

Produktprofil

Name des Fonds	BNY Mellon US Mtpl Infra Debt USD W Acc
ISIN	IE00BDCJZ442
Anlageuniversum	US Active Fixed Income
Benchmark	Bloomberg Barclays US Municipal Bond/Taxable US Municipal Bond (50:50)
Anlagewährung	USD
Erträge	thesaurierend
Auflegungsdatum	19/04/17
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 153.4 m per 30/04/18
Management Fee	0.4% p.a.
TER	0.55% p.a.
Fondsmanager	Standish Mellon Asset, Management Company LLC - Team
Gesellschaft	Standish Mellon Asset Management Company LLC
Internet	www.standish.com/us/en/home.jsp

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	moderat (Kategorie 3 von 7)
Renditeerwartung	positive Gesamtrendite (Total Return) mit hohem Einkommensanteil
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der *BNY Mellon U.S. Municipal Infrastructure Debt Fund* ist einer der ersten UCITS-Fonds, der ausschließlich in US-Municipals (taxable und tax-exempt) investiert (Investition in Infrastrukturunternehmen in Kommunalbesitz). Sowohl der Primär- (Ziel: ~65-80%) als auch der Sekundärmarkt (Ziel: ~20-35%) sind Anlagegegenstand. Es erfolgen Investitionen sowohl in General Obligation Bonds als auch in Revenue Bonds. Mit Zielgrößen von ~70-80% liegt der Schwerpunkt bei Revenue Bonds zur gesicherten verzinslichen Anlage in US-Infrastrukturmaßnahmen. Aus einem Universum von über 50000 Emittenten wird ein diversifiziertes Portfolio aus ~100+ Positionen erstellt. Investiert wird übergreifend von Transport-, Energie-, Wasserversorgungs- bis zu Sozialen Infrastrukturanlagen, wie Colleges und Universitäten oder Krankenhäuser. Das letztgenannte der vier Hauptsegmente findet für den Fonds derzeit eine gehobene Bedeutung. Als aktiv gemanagter Fonds ist sein Ziel die risikoadjustierte Outperformance seines Vergleichsindex um 0.5%-1% p.a. (brutto) über einen 3-5 Jahreshorizont. Hierbei gilt es stets, den angestrebten Kapitalerhalt für den Investor nicht aus den Augen zu verlieren.

Mit dem Fonds wird auf das über 80-jährige Know-how des Asset Managers Standish im Management von US Municipal Bonds zugegriffen. Ein ~25 Mitarbeiter (ex Relationship Management/Client Service) umfassendes U.S. Municipal Infrastructure Debt Team (Team) von Standish, das sich eingebunden in die globale Fixed Income Expertise des Hauses ausschließlich um sein Assetklassensegment kümmert, zeichnet sich mit finaler Verantwortung beim Fondsmanager *Jeffrey Burger* mit einer durchschnittlichen Portfolio Management-Erfahrung von über 20 Jahren verantwortlich. Die jeweils aktuelle Strategie wird gemeinschaftlich im Team unter Führung des aus den Senior Investment Professionals bestehendem Investment Strategy Committee erarbeitet.

Der besondere Mehrwert des Fonds wird in der effizienten Identifikation unterbewerteter Sektoren, Emittenten und einzelner Emissionen mittels einer Kombination aus fundamentaler und quantitativer Analyse gesehen. Die generelle Zinsentwicklung und im Speziellen deren Prognose wird nicht als zielführendes Alphaelement angesehen. Vielmehr zielt die Analyse von Zinsentwicklung und Zinskurve auf eine sich hieraus abzuleitende

möglichst neutrale Positionierung ab (bspw. Duration ~+/- 15% zur BM, Aufgabe bei PM und RM). Für den Fonds erfolgt vielmehr eine klare Fokussierung auf das Aufspüren absoluter und im Besonderen auch relativer Credit-Vorteile (Spreadnutzung). Diese gilt es bezogen auf Sektoren, Emittenten und auch einzelne Emissionen zu finden. Der Ansatz ist in diesem Sinne Bottom-up lastig ausgerichtet, wenngleich auch Top-Down Elemente Einfluss finden, z.B. über die Fruchtbarmachung erarbeiteter makroökonomischer Erkenntnisse (Einsatz eines aus 35 ökonomischen Teilmodellen bestehenden proprietären Macro-Tools mit monatlichem Update).

Eine Besonderheit findet sich in der Dreiteilung bei der Ideengenerierung. Es bringen sich hier das Trading Desk (s. z.B. günstige Markt-/Pricing-Chancen; 6 MA), das fundamental Credit Research (s. z.B. fundamentale Creditvorteile; 6 MA) und das dreiköpfige engere Portfolio Management als Sammelstelle für alle relevanten erarbeiteten Ergebnisse (s. z.B. übergeordnete Markttrends; 3 MA) als Team ein. Das Team ist an einem Standort (Boston) zusammengefasst. Über den so ermöglichten guten ad hoc Austausch hinaus sind u.a. auch feste wöchentliche Termine insbesondere zwischen PM und Trading fixiert und werden klar im Sinne auch des nachvollziehbaren und konsistenten Prozesses dokumentiert.

Das integrierte Risikomanagement erfolgt inhaltlich und zeitlich standardisiert durch 7 MA des Teams über verschiedene Ebenen, wie z.B. Monitoring der TE-Vola, Credit-, Market-, Counterparty- oder auch Liquidity-Risk Kontrolle. Das Trading erfolgt nach Best Execution über einen auffallend breiten und diversifizierten Marktzugang.

Der Fonds weist als Folge des aktiven Managements derzeit teils signifikante Abweichungen zur Benchmark hinsichtlich u.a. US-Staaten bezogener Allokation und Ratingverteilung auf. Letztere ist derzeit im Vergleich zur Benchmark tendenziell mehr am unteren IG-Spektrum ausgerichtet.

Für den Fonds sind neben der auf den Folgeseiten ausgewerteten USD Tranche zahlreiche weitere Tranchen auch in Euro, Euro hedged und Pfund-Sterling aufgelegt.

Der *BNY Mellon U.S. Municipal Infrastructure Debt Fund* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *BNY Mellon U.S. Municipal Infrastructure Debt Fund* wird von *Standish Mellon Asset Management LLC*, einer 100%-igen Tochtergesellschaft der an der New Yorker Börse notierten *Bank of New York Mellon Corporation* (BNY Mellon) im ausgeprägten Teamansatz gemanagt. Verantwortlich ist das U.S. Municipal Infrastructure Debt Team (Team) mit den Einheiten Portfoliomanagement (PM), Trading, Fundamental Research und Risk Management (RM), die eng und sich ergänzend zusammenarbeiten. Die finale Verantwortung liegt im PM mit dem Lead PM *Jeffrey Burger*.

Der Fonds investiert breit in das Segment U.S. Municipals (Infrastructure) (s.a. Kommentar 1. Seite). Der Investmentprozess ist gekennzeichnet durch seine Nachvollziehbarkeit, seine Ausrichtung auf werthaltige Anlagen (Value/Bewertungsniveau der Anlagen), ein enges Zusammenspiel zwischen den Einheiten PM, Trading und Research sowie die auf diese drei Einheiten verteilte heterogene Ideenfindung.

Ausgehend von einem Universum von Anlagemöglichkeiten aus über 50000 Emittenten erfolgt eine Selektion über einen dynamischen Filter zur Identifikation grundsätzlich geeigneter Investments, woraus sich für das weitere Vorgehen eine Restmenge von ~1000 Emittenten ergibt. Die Kriterien des Filters finden sich insbesondere in der zu überprüfenden Liquidität/Handelbarkeit/Volumen und der relativen Vorteilhaftigkeit (Relative Value) aber auch in der Kontrolle der Volatilität. Standish setzt hier auch Vergleiche mit historischen Werten an. Die relative Vorteilhaftigkeit wird z.B. bei Vergleichen zwischen taxable und tax-exempt Anlagen, zwischen Sektoren und Sub-Sektoren oder auch zu anderen Fixed-Income Segmenten (z.B. Corporates) ermittelt. Zum Einsatz kommt hier ein sehr breites Spektrum an erstellter und kontinuierlich gepflegter Datenbasis und Vergleichstools, sowohl von externen Anbietern als auch von proprietärer Seite. Das spezialisierte Research achtet bei seiner Analyse z.B. auf demografische und ökonomische Strukturen (Bevölkerungsentwicklung, Wettbewerbsfähigkeit, Arbeitsmarkt, u.a.m.), die Debt/Liability Lasten (s. hier z.B. Pensionen, Immobilienseite, u.v.a.m.), wichtige Finanzkennzahlen (z.B.

Bedienungssituation der Schulden, operating Margin, Liquidität, u.a.m.), Management und die Sicherung der Anleihenbesitzer (z.B. Covenant-Kontrolle, Sicherung der Erträge und der Vermögensseite). Diese „Filterung“ führt zu einer Reduzierung auf ~500 Emittenten. Der Blick auf den Relative Value der Möglichkeiten im vorgenannten breiten Spektrum ist hier ein wesentliches Element. Die hohe Qualifikation und Erfahrung des Teams und die gute Ausstattung auf Daten- und IT-Ebene ist ein komparativer Vorteil von Standish. Kriterien wie z.B. Yield-Spreads, Credit-Vorteile und Korrelationsgegebenheiten finden ihren Einsatz zur Allokationsentscheidung. Das Trading-Desk kann seinerseits Anlageideen aus am Markt gefundenen Preisvorteilen von Anlagemöglichkeiten einbringen und grundsätzlich auch in engem Austausch mit dem PM schnell umsetzen. Das PM fungiert als Sammelstelle aller relevanten Inputfaktoren zur Allokations- und Gewichtsentscheidung, zu denen ergänzend auch volkswirtschaftliche Implikationen aus dem Economic Research gehören. Das PM hat in enger Abstimmung mit dem Research insbesondere die Aufgabe, die zielgerichteten Entscheidungen hinsichtlich finaler Allokation und Gewichtung (Schwerpunkt der Sichtweise ist Credit und Yieldflow) durchzuführen und auch auf die gewünschte Positionierung bei Duration und Zinskurve (grundsätzlich neutral) zu achten. Das finale ~100+ Titel umfassende Portfolio wird grundsätzlich zunächst mit Blick auf einen Monat i.S. eines Modelportfolios ermittelt und idealerweise auch so umgesetzt. Jede Position (u.a. sektor- oder titelbezogen) des Portfolios hat eine bei Kauf bestimmte Verkaufsmarke, die von Research und Trading kontinuierlich zur Risikokontrolle beobachtet wird. Deren Erreichen führt sofort zur intensiven Überprüfung der Position vor dem Hintergrund der (strategischen) Portfolioziele und des Marktfeldes und bei negativem Bescheid zum Abbau oder vollständigen Verkauf. Für die Kontrolle der Durationseinstellungen und Kurvenpositionierungen finden umfassende Szenario-Analysen Anwendung. Das Portfolio wird mit Blick auf möglichst große Stabilität auch bei negativen Einflüssen (z.B. aus den Quellen (Markt-)illiquidität (historisch stabile Sektoren werden bevorzugt), Zins- und Kurven-Moves) aufgebaut.

Qualitätsmanagement

Die Qualität im Sinne der definierten Zielvorgaben und die Risikostruktur des Fonds wird insbesondere durch ein zahlenmäßig und qualifikatorisch gut aufgestelltes unabhängiges Risk Management Team gewährleistet. Es findet ein breites Spektrum an Daten-, Auswertungs-, Szenario- und Reporting-Tools von externen Anbietern (u.a. Charles River, Barclays POINT®) und durch proprietäre Entwicklung Anwendung. Das Standish U.S. Municipal Infrastructure Debt Team führt umfangreiche Attributionsanalysen

mit Blick auf das (active) exposure und den Einfluss der Anlageentscheidungen auf die gewollten Positionierungen hinsichtlich u.a. der Sektor-, Sub-Sektor, Titel-, Kurven- und Durationsebene durch. Die Verteilung der Risk-Budgets und somit die Sicherstellung des Zugriffs auf die jeweils gewollten Alphaquellen (Sektor, Titel, Kurve, Liquidität, etc.) wird fortlaufend mit zeitlichem Vorschau auf einen Monat überprüft.

Team

Der *BNY Mellon U.S. Municipal Infrastructure Debt Fund* wird durch das auf diese Assetklasse spezialisierte Standish U.S. Municipal Infrastructure Debt Team (unter Leitung des CIO *Daniel Rabasco*) im Teamansatz gemanagt. 22 auffallend qualifizierte und erfahrene Mitarbeiter sind effizient auf die Subgruppen Portfoliomanagement (3 MA mit dem final operativ verantwortlichen PM *Jeffrey Burger*), Trading (6 MA), Fundamental Research/Standish's Tax Sensitive Division (6 MA) und Risk Management (7 MA) verteilt. Sie werden insbesondere durch ein zentrales Economic Research über den Chief Economist

Vincent Reinhart aber auch durch grundsätzlich jederzeit vorhandenem Zugang zu weiteren Einheiten von Standish unterstützt.

Erfahrung, nachgewiesener Track Record und gezeigte Übernahme von Verantwortung sind wesentliche Attribute, auf die bei der Teamzusammensetzung Wert gelegt wurde und wird. Neben einer klassischen akademischen Ausbildung zeigen auffallend viele Teammitglieder über z.B. CFA-Zertifizierungen erweiterte fachliche Kompetenznachweise.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Niveau)	Bonität
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetgewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Assetauswahl
Kurzfristige Zinsen (Volatilität)	Branchengewichtung
Branchenentwicklung	Liquiditätsallokation

Produktgeschichte

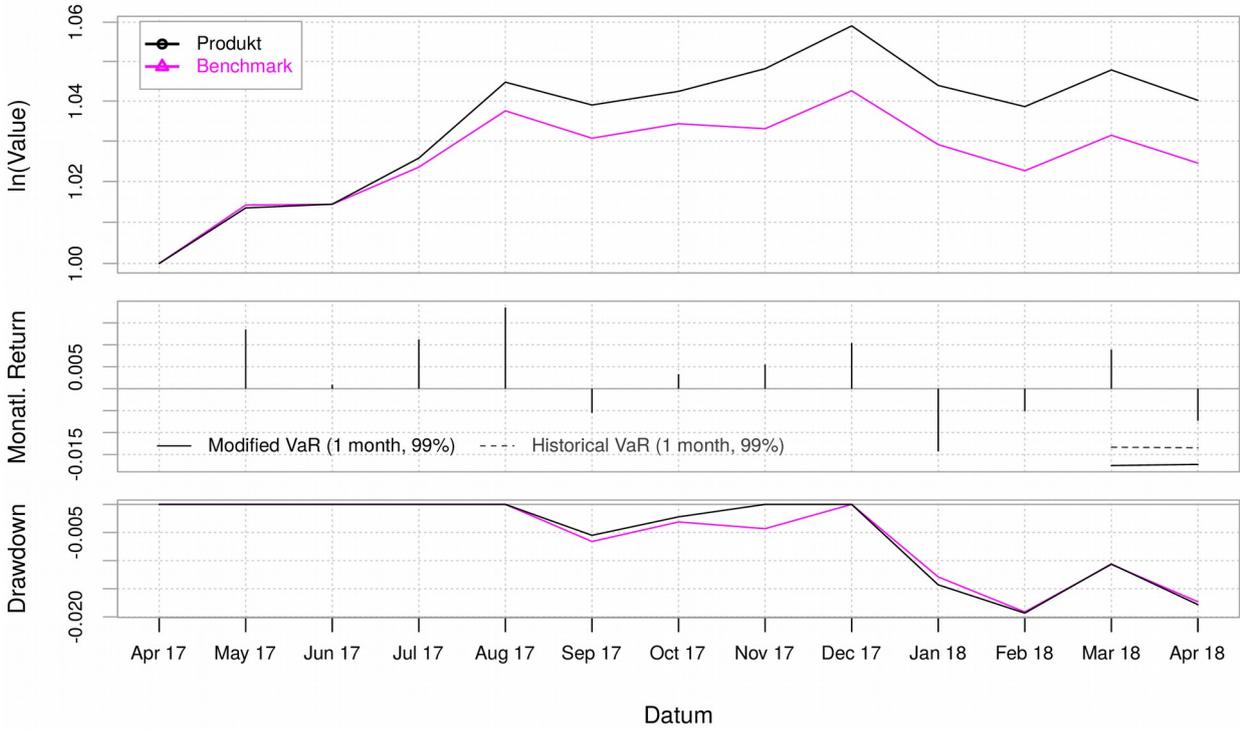
Monatliche Returns

	2017	2018
Jan	-	-1.4
Feb	-	-0.5
Mrz	-	0.9
Apr	-	-0.7
Mai	1.4	-
Jun	0.1	-
Jul	1.1	-
Aug	1.9	-
Sep	-0.6	-
Okt	0.3	-
Nov	0.6	-
Dez	1.0	-
Produkt	5.9	-1.8
Benchmark	4.3	-1.7

Statistik per Ende Apr 18	6 M	1 Jahr
Performance (annualisiert)	-0.43%	4.02%
Volatilität (annualisiert)	3.47%	3.40%
Sharpe-Ratio	-0.22	1.08
bestes Monatsergebnis	1.04%	1.85%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.43%	-1.43%
Median der Monatsergebnisse	0.02%	0.44%
bestes 12-Monatsergebnis		4.02%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		4.02%
Median der 12-Monatsergebnisse		4.02%
längste Verlustphase	4	4
maximale Verlusthöhe	-1.93%	-1.93%

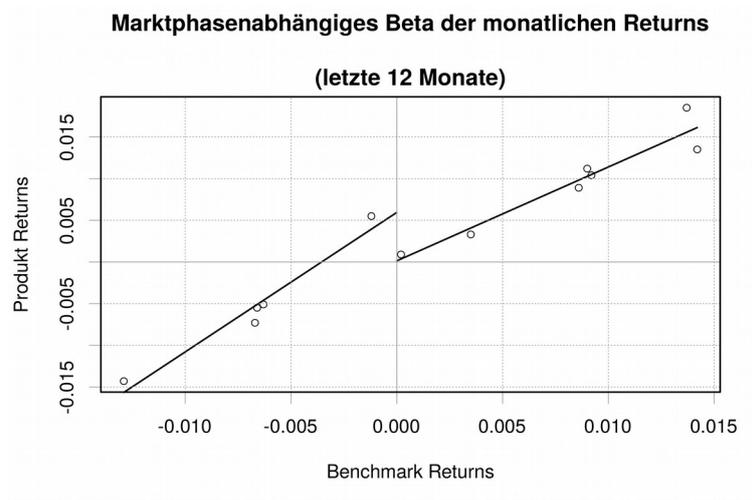
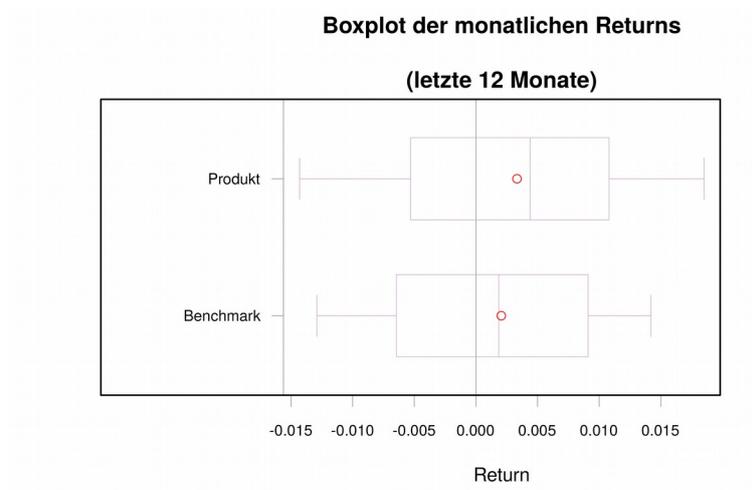
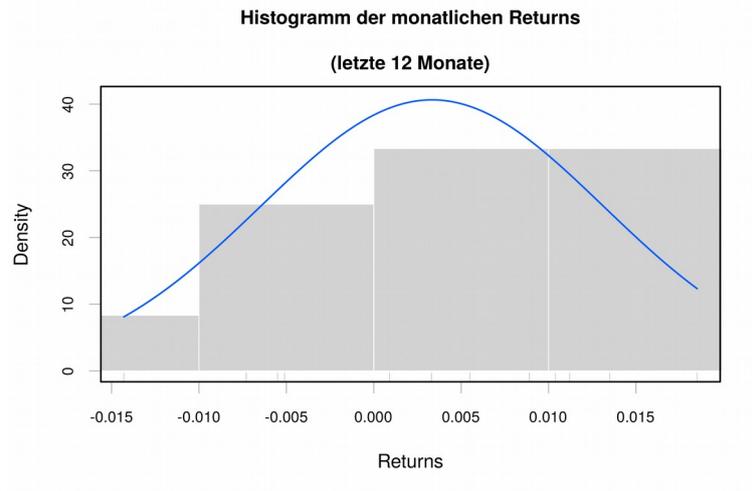
	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.06
R-squared	0.95
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.02
Information Ratio	1.92
Treynor Ratio	0.03

Performance



Rollierende 6 -Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produkthistorie** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegen-

über „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA-
04/2018

BNY Mellon

U.S. Municipal Infrastructure Debt Fund

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de