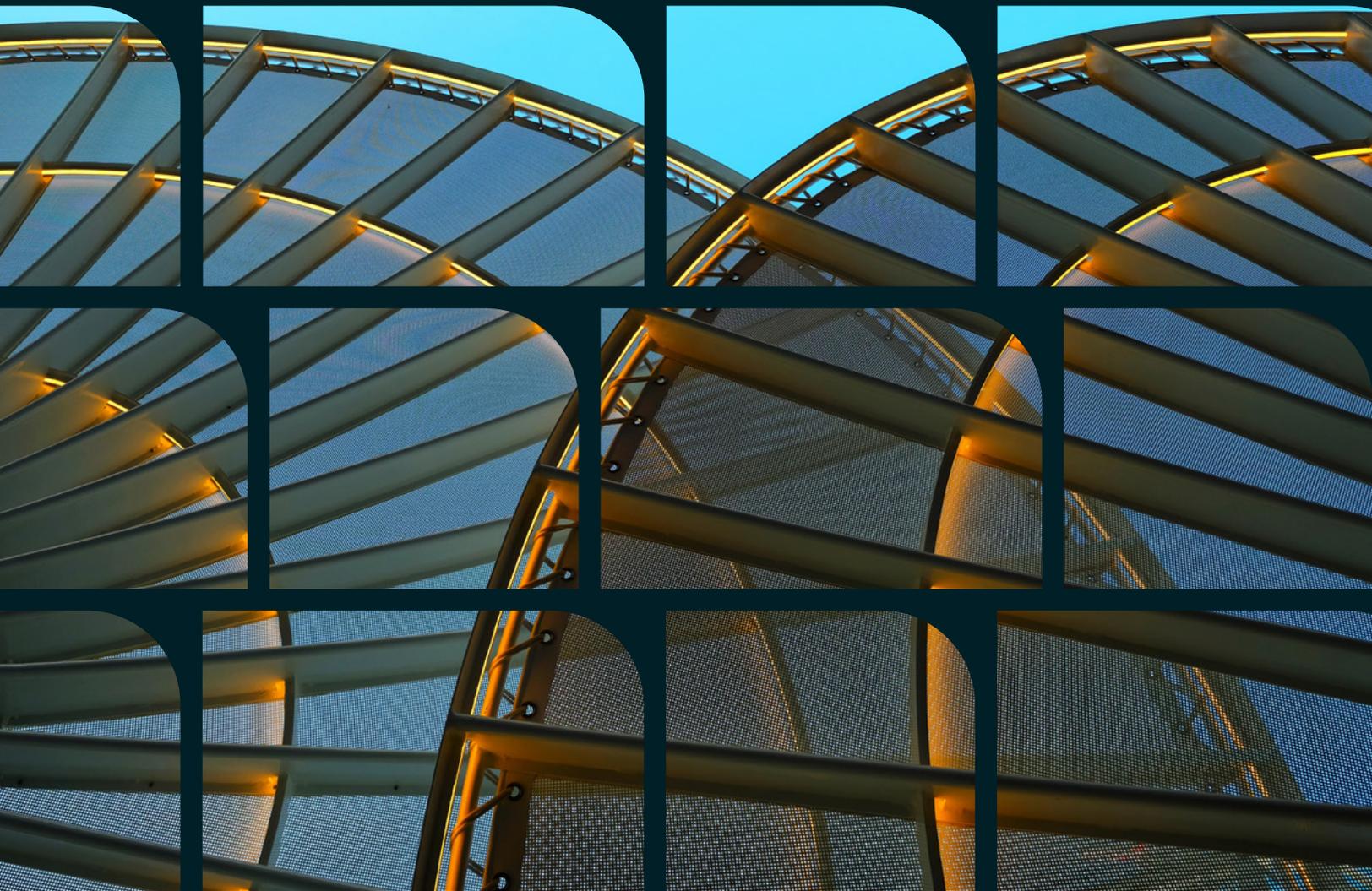


nuveen

A TIAA Company

ALTERNATIVE CREDIT INSIGHTS H2 2025

Diversifikation im Fokus



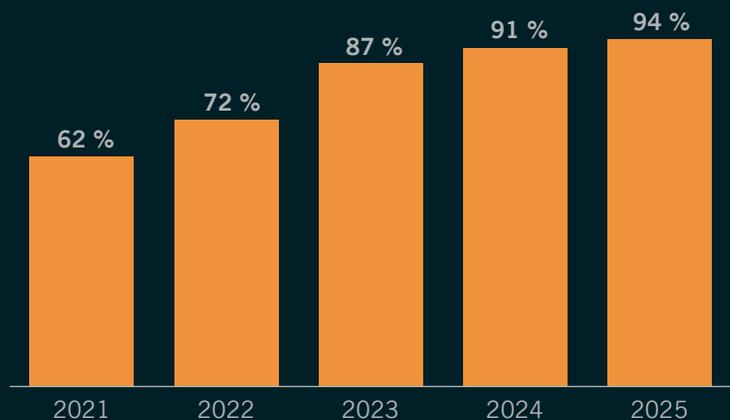
MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

Alternative Kreditanlagen: nicht mehr wegzudenken

Unsere EQuilibrium-Umfrage 2025 zeigt, wie sich die Private-Market-Allokationen in den vergangenen Jahren verändert haben. Mittlerweile sind 94 % der globalen institutionellen Investoren in Private Credit investiert – verglichen mit gerade einmal 62 % im Jahr 2021 (Abbildung 1).

Abb. 1: Institutionelle Investoren investieren weiter in Private Credit

Anteil der Investoren mit Private-Credit-Anlagen



Quelle: Nuveen EQuilibrium-Umfrage 2025.

Investoren mit alternativen Investments: 537 Umfrageteilnehmer im Jahr 2021, 583 in 2022, 579 in 2023, 778 in 2024, 651 in 2025. Befragt wurden Entscheidungsträger aus betrieblichen und staatlichen Versorgungswerken, Versicherungsunternehmen und Stiftungen, Superannuation Funds (Pensionskassen), Staatsfonds und Zentralbanken. Die Umfrageteilnehmer vertreten globale Unternehmen mit einem Anlagevermögen von mindestens 500 Mio. US-Dollar, aufgeteilt in 55 % Institutionen mit einem Anlagevermögen von über 10 Mrd. US-Dollar und 45 % Institutionen mit einem Anlagevermögen von unter 10 Mrd. US-Dollar. Die Umfrage hat eine Fehlermarge von $\pm 3,5$ % bei einem Konfidenzniveau von 95 %.

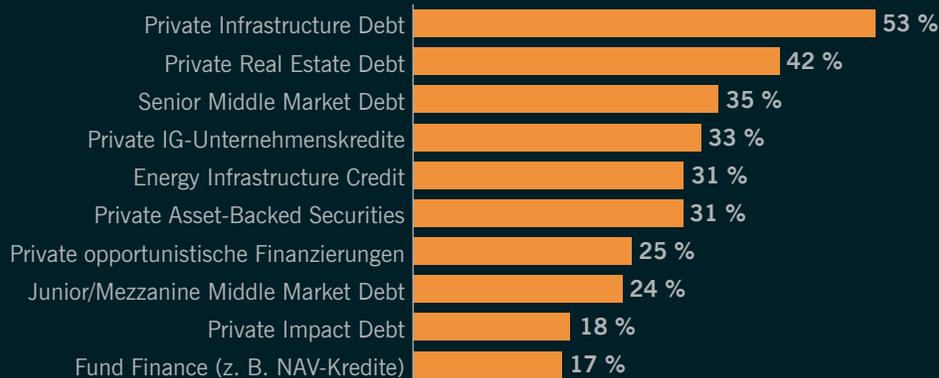
Das Anlageuniversum ist größer geworden

Eines der wichtigsten Ergebnisse unserer Befragung ist die größere Nachfrage nach allen Arten von außerbörslichen festverzinslichen Anlagen und börsennotierten Forderungsverbriefungen (Abbildung 2). Investoren, die ihre Allokationen in außerbörsliche Fixed-Income-Anlagen ausbauen wollen, zeigen großes Interesse an allen Teilklassen: 42 % planen für die nächsten zwei Jahre höhere Allokationen in private Immobilienkredite (Real Estate Debt); bei Privatkrediten mit Investment-Grade-Rating (Investment Grade Private Credit, IGPC) und Energy Infrastructure Credit (EIC) sind es 33 % bzw. 31 %. Nicht börsennotierte, dinglich besicherte Wertpapiere einschließlich Commercial Property Assessed Clean Energy Loans (C-PACE) stehen ebenfalls weiterhin im Fokus: 31 % der Befragten Investoren wollen in diesem Bereich verstärkt investieren.

Abb. 2: Wie passen institutionelle Investoren ihre Fixed-Income-Allokationen an?

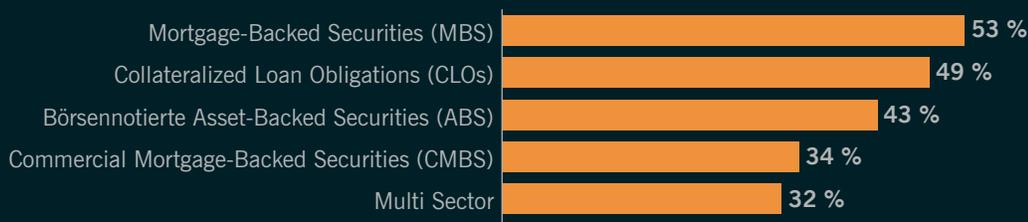
Außerbörsliche Fixed-Income-Anlagen

Umfrageteilnehmer = 355



Börsennotierte Forderungsverbriefungen

Umfrageteilnehmer = 187



Quelle: Nuveen Equilibrium-Umfrage 2025. Mehrere Antworten möglich.

Die wichtigsten Punkte

Chancen in unsicheren Zeiten

Der Markt für alternative Kreditanlagen ist seit der globalen Finanzkrise stark gewachsen. Nachdem sich das Interesse lange auf Direct Lending konzentrierte, suchen Anleger heute zunehmend auch in anderen Marktsegmenten nach ähnlichen Wachstumsstorys.

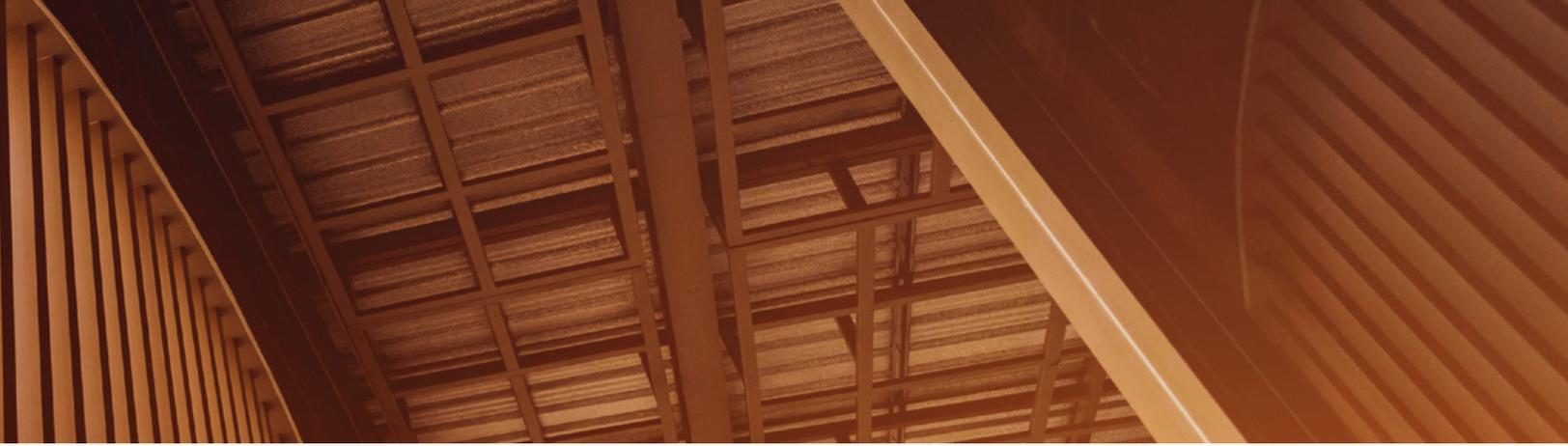
Das Stimmungsbild signalisiert auch eine zunehmende Professionalisierung des Anlageverhaltens im Private-Credit-Bereich. Wie bei börsennotierten Fixed-Income-Anlagen ist institutionellen Investoren an einer Verteilung ihrer Positionen auf mehrere Segmente gelegen, um die Portfolioresilienz zu erhöhen. Die Investoren fühlen sich mit den Risiko-/Rendite-Profilen der verschiedenen Teilklassen zunehmend wohl. Das schlägt sich in einer stärkeren Diversifikation innerhalb der Private-Credit-Allokationen nieder.

Hinter dem Wachstum der privaten Kreditmärkte stehen nicht nur eine zunehmende Professionalisierung oder die Suche nach neuen Wachstumsmärkten. Ein wichtiger Beschleuniger dieser Entwicklung war die zehnjährige Phase beispiellos niedriger Renditen an den öffentlichen Anleihemärkten, wo inzwischen eine Korrektur stattgefunden hat.

In einem geopolitisch prekären und von Marktunsicherheit geprägten Umfeld bieten alternative Kreditanlagen nicht nur einen effektiven Puffer für Portfolios, sondern entwickeln sich in der Regel auch noch gegenläufig zur Volatilität der öffentlichen Märkte.

Direct Lending dient traditionell als attraktiver, schwankungsarmer Diversifikator mit einem beständigen Deal-Flow und hat in der Vergangenheit in turbulenten Marktphasen hohe Erträge erzielt. Dank des Renditeaufschlags gegenüber vergleichbaren börsennotierten Kreditanlagen bieten Privatkredite mit Investment-Grade-Rating (IGPC) Anlegern traditionell höhere laufende Erträge. Sowohl Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) als auch Energy Infrastructure Credit (EIC) werden für langfristige Allokationen genutzt, wobei C-PACE-Finanzierungen vor allem für ihre längeren Laufzeiten geschätzt werden und EIC von positiven Impulsen durch die Energiewende profitiert. Im Immobilienbereich gibt es für Kreditnehmer bereits seit langem attraktive Finanzierungsmöglichkeiten, die Anlegern beständige regelmäßige Erträge bieten. Immobilienkredite (Commercial Real Estate Debt, CRE Debt) und Collateralized Loan Obligations (CLOs) verbinden Liquidität und Diversifikation mit einem riesigen Anlageuniversum, das unterschiedlichsten Risikoprofilen und Renditezielen gerecht wird.

Anlagechancen an den privaten Märkten bringen jedoch auch spezielle Risiken mit sich. Je mehr Akteure – Kreditnehmer und Kreditgeber – in den Markt eintreten, desto wichtiger ist es für Anleger, wachsam in Bezug auf die Qualität der Geschäfte zu sein. Die Nachfrage der Kreditnehmer und Investoren nach unabhängigen Kreditgebern, die Kapital bereitstellen, könnte sich negativ auf die Qualität der Due Diligence auswirken. Gleichzeitig bleibt fraglich, wie sich einige der noch jüngeren Anlageklassen in einer echten Rezession entwickeln werden. Umso wichtiger ist es für Anleger, mit Kreditgebern und Managern zusammenzuarbeiten, die die speziellen operativen und mit dem Kapitaleinsatz verbundenen Risiken in diesen Bereichen wirklich verstehen.



Gleiche Regeln für eine neue Ära

Alternative Credit etabliert sich zunehmend im Mainstream. Während Investoren Private-Market-Anlagen als zusätzliche Ertrags- und Diversifikationsquelle nutzen, schätzen Kreditnehmer die größere Flexibilität im Vergleich zu börsennotierten Schuldinstrumenten.

Wir könnten vor einer bedeutenden Verschiebung in den Kreditallokationen stehen, durch die sich der Abstand zwischen den Allokationen in börsennotierte und außerbörsliche Kreditanlagen verringert. Eine breite Diversifikation und sorgfältige Auswahl der Schuldtitel werden jedoch unverzichtbar bleiben. Sowohl außerbörsliche wie auch börsennotierte Kreditinstrumente werden in jedem Portfolio weiter eine wichtige Rolle spielen und Anleger werden in den verschiedenen Teilssektoren der privaten und öffentlichen Märkte auch in Zukunft vielfältige Anlagechancen und Lösungen für wirtschaftliche Risiken – einschließlich der aktuellen Unsicherheit – finden.

”

Alternative Kredite ermöglichen Anlegern eine Diversifikation ihres Portfolios weg von traditionelleren Marktbereichen und können helfen, die potenziell höhere Volatilität der liquiden Märkte abzufedern.

“

Alternative-Credit-Strategien im Fokus

ENERGY INFRASTRUCTURE CREDIT

Attraktive und spezialisierte Anlageopportunitäten, die von zwei Wachstumstreibern profitieren: dem langfristigen, sich voraussichtlich weiter beschleunigenden Wachstum des US-Strommarktes sowie der zunehmenden Bedeutung privater Kapitalgeber und spezieller Infrastrukturfonds bei der Bereitstellung von Finanzierungen.

INVESTMENT GRADE INFRASTRUCTURE DEBT

Non-Recourse-Kredite, gesichert durch reale Vermögenswerte; Engagement in Einzelanlagen oder Fonds.

PRIVATE INVESTMENT-GRADE-UNTERNEHMENSKREDITE

Von privaten Firmen oder kleinen bis mittelgroßen Unternehmen ausgegebene nicht börsennotierte Schuldinstrumente.

CREDIT TENANT LOANS (CTLs)

Durch Immobilien oder Sachanlagen besicherte Non-Recourse-Kredite; Zahlungsstrom aus der Vermietung an Einzelmietler.

PRIVATE ASSET-BACKED SECURITIES (ABS)

In der Regel Non-Recourse-Kredite, die durch einen Pool von Krediten, Leasingverträgen oder Forderungen besichert sind.

COMMERCIAL PROPERTY ASSESSED CLEAN ENERGY (C-PACE)

Die Erlöse aus C-PACE-Finanzierungen können für umweltfreundliche Sanierungen gewerblicher Immobilien durch öffentlich-private Partnerschaften verwendet werden. Dabei kann es um einen sparsameren Umgang mit Wasser, eine Verbesserung der Energieeffizienz oder Klimaresilienz oder die Umrüstung auf erneuerbare Energien gehen. Die Strategie bietet eine einzigartige Kombination aus regelmäßigen Einnahmen aus Schuldtiteln mit Investment-Grade-Rating und langen Laufzeiten, Diversifikation und einem definierbaren positiven Impact. C-PACE-Kredite sind durch eine Steuerentlastung für Sachwerte besichert, die nicht dem Eigentümer zugutekommt, sondern zur Tilgung und Zinszahlung an den Kapitalgeber fließt. Dadurch haben Investoren einen vorrangigen Anspruch auf die Cashflows aus dem Vermögenswert.

COLLATERALIZED LOAN OBLIGATIONS (CLOs)

CLOs ermöglichen ein gehebeltes, diversifiziertes Engagement am Kreditmarkt durch eine zykluserprobte, langfristige Struktur, die keinen Kursschwankungen aufgrund von Mark-to-Market-Bewertungen und keinem Zwangsverkaufsrisiko ausgesetzt ist. Die zugrunde liegenden Kredite sind äußerst liquide. Dadurch können die Manager das Risiko aktiv steuern und Fehlbewertungen in volatilen Marktphasen nutzen.

DIRECT LENDING

Direct Lending bietet eine Absicherung gegen Zinsänderungen und Inflation durch die variable Verzinsung der Kredite und höhere Erträge aufgrund der Position der Kredite in der Kapitalstruktur.

COMMERCIAL REAL ESTATE DEBT

Positionierung in einem sicheren Teil der Kapitalstruktur einer Immobilie und gewisse Downside-Absicherung bei geringer Korrelation zu anderen Segmenten der Kreditmärkte.

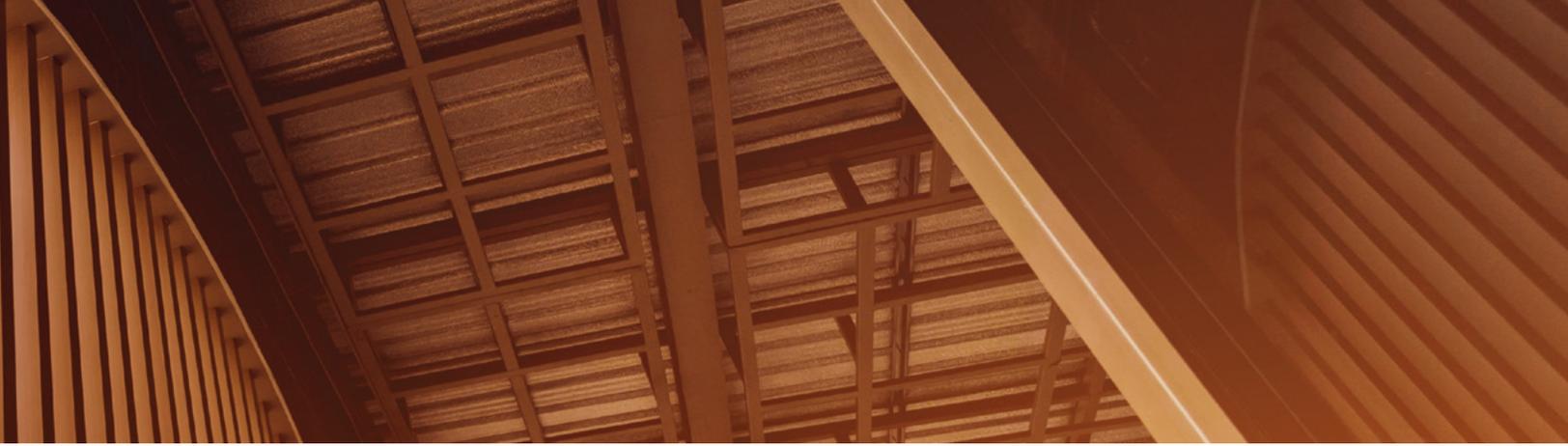
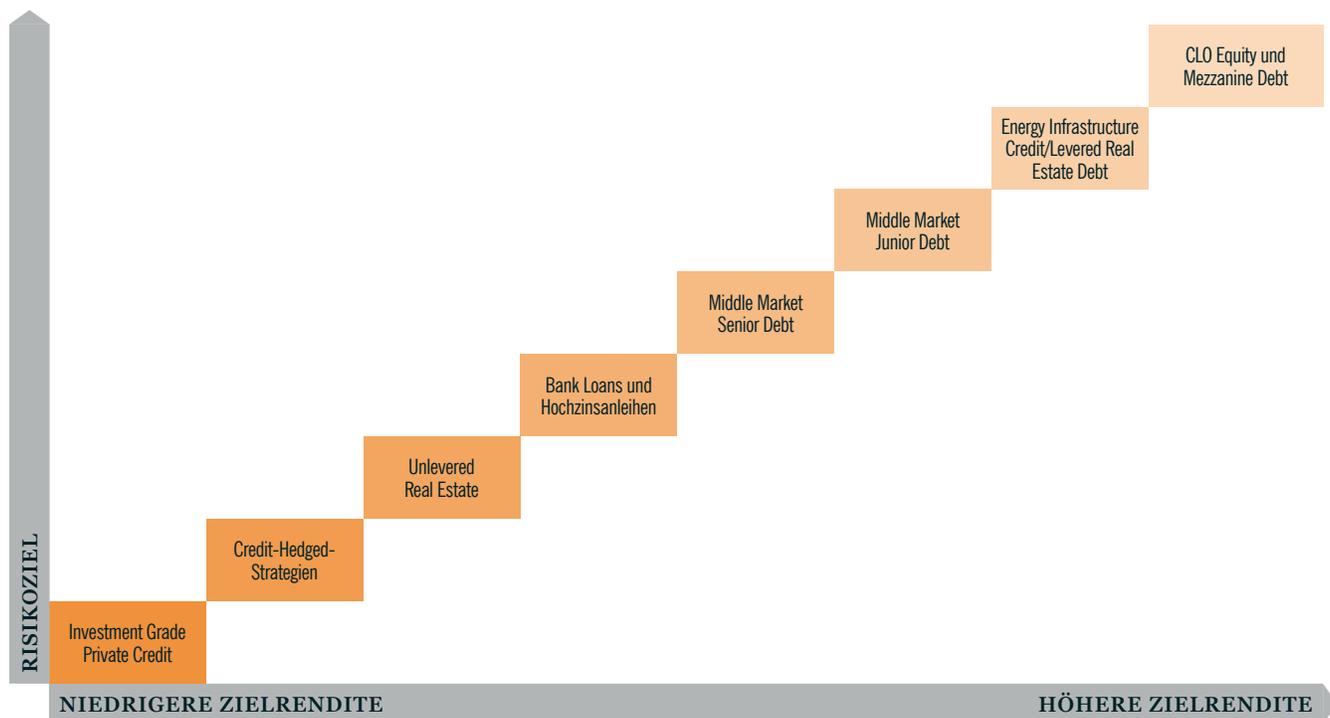
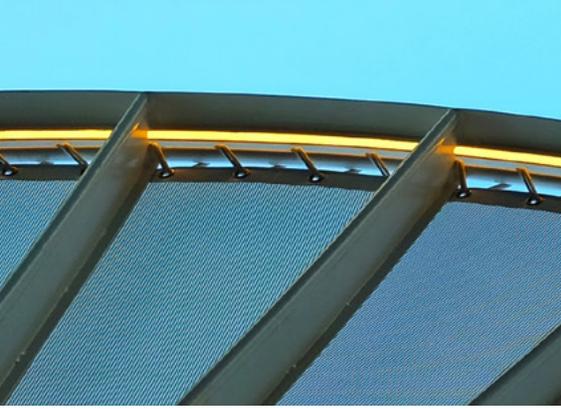


Abb. 3: Lösungen für unterschiedliche Risiko-, Liquiditäts- und Renditeanforderungen

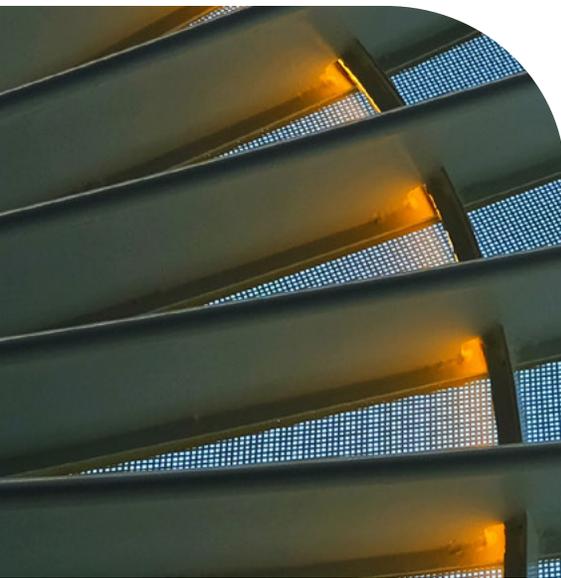


Nur zur Illustration.

Die folgenden Einblicke in verschiedene Teilspektoren decken weder unser gesamtes Lösungsspektrum im Alternative-Credit-Bereich noch alle unsere Erwartungen für die verschiedenen Anlageklassen ab. Bitte kontaktieren Sie Ihren Nuveen-Ansprechpartner, wenn Sie weitere Informationen zu unseren Alternative-Credit-Services wünschen, oder besuchen Sie nuveen.com/alternativecredit.



Sektor- ausblick



Energy Infrastructure Credit

Energy Infrastructure Credit (EIC) profitiert weiterhin vom historischen Wachstum des US-amerikanischen Strommarktes.¹ Durch den Strombedarf für KI-Rechenzentren, das Onshoring energieintensiver Fertigung (zum Beispiel Halbleiter und Großbatterien) und die fortschreitende Dekarbonisierung dürfte sich dieses Wachstum bis in die 2030er Jahre weiter beschleunigen. Zum Vergleich: Für den Rest dieses Jahrzehnts (2023–2030) wird ein Wachstum des Strombedarfs von 3,2 % prognostiziert², nachdem der Strombedarf in den zehn Jahren von 2011 bis 2021 um lediglich 0,1 % gestiegen ist.³ Dabei wird erwartet, dass der Anteil der Rechenzentren am gesamten Energiebedarf der USA bis 2035 von unter 2 % im Jahr 2020 auf über 8,5 % ansteigen wird⁴ – das entspräche in etwa dem gesamten Energieverbrauch Deutschlands im Jahr 2024.⁵

Schätzungen zufolge werden allein die Investitionen in die Stromerzeugung in den USA im Zeitraum 2025–2030 auf durchschnittlich 125 Milliarden US-Dollar pro Jahr steigen, nachdem sie in den Jahren 2020 bis 2024 im Schnitt bei 70 Milliarden US-Dollar pro Jahr lagen.^{6,7,8} In der Vergangenheit wurden 50 % bis 80 % der Projektkosten durch Fremdkapital finanziert.

Die Strompreise sind noch deutlicher gestiegen als der Strombedarf. In den letzten fünf Jahren lag der Verbraucherpreisindex für Strom um mehr als 10 Prozentpunkte über dem allgemeinen Verbraucherpreisindex (34,4 % gegenüber 23,8 %) (siehe Abbildung 4).⁹ Darüber hinaus prognostiziert das börsennotierte Beratungs- und Technologieunternehmen ICF International, dass sich dieser Trend fortsetzen wird und die Endkundenpreise bis 2030 um 15 % bis 40 % steigen werden.¹⁰

Die von der Trump-Regierung verhängten Zölle und die geplante „Reconciliation Budget Bill“ könnten zu einem Anstieg der Preise für Anlagen und in der Folge auch der Strompreise führen. Sollten die mit dem Inflation Reduction Act (IRA) eingeführten Steuergutschriften reduziert werden, würde der Ausbau der Solarenergie-, Windenergie- und Stromspeicherkapazitäten BloombergNEF zufolge um 17 % niedriger ausfallen als zuvor prognostiziert.¹¹ Wood Mackenzie hat berechnet, dass Zölle den Bau aller Arten von Stromerzeugungsanlagen um 6 % bis 11 % verteuern werden. Darin nicht enthalten sind die Kosten für den Ausbau der Speicherkapazitäten, die um „12 % bis über 50 % steigen könnten“, da China derzeit den bei weitem größten Anteil der Lithium-Ionen-Batterien im Netzmaßstab bereitstellt.¹²

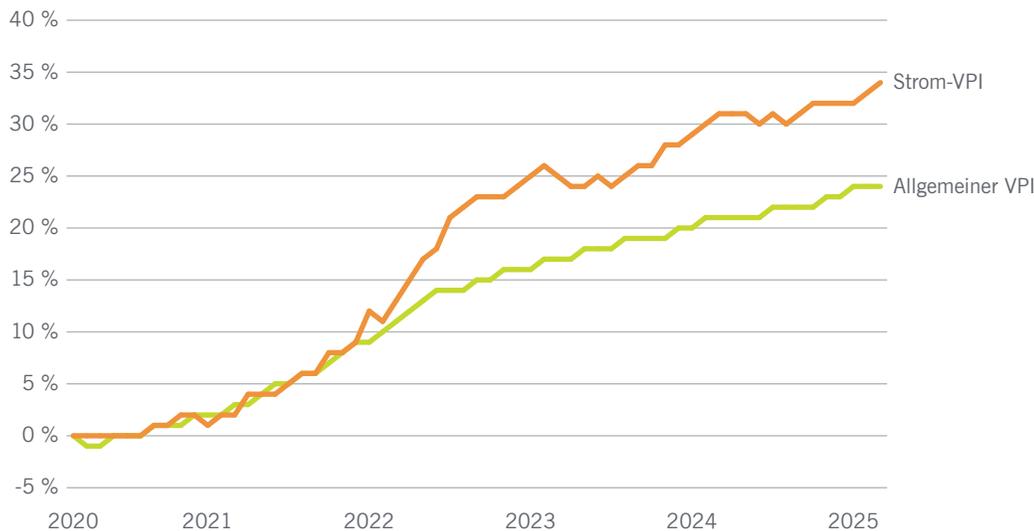
Die nach der globalen Finanzkrise eingeführten Vorschriften und Kapitalbeschränkungen haben dazu geführt, dass große internationale Banken, die zuvor über 90 % der weltweiten privaten Infrastrukturkredite finanzierten,¹³ ihre Aktivitäten zurückgefahren haben.¹⁴ Dies hat den Weg für andere private Kapitalgeber geebnet, die nun eine größere Rolle bei der Bereitstellung von Kapitallösungen spielen. Schätzungen von Deloitte zufolge sind die privaten Investitionen in den US-Energiesektor im Zeitraum 2017–2024 um 113 % gegenüber dem Zeitraum 2009–2016 gestiegen (37,6 Milliarden US-Dollar gegenüber 17,6 Milliarden US-Dollar).¹⁵

Für die Energieindustrie spielen traditionelle Finanzierungen auf Projektebene weiterhin eine wichtige Rolle. Im Zuge der Weiterentwicklung der Branche sind die Projekte jedoch größer und komplexer geworden und erfordern mehr maßgeschneiderte Finanzierungslösungen. Diese Dynamik kommt Kreditgebern zugute, die nicht nur über Erfahrung in der Finanzierung von Energie- und Stromprojekten verfügen, sondern sich auch mit den operativen Prozessen gut auskennen. Weniger im Fokus stehende Marktsegmente wie Energy-as-a-Service (EaaS) und Gemeinschaftssolaranlagen bieten ein deutlich attraktiveres Risiko-/ Rendite-Profil als die Energieerzeugung im Versorgungsmaßstab. Dies ist in erster Linie auf höhere Margen pro Megawattstunde zurückzuführen. Dafür finanzieren die Kreditgeber aber nicht mehr nur eine einzelne Anlage mit einem einzigen Stromabnahmevertrag, sondern Plattformen mit zum Teil mehreren Hundert kleineren Anlagen und Stromabnahmeverträgen.

Obwohl die Dekarbonisierungsbemühungen weiterhin mit bedeutenden langfristigen Anlagechancen verbunden sind, spricht die anhaltende Notwendigkeit einer verbesserten Energiesicherheit für einen dualen Fokus bei Allokationen in Energy Infrastructure Credit. Anleger, die einen pragmatischen Ansatz in Bezug auf Lösungen zur Deckung des steigenden Energiebedarfs verfolgen, profitieren von einer größeren Chancenvielfalt.

Abb. 4: Potenzieller Vorteil für Anleger durch schnelleren Anstieg des Strompreises im Vergleich zur Inflation

5-Jahres-Vergleich der Strompreise und Inflation



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Stand: 23. Mai 2025; VPI: Verbraucherpreisindex

Ein wesentlicher Vorteil von Infrastrukturinvestitionen ist der inhärente Inflationsschutz durch Einnahmen aus der Bereitstellung von essenziellen Gütern oder Grundversorgungsleistungen.

Investment Grade Private Credit

Das Wachstum des Marktes für Investment Grade Private Credit (IGPC) mit seinen vielen, für unterschiedliche Strategien und Anlageziele geeigneten Anlageklassen, zieht weiterhin Kreditnehmer und Investoren an. Der Markt zeichnet sich durch einen konstanten Deal-Flow aus, und die Renditeaufschläge gegenüber den öffentlichen Märkten sind unverändert attraktiv (Abbildung 5). Unser Fokus liegt weiterhin auf dem US-Markt mit seinen attraktiven risikobereinigten Renditen. In Großbritannien, Westeuropa, Skandinavien und Australien sehen wir jedoch ebenfalls interessante Anlagemöglichkeiten. In einem Umfeld, in dem sich über das gesamte Risikospektrum hinweg zunehmend Chancen bieten, ist ein disziplinierter und selektiver Ansatz gefragt.

Alle Sektoren profitieren weiterhin von langfristigen Trends. Im Infrastruktursektor zum Beispiel besteht ein erhöhter Kapitalbedarf zur Finanzierung des Wachstums in den Bereichen künstliche Intelligenz und Rechenzentren. Insbesondere durch die fortschreitende Dekarbonisierung eröffnen sich weiterhin Chancen für die Anlageklasse, aber auch im traditionellen Energiesektor finden sich weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten.

Eine beständige Zunahme von Emissionen mit kürzerer Laufzeit am IGPC-Markt eröffnet Kreditnehmern und Investoren mehr Flexibilität bei ihren Investitionen.

Während sich in Anlageklassen wie Infrastrukturkrediten, Credit Tenant Loans und C-PACE weiterhin längerfristige Anlagechancen bieten, dürfte der Fokus in Teilen des Marktes für private Asset-Backed Securities, wie zum Beispiel bei Bestandsprojekten (sogenannten Proved Developed Producing (PDP)-Projekten) im Öl- und Gasbereich sowie bei mit Verbrauchercrediten besicherten Wertpapieren, eher auf kürzeren Laufzeiten liegen. Auch im Bereich der privaten Unternehmenskredite haben sich die Laufzeiten neu ausgegebener Kredite tendenziell verkürzt, zum Teil auf nur drei Jahre.

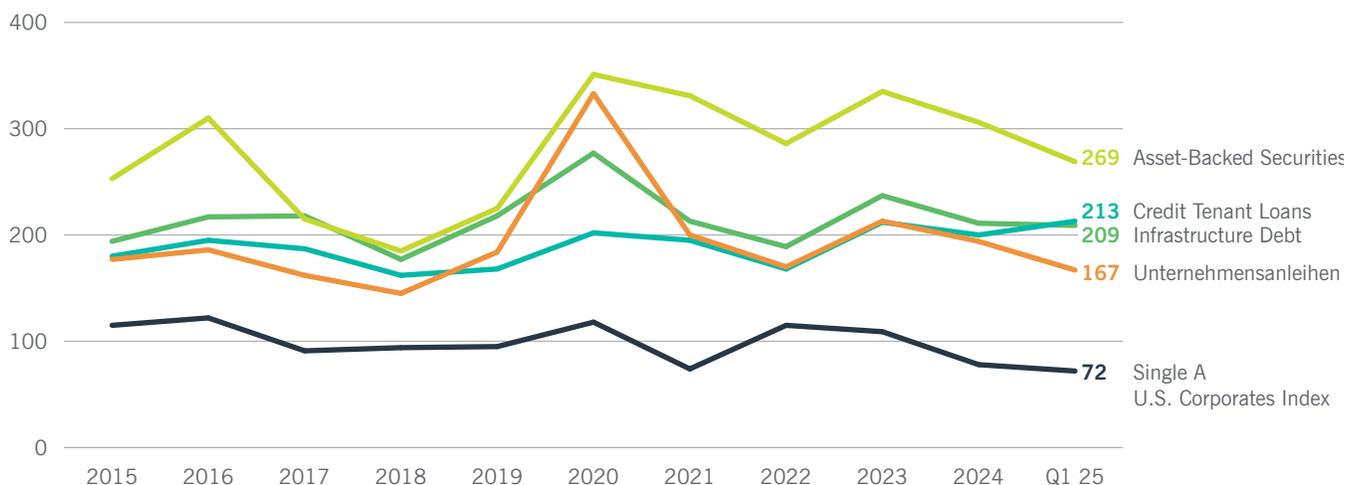
Geopolitische Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Handelspolitik und verstärkte Bemühungen um eine Rückverlagerung der Fertigung von US-Unternehmen in die Heimat erhöhen den Bedarf für Lagerkapazitäten. Falls diese Fokussierung auf inländische Lieferketten anhalten sollte, könnte sich dieses Segment zu einem attraktiven Wachstumsbereich entwickeln.

Die Volatilität an den öffentlichen Märkten sorgt für mehr Aktivität am IGPC-Markt – allerdings ist die Deal-Qualität nicht einheitlich. Eine Konzentration auf Unternehmen mit einer soliden Kredithistorie und Unternehmensführung sowie einer guten Cashflow-Visibilität wird helfen, attraktive Chancen zu identifizieren. Bei der Deal-Strukturierung sollte der Fokus auf adäquaten Gläubigerschutzklauseln (Covenants), Rapid Amortization Triggers (Auslöser für eine schnelle Rückzahlung bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses) und/oder Sicherheiten liegen, um die aktuelle Unsicherheit für langfristige Buy-and-Hold-Investoren zu mindern.

IGPC-Manager wie Nuveen, die über langjährige Erfahrung im Beziehungsaufbau und in der Strukturierung von Finanzierungen mit unterschiedlichen Laufzeiten und in verschiedenen Sektoren verfügen, sind gut positioniert, um die in diesem Bereich entstehenden Chancen zu nutzen.

Abb. 5: Weiterhin attraktive Renditeaufschläge gegenüber öffentlichen Märkten

Spreads gegenüber US-Unternehmensanleihen mit A-Rating (Index) bei der Kreditvergabe



Quelle: Nuveen und Bloomberg, Stand: 31. Mrz. 2025

Collateralized Loan Obligations (CLOs)

Der CLO-Markt, der zunächst als ausschließlich institutionellen Investoren vorbehalten Markt galt, ist dank der steigenden globalen Nachfrage von Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds, Stiftungen, Banken und Privatanlegern zu einem mehr als 1 Billion US-Dollar schweren Markt angewachsen. CLOs werden zunehmend für ihren Beitrag zur Portfoliodiversifikation geschätzt, vor allem im aktuell volatilen Finanzmarktumfeld.

Durch ihre zugrunde liegenden Sicherheiten sind CLOs von Natur aus diversifiziert. Als variabel verzinsliche Anlagewerte weisen sie zudem eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen auf und können helfen, die negativen Auswirkungen einzelner Ausfallereignisse abzumildern. Ihr geringeres Ausfallrisiko kann auch die risikobereinigte Gesamtrendite von Anlageportfolios verbessern (Abbildung 6).

Daher sind CLOs vielseitig einsetzbar und erfüllen innerhalb eines Portfolios verschiedene Funktionen, zum Beispiel als Alternative zu kurzlaufenden Anleihen oder Kernanleihen, als Ergänzung zu hochverzinslichen Unternehmensanleihen oder – im Falle von CLO Equity – als cashflowstarkes Pendant zu weniger liquiden Anlageklassen wie Private Equity.

Jede CLO ist ein diversifizierter Mix aus Krediten von etwa 150 bis 200 Unternehmen aus verschiedenen Branchen, Teilssektoren und Ratingklassen. Diese Diversifikation reduziert das Konzentrationsrisiko und trägt zu einem stabileren Renditeprofil für Anleger bei. Durch die Streuung des Risikos auf eine große Anzahl von Krediten mindern CLOs die Auswirkungen einer schlechten Performance einzelner Unternehmen oder Sektoren. Dadurch sind sie eine wertvolle Ergänzung für Portfolios, die mehr Stabilität anstreben.

Darüber hinaus werden CLOs aktiv verwaltet, was Portfolioanpassungen ermöglicht – zum Beispiel durch Verkäufe unterdurchschnittlich performender Kredite und/ oder Käufe von Krediten mit einer höheren Kreditqualität oder Verzinsung. Diese Flexibilität kann gerade in volatilen Marktphasen viel wert sein, wenn Kredite fundamental starker Unternehmen unterbewertet sind und sich damit Chancen zum Kauf risikoärmerer Kreditanlagen zu günstigen Preisen ergeben. Dies wurde während der globalen Finanzkrise deutlich, als Anleger erheblich vom aktiven Management der Sicherheiten-Pools profitierten. Dank des zusätzlichen Vorteils, dass die zugrunde liegenden Leveraged Loans nicht Mark-to-Market bewertet werden, konnten CLO-Manager die Marktvolatilität ohne Margin Calls oder Zwangsverkäufe bewältigen. In dieser turbulenten Phase erzielte CLO Equity mit die höchsten IRRs (Internal Rate of Return – interner Zinsfuß). Darüber hinaus zeigen die historischen Daten, dass CLOs niedrigere Ausfallquoten aufweisen als traditionelle Unternehmensanleihen.

Seit den Zollankündigungen der US-Regierung im April 2025 hat die Liquidität des Marktes für Leveraged Loans und CLOs agile Umschichtungen aus Schuldsinstrumenten von Unternehmen ermöglicht, die stärker von den negativen Auswirkungen der Zölle betroffen sind. Gleichzeitig haben sich durch den Ausverkauf nach Trumps „Liberation Day“ günstige Einstiegsmöglichkeiten bei Krediten für bonitätsstärkere Unternehmen zu attraktiven Preisen eröffnet.

Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte 2025 könnten sogenannte „Air Pockets“ – plötzliche Kurseinbrüche in einem dünnen Handel – ein Risiko darstellen, insbesondere wenn sich die Stimmung ändern oder die Makrodaten schwächer ausfallen sollten. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass CLOs Anlegern bei einem proaktiven Risikomanagement und einer sorgfältigen Asset-Auswahl auch in unsicheren Zeiten weiterhin stabile und hochwertige Erträge bieten werden.

Abb. 6: CLOs sind traditionell kaum mit qualitativ hochwertigen Anleihen (Core Fixed Income) korreliert

31. Dez. 2011 bis 31. Dez. 2024

				KERNANLEIHEN				
	CLO A	CLO BB	Senior Loans	HY-Unternehmensanleihen	Staatsanleihen	Breiter Anleihemarkt	MBS	IG-Unternehmensanleihen
CLO A	1,00	0,90	0,90	0,67	-0,11	0,14	0,05	0,43
CLO BB		1,00	0,83	0,65	-0,11	0,13	0,04	0,39
Senior Loans			1,00	0,80	-0,13	0,15	0,06	0,46
HY-Unternehmensanleihen				1,00	0,21	0,49	0,42	0,72
Staatsanleihen					1,00	0,94	0,87	0,75
Breiter Anleihemarkt						1,00	0,94	0,91
MBS							1,00	0,79
IG-Unternehmensanleihen								1,00

Quellen: Nuveen und Bloomberg

Gemessen anhand der effektiven Duration. Die Duration von Senior Loans und CLOs basiert auf der maximalen Neufestsetzungsperiode für die Verzinsung, die vierteljährlich erfolgt – oder dem Äquivalent einer effektiven Duration von 0,25 Jahren. Wenn die Zinsen steigen, sinken die Anleihekurse. **Repräsentative Indizes:** Breiter Anleihemarkt: Bloomberg U.S. Aggregate Index; **CLO A:** J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Index (CLOIE) – A-rated; **CLO BB:** J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Index (CLOIE) – BB-rated; **IG-Unternehmensschuldtitle:** Bloomberg US Corporate Total Return Index; **HY-Unternehmensanleihen:** ICE BofA US High Yield Index; **MBS:** Bloomberg US MBS Total Return Index; **Senior Loans:** Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index; **US-Staatsanleihen:** Bloomberg US Treasury Total Return Index. Die Performance aller genannten Indizes wird auf Basis der Gesamrendite berechnet und umfasst die Wiederanlage von Erträgen, berücksichtigt jedoch keine Steuern und Anlageberatungsgebühren oder sonstige Gebühren, die die Wertentwicklung eines tatsächlichen Kundenmandats mindern würden. Die Abbildung zeigt nicht die frühere Wertentwicklung einer Strategie von Nuveen. **Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.** Es besteht keine Gewähr, dass eine Anlageklasse oder ein Index im Zeitablauf eine positive Performance erzielen werden. Unterschiedliche Benchmarks, wirtschaftliche Phasen, Methoden und Marktbedingungen führen zu unterschiedlichen Ergebnissen. **Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.**

Direct Lending

USA

In den USA sind Direktkredite weiterhin ein wirkungsvolles Instrument für Private-Equity-Firmen und Investoren, das Kreditnehmern als zuverlässige Finanzierungsquelle dient und Anlegern in der Vergangenheit stabile Erträge geliefert hat. Während die allgemeine Unsicherheit einige Finanzierungsquellen nachhaltig gestört hat, ist Direct Lending – insbesondere im sogenannten Middle Market – von den größten negativen Auswirkungen verschont geblieben (Abbildung 7). Der Markt bietet weiterhin vielfältige Anlagemöglichkeiten bei einem regen Deal-Flow. Angesichts der zunehmenden Herausforderungen sind jedoch eine größere Sorgfalt und Präzision bei der Kreditauswahl gefragt.

Das Direct-Lending-Umfeld hat attraktive Anlagemöglichkeiten in den vorrangigen und nachrangigen Segmenten der Kapitalstruktur hervorgebracht. Im Senior-Lending-Bereich sehen wir weiterhin attraktive Fundamentaldaten, die von soliden Risikoprämien und Renditen getragen werden. Neben dem Sourcing neuer Deals verzeichnen wir auch eine verstärkte Aktivität seitens bestehender Portfoliounternehmen. Dadurch können wir die Laufzeit von Krediten an Unternehmen und Private-Equity-Sponsoren, zu denen wir enge Beziehungen aufgebaut haben, verlängern.

Bei nachrangigen Krediten (Junior Loans) ist ein guter Deal-Flow zu beobachten, wobei die feste Verzinsung in diesem Segment in einem unsicheren Zins- und Inflationsumfeld mehr Sicherheit bietet.

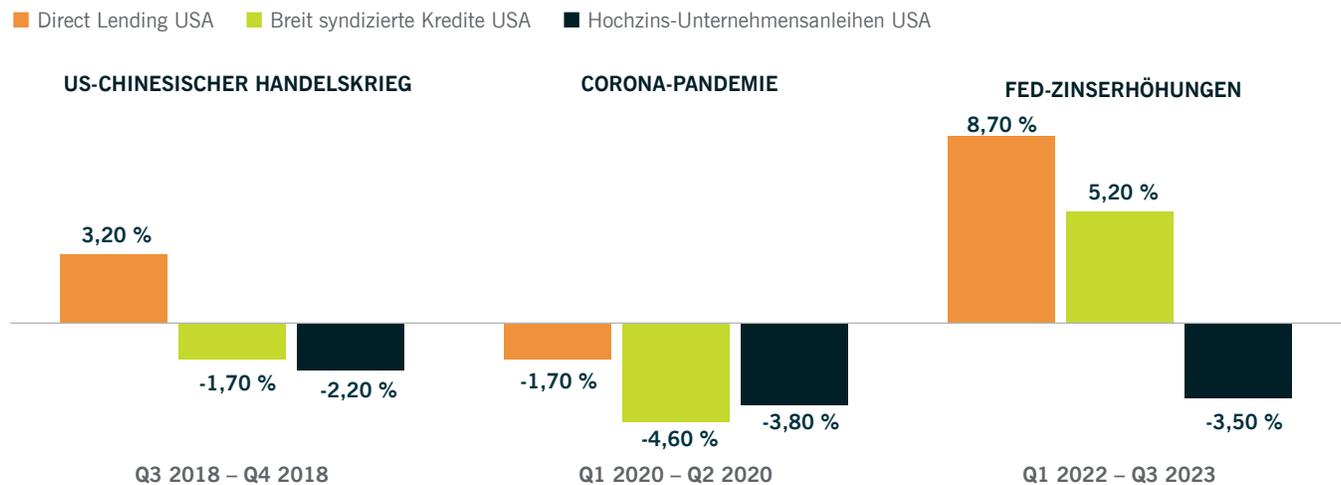
Anleger erkennen zunehmend, dass das Risiko von Junior Loans – obwohl sie in der Kapitalstruktur weiter unten stehen – nicht über alle Unternehmen hinweg gleich ist. So können nachrangige Kredite von bonitätsstarken Kreditnehmern oder Emittenten, hinter denen solide Institutionen stehen, weniger risikoreich sein und trotzdem eine attraktive Verzinsung bieten.

Diese Qualitätsunternehmen finden sich vor allem in nichtzyklischen Sektoren, und Kreditnehmer, die Grundversorgungsleistungen bereitstellen, können besser gegenüber den negativen Auswirkungen der aktuellen makroökonomischen Ereignisse abgeschirmt sein. Die Trump-Regierung will Lieferketten zurück in die USA verlagern. Zusammen mit der anhaltenden Zollunsicherheit bedeutet dies, dass eine Beimischung von Krediten binnenwirtschaftlich orientierter US-Unternehmen helfen kann, potenziell negative Auswirkungen künftiger handelspolitischer Entwicklungen abzufedern.

Mit der steigenden Nachfrage seitens der Kreditnehmer und -geber wird die Deal-Strukturierung weiter an Bedeutung gewinnen. Maintenance Covenants, die Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter finanzieller Kennzahlen verpflichten, helfen Kreditgebern, frühzeitig zu erkennen, wenn Kreditnehmer in Schwierigkeiten geraten. Eine disziplinierte Preisgestaltung wiederum sorgt dafür, dass Kreditnehmer auch bei Veränderungen des Zinsumfelds in der Lage sein sollten, ihre Kredite zurückzuzahlen. Eine sorgfältige Due Diligence ist in jedem Marktumfeld unverzichtbar. Anleger, die mit einem Asset Manager zusammenarbeiten, der hochwertige Emittenten identifizieren kann und über ein Netzwerk starker Partner im Private-Debt-Markt verfügt, sind gut positioniert, um die Herausforderungen dieses unsicheren makroökonomischen Umfelds erfolgreich zu bewältigen.

Abb. 7: Vergleichsweise starke Performance von Direct Lending in den USA

Renditen während wichtigen Marktereignissen



Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft. Quelle: Keiner der dargestellten Indizes dient als Benchmark oder Ziel für das Unternehmen. Weitere Angaben zu den dargestellten Indizes finden Sie am Ende des Dokuments. „Private Credit“ dargestellt durch den Cliffwater Direct Lending Index. „High Yield“ dargestellt durch den Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index. „Leveraged Loans“ dargestellt durch den Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index. Die Renditen werden anhand der annualisierten Renditen gemessen, die auf der Grundlage der vierteljährlichen Renditen berechnet werden.

EUROPA

Der europäische Direct-Lending-Markt bietet weiterhin überzeugendes Wertpotenzial mit hohen Erträgen bei einer deutlich geringeren Volatilität im Vergleich zu den öffentlichen Kreditmärkten. Trotz der Rückkehr der Volatilität an die Märkte im Jahr 2025 bieten Direktkredite mit ihren strukturellen Absicherungen, ihrer variablen Verzinsung und ihrer langfristigen Kapitalbasis eine attraktive Kombination aus Resilienz und Beständigkeit. Damit entwickeln sie sich zu einer zunehmend strategischen Allokation in diversifizierten Anlageportfolios (Abbildung 8).

Direct Lending bietet Anlegern stabile, vertraglich gesicherte Zahlungsströme aus vorrangig besicherten, variabel verzinslichen Krediten – und damit eine natürliche Inflationsabsicherung. Die Renditen werden durch starke Covenants, eine enge Zusammenarbeit zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern sowie eine geringere Mark-to-Market-Volatilität im Vergleich zu den öffentlichen Kreditmärkten gestützt. Das macht die Anlageklasse zu einem wertvollen Diversifikator und einer Quelle risikobereinigter Renditen in Multi-Asset-Portfolios – insbesondere in Verbindung mit liquiden Kreditanlagen.

Ein markanter, derzeit zu beobachtender Trend ist die zunehmende Zweiteilung des europäischen Private-Credit-Marktes, wo eine kleine Gruppe großer Manager einen überproportionalen Anteil des Kapitals beschafft. Diese Dynamik stärkt die Position der führenden Plattformen, indem sie Zugang zu bonitätsstärkeren Kreditnehmern und günstigeren Konditionen bei einem zugleich disziplinierteren Underwriting ermöglicht. Größe erleichtert auch die Portfoliodiversifikation und einen umsichtigen Kapitaleinsatz über Kreditzyklen hinweg, was von Anlegern, die verlässliche Renditen aus Kreditanlagen anstreben, zunehmend geschätzt wird.

Dank eines aktiven Risikomanagements seitens der Sponsoren und einer soliden Cash-Generierung durch die Unternehmen zeichnen sich die Kernsegmente durch unverändert starke Fundamentaldaten aus. Bei der Ermittlung des relativen Wertpotenzials sollten die Manager den Fokus weiterhin auf die Preisdisziplin, die Stärke der Covenants und die Verlustabsicherung legen. Im aktuellen Umfeld sollten Anleger durch eine Konzentration auf nichtzyklische Sektoren wie Software, Gesundheit, Bildung und unternehmensnahe Dienstleistungen attraktive Illiquiditätsprämien gegenüber vergleichbaren börsennotierten Kreditanlagen vereinnahmen können.

Abb. 8: Direct Lending in Europa: eine resiliente Anlageklasse

Preise für Direktkredite und Leveraged Loans in der EU



Quelle: Keiner der dargestellten Indizes dient als Benchmark oder Ziel für das Unternehmen. Weitere Angaben zu den dargestellten Indizes finden Sie am Ende des Dokuments. „Private Credit“ dargestellt durch den Cliffwater Direct Lending Index. „High Yield“ dargestellt durch den Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index. „Leveraged Loans“ dargestellt durch den Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index. Die Renditen werden anhand der annualisierten Renditen gemessen, die auf der Grundlage der vierteljährlichen Renditen berechnet werden.

Real Estate Debt

Immobilienkredite bieten Anlegern weiterhin eine volatilitätsarme Quelle der Diversifikation. Der Markt hat eine schwierige Phase hinter sich und ist auf dem Weg der Erholung inzwischen weiter vorangekommen. In den USA dürften sich im aktuellen Marktumfeld Chancen auf der Fremdkapitalseite eröffnen. Derweil durchlaufen Europa und Asien-Pazifik Veränderungen, durch die sich langfristige Chancen für Anleger eröffnen könnten, die diese Entwicklungen erkennen.

Langfristige strukturelle Veränderungen treiben den Wandel der Immobilienmärkte weiter voran und eröffnen neue Chancen für Fremdkapitalinvestoren. Das zunehmend protektionistische Klima in den USA könnten Auswirkungen auf Lagerimmobilien und andere Logistikinfrastruktur haben. So führt das Onshoring von Lieferketten zu einer höheren Nachfrage nach Neuentwicklungen oder Sanierungsprojekten.

In Europa könnten die Lieferketteninfrastruktur und verwandte Sektoren von Bemühungen um eine Minderung der Risiken im Zusammenhang mit der Zollunsicherheit und der drohenden Verschärfung des Konfliktes zwischen den USA und China profitieren. Der Wohnimmobiliensektor wird weiterhin durch starke Fundamentaldaten gestützt, da die Anlageklasse ein unverändert hohes Angebotsdefizit aufweist.

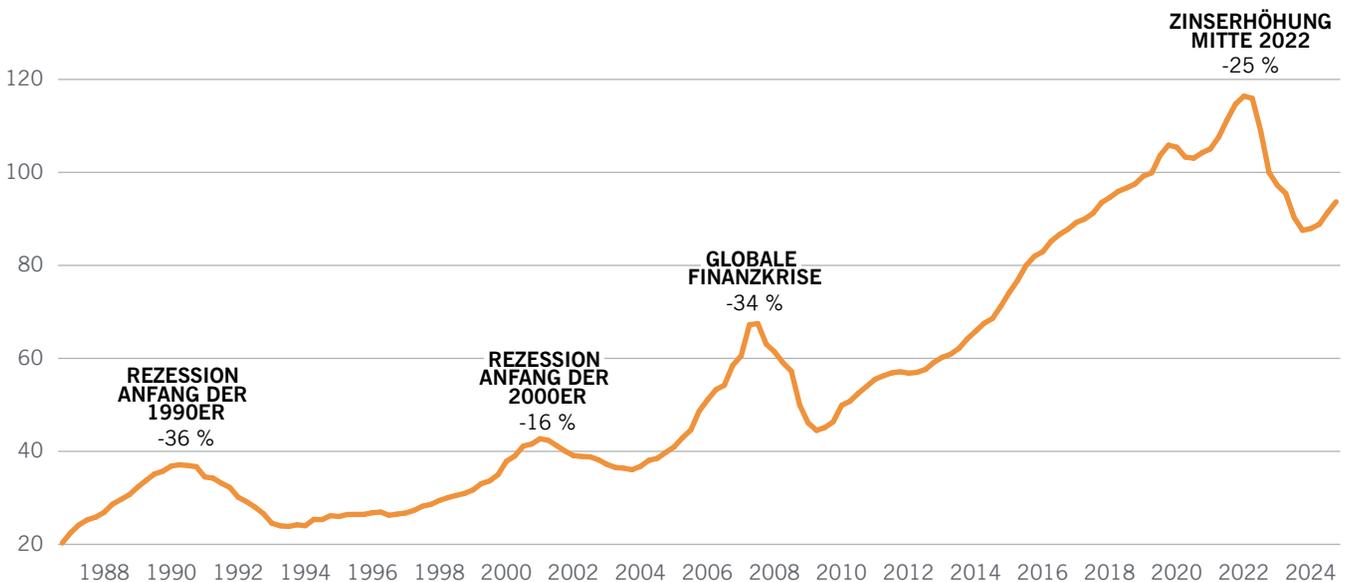
Die Volkswirtschaften in der Region Asien-Pazifik halten sich in diesem Jahr bislang gut. Durch die von den USA verhängten weltweiten Zölle nehmen die Risiken jedoch zu. Der Deal-Flow sollte anhalten, könnte sich aufgrund kurzfristiger Marktunsicherheit und einer Ausweitung der Geld-Brief-Spannen jedoch verlangsamen. Eine stärkere Beschleunigung der geldpolitischen Lockerung könnte das Interesse an der Region erhöhen, insbesondere in Sektoren, die von positiven strukturellen Faktoren profitieren. Im asiatisch-pazifischen Raum bieten sich weiterhin Chancen in den Bereichen seniorenrechtliches Wohnen und Studentenunterkünfte, die durch die demografische Entwicklung gestützt werden.

Die traditionellen Eigenschaften von Real Estate Debt als volatilitätsarmer, diversifizierender Anlageklasse rücken wieder in den Fokus. Immobilienkredite haben in der Vergangenheit gezeigt, dass sie in unsicheren Zeiten höhere Renditen liefern und so dazu beitragen können, eine negative Performance öffentlicher Anlageklassen abzufedern.

Nachdem die Bewertungen seit Beginn des Anstiegs von Inflation und Zinsen im Jahr 2022 um rund 25 % gesunken sind, sehen Anleger im aktuellen Marktumfeld einen attraktiven Einstiegspunkt. In der Vergangenheit waren die Jahre nach einer Immobilienkorrektur attraktive Anlagejahre für Immobilienkredite mit einer verbesserten Kreditstrukturierung, höheren Spreads und niedrigen Ausfallquoten (Abbildung 9). Doch obwohl Immobilienkredite insgesamt attraktiv bleiben, variieren die Chancen je nach Land und Sektor. Daher sind Anleger, die die regionalen Besonderheiten erkennen und entsprechend handeln können, am besten positioniert, um von den langfristigen Trends im Immobiliensektor zu profitieren.

Abb. 9: Die Jahre nach einer Immobilienkorrektur waren attraktive Anlagejahre für Immobilienkredite

Rückgang der Kapitalwerte vom Höchst- bis zum Tiefststand



Quelle: CBRE Cap Value Europe All-Property Index, Stand: 31. Dez. 2024

Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE)

C-PACE bleibt eine interessante außerbörsliche Anlageklasse für Anleger, denen an höheren Renditen, längeren Laufzeiten und strukturellen Absicherungen in diversifizierten Investment-Grade-Kreditportfolios gelegen ist.

C-PACE-Kredite sind durch eine Steuerentlastung für kommerzielle Immobilien besichert, die nicht dem Eigentümer zugutekommt, sondern zur Tilgung und Zinszahlung an den Kapitalgeber fließt. Anders als bei traditionellen Hypothekarkrediten wird das Kapital im Laufe der Zeit durch eine Sonderabgabe auf die jährliche Grundsteuerrechnung zurückgezahlt, was zu einem geringeren Cashflow-Risiko für den Kreditnehmer und vorhersagbaren Renditen für die Investoren führt. Verglichen mit CMBS und anderen ABS-Instrumenten bietet C-PACE eine bessere Diversifikation von CRE-Portfolios mit einem niedrigeren Attachment Point, ab dem Verluste gedeckt werden, und Seniorität gegenüber traditionellen vorrangigen Hypotheken. Die Anlageklasse bietet stabile, langfristige Erträge mit vorrangiger Besicherung durch Gewerbeimmobilien bei Renditen, die häufig um 150 Basispunkte (Bps) über denen von AAA CMBS, ABS und steuerpflichtigen US-Kommunalanleihen liegen (Abbildung 10). Mit einer durchschnittlichen Laufzeit, die die der meisten traditionellen CRE-Debt-Anlagen übersteigt, bietet C-PACE ein Instrument zur Steuerung der Portfolioduration bei gleichzeitiger Diversifikation weg von Sektoren, die stark auf makroökonomische Veränderungen reagieren.

Zur Sicherstellung der Kreditqualität im aktuellen Marktumfeld ist eine stärkere Fokussierung auf ein diszipliniertes Underwriting, eine maßgeschneiderte, robuste Kreditverwaltung und -bearbeitung sowie eine konsequente Projektüberwachung erforderlich.

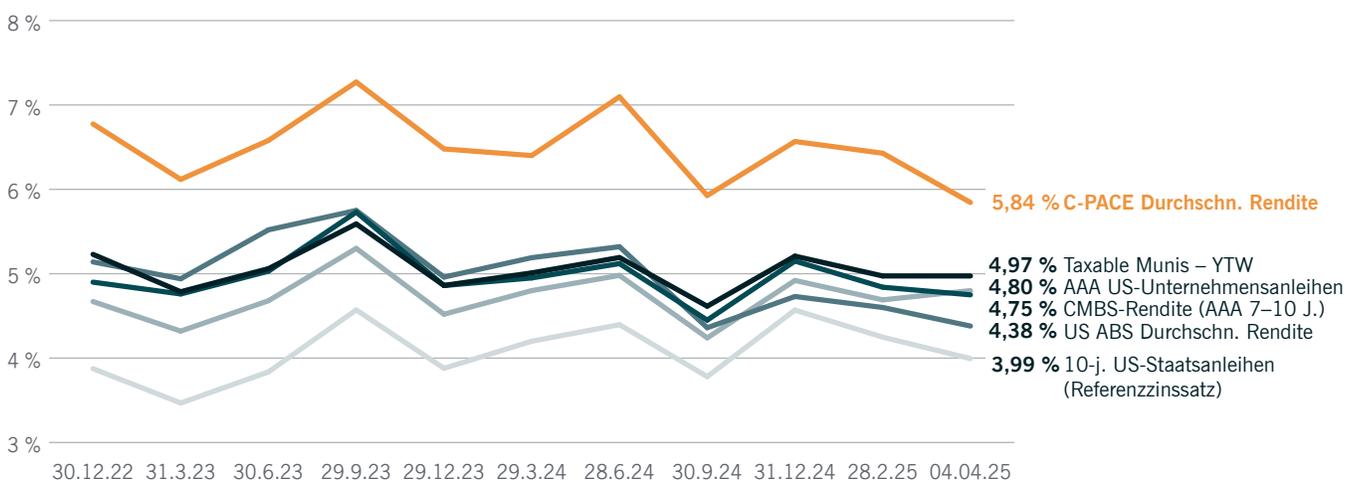
C-PACE hat sich trotz der zuletzt erhöhten Marktvolatilität als robuste Anlageklasse erwiesen, die negativen makroökonomischen Ereignissen wie der Corona-Pandemie, den Zinserhöhungen der Jahre 2022 und 2023 sowie der regionalen Bankenkrise im Jahr 2023 und der jüngsten handelsbedingten Volatilität erfolgreich getrotzt hat. Die anhaltend niedrige Ausfallquote untermauert die Reputation von C-PACE als verlässliche Anlageklasse für „Set and Forget“-Strategien und vorhersagbare Erträge.

In einem angespannten Umfeld für Eigenkapitalfinanzierungen gewerblicher Immobilien nutzen Kreditnehmer C-PACE zur Überbrückung von Finanzierungslücken. In jüngster Zeit haben Kreditnehmer auf der Suche nach zusätzlichem Fremdkapital eine erhöhte Toleranz gegenüber höheren Spreads gezeigt. Während kostengünstige Kapitalquellen wie Bankkredite die Liquiditätssituation in einigen Marktsegmenten verbessert haben, bietet C-PACE Investoren die Möglichkeit, gute Chancen innerhalb längerer Kreditzyklen zu nutzen, bei einem niedrigen Attachment Point.

Inzwischen haben 40 US-Bundesstaaten C-PACE-Programme aufgelegt. Dank seiner Funktion als vollständig privatwirtschaftlich finanziertes Wirtschaftsförderungsinstrument ist C-PACE in demokratisch und republikanisch regierten Staaten gleichermaßen etabliert. Die Vorzüge von C-PACE reichen über den Nachhaltigkeitsaspekt hinaus. So wählen die meisten Immobilienbesitzer C-PACE als kostengünstige, fest verzinste Alternative zu herkömmlichen Finanzierungen, während die US-Bundesstaaten davon profitieren, dass privates Kapital in die lokale Wirtschaft fließt.

Abb. 10: Im Vergleich zu anderen Investment-Grade-Anlageklassen bietet C-PACE attraktive Erträge und den Vorteil der vorrangigen Besicherung

Historische C-PACE ABS-Renditen gegenüber vergleichbaren Indizes (Jan. 2022 – Apr. 2025)



Quelle: Bloomberg, öffentlich zugängliche Wertpapierdokumentationen und Nuveen Green Capital.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com/alternativecredit

Fußnoten

- 1 United States Energy Information Administration (EIA), basierend auf dem Gesamtumsatz aus dem Stromverkauf an private, gewerbliche und industrielle Kunden in US-Dollar, 2024 im Vergleich zu 2019
- 2 ICF: Rising current: America's growing electricity demand
- 3 United States Energy Information Administration (EIA)
- 4 BloombergNEF: New Energy Outlook 2025, US Data Center Outlook
- 5 Bundesnetzagentur: Bundesnetzagentur veröffentlicht Daten zum Strommarkt 2024
- 6 BloombergNEF: New Energy Outlook 2025: Data Viewer
- 7 BloombergNEF: 2025 LCOE: Data Viewer Tool
- 8 Nuveen-Analyse
- 9 United States Energy Information Administration (EIA), basierend auf dem Gesamtumsatz aus dem Stromverkauf an private, gewerbliche und industrielle Kunden in US-Dollar, 2024 im Vergleich zu 2019
- 10 ICF: Rising current: America's growing electricity demand
- 11 BloombergNEF: Strong US Clean Energy Growth to Continue Despite Election Headwinds
- 12 Wood Mackenzie: Tariffs to increase costs and slow down development for US power industry
- 13 MetLife Investment Management, infrastructure debt investments: An overview 21. September 2020.
- 14 GI Hub CEO Marie Lam – veröffentlicht in Infrastructure Investor: Mitigating the impacts of Basel III on private infrastructure investment, 23. November 2023.
- 15 Deloitte: Funding the growth in the US power sector

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 Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

NICHT DURCH DIE FDIC ABGESICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUSTE SIND MÖGLICH

nuveen

A TIAA Company

4694745