



nuveen

A TIAA Company

ALTERNATIVE CREDIT INSIGHTS H2 2024

Investitionen für mehr Resilienz

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

Wechselnde Zinssignale eröffnen Chancen

Anfang dieses Jahres lautete die Konsensmeinung an den Märkten, dass das Jahr 2024 im Zeichen von Zinssenkungen stehen würde. Inzwischen ist die Erwartungshaltung eine deutlich andere. Der restriktivere Ton der US-Notenbank (Fed) sowie der meisten anderen Zentralbanken deutet darauf hin, dass die Zinsen voraussichtlich noch länger auf einem höheren Niveau bleiben werden. Auch wenn das in den Augen vieler Investoren keine gute Nachricht ist, ergeben sich dadurch auch Anlagechancen.

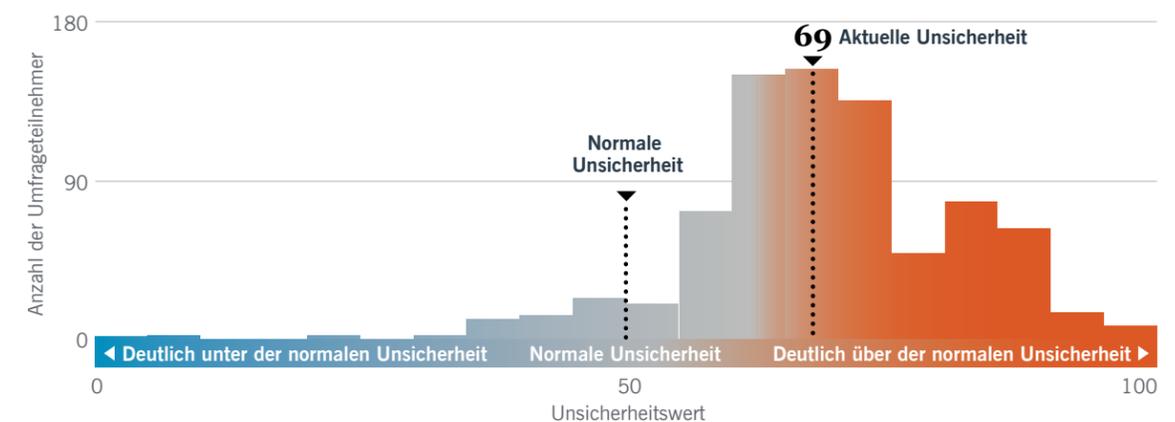
Investoren sind zunehmend verunsichert

Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen und geopolitischen Unwägbarkeiten zeigen sich die Investoren im aktuellen Investmentumfeld zunehmend verunsichert. Die für den Equilibrium Uncertainty Barometer Index von Nuveen befragten Investoren sehen die Welt in einer Phase erhöhter makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheit. Die Einschätzungen von 93 % der Investoren liegen über dem Wert von 50, der für ein normales Maß an Unsicherheit steht (Abbildung 1).

Wirtschaftliche und geopolitische Gewissheit scheint im derzeitigen Umfeld in weiter Ferne zu liegen, und Unsicherheit ist selten gut für Anleger. In einem volatilen Umfeld wie diesem ist die langfristige Portfoliodiversifikation genauso wichtig wie die Identifizierung von Anlageklassen, die sich auch in einem schwierigen Marktumfeld gut behaupten können. In den folgenden Abschnitten werfen wir einen genaueren Blick auf verschiedene alternative Kreditanlageklassen, die diese Funktion erfüllen können.

Abb. 1: Ungewöhnlich hohe Unsicherheit belastet Investoren

Nuveen Institutional Investor Uncertainty Barometer (800 Umfrageteilnehmer)



Quelle: Nuveen Equilibrium Umfrage 2024. Das Unsicherheitsbarometer wurde anhand des Mittelwerts der Unsicherheitswerte aller 800 Befragten berechnet. Die Unsicherheitswerte sind der Durchschnitt der Antworten auf vier Fragen, die nach einer Hauptkomponentenanalyse/Faktorenanalyse gewichtet wurden. Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com/equilibrium

Die wichtigsten Punkte

Stärkere Betonung der Qualität

Die Sorgen über eine ausgewachsene Rezession haben sich etwas gelegt. Durch die höheren Zinsen wäre ein Wirtschaftsabschwung jedoch in jedem Fall schmerzhafter für Investoren und würde eine stärkere Qualitätsorientierung erfordern. Das aktuelle Umfeld erschwert die Durationspositionierung, da es angesichts der Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen nicht möglich sein wird, einfach durch eine Verlängerung der Duration Renditen zu generieren. Vor diesem Hintergrund könnte sich ein stärkeres – aber sehr selektives – Engagement an den Kreditmärkten lohnen (Abbildung 2).

Erschwerend kommt hinzu, dass die geopolitische Instabilität in verschiedenen Regionen anhält. Mit der drohenden Eskalation des Konfliktes zwischen Israel, Palästina und dem Iran stand hier in der ersten Jahreshälfte 2024 insbesondere der Nahe Osten im Fokus. In Europa bleibt die russische Invasion der Ukraine ein erheblicher Belastungsfaktor.

Vorteile alternativer Kreditanlagen

Durch das höhere Zinsniveau und die unsichere geopolitische Lage könnten traditionelle Portfolios aus Aktien und Anleihen (vor allem Staatsanleihen) zu stark externen Risiken ausgesetzt sein. Dies zeigte sich bereits deutlich in den erratischen Ausschlägen der Anleihe- und Aktienindizes in diesem Jahr.

Daher sind wir der Ansicht, dass Investoren ihre Portfolios durch eine breitere Diversifizierung stärken sollten. Dabei können insbesondere alternative Kreditanlageklassen einen dringend benötigten Puffer für traditionelle Portfolios darstellen. In einem Hochzinsumfeld können Anlageklassen wie Direct Lending und nicht börsennotierte Schuldinstrumente sogar von höheren Zinsen profitieren.

Auch durch die geopolitische Unsicherheit eröffnen sich Chancen für Investoren. Beispielsweise können sie mit Anlageklassen wie Krediten zur Finanzierung von Energieinfrastruktur (Energy Infrastructure Debt) oder C-PACE (Commercial Property Assessed Clean Energy Loans) von langfristigen Trends wie der Energiewende und dem umweltfreundlichen Bauen profitieren.

Alternative Kreditstrategien im Fokus

- **Collateralized Loan Obligations (CLOs):** Gestützt durch die höheren Zinsen hat der CLO-Markt im ersten Halbjahr 2024 ein starkes Wachstum verzeichnet. Ein Treiber dieses Wachstums war der Wunsch vieler Anleger nach einer Diversifizierung ihrer alternativen Allokationen. Der Private-Equity-Markt muss erst wieder richtig in Gang kommen und die Investoren haben sich um eine Ausweitung ihrer Ertragsquellen durch die vorgezogenen Ausschüttungen am CLO-Markt bemüht.
- **Energy Infrastructure Credit (EIC):** EIC profitieren von langfristigen Wachstumstreibern. Damit können sich Anleger mit einer Allokation in diese Anlageklasse gut für unterschiedliche Marktgegebenheiten aufstellen. Aufgrund des erheblichen Strombedarfs, der durch die zunehmende Computer- und Datenverarbeitung sowie die energieintensive Fertigung entsteht, und der angestrebten

Dekarbonisierung vieler Industriezweige wird auch der Bedarf für eine entsprechende Infrastruktur langfristig erheblich steigen.

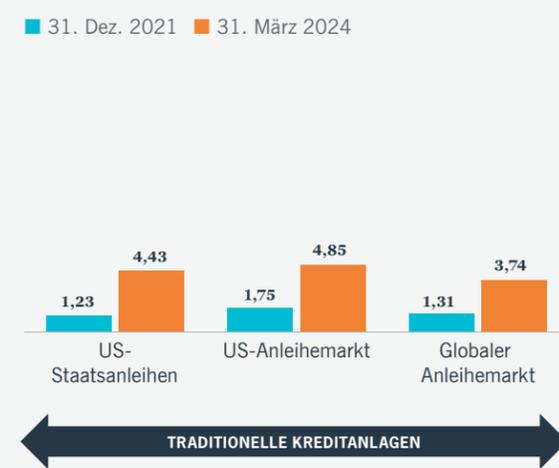
- **Investment Grade Private Credit:** Ein hoher Deal-flow und attraktive Renditeaufschläge haben den Markt für Investment Grade Private Credit über alle Sektoren hinweg gestützt. Die stärker strukturierten Segmente dieses Marktes wie esoterische Asset-Backed Securities, Credit Tenant Loans und Projektfinanzierungen dienen weiter als attraktive Instrumente zur Diversifizierung und Steigerung der Rendite von Anlageportfolios.

Die folgenden Einblicke in verschiedene Teilsektoren decken weder das gesamte Lösungsspektrum von Nuveen im Alternative-Credit-Bereich noch alle unsere Erwartungen für die Anlageklasse ab. Bitte kontaktieren Sie Ihren Nuveen-Ansprechpartner, wenn Sie weitere Informationen zu unseren Alternative-Credit-Services wünschen.



Wir sind der Ansicht, dass Investoren ihre Portfolios durch eine breitere Diversifizierung stärken sollten; dabei können insbesondere alternative Kreditanlageklassen einen dringend benötigten Puffer für traditionelle Portfolios darstellen.

Abb. 2: Höhere Renditen (%) sorgen für ein attraktives ...



Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Quellen: Bloomberg LLC., Bank of America, JPMorgan, Refinitiv LPC, S&P und Gilberto Levy, Stand 31. März 2024. Bei der angegebenen Rendite handelt es sich um die Yield-to-Worst, außer für folgende Sektoren: **Breit syndizierte Senior Loans:** 3-jährige Yield-to-Worst; **Senior Middle Market Lending:** durchschnittliche Rendite eines 3-jährigen First Lien Term Loans;

... Umfeld für Kreditanleger

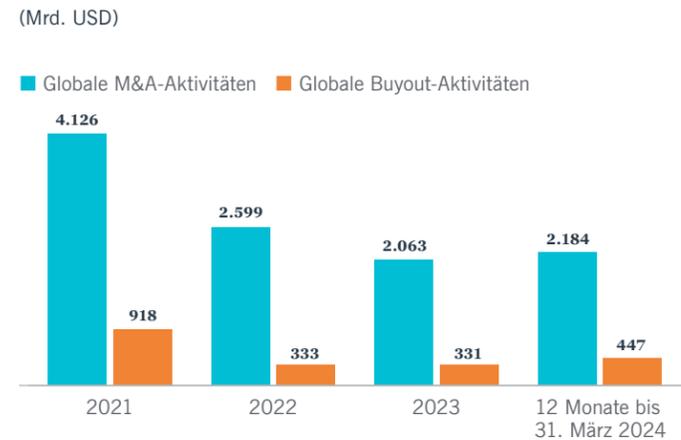


CLOs (BB-Rating): einfache durchschnittliche Rendite; **Junior Capital:** emissionsgewichteter Durchschnitt der Verzinsung 3-jähriger Middle Market Second Lien Term Loans und Verzinsung 3-jähriger Mezzanine Term Loans (Cash & PIK); **CLOs (Equity):** Median der annualisierten Ausschüttung bei breit syndizierten Krediten in den USA. Repräsentative Indizes: **CLOs (BB-Rating):** JPMorgan U.S. CLO Index -BB-Rating; **CLOs (Equity):** US BSL CLO Equity Ausschüttungen (IO) Median; **Globaler Anleihemarkt:** Bloomberg Global Aggregate Index; **hochverzinsliche Unternehmensanleihen:** Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2 % Issuer Capped Index; **Junior Capital:** Refinitiv LPC; **Non Senior Real Estate Debt:** Nuveen/Gilberto-Levy, G-L 2; **Senior Real Estate Debt:** Gilberto Levy G1; **Senior Middle Market Lending:** Refinitiv LPC; **Breit syndizierte Senior Loans:** Credit Suisse Leveraged Loan Index; **US-Anleihemarkt:** Bloomberg U.S. Aggregate Index; **US-Staatsanleihen:** Bloomberg U.S. Treasury Index.

Direct Lending

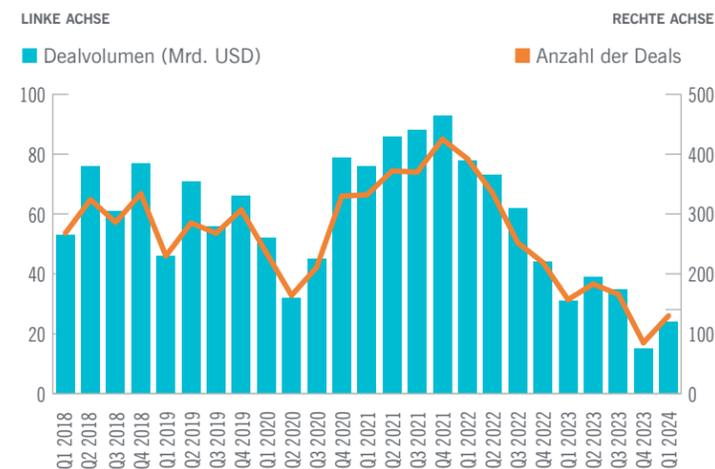
- **USA:** Trotz einiger negativer Überraschungen bei den Inflationsdaten im Mai wird der konjunkturelle Ausblick klarer, die Zinsen scheinen sich stabilisiert zu haben und wir beobachten eine weiter zunehmende Transaktionstätigkeit, da Käufer und Verkäufer Preisfindungsgespräche führen, wodurch zusätzliche Opportunitäten erschlossen werden (Abbildung 3).
- Die längerfristig höheren Zinssätze kommen den Investoren im Direct-Lending-Bereich weiterhin zugute, und obwohl die Leitzinsen gesenkt werden dürften, ist eine Rückkehr zu einem extrem niedrigen Zinsniveau unwahrscheinlich. Im aktuellen Marktumfeld kann Direct Lending als Puffer für traditionelle Portfolioallokationen dienen.
- Das wieder größere Interesse an Direct-Lending-Transaktionen wird zu mehr Investitionsmöglichkeiten und mehr Risiko führen. Direct-Lending-Manager, die Erfahrung mit der effektiven Durchführung von Transaktionen und der Identifizierung nichtzyklischer Marktsegmente haben, werden besser positioniert sein, um Investoren Zugang zu Anlagechancen zu eröffnen, mit denen diese vom Hochzinsumfeld profitieren und sich gegen Volatilität absichern können.
- **Europa:** Im ersten Quartal 2024 hat sich das Direct-Lending-Umfeld weiter durch attraktive Merkmale ausgezeichnet, wie ein hohes Dealvolumen mit einem attraktiven Pricing, umsichtige Sicherungsmechanismen und Kreditnehmer mit robusten Kreditkennzahlen (Abbildung 4). Nachdem der jüngste Zinserhöhungszyklus jetzt abgeschlossen zu sein scheint, nehmen die makroökonomischen Ungewissheiten in ganz Europa ab und sowohl Unternehmen als auch Investoren zeigen sich zuversichtlicher.
- Es wird erwartet, dass sich das Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage im europäischen Direct-Lending-Segment weiter verfestigt, was weitere Wachstumspotenziale für die Anlageklasse eröffnen würde. Bei den Transaktionen war zuletzt eine Preiskompression erkennbar. Auch dank der insgesamt höheren Zinsen sind die Gesamtrenditen (All-In-Yields) im Direct-Lending-Bereich jedoch weiterhin attraktiv.
- Auf liquiden Märkten zeichnet sich nach einer Verlangsamung in den Jahren 2022-2023 wieder eine Belebung ab. Unserer Ansicht nach bieten sich im Direct-Lending-Bereich jedoch mehr Möglichkeiten für Transaktionen und Add-on-Deals mit Private-Equity-Partnern im Vergleich zu traditionellen Kreditgebern.

Abb. 3: Globale M&A-Aktivitäten ziehen nach Erreichen historischer Tiefstände wieder an und steigende Buyout-Volumina stützen den Dealflow im Direct-Lending-Bereich



Umfasst Corporates und Buyouts. Datenquellen: M&A-Aktivitäten: S&P Global Market Intelligence Artikel „Global M&A by the Numbers: 2020 Recap“ und „Global M&A by the Numbers: Q1 2024“; Buyout-Aktivitäten: Berechnet als Gesamtwert des europäischen und US-amerikanischen LBO-Dealvolumens. Europäische Volumina, umgerechnet von EUR in USD zum durchschnittlichen Wechselkurs des jeweiligen Jahreszeitraums. Quelle: LCD-Daten, abgerufen am 26. Mai 2024.

Abb. 4: Vierteljährliche M&A-Transaktionen mittelständischer Unternehmen in Europa (Unternehmenswert von 50 Mio. – 1 Mrd. USD)



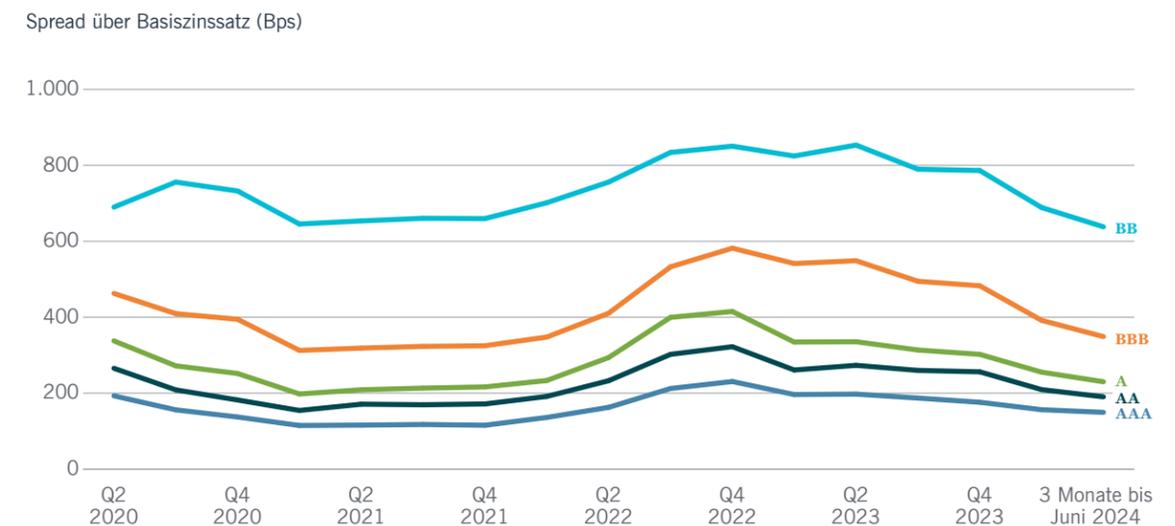
Datenquelle: Bloomberg, 25. April 2024.

Collateralized Loan Obligations (CLOs)

- Der CLO-Markt feiert im Jahr 2024 sein 30-jähriges Bestehen. Über die letzten drei Jahrzehnte hat sich die Anlageklasse zu einem wichtigen Instrument der Portfolio-diversifikation entwickelt und zunehmendes Anlegerinteresse auf sich gezogen. In diesem Jahr wurden bislang 470 US-CLOs (breit syndiziert, Private Credit und Middle Market) mit einem Gesamtvolumen von 207,4 Mrd. USD bepreist (213/100,7 Mrd. USD Neuemissionen und 256/106,4 Mrd. USD Refinanzierung/Reset/Reissue). Zum Vergleich: Im gleichen Zeitraum des Vorjahres waren es 133 US-CLOs (breit syndiziert, Private Credit und Middle Market) mit einem Gesamtvolumen von 57,1 Mrd. USD (131/56,4 Mrd. USD Neuemissionen und 2/0,7 Mrd. USD Refinanzierung/Reset/Reissue). Im bisherigen Jahresverlauf wurden 53 Private Credit und Middle Market CLOs in den USA mit einem Gesamtvolumen von 26,1 Mrd. USD bepreist (37/19,6 Mrd. USD Neuemissionen und 16/6,5 Mrd. USD Refinanzierungen/Reset/Reissue). Insgesamt machten die Emissionen von Private Credit und Middle Market CLOs 19 % der Neuemissionen seit Jahresbeginn 2024 aus (Quelle: JP Morgan, Stand 1. Juli 2024).

- Ein Grund für diesen Popularitätsschub dürfte sein, dass die Aktivitäten in anderen Segmenten des Alternatives-Universums, wie Private Equity, noch nicht wieder das von den Investoren erwartete Niveau erreicht haben. Bei CLOs haben Investoren die besonders hohen Ausschüttungen der Equity-Tranchen in den ersten Jahren angezogen, die sich positiv mit den stark durch Leverage-Effekte bestimmten Renditen von Private Equity vergleichen.
- Mit Ausfallraten, die im Vergleich zu gleichwertigen festverzinslichen Anlagewerten immer noch niedrig sind, können CLOs als wirksamer Puffer für traditionelle Anlageportfolios dienen.
- Die Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen kommt dem CLO-Markt zugute. Da die Kreditstruktur von der Marktliquidität profitieren kann, zeichnet sich die Anlageklasse durch eine hohe Skalierbarkeit aus (Abbildung 5).
- CLOs beweisen im aktuellen Marktumfeld ihre Funktion als wichtiger Portfoliodiversifikator. Mit einem durch die steigende Nachfrage nach alternativen Finanzierungen angetriebenen Marktwachstum, einer hohen Liquidität, einem enormen Skalierungspotenzial und historisch niedrigen Ausfallraten können CLOs eine attraktive Ergänzung zu anderen alternativen Kreditanlageklassen und traditionellen festverzinslichen Wertpapieren darstellen.

Abb. 5: Durchschnittliche Kupons von US CLOs nach Ratingklassen



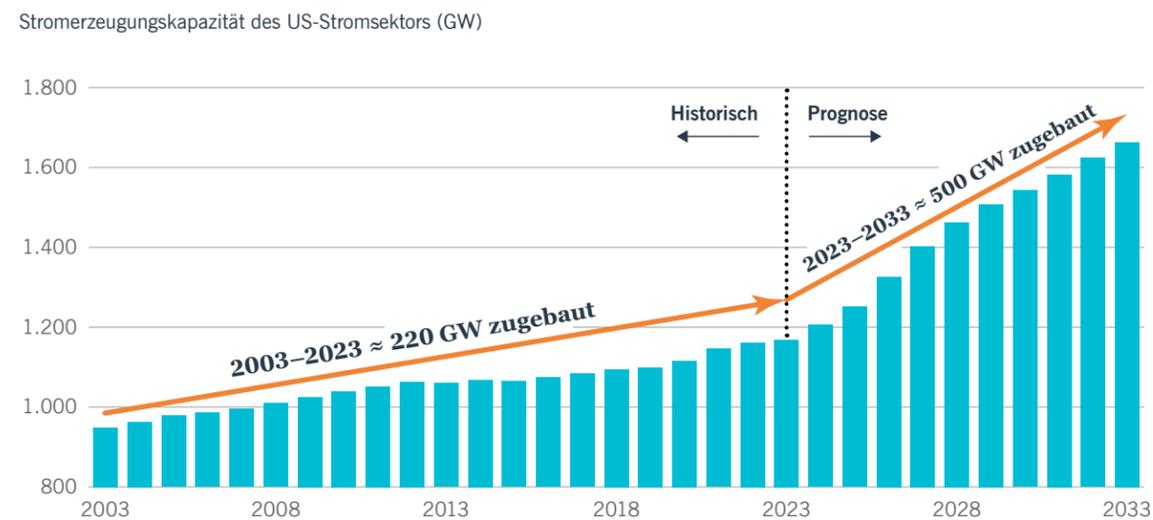
Datenquelle: PitchBook | LCD. Daten bis 24. Juni 2024

Energy Infrastructure Credit

- Wir sind davon überzeugt, dass erfahrene Kreditinvestoren mit dem nötigen Verständnis komplexer Plattformen und Projekte und der Fähigkeit, Investments mit ausreichender Verlustabsicherung zu strukturieren, im Jahr 2024 gut positioniert sein werden, um attraktive risikobereinigte Renditen zu erzielen.
- Investitionen in Energieinfrastruktur dürften durch mehrere langfristige Trends angetrieben werden, die zu einem höheren Kapitalbedarf führen. Der größte einzelne Trend ist der sprunghafte Anstieg des Strombedarfs. Dazu tragen mehrere Katalysatoren bei, allen voran die besonders stromintensiven Cloud- und KI-Rechenzentren, auf die rund 40 % des Nachfragewachstums entfallen.¹ Das Onshoring von energieintensiven Fertigungsbereichen wie Halbleitern und E-Fahrzeugen sowie die Elektrifizierung des Verkehrswesens sind zwei weitere neue Quellen der Stromnachfrage, da sich westliche Regierungen mit Steueranreizen und anderen Programmen darum bemühen, ihre Abhängigkeit von ausländischen Lieferketten zu verringern. Diese protektionistischen Tendenzen stellen eine zusätzliche Absicherung für die Anlageklasse dar.
- Wind-, Solar- und Speicherkapazitäten machen praktisch den gesamten erwarteten Ausbau der Stromerzeugungskapazität in den USA aus. Während die Stromgestehungskosten der erneuerbaren Energien in Verbindung mit Batterien mit denen von neu gebauten Gaskraftwerken vergleichbar sind, erhöht sich der Finanzierungsbetrag – als Prozentsatz der Gesamtkosten – durch das höhere Capex-Opex-Verhältnis um mehr als das Zweifache (18 % gegenüber 40 %).² In Verbindung mit der erforderlichen Vervierfachung des

- Kraftwerkzubaues eröffnet dies Wachstumsschancen im Infrastrukturbereich, die durch die weltweiten Dekarbonisierungsbemühungen zusätzlich untermauert werden. Das sollte auch in einem volatilen Marktumfeld für eine gute Absicherung sorgen.
- Der Trend zum Onshoring der Fertigung von Komponenten für Saubere-Energie-Anlagen in den USA wurde durch die Lieferkettenstörungen während der Corona-Pandemie angestoßen und seither durch verschiedene staatliche Anreize für eine Rückverlagerung von Lieferketten noch stärker vorangetrieben. Infolgedessen sind die Bauausgaben in den USA von unter 80 Mrd. USD im Jahr 2020 auf fast 200 Mrd. USD im Jahr 2023 angestiegen und haben damit einen so großen Beitrag zum realen BIP-Wachstum geleistet wie zuletzt vor mehr als 40 Jahren.³ Kanada und die Europäische Union haben ähnliche Programme aufgelegt, wodurch sich ein robustes globales Anlageuniversum herausbildet.
- Der Kapitalbedarf in diesen neuen Investitionsfeldern ist enorm, wobei vor allem Fremdkapitalfinanzierungen benötigt werden. Ähnlich wie bei Erneuerbare-Energie-Projekten eröffnen sich durch die hohe Kapitalintensität der neuen Investitionsfelder, wie z. B. Saubere-Energie-Versorgungsketten, Energiespeicherung oder sogar Energieeffizienz als Gegenpol zum steigenden Strombedarf, erhebliche Möglichkeiten für Kreditfinanzierungen, die durch Infrastrukturmerkmale wie Abnahmevereinbarungen, Cashflow-Visibilität und langlebige Sachanlagen untermauert werden.

Abb. 6: Erheblicher erwarteter Elektrifizierungsbedarf und Dekarbonisierungspotenzial



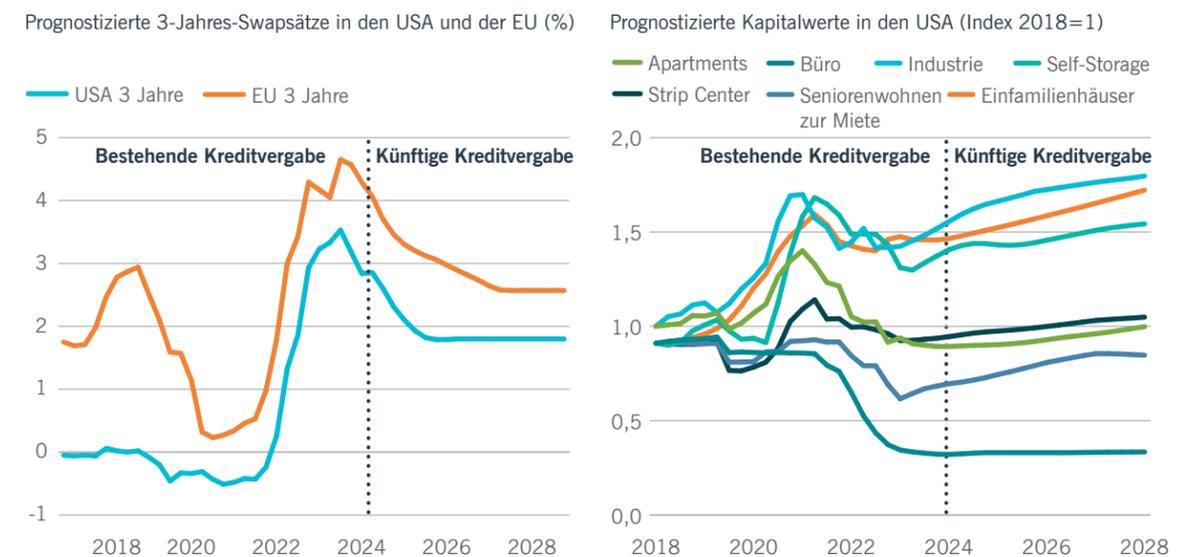
Datenquelle: U.S. Energy Information Administration.

Real Estate Debt

- Mit Krediten für Gewerbeimmobilien (CRE Debt) konnten Investoren nach vergangenen Marktkorrekturen jeweils von überdurchschnittlichen Renditen profitieren. Wir glauben, dass das Jahr 2024 mit dem Eintritt des Immobilienmarktes in einen neuen Zyklus auch den Beginn eines neuen starken Jahrgangs für CRE Debt markieren wird. Wir erwarten, dass die Renditen für CRE Debt-Investoren in einem Umfeld höherer Zinsen und besserer Spreads höher ausfallen werden als in den letzten zehn Jahren, während die Stabilisierung der Kapitalwerte das Kreditrisiko reduziert.
- Die Renditen sollten durch längerfristig höhere Zinsen sowie durch strukturelle Verschiebungen am Kreditmarkt gestützt werden. Die Basiskosten von Krediten werden mittelfristig voraussichtlich um 100-200 Basispunkte höher sein als in den letzten zehn Jahren, wodurch die Kupons steigen dürften. Darüber hinaus führt die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien dazu, dass die Banken weniger Immobilienkredite vergeben. Dadurch steigen die Spreads für die verbleibenden Kreditgeber – vor allem im Bereich der Immobilienkredite mit einem Beleihungsauslauf (LTV) von 50-70 %.

- Gleichzeitig ist eine Stabilisierung der Kapitalwerte zu beobachten, die sich infolge des Anstiegs der Zinssätze stark korrigiert hatten. Die Anpassung hat sich auf den verschiedenen Märkten unterschiedlich schnell vollzogen, aber Auswirkungen auf die meisten CRE-Formate in den meisten wichtigen Investitionsmärkten gehabt. Der Rückgang der Beleihungswerte hat sich besonders negativ auf bestehende Kredite für die fragilsten Gewerbeimmobilienformate ausgewirkt sowie auf Kredite mit höheren LTVs. Dieser Anpassungsprozess ist inzwischen jedoch weitgehend abgeschlossen, und die Neukreditvergabe erfolgt vor dem Hintergrund einer Stabilisierung der Kapitalwerte und der Aussicht auf Wachstum außerhalb der schwächsten Segmente des Gewerbeimmobilienmarktes.
- Daher glauben wir, dass alternative Kreditgeber im CRE Debt-Bereich im Vergleich zum letzten Marktzyklus höhere Renditen bei einem geringeren Risiko erzielen werden können. Darüber hinaus dürften die Renditen für Kreditgeber, die im bevorstehenden Umfeld stabiler und steigender Beleihungswerte erfolgreich Core Plus- und Value-Add-Strategien verfolgen können, noch attraktiver ausfallen, da Änderungen der Bankenregulierung den Wettbewerb zwischen den Kreditgebern reduzieren.

Abb. 7: Längerfristig höhere Zinsen werden für anhaltend hohe Kupons sorgen, während die Erholung der Kapitalwerte das Kreditrisiko verringert



Datenquellen: Oxford Economics und Green Street, Stand Mai 2024

Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE)

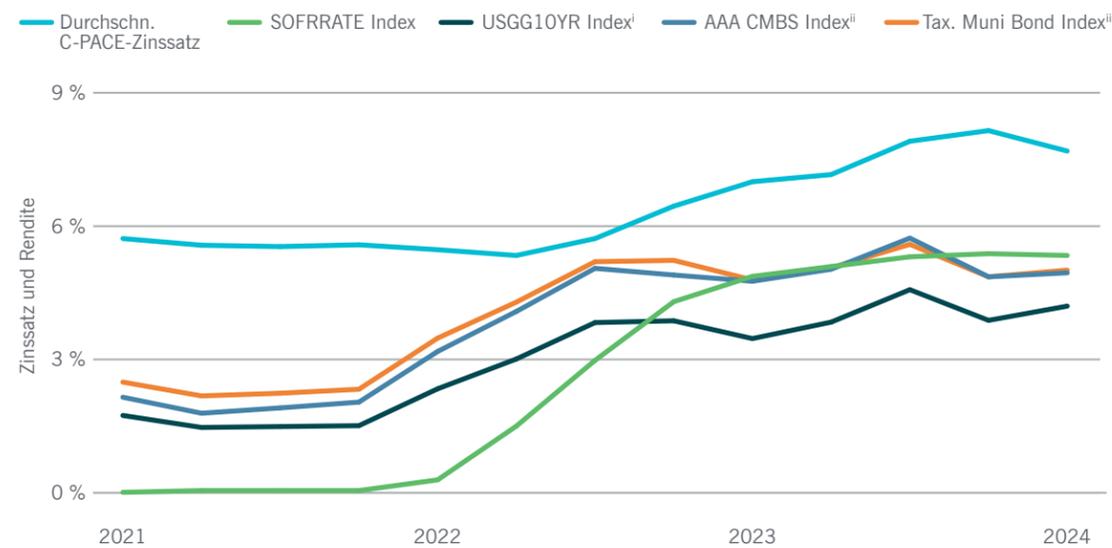
- C-PACE-Darlehen bieten Investoren ein wachsendes investierbares Universum, angetrieben durch Maßnahmen zur Dekarbonisierung der Wirtschaft und Stärkung der Resilienz in den USA. Die Anlageklasse überzeugt mit attraktiven risikobereinigten Renditen, Duration und Diversifikation.
- Da es sich um einen auf Ebene der Bundesstaaten, Bezirke und Kommunen – und nicht auf Bundesebene – verabschiedeten und umgesetzten Finanzierungsmechanismus handelt, sollten die potenziell disruptiven Auswirkungen der bevorstehenden Präsidentenwahl in den USA in dieser Anlageklasse geringer sein als bei vielen anderen Klima-Investments. Damit dürften C-PACE-Darlehen helfen, Anlageportfolios gegen politische Risiken abzusichern.
- Daten der C-PACE Alliance⁴ zufolge wurden im Jahr 2023 C-PACE-Darlehen im Gesamtvolumen von 2,1 Mrd. USD für 247 Projekte vergeben – im Jahr 2015 waren es erst

211 Mio. USD. Damit belief sich das US-Marktvolumen zuletzt auf insgesamt rund 7,3 Mrd. USD, die in mehr als 2.300 Projekten investiert waren. 41 Prozent der 2023 abgeschlossenen C-PACE-Projekte wurden von Nuveen Green Capital mitfinanziert.

- Im Zuge der Ausweitung des Finanzierungsmechanismus auf weitere US-Bundesstaaten dürfte die Anlageklasse weiter wachsen, wobei neue C-PACE-Richtlinien und -Programme den adressierbaren Markt der qualifizierten Gewerbeimmobilien in den USA erweitern. Gleichzeitig schreitet die Institutionalisierung des Marktes voran. Seit Verabschiedung der ersten C-PACE-Programme in den frühen 2000er Jahren ist die Zahl der Bundesstaaten, die diesen Finanzierungsmechanismus nutzen und bereits C-PACE-Projekte abgeschlossen haben, auf über 30 angewachsen. Angesichts der offensichtlich positiven Auswirkungen dieses Finanzierungsmechanismus auf gewerbliche Immobiliensektoren wird erwartet, dass künftig noch mehr Bundesstaaten teilnehmen und innerhalb dieser Staaten noch mehr Kommunen C-PACE-Projekte umsetzen werden.

Abb. 8: Kupons von C-PACE-Darlehen im Vergleich zu alternativen Investments und der Benchmarkrendite

Stand: 31. März 2024



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

Quelle: Nuveen
 i Bloomberg US 10 Year Treasury
 ii Bloomberg AAA CMBS
 iii Bloomberg Taxable Municipal Bond Index

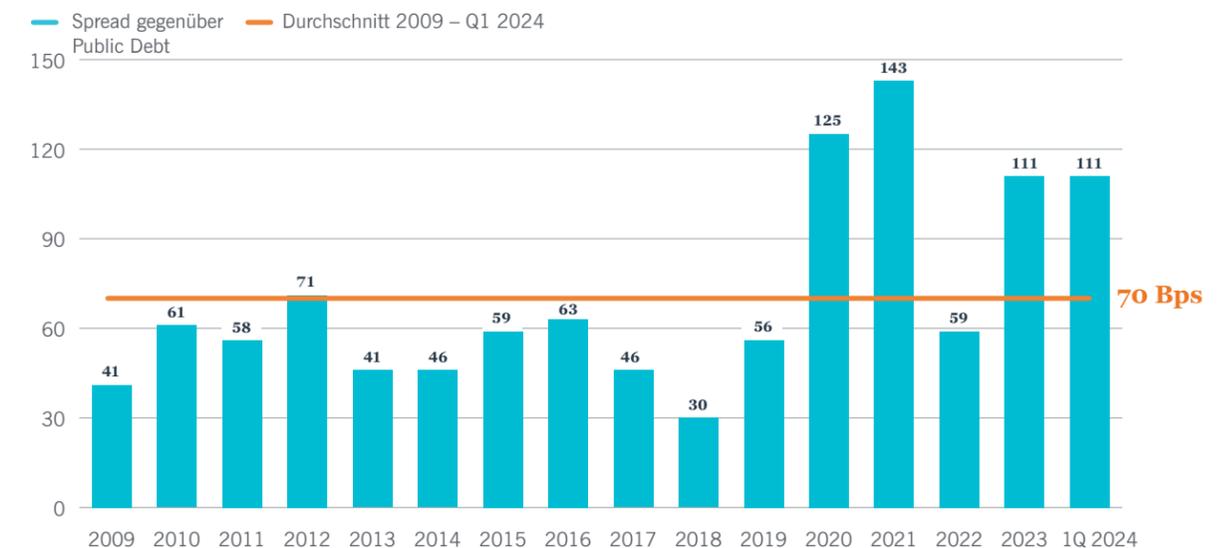
Investment Grade Private Credit

- Wir sehen hohe Transaktionsvolumina bei Investment Grade Private Credit, darunter privat platzierte Unternehmensanleihen, nicht börsennotierte Asset-Backed-Securities (ABS), Credit Tenant Loans und Infrastrukturanleihen. Die vielfältigen Transaktionsmöglichkeiten und anhaltenden Renditeaufschläge in den verschiedenen Sektoren verdeutlichen die Vorteile eines diversifizierten Ansatzes.
- Bei privat platzierten Schuldtiteln von Unternehmen ist das Emissionsvolumen robust geblieben. Im Jahr 2024 haben wir bislang Anlagechancen in allen Branchen und Regionen gesehen, mit einer deutlichen Belebung im Versorgungssektor. Wir bleiben selektiv und legen den Fokus bei der Suche nach hochwertigen und einzigartigen Anlagechancen auf strukturelle Sicherungsmechanismen. Die Renditeaufschläge sind weiterhin intakt – obwohl es zu einer gewissen Spreadkompression gekommen ist – und der Markt hinkt dem öffentlichen Anleihemarkt, an dem sich die Spreads schneller verengen, weiterhin hinterher.
- Die Nachfrage nach Credit Tenant Loans ist weiterhin hoch und wir gehen davon aus, dass diese Dynamik auch im weiteren Jahresverlauf weiter anhalten wird. Die Aktivitäten sind in einem breiten Spektrum von Branchen stark ausgeprägt, insbesondere bei Kommunalanleihen, da die höheren Zinsen für staatliche

Emittenten weniger bedeutend sind als für den privaten Sektor. Der Markt ist sehr wettbewerbsintensiv und die Investoren zeigen eine starke Nachfrage nach Duration, was zu einer Verengung der Spreads langlaufender, bonitätsstarker Anleihen führt.

- Wir sehen in diesem Jahr bislang weiterhin eine nennenswerte Anzahl an Investitionsmöglichkeiten bei privaten ABS – beispielsweise Deals mit A-Rating zu +250-325 Bps oder mit BBB-Rating zu +325-425 Bps. Zu den Sektoren, in denen wir in den nächsten drei bis sechs Monaten aktiv sein werden, gehören C-PACE, Insurance-Linked Securities, PDP Reserves (nachgewiesene, erschlossene und produktive Reserven), Studentenkredite, Venture Debt und LIHTC (Low-Income Housing Tax Credit).
- Wie von uns erwartet, ist der Dealflow bei Infrastructure Debt im Jahr 2024 bislang außergewöhnlich gut. Die vielversprechendsten Anlagemöglichkeiten bieten sich in den USA und Europa und sind über alle bedeutenden Sektoren verteilt, von erneuerbaren Energieträgern und Energieversorgung bis hin zum Verkehrswesen. Im Fokus der M&A-Aktivitäten von Private-Equity-Partnern stehen weiterhin Gas- und Stromversorger, die sich von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten trennen, um sich auf die Stromerzeugung und grüne Initiativen zu konzentrieren. Auch bei stark strukturierten Club-Deals und Sole-Lender-Transaktionen haben sich die Renditeaufschläge erhöht.

Abb. 9: Historische Renditeaufschläge privat platzierter Schuldtitel gegenüber Public Debt nach Sektoren (Bps)



Stand: 31 März 2024.

Die Vergleichsindizes für US Public Debt werden unter Verwendung des gewichteten Durchschnitts der BofA Merrill Lynch US Corporate Indizes berechnet, die so berechnet werden, dass sie den vom Investmentteam für den jeweiligen Zeitraum produzierten Ratings entsprechen.

Quelle: Bloomberg und Nuveen. Hinweis: Privat platzierte Schuldtitel sind weniger liquide als am Kapitalmarkt gehandelte festverzinsliche Wertpapiere und das Pricing kann unterschiedliche Bewertungsprozesse widerspiegeln.

Die Daten beziehen sich auf alle vom Private Placements Team getätigten Investitionen. Die Verwaltungsgebühren sind in den Daten unberücksichtigt.

Partnerschaft für Resilienz

Ungewissheit wird von Investoren in der Regel nicht geschätzt, und in unsicheren Zeiten können Investitionen in widerstandsfähige Anlageklassen helfen, Anlageportfolios besser vor Verlusten zu schützen. Die anhaltend restriktive Zinspolitik der Zentralbanken und die angespannte geopolitische Lage haben zu einer erhöhten Marktvolatilität geführt. In diesem Umfeld ist eine Portfoliodiversifikation durch langfristige, schwankungsarme Anlagen von zunehmender Bedeutung. Wir sehen, dass die wirtschaftliche Unsicherheit weiterhin zugunsten aller Teilklassen des Alternative-Credit-Universums wirkt. Damit stellen alternative Kreditanlagen ein effektives Diversifikationsinstrument für Investoren dar.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com/alternativecredit.

Fußnoten

- 1 Goldman Sachs Equity Research: „Generational growth – AI, data centers and the coming US power demand surge“, 28. April 2024, <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/gs-research/generational-growth-ai-data-centers-and-the-coming-us-power-surge/report.pdf>. Abgerufen am 08. Juli 2024.
- 2 Lazard: 2023 Levelized Cost Of Energy+, April 2023, <https://www.lazard.com/research-insights/2023-levelized-cost-of-energyplus/>. Abgerufen am 08. Juli 2024.
- 3 The White House: The Advance Estimate of Second Quarter Real GDP, 27. Juli 2023, <https://www.whitehouse.gov/cea/written-materials/2023/07/27/the-advance-estimate-of-second-quarter-real-gdp/>. Abgerufen am 08. Juli 2024.
- 4 Quelle: Basierend auf den historischen NGC-Vergaben als Prozentsatz der kumulativen PACE-Vergaben, wie von der C-PACE Alliance gemeldet, Stand 31. Dezember 2023.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen, Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC („Nuveen“), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen 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