

Asset-Based Finance entschlüsselt

Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse

Das Wichtigste in Kürze

- Asset-Based Finance (ABF) umfasst ein großes und vielfältiges Universum von Kreditanlagen, die sich in Bezug auf die Art der zugrunde liegenden Sicherheiten, die Kapitalbindungsdauer und vor allem die Absicherung gegen Wertverluste grundlegend voneinander unterscheiden.
- Eine wichtige Abgrenzung ist die zwischen Strategien auf der Grundlage diversifizierter Forderungspools und Single-Asset-Transaktionen, die sich insbesondere in Bezug auf die Struktur und Quelle der Downside-Absicherung unterscheiden.
- Bei der Auswahl von ABF-Managern stehen drei Fragen im Fokus: wie Vermögenswerte originiert werden, ob die Anreizstruktur den Anlegerinteressen entspricht, ob die erforderliche Underwriting-Expertise für jede Teilstrategie vorliegt und ob der Manager über die nötige Kompetenz und Erfahrung verfügt, um seinen Zugang zu Transaktionen für den Aufbau von Portfolios zu nutzen, die auf spezifische Anlegerziele zugeschnitten sind.
- Durch den Einsatz von ABF-Strukturen in den Bereichen erneuerbare Energien, digitale Infrastruktur und Netzmodernisierung eröffnen sich immer mehr Anlagemöglichkeiten für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont.

Erfahren Sie mehr über den hybriden ABF-Ansatz des TIAA General Account. ▶



Jessica Bailey
Global Head of Infrastructure



Laura Parrott
Senior Managing Director und Head of Private Fixed Income

In den Allokationen institutioneller Investoren gewinnt Asset-Based Finance zunehmend an Bedeutung. Ein wesentlicher Treiber des wachsenden Interesses an der Anlageklasse ist der anhaltende Rückzug der Banken aus komplexen Kreditprodukten. Die dadurch entstehende Finanzierungslücke wird zunehmend von den privaten Märkten geschlossen, die sich als zentrale Plattformen für die Kreditvermittlung etablieren. Die strukturellen Vorteile von Asset-Based Finance sind weithin bekannt: Durch Vermögenswerte besicherte Kredite mit vertraglich gesicherten Zahlungsströmen eröffnen Anlegern Ertragsquellen, die weitgehend unabhängig von Unternehmensrisiken sind. Gleichzeitig bieten sie attraktive Spreadaufschläge gegenüber börsennotierten Anleihen sowie strukturelle Schutzmechanismen, die an öffentlichen Märkten nur selten verfügbar sind.

Rund 46 % der institutionellen Investoren, die für die EQuilibrium-Umfrage 2026 von Nuveen befragt wurden, nannten die Diversifikation ihres Alternative-Credit-Portfolios als oberste Priorität für die nächsten fünf Jahre. Von denjenigen, die eine höhere Allokation in außerbörsliche festverzinsliche Anlagen planen, wollen 40 % oder mehr in Private Investment Grade Infrastructure Debt und Asset-Backed Securities investieren. An die Stelle der Frage, ob in ABF investiert werden soll, tritt die Frage, wie man sich innerhalb der Anlageklasse positioniert – was nicht so einfach zu beantworten ist.

Aktuell verfügbare ABF-Strategien unterscheiden sich grundlegend in Bezug auf die zugrunde liegenden Sicherheiten, die Laufzeitprofile, die Emissionsstruktur und

vor allem die Art der strukturellen Schutzmechanismen und ihre tatsächliche Wirksamkeit.

Dieses Whitepaper analysiert die unterschiedlichen strukturellen Merkmale verschiedener ABF-Strategien und ihre Implikationen für die Managerauswahl und Portfoliokonstruktion.

ABF: Ein Label, viele Ausprägungen

Hinter dem Sammelbegriff ABF verbirgt sich ein zunehmend vielfältiges Spektrum von Strategien mit sehr unterschiedlichen Sicherheiten, Strukturen und Risikoprofilen.

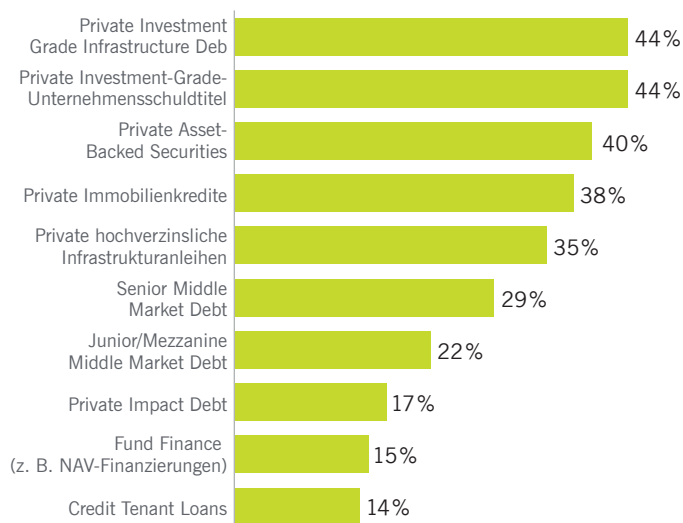
Im Kern umfasst ABF alle Kreditanlagen, deren Rendite durch bestimmte Vermögenswerte oder Zahlungsströme abgesichert ist – im Gegensatz zu Direktkrediten an Unternehmen, die letztlich durch den Unternehmenswert und den operativen Cashflow des Unternehmens gedeckt sind. Die starke Ausweitung institutioneller Investitionen in private ABF stellt bislang vor allem ein US-amerikanisches Phänomen dar. Dies ist insbesondere auf die ausgeprägte Tiefe und Liquidität der dortigen Verbraucher- und Unternehmenskreditmärkte sowie die breiten gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen zurückzuführen. Diese bilden die Grundlage für eine effiziente Besicherung von Kreditforderungen durch Vermögenswerte. Mittlerweile setzen sich ähnliche Strukturen jedoch zunehmend auch in anderen Rechtsordnungen durch.

Das Spektrum an Anlagemöglichkeiten, das ABF geschaffen hat, ist riesig. Es umfasst Segmente wie Verbraucherkredite, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Leasingforderungen, Credit Tenant Loans, Projektfinanzierungen, Infrastructure Debt, Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE), Musikrechte sowie Datacenter-Finanzierungen. Aufgrund ihrer unterschiedlichen wirtschaftlichen Grundlagen und Besicherungsstrukturen haben diese Anlagen jedoch kein einheitliches Risikoprofil.

Für ein besseres Verständnis lässt sich die Anlageklasse in zwei breit gefasste Kategorien unterteilen: erstens makrosensitive ABF-Strategien, insbesondere Verbraucher- und Leasingkreditportfolios, die sehr stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängen, und zweitens Strategien, die durch Sachwerte und Infrastruktur besichert sind und auf vertraglich gesicherten Zahlungsströmen, gesetzlichen Pfandrechten oder langfristigen Verpflichtungen beruhen. Diese Differenzierung wird im nächsten Abschnitt näher erläutert.

Auch die Laufzeitprofile beider Kategorien unterscheiden sich deutlich voneinander. Strategien, die auf Pools von Verbraucher- und Unternehmenskrediten basieren, weisen in der Regel eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von zwei bis zwölf Jahren auf. Bei Credit Tenant Loans liegt dieser Zeitraum typischerweise zwischen 15 und 25 Jahren, während Infrastructure Debt Laufzeiten von sieben bis 30 Jahren erreichen kann. Für Anleger mit langfristigen Verbindlichkeiten ist dieses Spektrum ebenso wichtig wie die Art der Sicherheiten. Innerhalb der jeweiligen Durationsspannen zeigen sich deutliche Unterschiede in der Struktur und Wirksamkeit der Absicherungsmechanismen. Sie haben wesentlichen Einfluss darauf, wie sich Portfolios in Stressphasen verhalten.

Abb. 1: Top-Anlageoptionen für Institutionen, die ihre Private-Fixed-Income-Allokation erhöhen möchten



Quelle: Nuveen EQuilibrium Umfrage 2026

Abb. 2: Erhebliche Unterschiede bei Rendite und Laufzeit innerhalb des ABF-Universums



Quelle: Nuveen, Stand 31. Dezember 2025. Nur zur Illustration.

Strukturelle Absicherungen sind wichtig und vielfältig

Eine gutes Verständnis der strukturellen Sicherungsmechanismen und der vertraglichen Ausgestaltung bildet die Grundlage jeder ABF-Investition. Die jeweiligen Strukturen können sich je nach Art der Besicherung – etwa zwischen diversifizierten Forderungspools und Single-Asset-Transaktionen – erheblich unterscheiden.

Bei der Bewertung eines ABF-Investments ist die Analyse des Kreditrisikos, das mit den zugrunde liegenden Vermögenswerten und zugehörigen Cashflows verbunden ist, ein notwendiger erster Schritt. Allein auf dieser Grundlage sollte jedoch noch keine Investitionsentscheidung getroffen werden. Anleger müssen wissen, wie das Investment geschützt ist, falls etwas schief geht. Strukturelle Schutzmechanismen sind ein typisches Merkmal von ABF und spielen eine entscheidende Rolle bei der Wertsicherung in Verlustszenarien. Beispiele sind Cash Sweeps (vertragliche Verpflichtungen zum Einsatz überschüssigen Geldes zur Tilgung von Verbindlichkeiten) und Rapid Amortization Triggers (Auslöser für eine schnelle Rückzahlung bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses) bei ABS-Transaktionen mit Sicherheiten-Pool. Bei Infrastrukturinvestitionen und anderen Single-Asset-Deals sind zudem Financial Maintenance Covenants (Klauseln, die den Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter finanzieller Kennzahlen verpflichten), Ausschüttungsbeschränkungen und sogar gesetzliche Schutzklauseln häufig anzutreffen. Verschiedene Arten von strukturellen Absicherungen und Sicherheitsmerkmalen stehen nicht in Konkurrenz zueinander: Sie können unterschiedlichen Portfoliozielen dienen.

Beispielsweise basieren einige strukturierte ABF-Pools primär auf der Diversifikation über eine große Anzahl von Schuldnern als wesentlichem Absicherungsmechanismus. Die Kreditprüfung (Underwriting) ist dabei auf die Besonderheiten der jeweiligen Sicherheiten zugeschnitten.

Da das Kreditportfolio in der Regel zu umfangreich ist, um jeden einzelnen Kredit individuell zu bewerten – was mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden wäre –, erfolgt die Bonitätsprüfung auf Portfolioebene. Dabei stützt sich der Investor auf Kriterien wie historische Ausfallraten, die Verteilung der Beleihungsquoten, die geografische und bonitätsbezogene Diversifikation sowie Annahmen zu vorzeitigen Rückzahlungen.

Dieser Underwriting-Ansatz hat sich unter den meisten Marktbedingungen bewährt. Eine Einschränkung gibt es jedoch: Der Schutz greift erst rückwirkend und basiert auf Wahrscheinlichkeiten. In einem Stressszenario können sich historisch geringe Korrelationen zwischen Schuldnern verstärken. Dadurch geraten die Servicer – externe Dienstleister, die im Auftrag der Investoren für den Zahlungseinzug, das Management notleidender Forderungen und die Durchsetzung der Kreditbedingungen verantwortlich sind – unter Druck. In einem solchen Szenario können sich die Portfoliokennzahlen, die der ursprünglichen Kreditprüfung zugrunde lagen, verändern, wenn das Portfolio reift oder sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verändern.

Die strukturellen und vertraglichen Merkmale der Transaktionen – Treuhandstrukturen, Bewertungen des beleihbaren Umlaufvermögens (Borrowing-Base-Tests), Performance-Trigger und Servicer-Backups – sind darauf ausgelegt, diese Entwicklungen aufzufangen. Bei sorgfältiger Ausgestaltung können sie für eine hohe Widerstandsfähigkeit sorgen. Die verschiedenen Tranchen innerhalb einer Verbriefungsstruktur können zudem mit deutlich unterschiedlichen Schutzmechanismen und Rechten ausgestattet sein. Dadurch entsteht eine zusätzliche Differenzierungsebene.

Bei Transaktionen, hinter denen ein einzelner Vermögenswert oder eine kleine Gruppe von Vermögenswerten steht, besteht eine höhere Transparenz hinsichtlich der zugrunde liegenden Investments. Entsprechend können die strukturellen Merkmale, die Kreditanalyse und die Schutzmechanismen gezielt auf diese Vermögenswerte zugeschnitten sein.

C-PACE ist ein gutes Beispiel für Finanzierungen, bei denen der eigentliche Kredit sowohl gesetzlich als auch vertraglich verankerte Schutzmechanismen umfasst. Das vorrangige Steuerepfandrecht, das einen C-PACE-Kredit besichert, ist an die Immobilie gebunden und bleibt unabhängig von Eigentümerwechseln bestehen. Es erlischt auch durch eine Zwangsvollstreckung nicht und hat Vorrang vor nahezu allen anderen Ansprüchen an der Immobilie. Diese Merkmale sind im Immobilienrecht verankert und gelten unabhängig von den Marktbedingungen.

Ebenso sind viele Infrastructure-Debt-Investitionen durch vertragliche Vereinbarungen wie Stromabnahmeverträge, langfristige Mietverträge, regulierte Versorgungsentgelte oder vertraglich fixierte Einnahmen aus Veranstaltungsstätten abgesichert. Bei diesen Transaktionen gibt es in der Regel auch andere Schutzmaßnahmen wie Financial Covenants, Restricted Payment Tests (Prüfungen, um sicherzustellen, dass keine Ausschüttungen getätigt werden, die die Kreditrückzahlung gefährden könnten) und Rücklagen. Eine gründliche Analyse der Verträge ist jedoch unerlässlich.

Wissen, was man besitzt

Jede ABF-Teilstrategie erfordert spezifische Underwriting-Kompetenzen – und mit der Investition ist die Arbeit noch nicht getan.

Ein gutes Verständnis der strukturellen Schutzmechanismen bildet den Ausgangspunkt. Ob eine strukturelle Positionierung zu nachhaltiger Performance führt, hängt vor allem von der Qualität des Underwritings ab: der fundierten Expertise auf Asset-Ebene, die es einem Manager ermöglicht, die Risiken und Chancen, die mit den fundamentalen Kreditmerkmalen und strukturellen Komponenten einer potenziellen Investition verbunden sind, besser zu bewerten und Probleme zu erkennen, bevor sie zu Verlusten werden.

Die Underwriting-Expertise im ABF-Segment umfasst eine Vielzahl hochspezialisierter Fachdisziplinen. Jede Teilstrategie erfordert ein anderes Kompetenzprofil. Die Bewertung eines Pools von Verbraucherkrediten erfordert unter anderem die Analyse von Stratifizierungsdaten, die Modellierung potenzieller Verlustpfade unter Stressszenarien sowie die Beurteilung des Eigenkapitalsponsors, dessen Kapital als erster Verlustpuffer für die zugrunde liegenden Sicherheiten dient. Die Bewertung eines C-PACE-Darlehens erfordert Kenntnisse im Immobilienrecht und in der Rangfolge von Grundpfandrechten sowie ein Verständnis der Dynamik lokaler Immobilienmärkte. Die Bewertung von Infrastrukturkrediten setzt ein Verständnis der vertraglich gesicherten Erlösströme, der Bonität von Vertragspartnern und der technischen Risiken des jeweiligen Vermögenswerts voraus. Diese Fachgebiete verbindet der Anspruch an eine umfassende Analyse auf Ebene der einzelnen Vermögenswerte; sie stützen sich jedoch auf völlig unterschiedliche Wissens- und Kompetenzressourcen.

Ein aktives Monitoring ist genauso wichtig wie die ursprüngliche Entscheidung zur Zeichnung eines Kredits.

Durch ein kontinuierliches Engagement über die Überprüfung der Covenant-Einhaltung, die Bewertung der Servicer-Performance und den direkten Dialog mit Gegenparteien können Manager Werte sichern und bei veränderten Rahmenbedingungen entschlossen reagieren.

Sourcing, Anreize und die Voraussetzungen für Selektivität

Das dem ABF-Portfolio zugrunde liegende Sourcing-Modell sowie die damit verbundenen Anreizstrukturen sind zentrale Aspekte des ABF-Investmentprozesses.

Die Qualität der Vermögenswerte in einem ABF-Portfolio hängt maßgeblich von dem Prozess ab, über den diese Assets originiert werden. Im ABF-Segment gibt es ein breites Spektrum von Sourcing-Modellen. Am einen Ende steht die breit syndizierte Origination, bei der Opportunitäten meist weitgehend vorstrukturiert von arrangierenden Banken und Emittenten kommen. Am anderen Ende stehen vollständig kontrollierte Plattformmodelle, bei denen der Asset Manager den Origination-Prozess komplett selbst steuert.

Die breit syndizierte Origination bietet in der Regel eine große und stabile Deal-Pipeline. Allerdings lassen sich mit diesem Ansatz gewünschte Allokationen häufig schwerer umsetzen, da Investoren weniger Einfluss auf die Konditionen und Struktur haben. Manager mit eigenen Plattformen können Underwriting-Standards von Anfang an definieren und individuelle Vertragsbedingungen aushandeln. Das Modell setzt jedoch voraus, dass Opportunitäten über die eigenen Plattformen akquiriert werden.

Abb. 3: Zwei Ansätze für das Sourcing von ABF

	BREIT SYNDIZIERT	EIGENE ODER DIREKTE ORIGINATION
ZUGANG ZU TRANSAKTIONEN	Vorstrukturiert; häufig bereits an mehrere Manager verteilt	Einbindung in einer frühen Phase; erste Prüfung der Transaktionen vor der breiten Verteilung
STRUKTURELLER EINFLUSS	Begrenzt; die Konditionen sind größtenteils fixiert, bevor der Manager Deal-Informationen erhält	Erheblich; der Manager hat Einfluss auf die Ausgestaltung der Covenants, der Absicherungen und den Preis
UNDERWRITING	Auf Ebene des Pools oder Portfolios; der Manager prüft und beurteilt die ihm vorgelegte Transaktion	Auf Ebene des Vermögenswerts ab Auflegung; der Manager kann vor der Kreditvergabe Standards festlegen
RISIKO DER NEGATIVEN SELEKTION	Höher; der Manager bekommt möglicherweise Deals zu sehen, die andere abgelehnt haben	Geringer; der Manager kontrolliert, welche Deals in die Pipeline gelangen
ABGESTIMMTE ANREIZSTRUKTUR	Im Allgemeinen auf die Interessen der Anleger ausgerichtet, wenn die Auswahlentscheidungen weiterhin beim Manager liegen	Die Vergütung des Managers leitet sich direkt aus den von ihm originierten Transaktionen ab
VISIBILITÄT DER SICHERHEITEN	Ergibt sich aus der jeweiligen Struktur	Der Manager kann von Beginn an Transparenzklauseln aushandeln

Hieraus ergibt sich ein gewisses Spannungsverhältnis, wenn die Originatoren auf ein ausreichendes Volumen angewiesen sind, um ihre Profitabilität aufrechtzuerhalten.

Daneben gibt es im ABF-Markt einen breiten Mittelbereich, in dem sich große und erfahrene Manager gemeinsam mit einem kleinen Kreis von Investoren an proprietären Club-Deals beteiligen oder direkt mit arrangierenden Banken, externen Sponsoren und unabhängigen Originatoren an proprietären Transaktionen arbeiten.

Bei diesem Ansatz hat der Manager in der Regel größeren Einfluss auf die Konditionen und die Struktur der Transaktion und kann zudem das Transaktionsvolumen bzw. die Allokation an die Bedürfnisse der Investoren anpassen.

Unabhängig vom gewählten Sourcing-Modell oder einer Kombination verschiedener Ansätze ist es für Investoren wichtig, den Ansatz des Managers zu verstehen und zu beurteilen, ob dieser in der Lage ist, selektiv vorzugehen und ausschließlich jene Investmentmöglichkeiten auszuwählen, die am besten zu den Portfolios seiner Kunden passen.

Aufbau von Portfolios in einem wachsenden Anlageuniversum

Innovative ABF-Strukturen finden zunehmend Anwendung in Märkten, in denen der Bedarf an institutionellem Kapital am größten ist.

Der Kapitalbedarf für die Umsetzung der Energiewende und den Ausbau der digitalen Infrastruktur ist enorm, langfristiger Natur und kann von den traditionellen Kreditmärkten zunehmend nicht mehr in ausreichendem Maße gedeckt werden. ABF-Strukturen tragen vermehrt dazu bei, diese Lücke zu schließen, und erweitern die Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren.

Um diese Chancen zu nutzen, sind sowohl Origination-Expertise als auch strukturelle Kapazitäten erforderlich. Für Versicherer mit langfristigen Verbindlichkeiten sind die Struktur einer Kapitalanlage und ihre wirtschaftliche Attraktivität aufgrund aufsichtsrechtlicher Eigenkapitalvorschriften gleichermaßen relevant. Rated Note Feeder-Strukturen haben sich als wichtiger Mechanismus etabliert, um diese Anforderungen zu erfüllen und zugleich den Zugang zum gesamten Spektrum an Anlagemöglichkeiten zu gewährleisten.

Die Entwicklung dieser Struktur erfordert neben spezialisiertem Investmentmanagement auch fundierte rechtliche und strukturierungstechnische Expertise. Die Fähigkeit, beides zu kombinieren, ist daher eine wichtige Erwägung bei der Managerauswahl.

Was nicht auf dem Etikett steht

Die besten Voraussetzungen, das Potenzial von ABF auszuschöpfen, haben Investoren, die nicht pauschal in die Anlageklasse investieren, sondern die Qualität der Schutzmechanismen, des Sourcing-Modells und des Underwritings beurteilen.

Asset-Based Finance ist eine große und vielfältige Anlageklasse und das ABF-Label allein sagt wenig darüber aus, was eine Strategie tatsächlich bietet oder wie sie sich in Stresssituationen verhält. Anleger, die mit der für diese Anlageklasse erforderlichen Sorgfalt vorgehen, können nachhaltige Erträge, stabile Cashflows und eine bedeutende Diversifikation gegenüber Unternehmensanleihen erzielen.

Am besten positioniert, um das Potenzial von ABF auszuschöpfen, sind Anleger mit einem langen Anlagehorizont und einer Passivstruktur, die keinen täglichen Liquiditätsbedarf mit sich bringt. Dies ermöglicht es ihnen, den Spreadaufschlag, den außerbörsliche ABF-Investments gegenüber vergleichbaren börsengehandelten Instrumenten bieten, systematisch zu vereinnahmen. So positionierte Anleger können sich zudem mit ausreichender analytischer Detailtiefe mit dieser Anlageklasse auseinandersetzen, um einzelne Teilstrategien richtig zu bewerten, anstatt ABF als eine undifferenzierte Anlageklasse zu betrachten.

Die wichtigsten Fragen im Zusammenhang mit ABF sind nach wie vor struktureller Natur. Worin besteht die Absicherung? Wer kontrolliert die Origination, und welche Anreize sind damit verbunden? Spiegelt das Underwriting in jeder Teilstrategie eine fundierte Expertise auf Ebene der einzelnen Vermögenswerte wider? Und kann das Portfolio auf die spezifischen Ziele des Anlegers zugeschnitten werden? Anleger, die sich bei ihren ABF-Allokationen an diesen Fragen orientieren, sind gut aufgestellt, um von einer der nach wie vor attraktivsten Anlagechancen im Private-Market-Bereich zu profitieren.

In der Praxis: Der ABF-Ansatz des TIAA General Account



Wen-Fu Wu

Deputy Chief Investment Officer und Head of Fixed Income für das TIAA General Account Portfolio

Warum ist ABF zu einer so wichtigen Allokation für das TIAA General Account geworden?

Wie bei jedem General-Account-Portfolio eines Versicherungsunternehmens erfolgt die Steuerung unserer Kapitalanlagen auf Basis der grundlegenden Prinzipien des Asset-Liability-Managements (ALM), um die Vermögenswerte auf die Verbindlichkeiten abzustimmen. Ein wesentliches Merkmal unserer Verbindlichkeiten ist, dass sie relativ illiquide sind. Daher können wir von der Illiquiditäts- und Komplexitätsprämie profitieren, die private festverzinsliche Wertpapiere gegenüber öffentlichen Märkten bieten. Wie sich in Phasen von Marktstress gezeigt hat, ist die Liquidität an den öffentlichen Märkten häufig gerade dann nicht verfügbar, wenn sie tatsächlich benötigt wird. Anleger zahlen daher für Liquidität, die sie nur selten in Anspruch nehmen.

Darüber hinaus ist es für TIAA als Versicherungsunternehmen wichtig, die höchstmöglichen Ratings aller großen Ratingagenturen beizubehalten. Daher legt das General Account den Fokus auf Resilienz und langfristige Renditen. Unsere außerbörslichen ABF-Investments sind eng auf unser Mandat ausgerichtet und konzentrieren sich auf ein diszipliniertes Underwriting, ein klares Verständnis der zugrunde liegenden Risiken sowie robuste strukturelle Schutzmechanismen, einschließlich einer angemessenen Subordination (Nachrangigkeit).

Das ABF-Universum ist riesig. Wie entscheiden Sie, was zu Ihrem Portfolio passt und was nicht?

Wir beginnen mit einer einfachen Frage: Werden die Zahlungsströme über den gesamten Zyklus hinweg stabil bleiben? Nicht alle ABF-Strategien nehmen diese Hürde. Verbraucherkreditstrategien zum Beispiel sind tendenziell zyklischer und reagieren stärker auf Veränderungen des konjunkturellen Umfelds.

Demgegenüber sind Vermögenswerte von Unternehmen oder Infrastrukturanlagen als Sicherheiten in der Regel stabiler, da die strukturellen und rechtlichen Absicherungen hier klarer definiert sind. Das Ziel sind Konsistenz und Resilienz, damit das Portfolio unter allen Marktbedingungen eine gute Performance erzielen kann – auch in Stressphasen der Märkte.

Das Sourcing steht zunehmend im Fokus. Was halten Sie von den verschiedenen Modellen und wo sehen Sie ihre Vor- und Nachteile?

Es gibt verschiedene Sourcing-Modelle – von syndizierten Transaktionen, die von Banken aufgelegt werden, bis hin zu eigenen Origination-Plattformen von Managern.

Syndizierte Deals ermöglichen einen effizienten Zugang zum Markt, jedoch zahlen Investoren häufig für Strukturierung und Distribution, was die Renditen tendenziell schmälern kann – insbesondere angesichts der in

„Wir beginnen mit einer einfachen Frage:

Werden die Zahlungsströme über den gesamten Zyklus hinweg stabil bleiben? Nicht alle ABF-Strategien nehmen diese Hürde.“

den vergangenen Jahren gestiegenen Nachfrage.

Am anderen Ende des Spektrums kann eine Investition über Manager mit eigenen Origination-Plattformen zu besseren ökonomischen Konditionen und einem differenzierten Zugang zu den zugrunde liegenden Sicherheiten führen, erfordert jedoch ein sorgfältiges Underwriting der Plattform selbst.

Wenn die Einnahmen vom Origination-Volumen abhängen, ist die entscheidende Frage, ob der Manager über die nötige Disziplin und eine passende Anreizstruktur verfügt, um auch Assets abzulehnen, die aktuell weniger gefragt sind oder nicht den Underwriting-Standards entsprechen.

Unsere Positionierung über Nuveen liegt gewissermaßen in der Mitte: Wir konzentrieren uns auf strategische Partnerschaften sowie den direkten Erwerb von Whole Loans von nicht-proprietären Origination-Plattformen. Dieser ausgewogene Ansatz ermöglicht es uns, durch die Vermeidung von Vermittlergebühren bessere Konditionen zu erzielen und zugleich flexibel zu bleiben, um selektiv zu investieren und unsere Investments an die jeweiligen Portfoliobedürfnisse in unterschiedlichen Marktphasen anzupassen.

Die Partnerschaft mit Nuveen hat es uns ermöglicht, gemeinsam eine große ABF-Plattform aufzubauen, die auf tiefen Sourcing-Beziehungen beruht und durch disziplinierte, spezialisierte Underwriting-Expertise über

ein breites Spektrum an Sicherheiten untermauert wird.

Unsere ABF-Strategie ist darauf ausgelegt, in allen Marktphasen eine gute Performance zu erzielen und es uns zu ermöglichen, unsere langjährige Verpflichtung gegenüber unseren Teilnehmern zuverlässig zu erfüllen.

Was ist Ihr wichtigster Rat für Versicherer und Pensionskassen, die eigene ABF-Portfolios aufbauen?

Im Gegensatz zu Public-Fixed-Income-Strategien, die vor allem durch aktiven Handel und Neupositionierungen Alpha generieren, liegt der Schwerpunkt bei Private-Fixed-Income-Anlagen stärker auf proprietärem Sourcing, einem disziplinierten Underwriting und der Strukturierung der Transaktionen.

In den privaten Märkten ist Größe wichtig. Ein Verständnis dafür, wo und wie Alpha generiert wird, ist eine wichtige Grundlage für die Auswahl geeigneter Manager – insbesondere solcher, die dauerhaft Zugang zu attraktiven Anlagechancen haben und eine langjährige Erfolgsbilanz vorweisen können.

Unserer Erfahrung nach sind jene Manager am besten positioniert, nachhaltige Ergebnisse zu erzielen, die über eine ausreichende Größe verfügen, einen konsistenten Underwriting-Ansatz verfolgen und diesen über den gesamten Zyklus hinweg diszipliniert anwenden können.

Private ABF bei TIAA

1988

Infrastructure Debt

1996

Credit Tenant Loans

2015

Private ABS

2018

Commercial Property
Assessed Clean
Energy (C-PACE)-
Finanzierungen

2022

Energy
Infrastructure
Credit

Collateralized Fund
Obligations

2025

Europäische
NAV-Finanzierungen

Private Asset-Based Finance:
Das Anlageuniversum
von Nuveen

Die ABF-Lösungen von Nuveen sind Teil einer Fixed-Income-Plattform mit einem verwalteten Vermögen von 688 Milliarden US-Dollar¹, die dank flexibler Strukturen eine globale Diversifikation sowie ganzheitliche Kreditallokationen ermöglicht.

Als Tochtergesellschaft von TIAA, dem viertgrößten Private-Debt-Investor weltweit,² investiert Nuveen seit mehr als 50 Jahren in ABF und hat in dieser Zeit spezialisierte Underwriting-Teams sowie eigene Sourcing-Beziehungen für verschiedene Anlagestrategien aufgebaut.

	C-PACE (Commercial Property Assessed Clean Energy)	Finanzierungen für Energieeffizienzprojekte
	DIVERSIFIZIERTE PRIVATE ASSET BACKED SECURITIES	Durch Cashflows aus einzelnen Vermögenswerten oder Forderungspools besicherte Privatkredite
	INFRASTRUCTURE DEBT	Durch harte Vermögenswerte besicherte Schuldinstrumente mit und ohne Investment-Grade-Rating
	REAL ESTATE DEBT	Globale Immobilienkredite
	NAV-FINANZIERUNGEN	Dinglich besicherte Kredite an private europäische Investmentfonds
	CFO-EMISSIONEN	Tranchen von Collateralized Fund Obligations mit langen Laufzeiten

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

- 1 Stand: 31. März 2026. Das verwaltete Vermögen von Nuveen schließt zugrunde liegende Tochtergesellschaften ein, jedoch keine Anlagen in Multi-Sector Accounts oder Kapitalzusagen.
- 2 Rankings veröffentlicht in der Annual Review des Private Debt Investor Magazine, Dezember 2025/Januar 2026.

Wichtige Informationen

Investieren birgt Risiken. Ein Kapitalverlust ist möglich. 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 2 Rue Eugene Ruppert, L-2453 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).