komplexität zu bewältigen.

Insgesamt weist dies auf einen wachsenden Markt und positive Entwicklungen für Manager hin, die in der Lage sind, sich diese Zweiteilung zunutze zu machen. Die Barrieren für einen Vorstoß in die Gruppe der größten Manager sind inzwischen erheblich.

STRUKTURELLER WANDEL FÜHRT ZU GRÖßEREN DEALS

Vor dem Hintergrund der skizzierten Trends zeigt der Trend bei den Transaktionsvolumina an den europäischen und US-amerikanischen Private Credit-Märkten generell beständig nach oben, während das Volumen der Primärmarktmissionen an den liquiden Märkten in diesem Zeitraum geschwankt hat.⁹

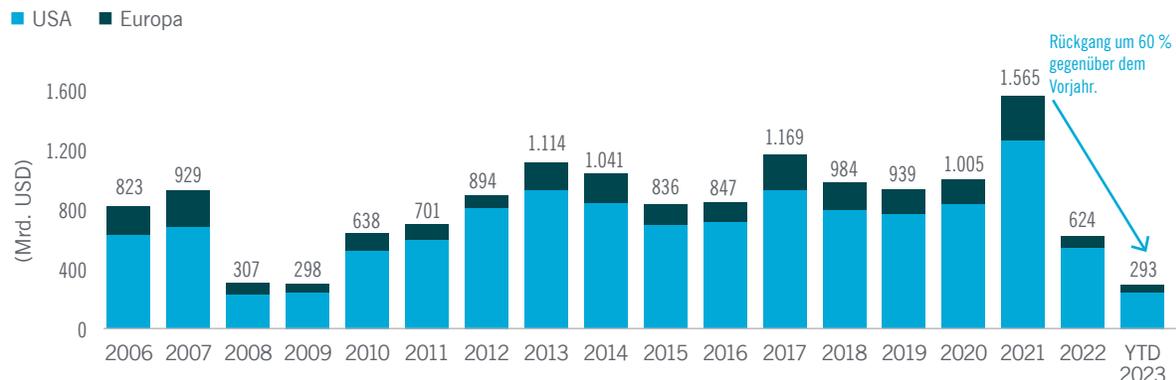
Die Erfahrungen von 2022 verdeutlichen die immer schnellere Substitution der liquiden Märkte. Angesichts des unsicheren makroökonomischen Ausblicks und Rückzugs der Investoren schrumpfte das Volumen der liquiden Märkte in dem Jahr um ganze 60 %, während die Zahl der Private Credit-Deals nur um 9 % zurückging. Das spricht für die Vorzüge von gebundenem Kapital und die Fähigkeit der Manager, mit größerer Sicherheit durch ein schwieriges Umfeld zu steuern.

Abb. 5: Deutliches Wachstum der Private Credit-Deals in allen Regionen



Datenquelle: EU: Deloitte Alternative Lender Deal Tracker Q4 2022; USA: Sponsored Middle Market Private Deals Analysis von Refinitiv LPC für Q2 2023

Abb. 6: Die Primärmarktaktivität an den liquiden Märkten in den USA und Europa ist seit 2021 deutlich zurückgegangen

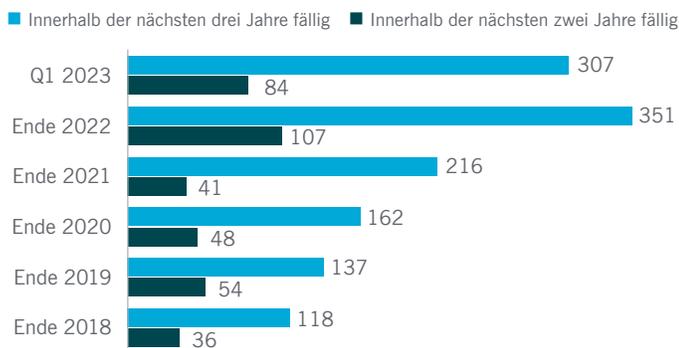


Datenquelle: Einschließlich High Yield- und Leveraged Loan-Emissionen. LCD Quarterly European & U.S. Leveraged Lending Review: Q2 2023

NOCH VIEL WACHSTUMSPOTENZIAL

Im Zuge des Reifungsprozesses der Private Credit-Märkte sehen wir noch viel Potenzial für weiteres Wachstum. Grundsätzlich glauben wir, dass Private Equity-Firmen private Kredite weiterhin als flexible und zuverlässige Kapitalquelle zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs sehen werden. Unserer Erfahrung nach wird dieser Trend als Ausdruck eines strukturellen Wandels an den europäischen und US-amerikanischen Kreditmärkten bei Transaktionen ohne Private Equity-Sponsor zunehmend deutlich.

Abb. 7: Bedeutende Private Credit-Pipeline durch anstehende Fälligkeiten (Mrd. USD)



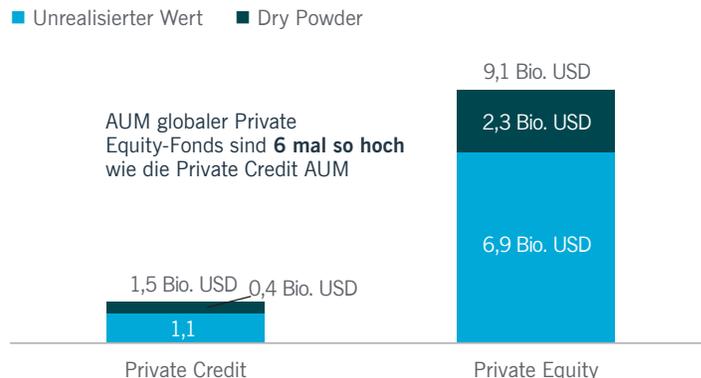
Datenquelle: PitchBook LCD, Stand: Q1 2022.

Kurzfristig sehen wir bedeutende Opportunitäten durch ein Volumen von 370 Mrd. USD an fällig werdenden Darlehen an den öffentlichen Kreditmärkten, die in den nächsten Jahren refinanziert werden müssen. Angesichts der beschriebenen Marktdynamik halten wir Private Credit-Manager für gut positioniert, um einen bedeutenden Anteil dieses Finanzierungsvolumens abzugreifen.

Was das verwaltete Vermögen angeht, klafft immer noch eine große Lücke zwischen Private Credit und Private Equity. Dass sich Private Credit als Finanzierungsbaustein einer großen Mehrheit der Private Equity-Transaktionen etablieren könnte, ist durchaus denkbar. Geht man von einer Beleihungsquote (LTV) von 50 % aus, dürften die AUM von Private Credit daher mit denen von Private Equity gleichziehen. Da Private Equity-Firmen im Vergleich zu Private Credit-Fonds über rund das Sechsfache an nicht investiertem Kapital (Dry Powder) verfügen, sollte die Nachfrage nach Private Credit-Lösungen ungebrochen hoch bleiben.

Laut einer Preqin-Prognose wird das Private Credit-Volumen von 2022 bis 2028 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 11,1 % auf ein Allzeithoch von 2,8 Bio. USD ansteigen und sich damit gegenüber dem Wert von 1,5 Bio. USD im Jahr 2022 fast verdoppeln.

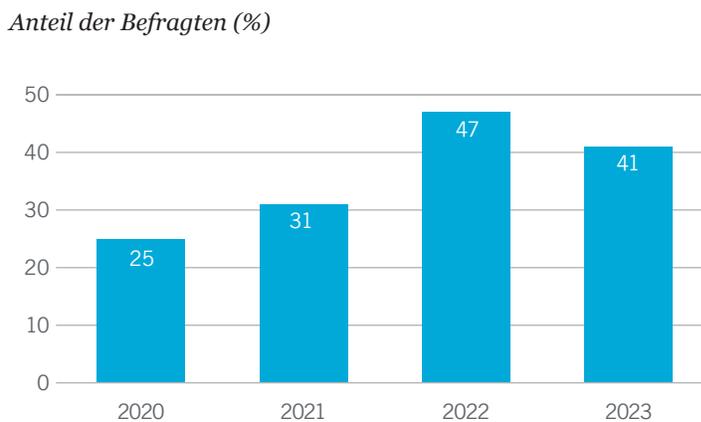
Abb. 8: Globale Private Credit AUM nur ein Bruchteil von Private Equity



Datenquelle: Preqin, Stand: Dezember 2022.

Auch die Grundstimmung der Anleger gegenüber Private Credit ist nach wie vor sehr positiv. Laut der jährlichen EQuilibrium-Umfrage von Nuveen stieg der Anteil der institutionellen Investoren, die ihre Private Credit-Allokation erhöhen wollen, im Jahr 2022 auf 47 %, und im Jahr 2023 zog Private Credit mit 41 % mit Private Equity gleich.

Abb. 9: Institutionelle Investoren wollen ihre Private Credit-Allokationen erhöhen

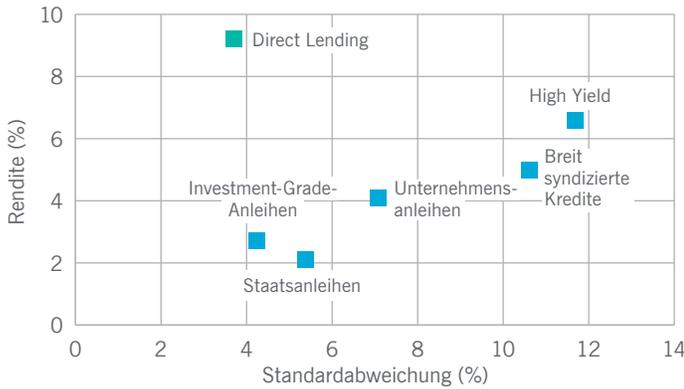


Datenquelle: Jährliche EQuilibrium-Befragung von Nuveen für 2024. Die Umfrageergebnisse werden im März 2024 veröffentlicht.

PRIVATE CREDIT HAT LANGFRISTIG ATTRAKTIVE RENDITEN GELIEFERT

Dank eines deutlich geringeren Risikos und höherer Renditen im Vergleich zu den öffentlichen Kreditmärkten überzeugt Direct Lending insbesondere mit einer herausragenden risikobereinigten Performance (Abbildung 10).

Abb. 10: Risiko/Rendite-Analyse für Direct Lending (10 Jahre)

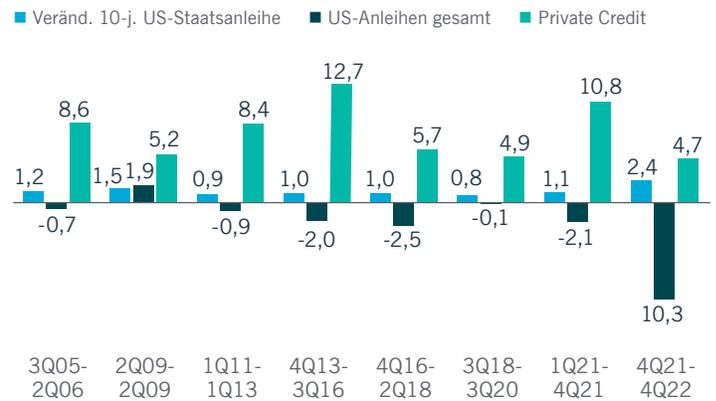


Datenquelle: „Direct Lending“ dargestellt durch den Cliffwater Direct Lending Index. „Breit syndizierte Kredite“ dargestellt durch den Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index. „High Yield“ dargestellt durch den Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index. „Unternehmensanleihen“ dargestellt durch den Bloomberg US Corporate Bond Index. „Investment Grade-Anleihen“ dargestellt durch den Bloomberg US Aggregate Bond Index. „Staatsanleihen“ dargestellt durch den Bloomberg US Treasury Index. Stand der Daten: Q1 2023. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Attraktivere Performance bei steigenden Zinsen

Wenn die Basiszinssätze steigen, stellt die variable Verzinsung von Direktkrediten (die den größten Teil der Anlageklasse Private Credit ausmachen) eine wesentliche Absicherung dar. Im Gegensatz dazu verlieren die meisten festverzinslichen Anleihen an Wert, wenn die Zinsen steigen. In einem Umfeld sinkender Zinsen profitieren Direktkredite von Zinsuntergrenzen, die eine Mindestverzinsung gewährleisten.

Abb. 11: Private Credit-Renditen in einem Umfeld steigender Zinsen (%)

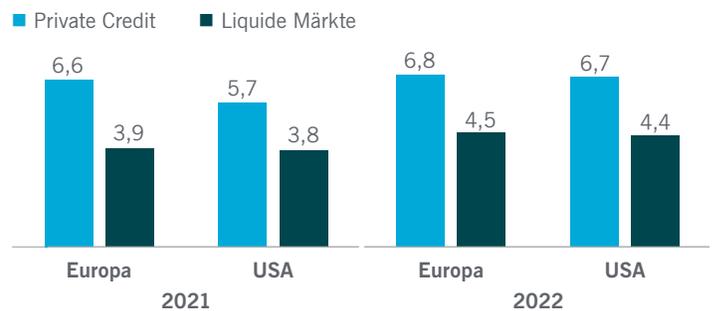


Datenquelle: Factset, Morningstar Direct, Cliffwater Direct Lending Index. Stand: 31 März 2023. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Weiterhin starkes Pricing im Vergleich zu liquiden Märkten

Sowohl in Europa als auch in den USA sind die Private Credit-Margen mit einem Aufschlag von 200-300 Basispunkten gegenüber den liquiden Märkten weiterhin sehr hoch.¹⁰

Abb. 12: Margen bei Neuemissionen an den europäischen / US-amerikanischen Private Credit-Märkten und liquiden Märkten (%)

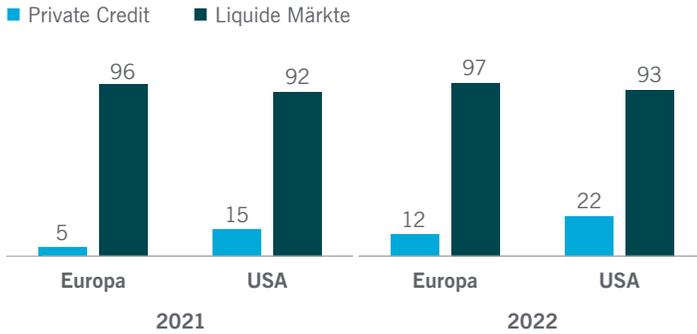


Datenquelle: S&P Comps, September 2023, Proskauer Private Credit Insights 2022.

Bessere Absicherungen für Private Credit

Im Gegensatz zu den liquiden Märkten profitiert Private Credit in beiden Regionen ganz überwiegend von einem umfangreichen Gläubigerschutz (Covenants). Das ist ein grundlegender Vorteil, da Gläubigerschutzklauseln Private Credit Managern das Recht geben einzugreifen und Maßnahmen einzuleiten, wenn die Performance nicht stimmt.

Abb. 13: Covenant-Lite-Neuemissionen (%)



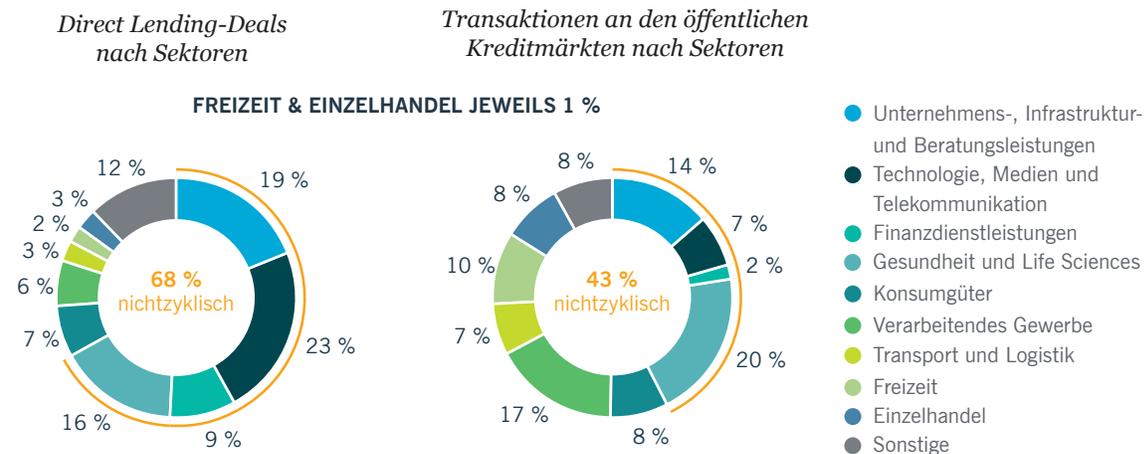
Datenquelle: LCD Comps, September 2023, Proskauer Private Credit Insights 2022.

Dies führt zwar nicht zwangsläufig dazu, dass der Kreditgeber die Kontrolle übernimmt, bedeutet aber, dass der Kreditgeber in einer weitaus besseren Verhandlungsposition ist, um vom Sponsor Maßnahmen zum Schuldenabbau oder zur Verringerung des Risikos zu verlangen – und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem die Schuldinstrumente noch werthaltig sind.

Bei einem Cov-Lite-Deal muss der Kreditgeber in der Regel warten, bis es zu einem Zahlungsausfall kommt, bevor er Einfluss nehmen kann. Zu diesem Zeitpunkt könnte das Unternehmen so stark in Schieflage geraten sein, dass die Schuldinstrumente über mehrere Marktzyklen wertgemindert sind.

Hinzu kommt, dass die Anlageklasse Private Credit in der Vergangenheit vor allem nichtzyklische Branchen wie Unternehmensdienstleistungen, Technologie und Gesundheit betraf. An den liquiden Märkten dagegen entfällt ein größerer Anteil der Kreditvergabe auf Unternehmen aus den Bereichen Konsumgüter, Freizeit und Einzelhandel, die in der Regel stärkeren zyklischen Schwankungen unterliegen – 57 % der ausstehenden Schuldinstrumente auf den liquiden Märkten entfallen auf zyklische Branchen (Abbildung 14). Daher halten wir Private Credit-Portfolios für gut aufgestellt, um über verschiedene Marktzyklen hinweg eine robuste Performance zu erzielen.

Abb. 14: Private Credit in Europa: Konzentration auf defensive Sektoren



Datenquelle: LCD Research — S&P Global Market Intelligence, S&P European Leveraged Loan Index Komponenten per 8. September 2023 — Sektorklassifizierung gemäß internen Analysen von Arcmont.

ZUSAMMENFASSUNG

Wie in diesem Whitepaper dargelegt, ist Private Credit eine wachstumsstarke Anlageklasse mit attraktiven Anlageeigenschaften.

Hinter dem Wachstum der Anlageklasse steht vor allem die gestiegene Nachfrage der Kreditnehmer, welche die Verlässlichkeit und Flexibilität privater Kredite schätzen. Das gilt insbesondere in Zeiten einer erhöhten Marktvolatilität, eines anhaltenden Rückzugs der Banken aus dem Kreditgeschäft und eines begrenzten Spielraums für neue Finanzierungslösungen an den liquiden Anleihemärkten.

Gleichzeitig haben die Anleger ihre Private Credit-Allokationen kontinuierlich weiter ausgebaut. Grund dafür sind die hohen absoluten Renditen der Anlageklasse und das vorteilhafte Risikoprofil im Vergleich zu den liquiden Märkten, das auf die geringere Konjunkturabhängigkeit der Unternehmen, die generell besseren strukturellen und rechtlichen Absicherungen und die geringere Volatilität langfristiger Fremdkapitalstrukturen zurückzuführen ist.

Private Credit hat seine Resilienz in wirtschaftlich schwierigen Phasen unter Beweis gestellt. Die Anlageklasse hat eine Größenordnung erreicht, in der sie eine sinnvolle und attraktive Finanzierungsalternative zu den liquiden Märkten darstellt, und wir glauben, dass sie noch auf viele Jahre hinaus ein starkes Wachstum verzeichnen wird.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

1 Barclays - August 2023 Private Credit Newsletter. 2 Preqin, September 2023. 3 PitchBook LCD, In Abwesenheit ausreichender Primärmarktmissionen konnte LCD nicht genügend Beobachtungen erfassen, um relevante Stichproben für die Jahre 2009, 2020 und 2022 sowie den Zeitraum seit 1. Januar 2023 zu erstellen. Hierbei handelt es sich um von Banken ausgegebene und bis zur Fälligkeit gehaltene Kredite d.h. nicht um den Markt für syndizierte Kredite. 4 Cliffwater Direct Lending Index, Morningstar Direct, Cambridge Associates, Pitchbook, Stand: 31. März 2023. 5 Direct Lending: Deloitte Alternative Lender Deal Tracker; öffentliche Märkte: Pitchbook. 6 LCD Comps Sept. 23, Proskauer Private Credit Insights 2022. 7 LCD Comps Sept. 23, Proskauer Private Credit Insights 2022. 8 Preqin, September 2023. 9 Einschließlich High Yield- und Leveraged Loan-Emissionen. LCD Quarterly European & U.S. Leveraged Lending Review: Q2 2023. 10 S&P Comps Sept. 23, Proskauer Private Credit Insights 2022.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).