

April 2025

Warum US Munis die besseren Social Bonds sein könnten



Margot Kleinman

Head of Municipal Bonds Research



Brenda Ojendyk, Ph.D.

Municipal Bonds Research Analyst

Immer mehr Investoren außerhalb der USA schätzen steuerpflichtige US-Kommunalanleihen (Taxable Municipal Bonds) als zusätzliche Diversifikations- und Ertragsquelle. Vor diesem Hintergrund lohnt ein genauerer Blick auf das soziale Wirkungspotenzial der Anlageklasse.

Institutionelle Investoren suchen zunehmend nach innovativen Anlagelösungen, die es ihnen ermöglichen, ihr Geld so einzusetzen, dass es dem Gemeinwohl zugute kommt oder bestimmte soziale Anliegen unterstützt – ohne Einbußen bei der finanziellen Rendite.

Als etabliertes Fixed-Income-Instrument können US Municipal Bonds Anlegern helfen, soziale Zielsetzungen und Risiko-Ertrags-Ziele zu erreichen.

HIGHLIGHTS:

- *Institutionelle Nachfrage nach Social-Impact-Investments*
- *Warum viele US Municipal Bonds mit Social Bonds gleichzusetzen sind*
- *Der soziale Nutzen verschiedener Muni-Sektoren und -Emittenten*
- *Anlageeigenschaften von US Municipal Bonds*

ANLAGEMÖGLICHKEITEN IN SOCIAL BONDS

Die Nachfrage nach Social-Impact-Investments ist hoch. Von den 800 im Rahmen der globalen EQuilibrium-Umfrage von Nuveen befragten institutionellen Investoren berücksichtigen 68 % die soziale Wirkung ihrer Anlagen bei ihren Anlageentscheidungen oder planen, dies in den nächsten zwölf Monaten zu tun. Am höchsten ist dieser Wert mit 80 % in der Region EMEA (Europa, Mittlerer Osten und Afrika). Auch im asiatisch-pazifischen Raum (71 %) und Nordamerika (50 %) ist der Anteil der Investoren, die derartige Absichten äußern, beträchtlich.

Für Investoren sind Anlagen mit einer positiven sozialen Wirkung nicht immer leicht zugänglich. Das Anlageuniversum ist klein, wenn nur Wertpapiere berücksichtigt werden dürfen, die explizit als soziales Investment gekennzeichnet sind. Nach Angaben von Bloomberg machen sogenannte Labeled Social Bonds 0,5 % des gesamten 180 Billionen US-Dollar schweren globalen Anleihemarktes aus. Werden auch als Green Bond oder Sustainability Bond ausgewiesene Anleihen berücksichtigt, steigt der Anteil auf 3,0 %. Das derzeit noch kleine Segment der grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen verzeichnet jedoch ein starkes Wachstum. Branchenexperten gehen davon aus, dass das Volumen dieses Marktsegments von derzeit etwa 5 Billionen US-Dollar bis 2026 um eine weitere Billion Dollar anwachsen wird.¹

Von den US Municipal Bonds sind 1,9 % explizit als soziale Anlageinstrumente gekennzeichnet. Der Anteil der als grün, nachhaltig oder sozial ausgewiesenen Anleihen ist mit 7 % zwar höher. Bei einer ausschließlichen Konzentration auf Labeled Bonds hätten Anleger, die soziale und finanzielle Ziele verfolgen, derzeit jedoch nur eingeschränkte Anlagemöglichkeiten.

DIE SOZIALE WIRKUNG VON MUNICIPAL BONDS

US Municipal Bonds sind im Grunde genommen nichts anderes als Social Bonds. Kommunalanleihen finanzieren per Definition Projekte, die für das Wohlergehen von Gemeinden von entscheidender Bedeutung sind. Dazu gehören beispielsweise Maßnahmen zur Verbesserung des Zugangs zu Gesundheitsversorgung, bezahlbarem Wohnraum und Bildung.

Die positive gesellschaftliche Wirkung derartiger Projekte ist offensichtlich und entspricht 1:1 dem branchenüblichen Kriterium der spezifischen Zweckbindung („Use of Proceeds“) von Social Bonds: Anleihen, die Kapital für Projekte mobilisieren, die ein bestimmtes soziales Problem adressieren oder lindern und/oder eine positive soziale Wirkung erzielen (gemäß der Definition der International Capital Markets Association).

Für Anleihen mit einer derart spezifischen Zweckbindung finden sich am Muni-Markt jede Menge Beispiele.

Im vergangenen Jahr zum Beispiel emittierte die Pflugerville Community Development Corporation in Texas Kommunalanleihen mit einem Volumen von 18,3 Millionen US-Dollar zur Finanzierung des Baus von Berufsbildungseinrichtungen. Die Finanzbehörde von Iowa emittierte Anleihen über 372 Millionen US-Dollar für die Finanzierung kommunaler Programme für sauberes Wasser. Die Stadt Philadelphia begab Anleihen über 218 Millionen US-Dollar zur Finanzierung ihrer Initiative zur Sanierung von Stadtvierteln, zur Gewährung von Mietbeihilfen und zur Unterstützung kleiner Vermieter bei der Erfüllung von Bauvorschriften.

Municipal Bonds werden auch aufgrund der Natur der Emissionen als Social Bonds betrachtet. Am häufigsten werden Munis von Bundesstaaten und Kommunalverwaltungen ausgegeben. Diese Regierungsbehörden treffen Entscheidungen, die unmittelbare Auswirkungen auf die Lebensqualität vor Ort haben und eine wesentliche Rolle in der Gestaltung gesellschaftlicher Strukturen spielen. Bundesstaaten und Kommunalverwaltungen stellen Grundversorgungsleistungen wie öffentliche Sicherheit und Verkehr bereit, fördern die wirtschaftliche Entwicklung mit gezielten Projekten und unterhalten Parks und Freizeiteinrichtungen.

Als Teil des größten Fixed-Income-Marktes der Welt weist der US-amerikanische Muni-Markt ein bedeutendes Marktvolumen von aktuell 4,2 Billionen US-Dollar auf. In den USA geben mehr als 50.000 verschiedene Regierungseinheiten und gemeinnützige Organisationen Municipal Bonds aus, die einen Großteil der öffentlichen Dienstleistungen und Infrastruktur in den USA finanzieren.² Viele dieser Emittenten stellen Dienstleistungen bereit, die wichtig für das Gemeinwohl sind – zum Beispiel Schulen, Krankenhäuser, bezahlbare Wohnungen oder öffentlichen Nahverkehr.

US MUNICIPAL SOCIAL BOND-SEKTOREN

General Obligation Bonds (durch Steuern gedeckt)

General Obligation (GO) Bonds – Anleihen, die durch bestimmte Steuereinnahmen gedeckt sind – sind der größte Sektor des Municipal-Bond-Marktes und machen oft etwa 30 % der jährlichen Emissionen aus. GO Bonds sind durch die gesamte Steuerkraft („full faith and credit“) der Emittenten – Bundesstaaten oder Kommunalverwaltungen – gedeckt. Der Emittent verpflichtet sich dazu, seine Steuereinnahmen zu nutzen, um die Zinsen zu bedienen und die Anleihe zurückzuzahlen.

Steuereinnahmen werden als Rückzahlungsquelle benötigt, da GO Bonds in der Regel große Kapitalprojekte finanzieren, die keine direkten Einnahmen generieren. Das können Projekte wie Straßen- und Gehwegsanierungen oder Bau und Modernisierung von öffentlichen Schulen, Bibliotheken, Feuerwachen oder Gerichtsgebäuden sein, die der Gemeinde zugute kommen.

Dabei haben die Gemeindemitglieder oft auch ein Mitspracherecht, ob sie dem geplanten Projekt zustimmen oder nicht. In vielen Fällen müssen die betroffenen Wähler der Ausgabe von GO Bonds zustimmen, da diese Anleihen mit ihren Steuergeldern zurückgezahlt werden.

Bildung

Der Bildungssektor in den USA umfasst viele Institutionen wie Grundschulen und weiterführende Schulen, Colleges und Universitäten. Diese Institutionen arbeiten nicht gewinnorientiert und haben das gemeinsame Ziel, den von ihnen bedienten Bevölkerungsgruppen Zugang zu hochwertiger Bildung zu ermöglichen.

Die Bedeutung von Bildung für Gesundheit und Wohlergehen, wirtschaftliche Entwicklung und Wachstum sowie bürgerliches Engagement ist bekannt. Das Hochschulsystem der USA weist jedoch einige andere Besonderheiten in Bezug auf den sozialen Impact auf. So arbeiten einige Colleges und Universitäten nach dem Prinzip der „need blind admission“: Die Entscheidung über die Zulassung eines Bewerbers wird ohne Ansehen dessen finanzieller Möglichkeiten getroffen. Stellt sich anschließend heraus, dass der angenommene Bewerber das Studium nicht aus eigener Tasche bezahlen kann, übernimmt die Universität den Differenzbetrag zwischen dem, was der Bewerber selbst aufbringen kann, und den Gesamtkosten. Viele Colleges in den USA bieten Schülern aus der Region sogenannte „Dual Enrollment“-Programme, die es ihnen ermöglichen, bereits während der High School Kurse auf College-Niveau zu belegen und so die finanzielle Belastung für ein späteres College-Studium zu verringern. Community Colleges entwickeln häufig gemeinsam mit lokalen Unternehmen Lehrpläne und Ausbildungsprogramme, die auf die Anforderungen des lokalen Arbeitsmarktes abgestimmt sind. Die meisten Colleges und Universitäten in den USA arbeiten auf vielfältige Weise mit lokalen Gemeinschaften zusammen, u.a. durch Studentenorganisationen, die sich auf soziale Aktivitäten, ehrenamtliches Engagement und die Vermittlung von Praktika für Studierende in lokalen Unternehmen konzentrieren.

Gesundheit

Gesundheitsversorgung ist ein Grundbedarf jeder Gemeinschaft. Nach Angaben der American Hospital Association sind rund 80 % der 6.093 Krankenhäuser in den USA gemeinnützige Einrichtungen. Aufgabe dieser Krankenhäuser und Gesundheitssysteme ist es, allen Patienten eine hochwertige Versorgung zukommen zu lassen, unabhängig von ihrer Fähigkeit, für die Leistungen zu bezahlen. Die Bereitstellung einer hochwertigen Gesundheitsversorgung wird zum Teil durch beständige Modernisierungen von Infrastruktur erreicht, die häufig durch Municipal Bonds finanziert werden.

„Hospital Bonds“ (Krankenhaus-Anleihen) dienen in der Regel zur Finanzierung von Neubauten oder der Modernisierung medizinischer Einrichtungen und Geräte.

Erforderlich werden diese Projekte häufig aufgrund der Alterung der US-Bevölkerung und/oder des Bevölkerungswachstums in verschiedenen Regionen des Landes. Viele Krankenhäuser bieten karitative Leistungen an, da sie gesetzlich verpflichtet sind, Patienten, die ihre Arztrechnungen nicht bezahlen können, in gewissem Umfang finanziell zu unterstützen. Die meisten Krankenhäuser bieten im Rahmen von Hilfsprogrammen kostenlose Gesundheitsleistungen für unterversorgte Gemeinschaften an.

Wohnen

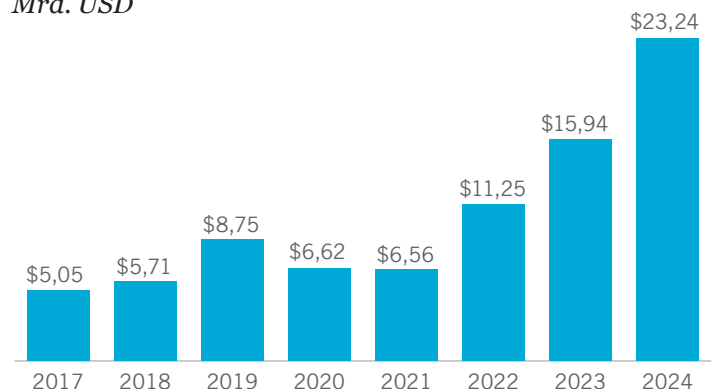
Municipal Bonds im kommunalen Wohnungssektor der USA umfassen „Mortgage Revenue Bonds“ zur Finanzierung des Kaufs von Einfamilienhäusern sowie „Multifamily Housing Bonds“, mit denen Mehrfamilienhäuser finanziert werden. Diese Anleihen werden von staatlichen und kommunalen Housing Finance Agencies zur Finanzierung von Programmen für bezahlbaren Wohnraum emittiert.

Die Bereitstellung günstiger Finanzierungen für Familien mit niedrigem und mittlerem Einkommen hat einen klaren sozialen Nutzen. Tatsächlich ist der Bedarf an bezahlbarem Wohnraum so groß, dass in den letzten Jahren vermehrt neue Housing Bonds für den Wohnungsbau emittiert wurden (siehe Abb. 1).

Durch Multifamily Housing Bonds wurden fast 1,4 Millionen Wohnungen finanziert, die für einkommensschwache Familien erschwinglich sind. Bei diesen Bauprojekten müssen mindestens 40 % der Wohnungen für Familien mit einem Einkommen von 60 % oder weniger des durchschnittlichen Medianeinkommens in der Region (AMI) bzw. 20 % der Wohnungen für Familien mit einem Einkommen von 50 % oder weniger des AMI bereitgestellt werden.

Abb. 1: Housing Bonds – Neuemissionen

Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, 1. Jan 2017 – 31. Dezember 2024

Versorger

Mit „Utility Revenue Bonds“ werden Investitionsprojekte finanziert, um städtischen und ländlichen Gemeinden in den USA essenzielle Dienstleistungen wie eine verlässliche Wasser- und Stromversorgung bereitzustellen und die Versorgungsinfrastruktur zu verbessern. Die Einnahmen, die durch die Kundengebühren für diese Dienstleistungen generiert werden, werden zur Instandhaltung der Systeme und Bedienung der Schulden verwendet.

Trotz der Bemühungen um Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen bei den Versorgungssystemen sind die Kosten für die Verbraucher in vielen Kommunen der USA aufgrund von Inflation, Reparaturen an veralteter Infrastruktur, eines steigenden Energiebedarfs und der Umstellung auf sauberere Energiequellen erheblich gestiegen. Viele Versorgungsunternehmen beteiligen sich an Hilfsprogrammen, die unterschiedliche Instrumente nutzen, um den schwächsten Mitgliedern der Gemeinschaft bei der Bezahlung dieser grundlegenden Dienstleistungen zu helfen.

Zugang zu einer sicheren und verlässlichen Wasser- und Stromversorgung ist eine Grundvoraussetzung für die Gesundheit und das Wohlergehen von Gemeinschaften. Wasserversorgungs- und Abwasserentsorgungsunternehmen sowie Stromnetzbetreiber arbeiten nicht nur daran, problematische Altinfrastrukturen wie Bleileitungen oder Kohlekraftwerke zu ersetzen.

Sie modernisieren auch ihre Systeme, um sie zuverlässiger und widerstandsfähiger gegen Extremwetterereignisse zu machen und dem steigenden Bedarf gerecht zu werden.

Verkehr

Dieser Sektor umfasst die für das tägliche Leben in den meisten Ballungsräumen der USA so wichtigen Bahn-, U-Bahn- und Bussysteme.

Öffentliche Verkehrsmittel sind ein wichtiger Faktor für Wirtschaftswachstum und nachhaltige Entwicklung. So heißt es auch im Jahresbericht der New Yorker Metropolitan Transportation Authority: „Öffentliche Verkehrssysteme sind der Schlüsselfaktor zur Förderung der Gleichberechtigung in einer teuren Region.“ U-Bahnen, Regionalbahnen und Busflotten ermöglichen Menschen aus allen sozioökonomischen Schichten den Zugang zu Arbeitsplätzen, Gesundheitsversorgung und Bildung. Studien haben gezeigt, dass der fehlende Zugang zu öffentlichen Verkehrsmitteln ein entscheidendes Hindernis für die Beschäftigung darstellt und zu Einkommensungleichheit führt.³ Öffentliche Verkehrsmittel können sich auch positiv auf die Umwelt auswirken, indem sie Verkehrsüberlastungen, Luftverschmutzung und Treibhausgasemissionen reduzieren, was sich wiederum direkt positiv auf Gesundheit und Wohlbefinden der Menschen vor Ort auswirkt.

Wie Municipal-Bond-Emittenten zum Gemeinwohl beitragen

	SAN DIEGO COMMUNITY COLLEGE	UTAH HOUSING CORPORATION	PORT OF MORROW	ALLINA HEALTH SYSTEM
	Kalifornien	Utah	Oregon	Minnesota
WER SIND SIE?	Community-College-Distrikt mit drei Standorten und über 100.000 Studierenden	Housing Finance Agency des Bundesstaats Utah	Binnenhafen in Morrow County, Oregon	Gemeinnütziges Gesundheitssystem in Minnesota und dem westlichen Wisconsin
WAS MACHEN SIE?	Stellt hochwertige, bezahlbare Bildungs- und Berufsausbildungsangebote bereit	Bietet Kreditprogramme für bezahlbaren Wohnraum für einkommensschwache Haushalte, Erstkäufer und den Bau bezahlbarer Wohnungen	Bereitstellung von Wasser- und Abwassersystemen, Lagerflächen und -verwaltung sowie Hafen-/ Schienen-/Straßenanbindung für Hafenpächter	Bietet eine umfassende Palette an Gesundheitsdienstleistungen
ERLÖSVER- WENDUNG	Emission mit einem Volumen von 850 Millionen US-Dollar zur Sicherstellung der Bezahlbarkeit von College-Ausbildungen, Beseitigung von Blei-/Asbestrückständen und Verbesserung der Studienressourcen für Veteranen/ Obdachlose	Mehrere Emissionen über 200 bis 225 Millionen US-Dollar im zurückliegenden Jahr zur Finanzierung eines Wohnungsbaudarlehensprogramms	Emission über 277 Millionen US-Dollar zur Finanzierung des Baus großer Wasserspeicherteiche und drei anaerober Fermenter, um den Nitratgehalt im örtlichen Grundwasser zu senken	Emission über 363 Millionen US-Dollar zur Finanzierung von Verbesserungen an bestimmten Gesundheitseinrichtungen, darunter ein zehnstöckiger Chirurgie- und Intensivmedizinkomplex
SOZIALER FAKTOR	Mehr als 70 % der Schüler haben einen diversen ethnischen Hintergrund; etwa zwei Drittel der Schüler stammen aus einkommensschwachen Familien	Im Jahr 2024 unterstützte UHC 3.384 Familien mit niedrigem und mittlerem Einkommen beim Ersterwerb von Wohneigentum durch Anzahlungshilfen und die Beschaffung von Kapital in Höhe von 1,27 Milliarden US-Dollar	Zu den langjährigen Pächtern des Hafens gehören große landwirtschaftliche Betriebe und Lebensmittelproduzenten, die täglich mehrere Millionen Kilo Kartoffeln, Mais, Weizen und Milchprodukte produzieren	Versorgung einer Vielzahl von Gemeinden durch mehr als 100 Fachkliniken, die Dienstleistungen in den Bereichen psychische Gesundheit und Suchtkrankheiten anbieten, sowie durch medizinische Notfalldienste, chirurgische Eingriffe am selben Tag und Rehabilitation
SDG-AUS- RICHTUNG*				

*Eine Herausforderung für institutionelle Investoren mit sozialen oder umweltbezogenen Impact-Zielen ist die Fähigkeit, diese Wirkung zu messen und über ihre Zielerreichung zu berichten. Viele Municipal Bonds und von ihnen finanzierte Projekte tragen zu bestimmten UN-Nachhaltigkeitszielen (SDGs) bei.

ANLAGEEIGENSCHAFTEN

Im Jahr 2024 wurden Municipal Bonds im Wert von 526 Milliarden US-Dollar emittiert. Wir schätzen, dass 74 % der letztjährigen Emissionen als Social Bonds eingestuft werden könnten, u.a. aus Sektoren wie Gesundheit, Bildung, bundesstaatliche Regierungen und Kommunalverwaltungen, öffentlicher Verkehr und bezahlbarer Wohnraum.

Ein Vergleich von Municipal Bonds mit der ihnen am ähnlichsten Anlageklasse – US-Unternehmensanleihen – verdeutlicht das attraktive Risiko- und Ertragsprofil von US-Kommunalanleihen.

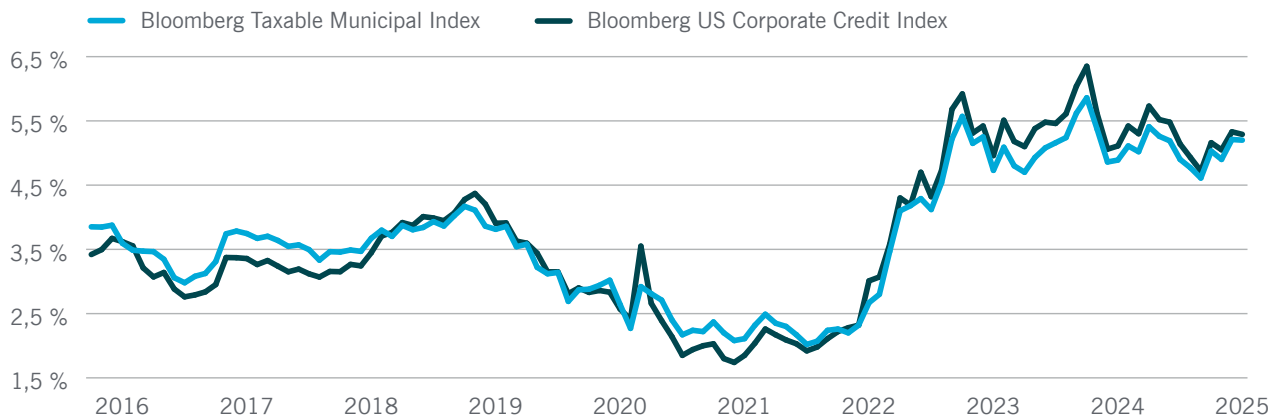
- Mehr als 70 % der Municipal Bonds im Bloomberg US Taxable Municipal Bond Index sind mit einem Rating von AA- oder besser bewertet. Dagegen beträgt das durchschnittliche Rating von Investment-Grade-Unternehmensanleihen A-.
- Die historische Ausfallquote von Municipal Bonds ist außergewöhnlich niedrig. Nach Angaben von

Moody's Investor Services lag die Ausfallquote von Municipal Bonds mit Investment-Grade-Rating über einen rollierenden Zehnjahreszeitraum von 1970 bis 2023 bei 0,10 %, verglichen mit 2,24 % für Unternehmensanleihen.

- Municipal Bonds verfügen über eingebaute Absicherungsmechanismen. GO Bonds gehören zu den sichersten Municipal Bonds am Markt, weil sie durch die Steuereinnahmen des Emittenten gedeckt sind. In anderen Bereichen wie dem Bildungssektor können diese Anleihen auch durch Kommunalverwaltungen oder bundesstaatliche Agenturen gedeckt sein. Bei den Emittenten handelt es sich in der Regel um Institutionen, die Grundbedarfsleistungen bereitstellen, was mit den niedrigen historischen Ausfallquoten korreliert.

Unter Berücksichtigung der höheren Bonität steuerpflichtiger Kommunalanleihen sind Munis im Vergleich zu Unternehmensanleihen attraktiv bewertet (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Renditen – steuerpflichtige US-Kommunalanleihen im Vergleich zu US-Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg, Bloomberg Taxable Municipal Index und Bloomberg US Corporate Credit Index, 30. Okt. 2015 – 31. Jan. 2025.

ERFOLG MIT GESELLSCHAFTLICHEM MEHRWERT

Gemeinden in allen Teilen der USA, von Großstädten bis hin zu kleinen ländlichen Kommunen, sind auf Municipal Bonds angewiesen, um Straßen, Brücken, öffentliche Verkehrsmittel, Wasser-, Abwasser- und Stromversorgungssysteme, bezahlbaren Wohnraum, Bildungseinrichtungen und Krankenhäuser zu finanzieren.

Diese Anleihen bieten Bundesstaaten, Kommunalverwaltungen und anderen öffentlichen Einrichtungen ein kostengünstiges Instrument zur Finanzierung der öffentlichen Infrastruktur in den USA. Anlegern wiederum bieten sie die Möglichkeit, in Anleihen mit einer positiven sozialen Wirkung zu investieren, ohne Abstriche an ihren Risiko- oder Renditezielen machen zu müssen.

Vorreiter bei Municipal Bonds

Nuveen finanziert seit 1898 wichtige öffentliche Infrastrukturprojekte über Kommunalanleihen und schafft bleibende Werte für Investoren.

- **Erfahrung:** Aufbauend auf einer mehr als 125-jährigen Investmenttradition und -erfahrung legen wir den Fokus auf relative Werte, Kapitalwachstum und steuerbewusstes Investieren.
- **Research:** Wir haben eines der größten Kreditresearch-Teams der Branche mit 25 Analysten, die über durchschnittlich 18 Jahre Erfahrung verfügen und sich ausschließlich mit Kommunalanleihen beschäftigen.
- **Präsenz:** Eine große Marktpräsenz und die Fähigkeit, institutionelle Finanzierungsbedingungen auszuhandeln, stellen einen Vorteil bei der Bewertung und dem Kauf von Municipal Bonds dar.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com

Fußnoten

Quellen

- 1 Sustainable Bond Insights 2025, Environmental Finance
- 2 Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB), Muni Facts, Stand März 2024
- 3 „Transportation Access as a Barrier to Work“, Econ Focus Q4 2023, Federal Reserve Bank of Richmond und „The Unequal Commute“, Urban Institute, 6. Okt. 2020

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).

nuveen

A TIAA Company