

nuveen

A TIAA Company



MARKTAUSBLICK FÜR US MUNICIPAL BONDS

Gute Aussichten

Fünf Themen für US-Kommunalanleihen

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

US Municipal Bonds werden immer beliebter

Die Renditen von US-Kommunalanleihen sind im Jahresverlauf 2024 gestiegen und wir halten US Municipal Bonds weiterhin für eine spannende Anlageklasse, die Anlegern attraktive steueräquivalente Renditen bieten kann. Aufgrund der attraktiven laufenden Verzinsung und soliden Kreditfundamentaldaten sind wir sehr optimistisch für US-Kommunalanleihen. Für Anleger, die über allgemeine wirtschaftliche Trends hinausblicken und den Fokus auf starke Fundamentaldaten legen, können Municipal Bonds eine attraktive Ergänzung gut diversifizierter, langfristiger Portfolios darstellen.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Nachdem die US-Notenbank (Fed) die Inflation eingedämmt hat, **richtet sich die Aufmerksamkeit der Märkte jetzt auf die Fiskalpolitik.** Anleger sollten insbesondere die Steuerpolitik im Auge behalten.
- **Die Muni-Renditen und -Spreads sind attraktiv,** was die Nachfrage nach Investment-Grade- und High-Yield-Kommunalanleihen ankurbeln dürfte.
- **Das Angebot dürfte hoch bleiben,** was vor allem auf den aufgestauten Bedarf der Emittenten für Infrastrukturfinanzierungen zurückzuführen ist, bei allgemeiner Akzeptanz einer längeren Phase höherer Zinsen.
- **Die Nachfrage spricht weiter für ein Engagement in der Duration.** Anleger sollten diese Chance nicht verpassen.
- **Municipal Bonds sind attraktiv, erfordern jedoch ein umsichtiges Kreditresearch.** Durch die neue republikanische Regierung in Washington wird sich für den Municipal-Bond-Markt voraussichtlich wenig ändern.

Fünf Themen für 2025

1. Steuern im Fokus

Die Märkte verlagern ihre Aufmerksamkeit von der Geld- auf die Fiskalpolitik

Nuveen glaubt, dass die Zinsen noch länger auf einem höheren Niveau bleiben könnten. Das würde Anlegern auf der Suche nach höher rentierlichen Anlagen zugutekommen. Als die Fed im Herbst 2024 begann, die Zinsen zu senken, verstärkten sich die Markterwartungen an eine weiche Landung. Mit der Einpreisung eines stärkeren Wirtschaftswachstums in die Zinsstrukturkurve stiegen die langfristigen Zinsen. Da die Republikaner nach ihrem klaren Sieg bei den US-Wahlen im November jetzt durchregieren können, könnte die Aussicht auf umfangreichere Konjunkturmaßnahmen in Verbindung mit einer weniger expansiv ausgerichteten Fed dazu führen, dass die Renditen von US-Staatsanleihen und US Municipal Bonds noch längere Zeit auf einem höheren Niveau bleiben.

Die Republikaner dürften jetzt darauf drängen, mehrere wichtige Bestimmungen des „Tax Cuts and Jobs Act“ (TCJA) von 2017 zu verlängern, die ansonsten auslaufen würden, darunter die Grenzsteuersätze für Personen mit hohem Einkommen und die Abzugsbeschränkung für Bundesstaats- und Kommunalsteuern (SALT). Darüber hinaus dürften die Bestimmungen zur Alternative Minimum Tax (AMT) erhalten bleiben, wodurch die Anzahl der Personen, die diese Steuer zahlen müssen, von etwa 5 Millionen auf 200.000 sinken wird (Abbildung 1).

Diskussionen über Steuerreformen führen in der Regel zu einer Debatte darüber, ob die Steuerbefreiung von Kommunalanleihen abgeschafft werden sollte, um umfassendere Steuersenkungen zu finanzieren. Wir erwarten zwar entsprechende Spekulationen in den Medien, glauben aber, dass die Steuerbefreiung von US Municipal Bonds aufgrund ihrer Bedeutung für die Finanzierung der kommunalen Infrastruktur auch in Zukunft beibehalten wird.

Abb. 1: Für Municipal-Bond-Investoren dürfte die Steuerlandschaft unverändert bleiben

Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)	Abzugsbeschränkung für Bundesstaats- und Kommunalsteuern (SALT)	Steuerbefreiung für Municipal Bonds
Verlängert <ul style="list-style-type: none">• Grenzsteuersatz für Einzelpersonen dürfte verlängert werden• AMT-Freibetrag bleibt höher, betrifft weniger Steuerzahler• Engere Spreads von AMT-Anleihen möglich	Unsichere politische Auswirkungen <ul style="list-style-type: none">• Bei Beibehaltung könnte der SALT-Abzug auf 10.000 USD begrenzt bleiben• Die Abzugsbeschränkung trägt zu höheren Einkommensteuereinnahmen auf Ebene des Bundes und der Bundesstaaten bei	Einige Sektoren könnten betroffen sein <ul style="list-style-type: none">• Es gibt keine Anzeichen dafür, dass dieses Thema erneut aufgegriffen wird• Beschränkungen für Private Activity Bonds (die z. B. von gemeinnützigen Krankenhäusern und Universitäten ausgegeben werden) wurden 2017 diskutiert, aber nicht in Kraft gesetzt

2. Bewertungen geben Auftrieb

Attraktive Municipal-Bond-Renditen und -Spreads stärken die Nachfrage

Aktuell sehen sich viele Investoren die relativen Bewertungen von Municipal Bonds genauer an. Das durchschnittlich historische Verhältnis zwischen Munis und US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit beträgt 84 %. In den letzten fünf Jahren hat der Markt jedoch einen Strukturwandel erlebt. In den USA sind private Haushalte die Hauptabnehmer von Kommunalanleihen. Während sich ihr liquides Vermögen in den letzten fünf Jahren verdoppelt hat, ist das Volumen der im Umlauf befindlichen Anleihen nur geringfügig gewachsen. Durch dieses strukturelle Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage ist die sogenannte Muni-to-Treasury-Ratio gesunken und Quoten unter 70 % sind zur neuen Norm geworden (Abbildung 2).

Während die Spreads in anderen Bereichen der Märkte für Unternehmenskredite auf historische Tiefstände gesunken sind, bieten hochverzinsliche Municipal Bonds weiterhin attraktive Risikoaufschläge. Ende Oktober 2024 lagen die Spreads von High-Yield-Munis um +186 Basispunkte (BPS) über dem Zinssatz für 30-jährige Municipal Bonds mit AAA-Rating (Abbildung 3).

Die Bedingungen für eine weitere Verengung der Spreads hochverzinslicher US-Kommunalanleihen bleiben günstig. In den letzten zwei Jahrzehnten war das Risiko einer Ausweitung der Credit Spreads vor allem mit Liquiditätskrisen und Ansteckungsereignissen verbunden. Im Gegensatz dazu

ist das aktuelle Umfeld gesund, die Kreditkonditionen sind robust und die Ansteckungsgefahren, die in den letzten zwei Jahrzehnten bestanden (Puerto Rico, Detroit, Jefferson County und Illinois), nicht mehr vorhanden. Darüber hinaus verfügen die Investoren mit über 6 Billionen USD an liquiden Mitteln über reichlich Liquidität.

TAXABLE MUNICIPALS IM FOKUS:

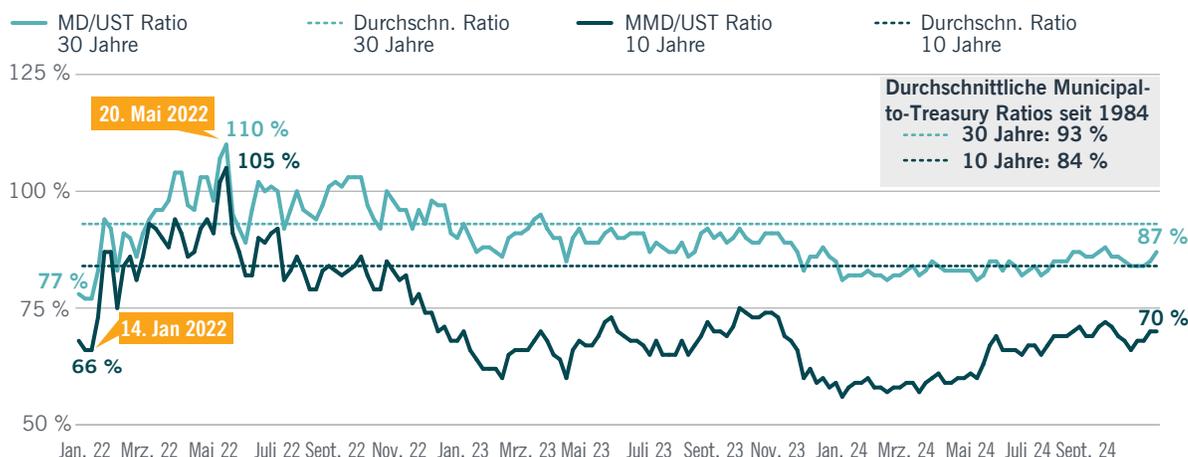
Taxable Municipals mit Spreadvorteil

Am Markt für steuerpflichtige Kreditanlagen sind die Spreads fast wieder so eng wie nach der globalen Finanzkrise. Ende Oktober lag der optionsadjustierte Spread von Taxable Municipals bei +64 BPS. Das sind 19 BPS weniger als zu Jahresbeginn und etwas mehr als der engste je verzeichnete Spread von +59 BPS im Mai 2024. An den Unternehmensanleihemärkten ist es seit Jahresanfang zu einer ähnlichen Spreadverengung von -15 BPS gekommen.

Taxable Municipals bieten einen Spreadvorteil gegenüber Unternehmensanleihen der gleichen Ratingklasse. Am 31. Oktober 2024 wiesen Taxable Munis mit einem Rating von AA einen durchschnittlichen Spread von +61 BPS auf, verglichen mit +45 BPS für Unternehmensanleihen. In einem wirtschaftlich unsicheren Umfeld, in dem die Fed versucht, eine weiche Landung herbeizuführen, könnten Taxable Munis auf diesem Spreadniveau im Vergleich zu Unternehmensanleihen mehr Schutz vor Kursverlusten bieten.

Abb. 2: Attraktive absolute Renditen, aber technische Faktoren hinken hinterher

Municipal-to-Treasury Ratios: Bewertung von Municipal Bonds mit AAA Rating im Vergleich zu US-Staatsanleihen



Datenquelle: Refinitiv MMD für Fair Value Municipal 10- and 30-Year Index AAA General Obligation Bonds; Bloomberg für 10- und 30-jährige US-Staatsanleiherenditen, wöchentliche Daten, 31. Dez. 2021 – 31. Okt. 2024, die Durchschnitte beziehen sich auf den Zeitraum 1. Jan. 1984 – 31. Okt. 2024. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Municipal-to-Treasury Ratio stellt den Wert der Renditen von Municipal Bonds mit AAA Rating im Verhältnis zu den US-Staatsanleiherenditen dar.

Abb. 3: Hochverzinsliche Munis boten attraktive Spreads

Bloomberg High Yield Municipal Index vs. AAA Renditen



Datenquelle: Bloomberg, Refinitiv MMD, 31. Okt. 1995 – 31. Okt. 2024, monatliche Zahlen. Die Grafik zeigt historische Daten bis zum frühesten verfügbaren Zeitraum. **Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse.** Renditen hochverzinslicher Munis dargestellt durch den Bloomberg High Yield Municipal Index; Renditen von Munis mit AAA Rating dargestellt durch die Municipal Market Data (MMD) Renditen für Anleihen mit AAA Rating und 20 Jahren Laufzeit. Hochverzinsliche bzw. niedriger geratete Anleihen und Kommunalanleihen zeichnen sich durch ein höheres Kreditrisiko und eine höhere Kursvolatilität aus. Die dargestellten Ratings stammen von S&P und können sich ändern. AAA, AA, A und BBB sind Investment-Grade-Ratings; BB, B, CCC/CC/C und D sind Ratings unter Investment Grade. Unterschiedliche Benchmarks, wirtschaftliche Phasen, Methoden und Marktkonditionen führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

3. Muni-Angebot weiterhin erhöht

Emissionstätigkeit beeinflusst durch Steuern, Infrastruktur und Refinanzierungen

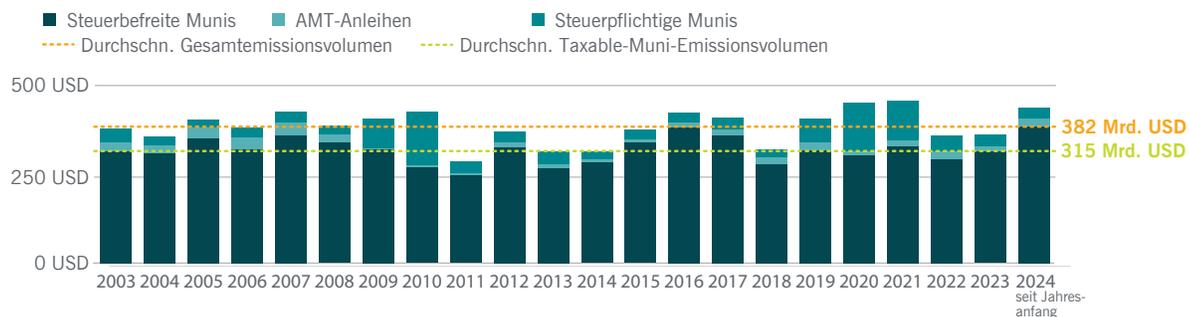
Nach einem schwachen Umfeld in den Jahren 2022 und 2023 hat sich das Angebot an steuerbefreiten Municipal Bonds im Jahr 2024 wieder erholt (Abbildung 4). Mit 436 Mrd. USD lagen die Emissionen bis Oktober 2024 um 43 % über dem Vorjahreswert (406 Mrd. USD steuerbefreit, 30 Mrd. USD steuerpflichtig). Das in einem Niedrigzinsumfeld traditionell robustere Angebot an Taxable Municipals blieb 2024 gering. Wir gehen davon aus, dass die Emissionstätigkeit im aktuellen Umfeld höherer Zinsen weiter begrenzt bleibt.

Wie hoch das Emissionsvolumen im Jahr 2025 ausfällt, wird auch von der Steuerpolitik auf Bundesebene abhängen. Obwohl wir davon ausgehen, dass der TCJA in irgendeiner Form verlängert wird, könnten etwaige Diskussionen über steuerliche Änderungen Auswirkungen auf die Emissionstätigkeit haben. Unabhängig von der Steuerpolitik erwarten wir aufgrund des anhaltenden Infrastrukturbedarfs und aktuellen Refinanzierungsvolumens ein robustes Angebot an steuerbefreiten US-Kommunalanleihen. Das Emissionsvolumen könnte auf Jahresbasis erneut 500 Mrd. USD erreichen.

Dabei dürfte das Muni-Angebot diversifizierter sein. Wir erwarten mehr Emissionen hochverzinslicher Kommunalanleihen zur Deckung des Infrastrukturbedarfs, insbesondere in Gebieten mit Bevölkerungswachstum. Außerdem dürften sich mehr kleinere Emittenten mit der Aussicht auf eine längere Phase höherer Zinsen abgefunden haben und den Markt im Jahr 2025 anzapfen.

Abb. 4: Wir rechnen mit einem robusten Angebot an Taxable Municipals im Jahr 2025

Muni-Emissionsvolumen (Mrd. USD)



Datenquelle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA.org), U.S. Bond Market Issuance and Outstanding, 04. Nov. 2024 für den Zeitraum bis zum 31. Okt. 2024. Das durchschnittliche Gesamtemissionsvolumen und die durchschnittlichen Emissionen steuerbefreiter Munis beziehen sich auf den Zeitraum 1. Jan. 2003 – 31. Dez. 2023. AMT-Muni-Emissionen sind Teil des Marktes für steuerbefreite Munis.

4. Anhaltend hohe Nachfrage

Rückläufige Geldmarktrenditen durch Fed-Zinssenkungen zu erwarten

Der Municipal-Bond-Markt bietet noch Erholungspotenzial. Den von Januar bis Oktober 2024 verzeichneten Anlagezuflüssen von 28,7 Mrd. USD stehen Mittelabflüsse von -170 Mrd. USD in den Jahren 2022 und 2023 entgegen, als Anleger in Reaktion auf die aggressive Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank (Fed) Gelder aus Muni-Fonds abzogen (Abbildung 5). Ein Grund für die verzögerte Rückkehr in den Markt ist, dass sehr vermögende Privatpersonen weiterhin auskömmliche Renditen mit Geldmarktanlagen erzielen können, was die Nachfrage nach US-Kommunalanleihen deckelt.

Mit weiteren Zinssenkungen der Fed wird erwartet, dass auch die Geldmarktrenditen sinken. Ein niedrigerer Leitzins in Verbindung mit einer robusten Konjunktur führt zu einer steileren Zinsstrukturkurve. Dadurch könnten langfristige Munis bei Privatpersonen mit freier Liquidität wieder auf ein stärkeres Interesse stoßen.

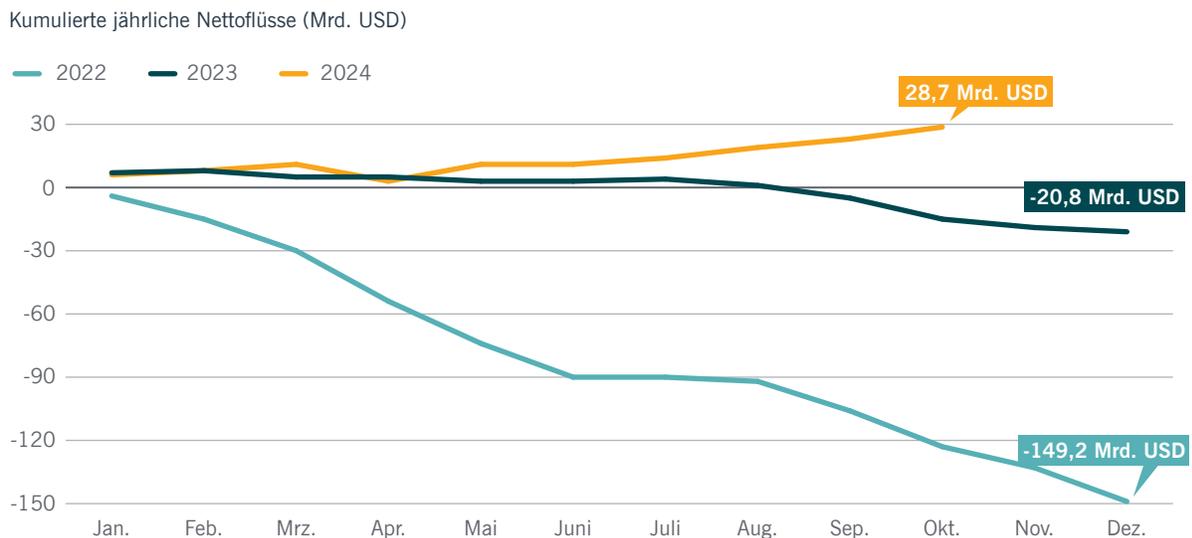
TAXABLE MUNIS IM FOKUS: Solides technisches Umfeld für Taxable Munis erwartet

Die höheren Zinssätze dürften das Neuangebot an Taxable Municipals weiterhin begrenzen. Durch die Aussicht auf eine steilere Zinsstrukturkurve im Jahr 2025 könnte das Emissionsvolumen jedoch 50 Mrd. USD übersteigen und damit über dem für dieses Jahr erwarteten Gesamtwert von 35 Mrd. USD liegen.

Im Jahr 2025 könnte sich ein negatives Nettoangebot ergeben, was positiv für Taxable-Muni-Anleger wäre. Das Volumen der vorzeitig gekündigten und fällig werdenden Anleihen könnte das Neuemissionsvolumen übersteigen: Im Jahr 2025 werden Taxable Municipals im Wert von 37 Mrd. USD fällig; für weitere 49 Mrd. USD bestehen vorzeitige Kündigungsoptionen. Außerdem könnte sich der Trend zu höheren Rückkaufangeboten im Jahr 2025 fortsetzen und das Nettoangebot weiter einschränken.

Auf der Nachfrageseite dürften langfristige Anleihen hoher Bonität bei Versicherungen und Pensionsfonds gefragt sein. Darüber hinaus dürften diese Investoren ihre Allokation in Taxable Munis in einem von steileren Zinsstrukturkurven geprägten Umfeld weiter erhöhen. Zusammengenommen sollten ein negatives Nettoangebot und eine anhaltende Anlegernachfrage zu einem Umfeld führen, in dem sich die Spreads noch weiter verengen könnten.

Abb. 5: Bis Ende des 3. Quartals 2024 waren die Anlageflüsse positiv



Datenquelle: Morningstar Direct, 01. Jan. 2022 – 31. Okt. 2024, kumulierte Anlageflüsse der einzelnen Kalenderjahre, monatliche Zahlen. Die Nettoflüsse beziehen sich auf die Gesamtheit aller offenen Municipal-Bond-Fonds.

5. Munis mit anhaltender Kreditstärke

Emittenten sollten nach den US-Wahlen gut positioniert sein

Gründliche Kreditanalysen sind für die Portfolio-Performance von entscheidender Bedeutung, da sie helfen, Chancen durch relative Bewertungsunterschiede und Bonitätsverbesserungen zu identifizieren. Moody's zufolge gab es bis Ende des zweiten Quartals 2024 erneut drei Mal so viele Ratinghochstufungen wie -herabstufungen.

Wir erwarten, dass sich das Tempo der Hochstufungen verlangsamt und die Kreditqualität stabil bleibt. Mit Blick in die Zukunft sollten Munis dank robuster Steuereinnahmen und hoher

Rücklagen auf bundesstaatlicher und kommunaler Ebene gut für etwaige konjunkturelle Abschwünge gerüstet sein.

Wir glauben nicht, dass Anbieter von Grundversorgungsleistungen – insbesondere solche, die sich aus kommunalen Steuereinnahmen finanzieren – von neuen politischen Weichenstellungen durch eine republikanische Regierung, die beide Kammern des Kongresses kontrolliert, wesentlich betroffen sein werden. Viele kommunale Emittenten genießen ein hohes Maß an Autonomie und lokaler Kontrolle, was zu einer relativen Stabilität der für den Schuldendienst zugesagten Einnahmen führt. Municipal Bonds, die durch Grundsteuern, zweckgebundene bundesstaatliche und kommunale Steuern, Verkehrseinnahmen, Mautgebühren oder projektspezifische Einnahmen gedeckt sind, sollten von politischen Änderungen auf Bundesebene relativ unberührt bleiben.

Mögliche politische Kurswechsel und Änderungen bei den Ausgaben der Bundesregierung könnten jedoch Auswirkungen auf bestimmte Bereiche des Muni-Sektors haben (Abbildung 6).

Abb. 6: Einzelne Sektoren könnten die Auswirkungen des Erdrutschsieg der Republikaner zu spüren bekommen

 GESUNDHEIT	 BILDUNG	 VERSORGER
<ul style="list-style-type: none">• Durch eine lockerere Regulierungspolitik könnten M&A-Transaktionen einfacher werden, was zum Beispiel kleinen, angeschlagenen Krankenhäusern zugutekommen könnte.• Eine sich anbahnende Privatisierung von Medicaid könnte die Rentabilität der Krankenhäuser in Frage stellen.• Die Finanzierung der Bundesstaaten könnte sich in Richtung pauschaler Zuschüsse verlagern, was die Haushalte der Bundesstaaten unter Druck setzen würde.	<ul style="list-style-type: none">• Die neue Regierung könnte Schulwahl-Programme vorantreiben, was Charterschulen einen Vorteil gegenüber öffentlichen K-12-Schulen und Bundesstaaten verschaffen könnte.• Eine gewerkschaftsfreundliche Politik könnte weniger Unterstützung erhalten, was den öffentlichen K-12-Schulen zugutekommen könnte.• Entlastungen für Studienkredite könnten zurückgenommen werden, und private Universitätsstiftungen könnten besteuert werden, was sich auf die universitäre Bildung auswirken könnte.	<ul style="list-style-type: none">• Die Durchsetzung von Umweltvorschriften könnte gelockert werden, was den Sektor stützen würde.• Geringere Vorgaben zu Investitionen in die Modernisierung der Infrastruktur könnten sich positiv auf die Bilanzen auswirken, aber eine Verschlechterung der Wasserqualität zur Folge haben.



Wir rechnen mit stabilen Kreditkonditionen, da die Kommunen gut kapitalisiert sind, obwohl sich das Tempo der Rating-hochstufungen verlangsamen könnte.“

Blick nach vorn: Wir sehen Gründe für Optimismus

Nuveen ist optimistisch, was den Ausblick für Municipal Bonds im Jahr 2025 angeht. Angesichts der relativ hohen Muni-Renditen und attraktiven Spreads dürften alle Teilssegmente der Anlageklasse – Investment Grade, High Yield und Taxable Munis – gefragt sein. Ein voraussichtlich anhaltend hohes Angebot dürfte auf eine steigende Nachfrage treffen, da Cash-Alternativen abnehmen und Munis Anlegern

allein durch ihre Kuponverzinsung ausreichende Renditen bieten können.

Vor diesem Hintergrund werden wir die möglichen Auswirkungen der Geld- und Fiskalpolitik auf den Municipal-Bond-Markt genau im Auge behalten.



Nuveen ist stolz auf die Auszeichnung als bestes Team bei den Smith's All-Star Municipal Analysts Awards 2024.

Weitere Informationen finden Sie unter [nuveen.com](https://www.nuveen.com).

Fußnoten

Quellen

Treasury-Renditen und -Ratios: Bloomberg (Abo erforderlich). Kommunalanleiherenditen: Municipal Market Data. Fondsflüsse: Morningstar. Kommunalanleihen-Emissionen: Seibert Research. Zahlungsausfälle: Municipals Weekly, Bank of America/Merrill Lynch Research. Einnahmen der Bundesstaaten: The Nelson A. Rockefeller Institute of Government, State Revenue Report. Rücklagen der Bundesstaaten: Pew Charitable Trust. Globales Wachstum: Internationaler Währungsfonds (IWF) und Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Standard & Poor's und Investortools: <http://www.invtools.com/>. Fondsflüsse: Federal Reserve Board. Anleihenratings: Standard & Poor's, Moody's, Fitch. Einnahmen der Bundesstaaten: U.S. Census Bureau.

Über die Smith's Awards: Das Smith's All-Star Municipal Analyst Awards Programm ist das einzige Programm, das konsistent herausragende Leistungen im Municipal-Bond-Bereich auszeichnet. Smith's Research & Gradings gab die jährlichen Auszeichnungen am 4. Dezember 2024 bekannt. Das Programm beginnt mit der Bildung des Smith's Blue Ribbon Ballot Committee of Portfolio Managers. Die Mitglieder des Ausschusses nominieren die führenden Municipal-Bond-Analysten des Landes. Sobald die Nominierungen für die 29 verschiedenen Kategorien zusammengestellt und geprüft sind, wird die finale Auswahl an 1.000 institutionelle Investoren zur Abstimmung verschickt. Der gesamte Prozess ist transparent und die Abstimmung fördert die Demokratisierung des Municipal-Bond-Marktes. Weitere Informationen finden Sie unter <https://www.smithsresearch.net/events/smiths-municipal-all-star-awards>. Verwendung mit Genehmigung.

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 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 anbietet. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

nuveen

A TIAA Company