

September 2024

C-PACE – sinnvolle Ergänzung für Impact-Strategien deutscher Versicherer

IHRE ANSPRECHPARTNER



Christina Volkmann

Head of Business Development Germany & Head of Insurance Business Central Europe, Global Client Group



Leonard Kuhlmann

Insurance Sales Central Europe, Global Client Group



Sebastian Meyer

Insurance Sales Central Europe, Global Client Group

C-PACE-Kredite bieten eine attraktive Verzinsung, ein konservatives Risikoprofil und einen fokussierten Nachhaltigkeitsansatz sowie eine Quelle für Duration. Diese attraktive Kombination von Merkmalen macht sie unserer Ansicht nach zu einer sehr interessanten Anlageklasse für deutsche Versicherungsportfolios.

C-PACE: EINE AUFSTREBENDE ANLAGEKLASSE

In einem zunehmend komplexen und herausfordernden Investmentumfeld machen sich immer mehr Versicherungsanleger die attraktiven Anlageeigenschaften und Nachhaltigkeitsmerkmalen der noch relativ neuen und differenzierten Anlageklasse in den USA Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) zunutze. Der C-PACE-Markt in den USA ist seit 2015 stark gewachsen: Die Gesamtsumme der vergebenen Darlehen hat sich von 200 Millionen US-Dollar auf über 7 Milliarden US-Dollar im Jahr 2023 erhöht.¹ Durch die anhaltende, von mehreren Faktoren vorangetriebene Wachstumsdynamik des C-PACE-Marktes können Versicherer hier aus einem immer größeren Anlageuniversum schöpfen, zu dem sie über unterschiedliche Anlagestrukturen Zugang erhalten.

C-PACE FÜR DEUTSCHE VERSICHERER

Die EQuilibrium-Umfrage 2024 von Nuveen unter institutionellen Investoren zeigt, dass 95 % der deutschen Versicherer die Energiewende und die Umweltauswirkungen von Investitionen bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen oder planen, dies zu tun. Diesen Investoren bietet C-PACE eine Klimalösung, die im Einklang mit den Green and Sustainable Bond Principles der ICMA steht.

Als Portfoliobeimischung erhöhen C-PACE-Kredite nicht nur die Nachhaltigkeitsausrichtung eines Portfolios, sondern bieten auch weitere Vorteile wie attraktive laufende Erträge, lange Laufzeiten, eine hohe Bonität und einen positiven Einfluss auf die Portfoliodiversifikation.

WAS IST C-PACE?

Über C-PACE (Commercial Property Assessed Clean Energy) können Eigentümer gewerblicher Immobilien kostengünstige festverzinsliche Langfristdarlehen für Projekte in den Bereichen Energieeffizienz, Wassereinsparung und erneuerbare Energien erhalten. C-PACE ist ein von US-Bundesstaaten geförderter Finanzierungsmechanismus, der die Rückzahlung des Kredits durch eine Steuerentlastung sichert, die nicht dem Eigentümer der Immobilie zugutekommt, sondern zur Tilgung und Zinszahlung an den Kapitalgeber fließt. Die meisten Arten von Gewerbeimmobilien qualifizieren sich für eine C-PACE-Finanzierung.

Die mit C-PACE finanzierten umweltfreundlichen Gebäudemodernisierungen und Energieeffizienzmaßnahmen werden vom jeweiligen US-Bundesstaat als öffentliches Gut klassifiziert. Finanziert werden Maßnahmen wie die Installation von LED-Beleuchtung, Verbesserungen der Gebäudedämmung und Solaranlagen.

Finanzierungen für umweltfreundliche Gebäudemodernisierungen können ohne eigene Kosten erhalten und über einen Zeitraum zurückgezahlt werden, der der Nutzungsdauer der Gebäudeinfrastruktur entspricht, in der Regel rund 20 bis 30 Jahre. Die Finanzierung kann mit der Immobilie veräußert und auch an Mieter weitergereicht werden.

So leistet das C-PACE-Programm nicht nur einen Beitrag zu Nachhaltigkeitsbemühungen, sondern reduziert häufig auch die jährlichen Kosten der Immobilieneigentümer und kann Finanzierungen für den Bau neuer umweltfreundlicher Gebäude zu vergünstigten Konditionen bereitstellen.

Nuveen Green Capital (NGC) bietet Anlegern über eine voll integrierte Plattform Zugang zu C-PACE-Krediten und schafft so über die gesamte Darlehenslaufzeit Mehrwert für alle Beteiligten.

WARUM JETZT IN C-PACE INVESTIEREN?

Obwohl C-PACE eine relativ neue Anlageklasse ist, kann sie für Gebäudeeigentümer und Mieter nachweislich vorteilhaft sein. Die wachsende Marktchance eröffnet auch Versicherern Zugang zu einem größeren, über differenzierte Anlagestrukturen investierbaren Universum.

Gemäß den aktuellen Daten zum C-PACE-Markt von PACENation belief sich das Investitionsvolumen im Jahr 2023 auf insgesamt 7,3 Milliarden US-Dollar, gegenüber 5,2 Milliarden US-Dollar im Jahr 2022 und nur 211 Millionen US-Dollar im Jahr 2015. Durch die Aktivitäten im Jahr 2023 summiert sich das C-PACE-Finanzierungsvolumen auf mittlerweile etwa 7,3 Milliarden US-Dollar für mehr als 2.300 Projekte in den USA. NGC stellte 41 % des im Jahr 2023 eingesetzten C-PACE-Kapitals bereit und hat etwa 33 % der historischen C-PACE-Kredite vergeben.²

Wir gehen davon aus, dass der C-PACE-Markt in den kommenden Jahren weiter wachsen wird, angetrieben von vier großen Trends:

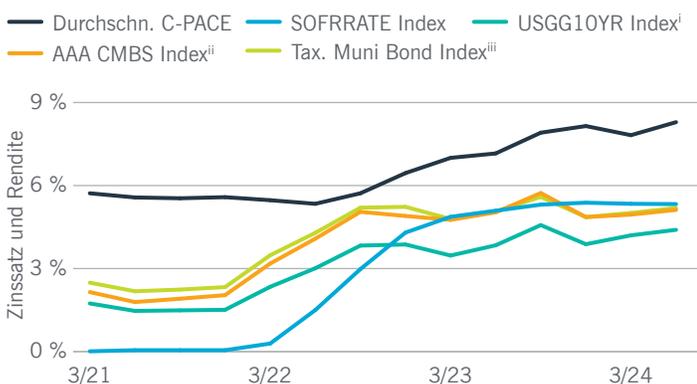
- 1. Öffentliche Unterstützung:**
In den USA schreiben Richtlinien auf Bundes- und Kommunalebene einschließlich des Inflation Reduction Act sowie bundesstaatlicher/lokaler Vorschriften eine Emissionsreduktion für Gebäude ab einer bestimmten Größe vor.
- 2. Nachfrage nach alternativem Kapital:**
Für Kreditnehmer sind C-PACE-Kredite mit ihren festen Zinssätzen und langen Laufzeiten gerade angesichts der Volatilität des Immobilienmarktes und der Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen sehr attraktiv.
- 3. Forderungen in Bezug auf die Dekarbonisierung von Gebäuden:**
Immobilieninvestoren und Mieter fordern Nachhaltigkeitsmaßnahmen, die nicht nur der Umwelt zugutekommen, sondern auch die Betriebskosten senken und den Wert von Immobilien steigern können, wodurch sie die Auswirkungen höherer Anfangsrenditen seit 2020 teilweise ausgleichen konnten. So stellte Jones Lang LaSalle in seiner globalen Studie „Return on Sustainability“ fest, dass Mieter und Immobilienkäufer einen Aufschlag von 6 % bzw. 7,6 % für grüne Gebäude zahlen.
- 4. Ausweitung des C-PACE-Mechanismus:**
Im Zuge der Ausweitung des Finanzierungsmechanismus auf weitere US-Bundesstaaten dürfte die Anlageklasse weiter wachsen, wobei neue C-PACE-Richtlinien und -Programme den adressierbaren Markt der qualifizierten Gewerbeimmobilien in den USA erweitern. Die ersten C-PACE-Richtlinien wurden Anfang der 2000er Jahre verabschiedet. Im Jahr 2015 hatten die wenigsten US-Bundesstaaten ein C-PACE-Programm. Heute nutzen mehr als 30 Bundesstaaten diesen Finanzierungsmechanismus und haben seit Einführung des Programms bereits C-PACE-Projekte abgeschlossen. Angesichts der offensichtlich positiven Auswirkungen dieses Finanzierungsmechanismus auf gewerbliche Immobiliensektoren wird erwartet, dass künftig noch mehr Bundesstaaten teilnehmen und innerhalb dieser Staaten noch mehr Kommunen C-PACE-Projekte umsetzen werden.

VORTEILE VON C-PACE FÜR VERSICHERUNGSPORTFOLIOS

Mit C-PACE können Versicherungsanleger potenziell attraktive risikobereinigte Anlageerträge auf der Grundlage beständiger und dauerhafter Ertragsrenditen generieren. Als nicht börsennotierte Anlageklasse bietet C-PACE einen Renditeaufschlag gegenüber börsennotierten Anlagewerten, der die Illiquidität der Anlageklasse kompensiert. Seit 2021 hat C-PACE im Vergleich zu Benchmarks und anderen alternativen Investments mit ähnlichen kapitaladjustierten Risiko-Rendite-Merkmalen höhere Erträge geliefert (Abb. 1).

Die in Bezug auf Laufzeit, Sicherheiten und Struktur am besten mit C-PACE vergleichbaren Instrumente sind CMBS AAA Notes und steuerpflichtige US-Kommunalanleihen. Der Zinsaufschlag von C-PACE-Krediten gegenüber 10-jährigen US-Staatsanleihen zum Beispiel liegt seit 2000 bei rund 325 bis 375 Basispunkten.

Abb. 1: C-PACE hat in der Vergangenheit höhere laufende Erträge geliefert als andere Anlageklassen



Vergangenheitswerte sind keine Vorhersage oder Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Quelle: Nuveen, 30. Juni 2024

i Bloomberg US 10 Year Treasury

ii Bloomberg AAA CMBS

iii Bloomberg Taxable Municipal Bond Index

Für deutsche Versicherer mit längerfristigen Verbindlichkeiten ist C-PACE aufgrund der langen Laufzeit der Darlehen aus Sicht des Asset-Liability-Managements (ALM) gut geeignet. Einzelne C-PACE-Kredite können eine Laufzeit von bis zu 20 bis 30 Jahren haben. Die durchschnittliche gewichtete Laufzeit beträgt 8 bis 12 Jahre. Eine Insolvenz des Immobilienbesitzers oder eine Zwangsvollstreckung führt nicht zum Ausfall, da die Rückzahlung des Darlehens als Teil der Grundsteuerabrechnung erfolgt. Daher bleiben C-PACE-Kredite in der Regel länger mit dem Grundstück verbunden als andere Arten von gewerblichen Immobilienkrediten.

Kreditnehmer können ihre Darlehen jederzeit vorzeitig zurückzahlen, allerdings mit einer Vorfälligkeitsentschädigung. Daher liegt der Branchendurchschnitt für vorzeitige Rückzahlungen bei etwa 5-6 % pro Jahr, was sich positiv mit anderen, ähnlichen Kreditprodukten vergleicht. Damit bietet C-PACE eine attraktive Prepayment-Performance für Anleger, die auf der Suche nach dauerhaften Renditen sind.

Ein weiterer Vorteil ist die hohe Bonität der Kredite mit einer starken Performance über verschiedene Zyklen hinweg. C-PACE-Programme und -Kredite sind so strukturiert, dass Kapitalverluste möglichst vermieden werden: In der Kapitalstruktur sind C-PACE-Kredite vorrangig gegenüber Hypotheken und anderen durch die Immobilie gesicherten Schulden. Außerdem weist die Anlageklasse seit 2015 einen niedrigen Lien-to-Value (LTV) von durchschnittlich etwa 20 % auf. Die Underwriting-Richtlinien von NGC begrenzen den LTV – den Anteil der C-PACE-Finanzierung bezogen auf den Immobilienwert – auf 35 %.

Diese Risikomerkmale ermöglichen die Einstufung von C-PACE-Krediten als Investment Grade. Das bestehende C-PACE-Portfolio von NGC hat sich sehr positiv entwickelt: Die monatliche Verzugsrate seit 2018 (Abb. 2) liegt bei durchschnittlich 1 % (Spanne von 0 % bis 4,8 %). Die Zunahme der durchschnittlichen C-PACE-Darlehenssummen hat zu einem vorübergehenden Konzentrationseffekt mit kurzfristigen Schwankungen bei den Verzugsraten beigetragen. Da idiosynkratisch bedingte Zahlungsrückstände mit der Zeit an Bedeutung verlieren, sollten sich diese Raten jedoch in Richtung der historischen langfristigen Durchschnittswerte normalisieren. Wichtig ist, dass es seit 2015 keine Zahlungsausfälle gegeben hat. Das ist nicht nur auf die inhärent hohe Qualität der Kredite zurückzuführen, sondern auch auf die disziplinierte Kreditvergabe und die vertikal integrierte Plattform von NGC mit eigenen Teams für die Kreditvergabe, die Kreditprüfung, Rechtsfragen und das Asset Management.

Abb. 2: Historische Verzugsraten von NGC > 60 Tage nach verwaltetem Portfolio



Quelle: Nuveen, Stand 30. Juni 2024.

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN GEDACHT. NICHT FÜR DIE ALLGEMEINE ÖFFENTLICHKEIT UND PRIVATANLEGER BESTIMMT. WEITERE INFORMATIONEN ENTNEHMEN SIE BITTE DEM DISCLAIMER.

Die Portfoliodiversifizierung ist ein weiterer Vorteil. Als relativ neue Anlageklasse kann C-PACE das Real Estate Debt Portfolio und/oder das Public und Private Corporate Credit Portfolio eines Versicherers ergänzen, je nachdem, wo sich C-PACE in den Asset-Allokation-Rahmen des Versicherers einfügt.

Für deutsche Versicherer, die C-PACE im Kontext ihrer Real Estate Debt-Portfolios in Betracht ziehen, kann die Anlageklasse mit ihren geografischen Schwerpunkten und ihrem Sektormix eine gute Ergänzung zu bestehenden Engagements darstellen, vor allem dank ihrer Konzentration auf den US-Markt und ihrer Diversifikation über verschiedene US-Bundesstaaten. Aufgeschlüsselt nach Sektoren entfallen fast zwei Drittel der C-PACE-Projekte auf Hotels und Mehrfamilienhäuser.

Da mehr als die Hälfte (ca. 60 %) der Finanzierungen auf den Bau neuer umweltfreundlicher Gewerbecomplexen und Anbauten entfällt, liegt der Schwerpunkt auf der Minderung des Fertigstellungsrisikos durch mehrere wichtige Schutzvorkehrungen, wie z. B. strenge Auszahlungskontrollen, Garantien bis zur Fertigstellung und mehrere Junior-Capital-Tranchen mit Investoren, die in der Lage und bereit sind einzuspringen.

Schließlich bietet die Anlageklasse auch noch messbare Nachhaltigkeitsvorteile. C-PACE-Kredite unterstützen den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft, indem sie die Umsetzung erneuerbarer Energiesysteme, energieeffizienter Technologien, Wassereinsparungen und Verbesserungen der Klimaresilienz ermöglichen und neben anderen Nachhaltigkeitsmaßnahmen zur Senkung der CO₂-Emissionen in der bebauten Umgebung beitragen.

Mit seinem Nachhaltigkeitsrahmen nutzt NGC die in den C-PACE-Programmen definierten Indikatoren zur Ressourceneffizienz, wobei Finanzierungen für Projekte bereitgestellt werden, die zu einem der folgenden Indikatoren beitragen, welche im Impact-Abschnitt näher erläutert werden:

- Senkung des Energieverbrauchs oder der Treibhausgase
- Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien
- Sparsamer Umgang mit Wasser
- Klimaresilienz



C-PACE unterstützt den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft.

C-PACE BIETET IMPACT-CHANCEN

C-PACE kann sich auch für die Impact-Allokationen deutscher Versicherer eignen, da es einzigartigen Zugang zu sauberen, effizienten Energiequellen bietet und so zur Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft beiträgt. Als Investitionsstrategie, die auf die Finanzierung nachhaltiger Immobilienprojekte abzielt (Abb. 3), verfolgt C-PACE eines oder mehrere der folgenden Umweltziele, die sowohl von den C-PACE-Aufsichtsbehörden der US-Bundesstaaten als auch von NGC überprüft werden:

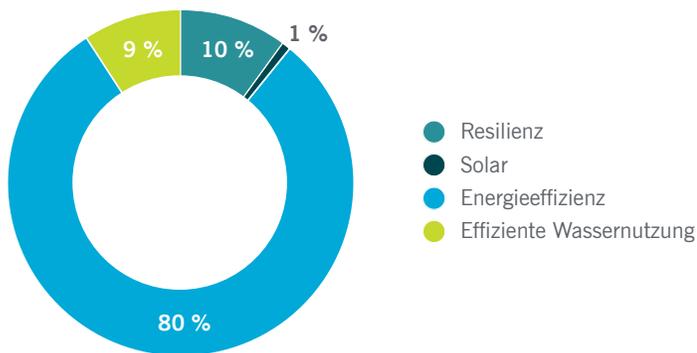
1. Die Senkung des Energieverbrauchs oder der Treibhausgase bezieht sich auf Maßnahmen beim Bau oder Betrieb einer gewerblichen Immobilie, die zur Steigerung der Primärbrennstoff- oder Energieeffizienz und damit zu einer Senkung des Energieverbrauchs vor Ort oder systemweit oder zu einer Senkung der Treibhausgasemissionen führen können. Dazu gehören u.a.:
 - a. Maßnahmen an der Gebäudehülle (d. h. an Wänden, Fenstern, Dach und Fundament, die die primäre thermische Barriere zwischen Innen- und Außenklima bilden)
 - b. Maßnahmen an Heiz- und Kühlsystemen
 - c. Maßnahmen an elektromechanischen Systemen
 - d. Austausch oder Anpassungen von Beleuchtungssystemen
 - e. Verwendung emissionsarmer Baumaterialien
 - f. Installation von Ladesäulen für Elektrofahrzeuge am Gebäude oder auf den zugehörigen Parkflächen
2. Verbesserungen im Bereich der erneuerbaren Energien sind Maßnahmen, die die Umstellung auf erneuerbare Energiequellen unterstützen und zu einer Verringerung der Treibhausgasemissionen führen. Dazu gehören zum Beispiel:
 - a. Installation von Erneuerbare-Energie-Systemen (z. B. Photovoltaik-Anlagen)
3. Sparsamer Umgang mit Wasser bezieht sich auf Maßnahmen, die zu einer effizienteren Wassernutzung beitragen, zum Beispiel:
 - a. Verringerung des Wasserverbrauchs
 - b. Besserer Trinkwasserschutz
 - c. Weniger Wasserverluste
 - d. Teilweiser oder vollständiger Gewässerschutz bzw. Grundwassersanierung auf dem betreffenden Grundstück

4. Klimaresilienz bezieht sich auf Maßnahmen, die die Widerstandsfähigkeit einer Immobilie gegenüber Naturkatastrophen und den Auswirkungen des Klimawandels (physische Risiken) erhöhen. Dies kann bauliche Maßnahmen zum Schutz gegen akute und chronische Gefahren umfassen, z. B. im Zusammenhang mit
- Temperatur (z. B. Hitzewellen, Temperaturschwankungen)
 - Wind (z. B. Wirbelstürme, veränderte Windverhältnisse)
 - Wasser (z. B. Ozeanversauerung, Dürre)
 - Feste Masse (z. B. Erosion, Erdbeben)

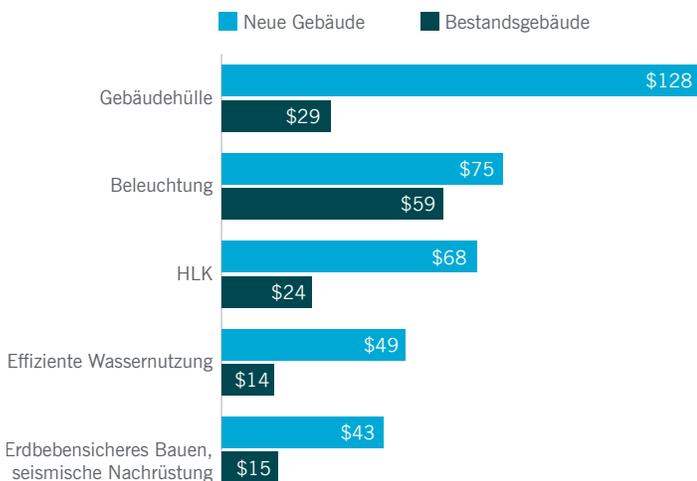
Verschiedene Stakeholder legen zunehmenden Wert auf eine belegbare Wirkung von Nachhaltigkeitsinvestitionen. Dank quantifizierbarer KPIs lässt sich die Wirkung von C-PACE messen, wodurch Versicherer ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung stärken können. Insbesondere werden die prognostizierten Energieeinsparungen über die gesamte Lebensdauer der jeweiligen Investition im Rahmen externer technischer Prüfungen der finanzierten Projekte berechnet.

Wie in Abbildung 4 dargestellt, umfassen die KPIs die prognostizierten Strom- und Brennstoffeinsparungen, die Menge an erzeugter sauberer Energie, die CO₂-Emissionen und Wassereinsparungen zusammen mit den jeweiligen quantifizierbaren Kennzahlen und Investitionssummen. Darüber hinaus kann die Verwendung der Erlöse von C-PACE-Krediten für Energie- und Wassereffizienz, Klimaresilienz und erneuerbare Energien bestimmten UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) zugeordnet werden: den SDGs 6, 7 und 11.

Abb. 3: Finanzierte Projekte und Upgrades



Wichtigste finanzierte Upgrades (in Mio. USD)



Quelle: Nuveen Green Capital, 1. Jan. 2023 – 31. Dez. 2023.

Abb. 4: KPIs für C-PACE-Kredite

KPI	Metrik	Menge	Investitions- summe (TFA)
Stromeinsparungen (MWh)	MWh	440.045	397 Mio. USD
Brennstoffeinsparungen (MMBtus)	MMBtus	532.297	167 Mio. USD
Neu installierte Saubere-Energie-Kapazität (MW DC)	MW DC	2,60	11 Mio. USD
Saubere Energieerzeugung (MWh)	MWh	41.947	11 Mio. USD
Vermiedene CO ₂ -Emissionen	Mio. t CO ₂	326.982	397 Mio. USD
Neue energieeffiziente Gebäude	Anzahl Gebäude	37,00	491 Mio. USD
Wassereinsparungen in Gallonen	Gallonen	273.371.960	283 Mio. USD
Fläche Erdbebenresistenz	qm	147.432	239 Mio. USD
Geschaffene bezahlbare Wohneinheiten	Anzahl Einheiten	70,00	11 Mio. USD

Quelle: Nuveen Green Capital, 1. Jan. 2023 – 31. Dez. 2023.



Dank quantifizierbarer KPIs lässt sich die Wirkung von C-PACE messen, wodurch Versicherer ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung stärken können.

Abb. 5: Wie C-PACE die Ziele der SDGs unterstützen kann

Beitrag zu den SDGs

Die Ziele für nachhaltige Entwicklung wurden im September 2015 von der Generalversammlung der Vereinten Nationen verabschiedet und sind Teil der Agenda 2030 für eine sozial, ökologisch und wirtschaftlich nachhaltige Entwicklung. Die im Rahmen des Nuveen C-PACE Lending Fund I Green Bond Framework ausgegebenen Instrumente sollen zu den folgenden SDGs und SDG-Unterzielen beitragen:



Kategorie der Erlösverwendung	SDG	SDG-Ziel
Energieeffizienz	7. Bezahlbare und saubere Energie	7.3 Die weltweite Steigerungsrate der Energieeffizienz bis 2030 verdoppeln
Klimaresilienz	11. Nachhaltige Städte und Gemeinden	11.3 Bis 2030 die Verstärkung inklusiver und nachhaltiger gestalten und die Kapazitäten für eine partizipatorische, integrierte und nachhaltige Siedlungsplanung und -steuerung in allen Ländern verstärken
Sparsamer Umgang mit Wasser	6. Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen	6.3 Bis 2030 die Wasserqualität durch Verringerung der Verschmutzung, Beendigung des Einbringens und Minimierung der Freisetzung gefährlicher Chemikalien und Stoffe, Halbierung des Anteils unbehandelten Abwassers und eine beträchtliche Steigerung der Wiederaufbereitung und gefahrlosen Wiederverwendung weltweit verbessern
Erneuerbare Energie	7. Bezahlbare und saubere Energie	7.2 Bis 2030 den Anteil erneuerbarer Energie am globalen Energiemix deutlich erhöhen

Quelle: United Nations, Sustainable Development, Department of Economic and Social Affairs, <https://sdgs.un.org/goals>

FAZIT

Versicherer weltweit erkennen zunehmend die attraktiven Anlageeigenschaften von C-PACE, einer relativ neuen Anlageklasse, die Eigentümern gewerblicher Immobilien langfristige Finanzierungen für Projekte in den Bereichen Energieeffizienz, Wassereinsparung und erneuerbare Energien bereitstellt. Als nicht börsennotierte Anlageklasse bietet C-PACE einen Renditeaufschlag gegenüber börsennotierten Anlagewerten und generiert so attraktive risikobereinigte Renditen. C-PACE-Kredite haben eine hohe Bonität und sind vorrangig gegenüber Hypotheken und anderen durch die Immobilie gesicherten Schulden. Außerdem ist der Anteil der C-PACE-Finanzierung bezogen auf den Immobilienwert in der Regel niedrig. Das alles hat sich in einer starken Performance über verschiedene Zyklen hinweg niedergeschlagen. Darüber hinaus ist C-PACE aufgrund der langen Laufzeit der Kredite für Versicherungsunternehmen mit längerfristigen Verbindlichkeiten aus Sicht des Asset-Liability-Managements (ALM) gut geeignet. Schließlich bietet die Anlageklasse messbare Nachhaltigkeitsvorteile, da sie einzigartigen Zugang zu sauberen und effizienten Energiequellen eröffnet und so den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft unterstützt. Mit einer Allokation in C-PACE können deutsche Versicherer von diesen Vorteilen profitieren und zugleich die Energiewende und die Umweltauswirkungen von Investitionen bei ihren Anlageentscheidungen in den Mittelpunkt stellen.

AUTOREN



Lara Devieux, CFA
Head of Insurance Advisory & Product



Alexandra Cooley
CIO & Co-Founder, Nuveen Green Capital

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

1, 2 <https://www.pacenation.org/pace-market-data/>

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Verantwortungsbewusstes Investieren umfasst Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die sich auf das Engagement in Emittenten, Sektoren und Branchen auswirken und die Art und Anzahl der verfügbaren Anlagemöglichkeiten einschränken können, was zum Ausschluss von Anlagen mit guter Performance führen kann. 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 Anlagendienstleistungen 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).