



# Erfahrungsbericht RENAIO Infrastruktur Wasser: Der Weg zum Artikel 9 Fonds

Version April 2024

RENAIO Assets GmbH  
Gögginger Str. 105a  
86199 Augsburg

## Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	2
2.	Die Voraussetzung zum Artikel 9 Standard.....	2
3.	Artikel 9 ist nicht gleich Artikel 9.....	2
4.	Herausforderungen auf dem Weg zum Artikel 9 Fond.....	3
5.	Eckdaten Artikel 9 Bericht.....	4
6.	Der erste und zweite regelmäßige Taxonomie Report.....	5
7.	Fazit: Grüner wird's nicht!.....	6

## 1. Einleitung

Mit Wirkung zum 1.1.2023 wurden die Teilfonds RENAIO Infrastruktur Wasser und RENAIO Solar PPA 21 - von Artikel 8 auf die strengere Variante Artikel 9<sup>1</sup> angehoben. Im gegenwertigen Marktumfeld der nachhaltigen Investments stellt sich der Fonds damit klar gegen den Trend.

Nach einer Studie von Morningstar<sup>2</sup> wurden im Zeitraum September bis Dezember 2022 307 Fonds von Artikel 9 auf Artikel 8 herabgestuft. Dies entspricht einem Vermögenswert von 175 Mrd. €. Der Anteil der Artikel 9 Fonds sank damit in einem kurzen Zeitraum von 5.2% auf 3.3% und hat sich nahezu halbiert.

Mittlerweile wurden zwei periodische Reports für die Stichtage 31.12.2022 und 31.12.2023 erfolgreich erstellt und damit die Taxonomie-Konformität des Portfolios nachgewiesen.

In diesem Dokument wird beschrieben, warum das Artikel 9 Gütesiegel kein absoluter Garant für nachhaltige Investments ist auch wenn die Hürde dazu relativ hoch ist, wie es der Renaiio Assets gelungen ist diesen Schritt gegen den Trend zu vollziehen, und warum die Kombination Artikel 9 und Stromerzeugung aus Wasserkraft den Teilfonds RENAIO Infrastruktur Wasser so einzigartig macht.

## 2. Die Voraussetzung zum Artikel 9 Standard

Die Anpassung der Datenerfassung, der Aggregation und nicht zuletzt der internen Prozesse waren wichtige Meilensteine der Renaiio Assets hin zum Artikel 9 Standard. Sie entstanden in enger Abstimmung mit Buchhaltung, Technik und Risikomanagement. Aufgrund der agilen Prozesse und der schlanken Struktur innerhalb des Unternehmens gelang eine effiziente Umsetzung der Anforderungen in enger Abstimmung mit Partnern im Bereich AIFM, Reporting Advisory und Legal.

## 3. Artikel 9 ist nicht gleich Artikel 9

---

<sup>1</sup> „Artikel 9“ bezeichnet im Folgenden den Artikel 9 Absätze 1 bis 4a der Verordnung (EU) 2019/2088 und Artikel 5 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2020/852.

<sup>2</sup> Quelle Morningstar abgerufen am 26 Oktober 2023 <https://www.morningstar.de/de/news/231440/sfdr-vern%C3%B6gen-von-artikel-9-fonds-nach-welle-von-herabstufungen-fast-halbiert.aspx>

Potenziell qualifizieren sich für Artikel 9 Finanzprodukte, die in bestimmten Branchen investiert sind. Bei dieser Einordnung (EU-Taxonomie) ist die Regulierung, hinreichend transparent. Hierzu gehören beispielsweise Wirtschaftszweige wie Land-, und Forstwirtschaft, Fischerei, Wasserversorgung, verarbeitendes Gewerbe, Energieerzeugung und -speicherung, Transport, Baugewerbe und Immobilien, Bildung, Gesundheit und Unterhaltung. Energieerzeugung aus Atomkraft und Erdgas können sich ebenfalls für Artikel 9 qualifizieren. Diese Erweiterung wurde kurzfristig in die Verordnung aufgenommen und wird durchaus kontrovers diskutiert<sup>3</sup>. Artikel 9 ist deshalb kein universelles grünes Gütesiegel. Investoren müssen entscheiden, ob die dem Finanzprodukt unterlegten Wirtschaftstätigkeiten aus nahezu hundert Bereichen mit den Investitionszielen und Anlagerichtlinien im Einklang stehen. Ein pauschales Branding als „Dunkelgrüne Investitionen“ für Artikel 9 Produkte, das zunehmend Verwendung findet, ist deshalb fragwürdig, unabhängig davon, dass die gewählte Farbabstufung eher negative besetzt ist. Eine Artikel 9 Einordnung ist ein notwendiges, aber kein hinreichendes Kriterium für besonders nachhaltige Investitionen.

Der Teilfonds RENAIO Infrastruktur Wasser ist Artikel 9 und investiert ausschließlich in Kleinwasser-Laufwasserkraftwerke, welche unter den RE-Technologien besonders nachhaltig sind, siehe hierzu auch Abschnitt 7.

## 4. Herausforderungen auf dem Weg zum Artikel 9 Fond

Erneuerbare Energie Fonds sind nicht automatisch Artikel 9 konform. Alle erneuerbare Energien Technologien wie PV, Wind, Wasserkraft, Geothermie, Solarthermie und Bioenergie fallen zwar gemäß der Verordnung in die qualifizierte Branche *Energieversorgung*, jedoch ist selbst für Fonds mit ausschließlich Direktinvestments der Nachweis sehr aufwendig und umfasst die Ebenen:

Fonds=>Holding=>SPV=>Branchentätigkeit=>Quartal

Für SPVs mit mehreren Branchentätigkeiten muss der Prozess für jede Tätigkeit getrennt durchgeführt werden. Falls eine dieser Tätigkeiten – unabhängig vom Anteil - nicht Taxonomie konform ist, fällt nicht nur das gesamte Investment aus der Regulierung, sondern auch der Fonds als Ganzes.

---

<sup>3</sup> Atomstrom ist CO<sub>2</sub> arm. Die möglichen Auswirkungen auf Umwelt und Natur bei einem Störfall sind jedoch nicht vergleichbar mit den Risiken Erneuerbaren Energien Technologien. Diese Risiken werden in der Artikel 9 Regulierung nicht durch Kennzahlen erfasst und bewertet. Es erfolgt nur eine getrennte Ausweisung im Taxonomie-Report. Die Folgen eines Störfalls in einem AKW sind nicht versicherbar. Das Risiko wird vom Staat getragen. Versicherungskosten gehen nicht in die Wirtschaftlichkeitsanalyse ein. LCOE-Berechnungen für Stromproduktion aus Atomenergie sind daher zum Nachteil der RE-Technologien verzerrt.

Auf allen Ebenen werden Daten aus den beiden Bereichen Buchhaltung und Technik benötigt. Im Einzelnen sind dies unter Anderem:

- **Buchhaltung:** Einnahmen, Opex, Capex, Fair Value, Cash- und Derivatepositionen

und

- **Technik:** Stromproduktion, Eigenstrom, CO<sub>2</sub> Emissionen nach Quellen, Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards

Alle Daten müssen erhoben, verarbeitet und aggregiert werden. Die daraus abgeleiteten Kennzahlen werden auf Quartalsebene berechnet und auf Jahressicht ausgewiesen.

Gerade bei diesem Schritt hat sich gezeigt, dass die im Rahmen der Verordnung geforderte Granularität mit erheblichem Aufwand verknüpft ist.

Das Geschäftsmodell der Renaiio Assets umfasst sowohl die kaufmännische als auch die technische Betriebsführung aller Anlagen. Damit ist die Datenhoheit gewährleistet und die Voraussetzung geschaffen, bei Bedarf Prozesse, Methoden und Infrastruktur (PMI) agil anzupassen. Dieser Vorteil ist nicht zu unterschätzen. Fonds, welche durch ihre Struktur keinen direkten Zugriff auf die erforderlichen Daten haben, scheitern mit hoher Wahrscheinlichkeit an den Artikel 9 Anforderungen. Selbst wenn das Investment grundsätzlich nachhaltig ist, kann der Nachweis dafür nicht erbracht werden. Dies ist vermutlich ein Grund für das Massensterben von Artikel 9 Fonds in Q3 2022 mit einem Volumen 175 Mrd. €<sup>2</sup>

Ein zweiter wichtiger Aspekt auf dem Weg zum Artikel 9 Fonds war die Erfahrung, dass die Richtlinien nicht bis ins Detail festgelegt sind und deren Umsetzung ein detailliertes technisches Verständnis der Wirtschaftstätigkeit erfordert. Die Renaiio Assets hat ein proprietäres Verfahren entwickelt, das im Einklang mit den Richtlinien steht und die praktische Umsetzung zur Messung, Aggregation und Überwachung aller notwendigen Kennzahlen gewährleistet. Dieses Verfahren wurde einer externen Validierung<sup>4</sup> unterzogen und eng mit dem AIFM abgestimmt.

## 5. Eckdaten Artikel 9 Bericht

Im Rahmen der Artikel 9 Anforderung werden zwei Berichte erstellt, die vorvertraglichen Informationen und die regelmäßigen Informationen. Die wesentlichen Eckdaten sind:

---

<sup>4</sup> Mandatiert wurde hierzu ein Dienstleister, der auf Risiko, Regulierung und Reporting spezialisiert ist.

- I) Nachhaltiges Investitionsziel: Beitrag zum Klimaschutz
- II) Jedes Wasserkraft SPV<sup>5</sup> im Portfolio ist:
  - a. ein nachhaltiges Investment gemäß SFDR
  - b. eine Taxonomie konforme Aktivität
- III) Mindestquote Taxonomie konformer Investitionen<sup>6</sup> : 85%
- IV) Messung und Limit Überwachung nachteiliger Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsindikatoren:
- V) Ein Set von 21 verpflichtenden Kennzahlen (PAIs<sup>7</sup>) wird auf den Ebenen SPV=>Branchentätigkeit=>Quartal gemessen und auf die Einhaltung der Limite geprüft. Limite müssen auf der untersten Ebene erfüllt sein. Eine Limit Überschreitung kann nicht durch Mittelung kompensiert werden! Beispiele für die Kennzahlen sind Scope1, 2, 3 GHG-Emissionen, der CO2-Fußabdruck, Prozentualer Anteil Taxonomie konformer Aktivitäten am Umsatz, Betriebskosten und Investitionen.
- VI) Rangfolge der Investitionen (Top 10 Liste) gemäß Taxonomie konformen Fair Value.
- VII) Vergleich mit dem vorangegangenen Bericht.

Die Anforderungen II) und IV) werden bereits im Rahmen des Investmentprozesses geprüft. Ein Investment wird nur dann vom AIFM freigegeben, wenn die vorab Prüfung die Taxonomie Konformität nachweist.

## 6. Der erste und zweite regelmäßige Taxonomie Report

Der erste regelmäßige Taxonomie Report für den RENAIO Infrastruktur Wasser Fonds wurde für den Berichtszeitraum 2022 erstellt und im Folgejahr für 2023. Die Renaiio Assets hat hierfür jeweils das offizielle SFDR EET-Template mit allen notwendigen Daten befüllt. Durch den externen Dienstleister wurden auf der Basis des EETs alle Kennzahlen einer Grenzprüfung unterzogen, aggregiert und in einem Report zusammengefasst.

Im Ergebnis findet man:

---

<sup>5</sup> Betrachtet wird hier das SPV ohne Guthaben und Derivatepositionen, welche für sich genommen, als nicht nachhaltig im Sinne SDFR und nicht Taxonomie konform ist.

<sup>6</sup> Hier wird das Gesamtinvestment betrachtet. Die Quote wird aufgeschlüsselt nach konformen und nichtkonformen Vermögenswerten, wobei als nichtkonforme Aktivitäten nur Guthaben und Derivate zugelassen sind.

<sup>7</sup> PAIs sind die Principal Adverse Impact Kennzahlen.

- 100% unserer SPVs sind Taxonomie konform: Sämtliche oben skizzierten Anforderungen und Limite wurden eingehalten. Für alle Wasserkraftwerke wurde damit insgesamt die Taxonomie Konformität nachgewiesen.
- Die Quote Taxonomie konformer Investitionen ist 93.1% (2022) und 86% (2023). Die Quote wird durch Guthaben und Derivatepositionen auf Fonds, Holding und SPV-Ebene verursacht. Durch das operative Geschäft der SPVs kann diese Quote nie 100% erreichen.
- Betriebskosten, Umsatz und Investitionen erreichen ebenfalls eine Taxonomie Quote von 93.1% (2022) und 86% (2023).
- Von den 29 verpflichtenden PAIs werden 21 erfüllt. Die verbleibenden 8 sind branchenspezifisch und nicht für Wasserkraft geeignet.
- Zusätzlich werden weitere 10 (2022) und 19 (2023) freiwillige PAIs erfüllt.

Neben den quantitativen Kriterien erreicht der Fonds auch einen sehr hohen qualitativen Standard. Von unserem Reporting Dienstleister wurde uns für das Jahr 2022 attestiert:

- *In our view the quality of your Fund's EET report can be considered as **very high** compared to the majority of other funds starting the EET generation now ...*
- *Another great news is the coverage ratios are all the same as the invest company eligibility ratio, which means all the assets that are eligible to report PAI KPIs have actually reported and thus no data gap left, **which further supports for the high quality of this EET report.***
- *The periodic taxonomy-alignment investments exceed the pre-contractual commitments, **which is another great news reflected by this EET report.***

## 7. Fazit: Grüner wird's nicht!

Gegenüber anderen RE-Technologien hat die Stromerzeugung aus Wasserkraft die bekannten Vorteile:

- Grundlastfähig
- Lange Lebensdauer
- Effizienteste Form der Energieumwandlung mit bis 96% Wirkungsgrad

Wichtiger als diese drei Faktoren ist jedoch die Treibhausbilanz im Vergleich zu anderen RE-Technologien. Auch hier rangiert die Stromgewinnung aus Wasserkraft mit Abstand an erster Stelle und stellt die übrigen RE-Technologien weit in den Schatten.

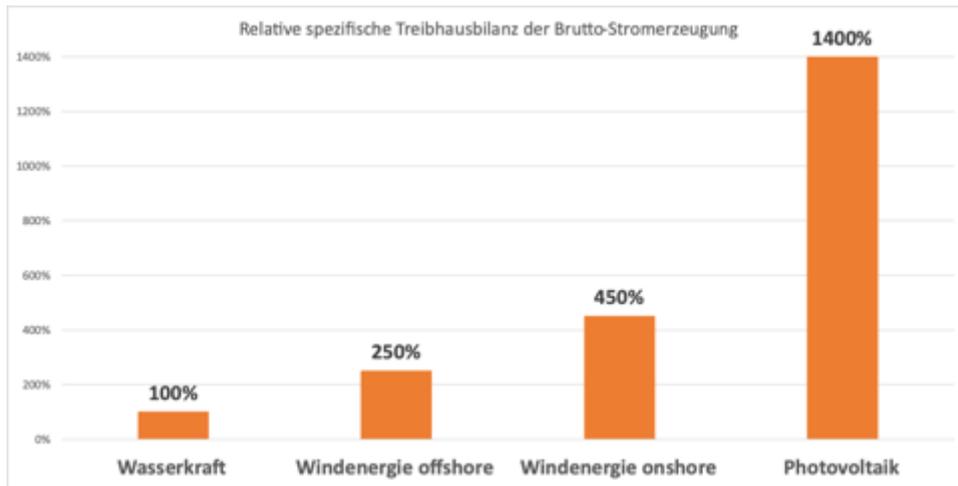


Abbildung 1 Relativer Vergleich der spezifischen Treibhausbilanz der Brutto-Stromerzeugung verschiedener RE-Technologie. Quelle Umweltbundesamt<sup>8</sup>

Die Abbildung zeigt, dass Wasserkraft beispielsweise um den Faktor 2.5 besser ist als Offshore Windenergie (Platz 2). Die übrigen Technologien Wind und PV sind weit abgeschlagen, ebenso wie die Stromerzeugung aus Geothermie und Bio-Energie (nicht dargestellt).

Abschließend lässt sich feststellen, dass die Kombination eines Artikel 9 konformen Investments und der Stromerzeugung ausschließlich aus Wasserkraft einzigartig ist. Grüner wird's nicht.

## **Dr. Dominik Dersch, PRM**

Leiter Risiko Management, Bewertung, Nachhaltigkeit und Controlling

### RENAIO Assets GmbH

Gögginger Straße 105A,

D-86199 Augsburg

Rechtsform der Gesellschaft: GmbH

Sitz der Gesellschaft: Augsburg

USt-IdNr.: DE308822015

Web: [www.renaio.de](http://www.renaio.de)

<sup>8</sup> [www.umweltbundesamt.de](http://www.umweltbundesamt.de) (Abgerufen 26. Oktober 2023) Dokument „Emissionsbilanz Erneuerbarer Energieträger“ Dateiname "2022-12-09\_climate-change\_50-2022\_emissionsbilanz\_erneuerbarer\_energien\_2021\_bf.pdf"