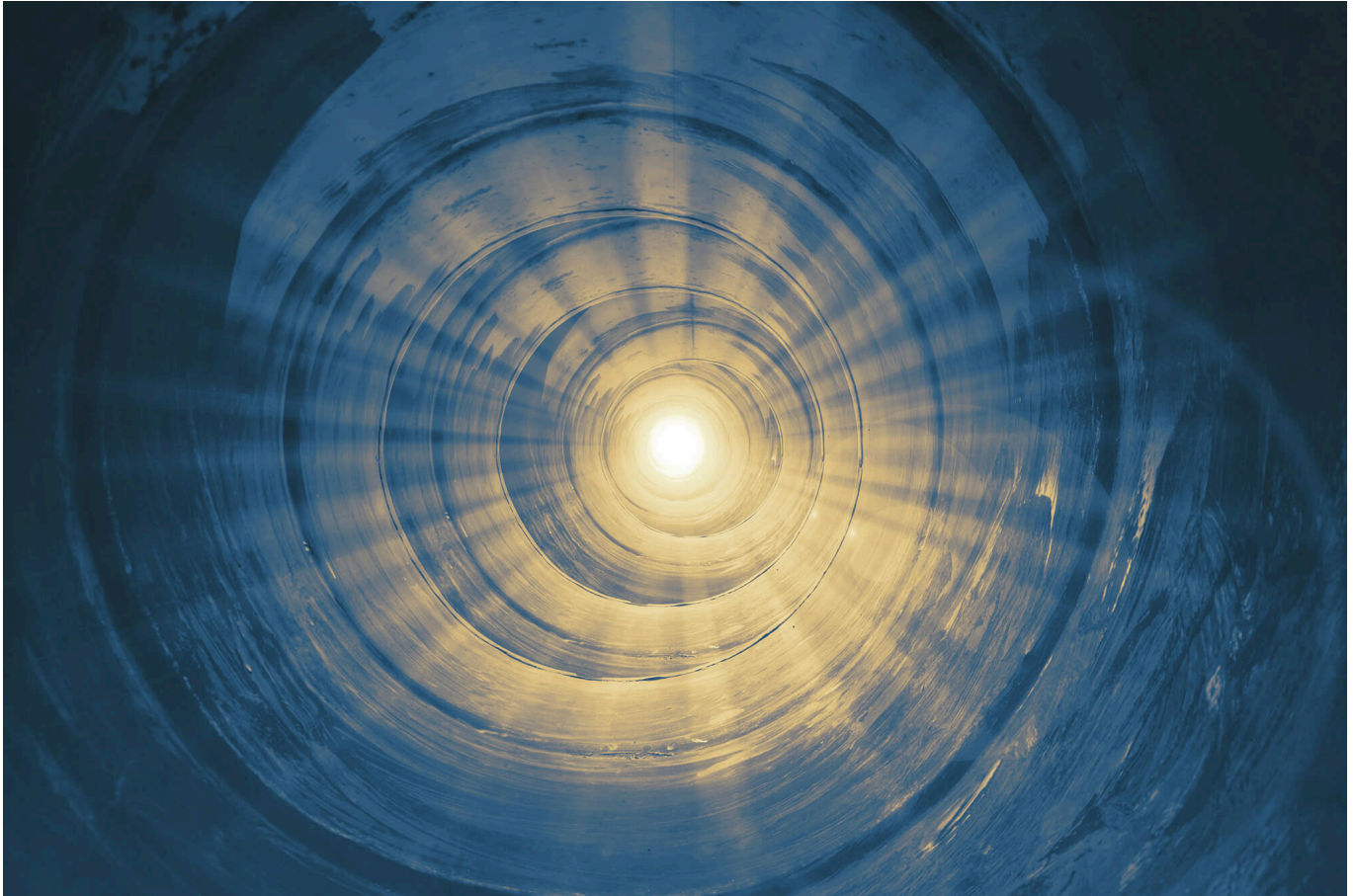


Turning point

ETHOS-NEWSLETTER ZU GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT



EDITORIAL : Transparenz ist kein Luxus

Überbordende Bürokratie gilt seit langem als Übel. Neu ist, dass sie mit der Nachhaltigkeit in Verbindung gebracht wird. Exponentinnen und Exponenten der Anti-ESG-Bewegung bezeichnen Nachhaltigkeitsvorschriften öffentlich als Feind Nummer eins der Wirtschaft. Sie würden die Wettbewerbsfähigkeit schwächen, KMUs belasten, Innovation bremsen und Unternehmen aus Europa vertreiben.

Diese Angst wird genährt vom ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi, von der Trump-Regierung, von Katar und von mehreren Konzernchefs (TotalEnergies, Siemens, Exxon Mobil usw.). Sie führte dazu, dass die europäischen Parlamentarierinnen und Parlamentarier zwei Pfeiler des ehrgeizigen Aktionsplans der EU zur Bekämpfung der Klimaerwärmung grundlegend überarbeitet und verwässert haben: die Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (CSRD) und jene zu den Sorgfaltspflichten (CSDDD).

Es gilt jedoch das Ziel des Aktionsplans wieder in den Mittelpunkt zu rücken. Beispielsweise bei den Berichterstattungspflichten: Wenn verantwortungsbewusste Investorinnen und Investoren relevante, quantitative, verlässliche und geprüfte Nachhaltigkeitsinformationen verlangen, dann nicht aus Liebe zur Bürokratie oder um das Leben der Unternehmen zu erschweren. Sie wollen verstehen, analysieren und beurteilen, wie Unternehmen mit Nachhaltigkeitsthemen umgehen. Nur so können sie Chancen und Risiken abwägen und ihre Finanzströme zu jenen Unternehmen lenken, die dies mit der grössten Überzeugung tun und sich mit Entschlossenheit auf den Weg der Energiewende machen.

Ja, das erfordert Arbeit. Es ist für ein Unternehmen nicht einfach, seine Treibhausgasemissionen zu messen, schon gar nicht jene seiner Lieferanten. Aber diese Anstrengung ist sowohl für die Unternehmensleitungen als auch für die Aktionärinnen und Aktionäre sinnvoll. Sie ermöglicht es, die Auswirkungen zu quantifizieren und damit besser zu steuern, ja sogar finanzielle Einsparungen zu realisieren. Für viele Unternehmen ist die Veröffentlichung eines Nachhaltigkeitsberichts auch ein Mittel, ihre Massnahmen zu systematisieren und der wachsenden Nachfrage der Regulatoren und Investierenden, Konsumierenden und der Kundschaft nachzukommen.

Diese Transparenz ist notwendiger denn je. Die jüngste **Studie von Ethos** zu den Nachhaltigkeitsberichten der an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen zeigt, dass Qualität und Klarheit der Informationen trotz der jüngsten gesetzlichen Vorgaben nach wie vor unzureichend sind. Ohne robuste Regeln ist die Versuchung also gross, vage oder unvollständig zu bleiben.

Natürlich braucht es wie immer ein gesundes Gleichgewicht. Ethos hat sich daher für eine vernünftige und intelligente Vereinfachung der Regeln ausgesprochen, sofern sie nicht die Substanz oder Relevanz verwässert. Doch nun ist auch deren Gehalt bedroht, wie die jüngsten europäischen Reformen (Omnibus-Paket) zeigen. Wird die europäische Regulierung zu stark geschwächt oder vereinfacht, wird Nachhaltigkeit wieder zu einer freiwilligen Übung, die nur noch den Musterschülern dient. Ohne verpflichtende Transparenz, ohne gemeinsame Standards, ohne überprüfbare Anforderungen entsteht erneut ein Wettlauf nach unten. Dabei werden diejenigen benachteiligt, die wirklich in die Transformation investieren, gegenüber jenen, die nur das Minimum tun.

In den USA ist die Dynamik zwar eine andere, die Folge jedoch dieselbe. Mit den jüngsten politischen, juristischen und administrativen Angriffen auf Aktionärsanträge und Stimmrechtsberater werden die Aktionärsrechte schrittweise beschnitten. Manche sehen darin einen Wendepunkt: Die amerikanische Börsenaufsicht SEC stellte in Vergangenheit ein Gleichgewicht zwischen Unternehmensleitungen und dem Aktionariat her. Nun beraubt sie die Eigentümerinnen und Eigentümern der Unternehmen eines wesentlichen Instruments, das ein Gegengewicht gegen häufig kurzfristig orientierte und auf ihre eigenen Interessen fokussierte Geschäftsleitungen bilden sollte. Dies verstärkt den klassischen Interessenkonflikt zwischen Eigentümern und Beauftragten und begünstigt Fehlleistungen und Unternehmensskandale.

Die Schwächung sowohl der europäischen Regulierung als auch der Aktionärsrechte bei US-Gesellschaften führen zu weniger Transparenz, mehr Machtkonzentration, weniger Kontrollmechanismen – und damit zu mehr Ausfallrisiken. Denkt man die Regeln eine bürokratische Last sind, konsequent weiter, so sollte auch die Finanzberichterstattung nur optional sein. Warum also noch Jahresergebnisse veröffentlichen, wenn Transparenz als Problem wahrgenommen wird?

WICHTIGE NACHRICHTEN

Wenig überraschend hat die in Brasilien abgehaltene COP30 kaum wesentliche Ergebnisse geliefert. Zwar haben sich die reichsten Staaten bereit erklärt, ihre Ausgaben zu verdreifachen, um ärmeren Ländern die Anpassung an den Klimawandel zu erleichtern. Auf einen Plan zum Ausstieg aus den fossilen Energieträgern konnten sie sich jedoch nicht einigen. Wie **die Agentur Reuters** in ihrem Bericht schreibt, gleicht das Ergebnis letztlich jenem der COP27 in Ägypten und der COP29 in Aserbaidschan: Die Länder haben sich verpflichtet, mehr Mittel zur Bekämpfung der Klimarisiken bereitzustellen, ignorieren aber weiterhin deren Hauptursache.

Die Schweiz gehört bekanntlich zu den Ländern, die vom Klimawandel besonders stark betroffen sind. Klimafachleute von MeteoSchweiz und der ETH Zürich haben dies in den Anfang November veröffentlichten **neuen Klimaszenarien** erneut dargestellt.

Nach einer Pause im Jahr 2024 setzen sich grosse internationale Unternehmen – auch in Nordamerika – wieder vermehrt Netto-Null-Ziele für Treibhausgasemissionen entlang ihrer gesamten Wertschöpfungskette. Unter den 2000 weltweit grössten börsenkotierten und privaten Unternehmen gemessen am Umsatz haben sich inzwischen 41 Prozent Netto-Null-Ziele gesetzt, die ihre Emissionen des Scopes 1, 2 und 3 abdecken, gegenüber 27 Prozent im Jahr 2021. Dies geht aus **einer Studie** von Accenture hervor. Diese Entwicklung hat **Zurich Insurance Group** jedoch nicht davon abgehalten, so wie Swiss Re die Klimaziele nicht mehr von der Science-Based Targets initiative (SBTi) validieren zu lassen.

In der Europäischen Union hat sich die extreme Rechte mit der bürgerlichen EVP zusammengeschlossen, um die Regulierung der Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit und Sorgfaltspflichten im Rahmen des Gesetzespakets «Omnibus» stärker als vorgesehen zu verwässern. **Die Position des Parlaments** hebt die

Schwelle für die Anwendung der CSRD auf 1750 Beschäftigte und 450 Millionen Euro Umsatz an (von ursprünglich 1000 Beschäftigten und 50 Millionen), während die CSDDD auf sehr grosse Unternehmen mit mehr als 5000 Beschäftigten und 1,5 Milliarden Euro Umsatz beschränkt wird (statt 1000 Beschäftigte und 450 Millionen). Nun verhandeln das Parlament, der Rat und die Kommission bis zum 8. Dezember für eine Einigung.

Ebenfalls in Europa wurde die spanische Bank ABANCA als erstes Institut mit **einer Busse** von 187'650 Euro belegt, weil sie keine Wesentlichkeitsanalyse der Klima- und Umweltrisiken vorgenommen hat. Die Europäische Zentralbank (EZB) liess den Banken bis Ende 2024 Zeit, um diese Risiken zu bewerten und zu steuern.

Was, wenn die eigenen Anlagerichtlinien den Verkauf bestimmter Titel im Portfolio verlangen? Antwort: Man setzt kurzerhand die entsprechende Anlagekommission ab. So jedenfalls hat es der norwegische Staatsfonds gehandhabt, der über 2000 Milliarden US-Dollar aus Gas- und Öleinnahmen verwaltet. Um die Aktien von Amazon, Microsoft und Alphabet nicht wegen ihrer Verbindungen zur israelischen Regierung verkaufen zu müssen, wurde das Ethikkomitee suspendiert, das diese Richtlinien überwacht. Laut Financial Times (**Bezahlinhalt**) folgte dieser Entscheid auf Druck der USA, da der Staatsfonds zuvor seine Caterpillar-Aktien wegen dem Einsatz von Caterpillar-Bulldozer in den palästinensischen Gebieten verkaufte.

In der Schweiz hat der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP **die zweite Studie** zur Anwendung seines ESG-Reporting-Standards veröffentlicht. Diese sind seit 2023 in Kraft. Gemäss der Analyse erstellen Vorsorgeinstitutionen einen ESG-Bericht, die 51 Prozent aller Anlagevermögen verwalten sowie 55 Prozent aller bei schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen versicherten Personen versichern.

Steuerverantwortung bleibt ein wichtiges Thema des verantwortungsvollen Investierens. **Eine aktuelle PwC-Studie** zeigt, dass die 47 im SMI Expanded gelisteten Schweizer Unternehmen bei der Transparenz zu Steueraufwänden im Vergleich zum Vorjahr Fortschritte erzielt haben. Trotzdem besteht weiterhin Potenzial, die Transparenz zu erhöhen und sich stärker an die sich wandelnden Erwartungen der Regulatoren und Anspruchsgruppen anzupassen.

WICHTIGE NACHRICHTEN

Es gibt zum Glück auch gute Nachrichten. **Eine Studie** der US-Bank Morgan Stanley zeigt, dass 86 Prozent der Investorinnen und Investoren den Anteil ihrer nachhaltigen Anlagen in den kommenden zwei Jahren erhöhen wollen. Laut der Studie beabsichtigen insbesondere nordamerikanische Vermögensinhaberinnen und -inhaber, mehr nachhaltige Anlagen zu halten: 90 Prozent von ihnen antworteten entsprechend, gegenüber 82 Prozent der europäischen und 85 Prozent der asiatisch-pazifischen Asset Owner.

Das Unternehmen Patagonia geht weiterhin eigene Wege. Die amerikanische Outdoormarke hat ihren ersten Nachhaltigkeitsbericht («**2025 Work in Progress Report**») veröffentlicht und setzt dabei klar auf Transparenz und Ehrlichkeit. Der Bericht dient nicht nur dazu, Erfolge zu feiern, sondern benennt auch Grenzen, Widersprüche und den noch vor ihr liegenden Weg. So ist darin zu lesen, dass für 85 Prozent der Produkte noch keine Lösungen für das Lebensende existieren und dass die Treibhausgasemissionen im Jahr 2025 um zwei Prozent gestiegen sind. Diese Transparenz wurde mehrheitlich positiv aufgenommen.

Schliesslich gewinnt die Anti-ESG-Bewegung in den USA nicht in allen Fällen. Sie muss sie sich manchmal der Justiz beugen. So hat **ein Berufungsgericht** den Antrag der US-Handelskammer abgelehnt, ein Gesetz für Offenlegung von Treibhausgasemissionen auszusetzen. Das Gesetz tritt sodann 2026 in Kraft und sieht vor, dass in Kalifornien tätige Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als einer Milliarde US-Dollar, jährlich ihre Scope 1, 2 und 3-Emissionen veröffentlichen müssen. Dies schliesst auch jene in Bezug auf die Lieferkette, Geschäftsreisen, Pendelwege der Mitarbeitenden, Beschaffungen, Abfälle und den Wasserverbrauch ein.

GENERALVERSAMMLUNGEN

Während der Generalversammlungssaison 2025 ist in den USA die Zahl der Aktionärsanträge zu Nachhaltigkeitsthemen laut **einer aktuellen Analyse**



ENGAGEMENT UPDATE

Am 20. November trafen sich die Mitglieder des Ethos Engagement Pools Schweiz und Ethos Engagement Pools International in Bern zur **Jahresversammlung**. Sie konnten sich über die im Jahr 2025 geführten Dialogaktivitäten informieren und die Engagementthemen für 2026 verabschieden. Sie beschlossen insbesondere, eine neue Engagementkampagne mit Schweizer und ausländischen Unternehmen zum Thema Natur und Biodiversität zu starten. Gestützt auf ein im Oktober veröffentlichtes **Engagement Paper** sollen diese Kampagnen Unternehmen dazu bewegen, Naturthemen besser in ihre Strategie zu integrieren, ihre direkten Auswirkungen auf die Biodiversität zu reduzieren, ihrer Ressourcen und Lieferketten nachhaltig zu bewirtschaften und ihre Berichterstattung transparenter zu gestalten.

Das europäische Investorennetzwerk Shareholders for Change (SfC), dem Ethos angehört, wehrte sich mit **einer Stellungnahme** gegen den SEC-Entscheid, dass Unternehmen Aktionärsanträge ohne SEC-Prüfung ausschliessen können. SfC forderte die SEC auf, ihren Kurs zu überdenken und einen ausgewogenen, transparenten und verlässlichen Prozess wiederherzustellen. Dieser soll das Aktionärsrecht schützen, wichtige finanzielle und gesellschaftliche Themen auf die Traktandenliste zu setzen.

Am 25. November trafen sich rund dreissig Personen im Ethos-Büro Genf zu **einer Veranstaltung** zu den globalen Herausforderungen bei gewerkschaftlichen Kollektivverhandlung. Die freie gewerkschaftliche Tätigkeit ist eine Grundvoraussetzung für menschenwürdige Arbeit, sozialen Zusammenhalt und nachhaltige Wertschöpfung. Die Teilnehmenden hörten Berichte von Arbeitnehmenden, Gewerkschaften und Fürsprechern aus verschiedenen Regionen, insbesondere aus Afrika und den USA, über ihre Erfahrungen mit anhaltenden Hindernissen zur gewerkschaftlichen Organisation und Verhandlungsfähigkeit. Das Treffen fand am Rande des 14. UNO-Forums für Wirtschaft

um vierzig Prozent zurückgegangen. Im Vergleich zum kommenden Jahr dürfte dies jedoch noch gering sein. Denn die SEC hat für die nächste Saison **eine Kursänderung** angekündigt: Sie wird keine Stellungnahmen mehr zu Begehren von Unternehmen abgeben, bestimmte Aktionärsanträge aus ihren Abstimmungsunterlagen auszuschliessen. Mit anderen Worten: Die Unternehmen werden über einen deutlich grösseren Spielraum verfügen, um Anträge – vermutlich besonderes jene zu Nachhaltigkeitsthemen – gar nicht erst an der Generalversammlung zu behandeln.

Die SEC hat ausserdem angekündigt, die **«Politisierung der Aktionärsabstimmungen»** einzudämmen, indem sie Stimmrechtsberater und grosse institutionelle Anleger verstärkt überwacht. Ihr Präsident Paul Atkins erklärte gegenüber Fox Business, es sei «an der Zeit, den Fokus auf diesen Bereich zu richten». Dieser Kurswechsel erfolgt vor dem Hintergrund zunehmenden Drucks der Republikaner auf ISS und Glass Lewis, die weltweit grössten Stimmrechtsberatungsunternehmen. Es wird unter anderem untersucht, ob ihre Empfehlungen zu Diversitäts-, Inklusions- und Nachhaltigkeitsthemen Anlegerinnen und Anleger in die Irre geführt oder gegen Kartellgesetze verstossen haben.

Am 20. November hat die Staatsanwaltschaft von Florida **eine neue Klage** eingereicht. Ihr zufolge haben die beiden Stimmrechtsberater gegen den Konsumentenschutz und das Kartellrecht verstossen, indem sie gemeinsam eine «ESG-Agenda» vorangetrieben hätten. Sie nutzten unverhältnismässig ihren Einfluss, um Unternehmen zu einer bestimmten Politik zu zwingen, indem sie mit negativen Abstimmungsempfehlungen drohten, wenn sie Vorgaben zu «Rassengleichgewicht», «Genderideologie» und «Klimawandel» nicht erfüllten.





ZAHL DES MONATS

So viele Milliarden US-Dollar könnte Elon Musk verdienen, wenn er die zwölf vom Tesla-Verwaltungsrat für die nächsten zehn Jahre festgelegten Leistungsziele erreicht. Die Stiftung Ethos und zahlreiche verantwortungsbewusste (und vernünftige) Investorinnen und Investoren kämpften an der Generalversammlung gegen dieses mehr als überdimensionierte variable Vergütungspaket. Es wurde schliesslich von einer Dreiviertelmehrheit der Aktionärinnen und Aktionäre – ein Teil von ihnen physisch in Texas anwesend – angenommen.

AKTUELLES BEI ETHOS

Ethos hat zum zweiten Mal **eine Studie** zur Qualität und Transparenz der Nachhaltigkeitsberichte börsenkotierter Schweizer Unternehmen veröffentlicht. Diese Berichte müssen seit 2024 den Aktionärinnen und Aktionären zur Abstimmung vorgelegt werden. Im Vergleich zum Vorjahr sind zwar Fortschritte zu verzeichnen, insbesondere bei der Prüfung der Berichte und der Festlegung wissenschaftsbasierter Klimaziele. Insgesamt bleiben die Qualität und die Transparenz der Berichte jedoch unzureichend. So empfahl Ethos in diesem Jahr nur 39,7 Prozent der zur Abstimmung vorgelegten Berichte zur Annahme.

Zudem hat Ethos **die Abstimmungsrichtlinien** und Corporate-Governance-Grundsätze aktualisiert. Diese dienen Ethos als Grundlage für die Analysen der Generalversammlungen 2026 und Stimmempfehlungen. Die wichtigsten Änderungen präzisieren die Anforderungen für eine Genehmigung des Nachhaltigkeits- oder Klimaberichts. Nach den ersten zwei Jahren Anwendung des neuen Gesetzes, das der Generalversammlung das Recht zur Genehmigung der Nachhaltigkeitsberichte einräumt, wollte Ethos die Gründe für Ablehnungen präzisieren.

Ethos hat den eigenen Index für internationale Aktien aktualisiert und arbeitet dafür mit dem neuen Partner Solactive zusammen. Der Index «**Solactive Ethos Screened Equity World ex-Switzerland Index**» umfasst Unternehmen mit mittlerer und grosser Marktkapitalisierung aus den entwickelten Märkten, mit Ausnahme der Schweiz. Er schliesst systematisch Firmen aus, deren Produkte oder Verhaltensweisen nicht mit den Werten der Stiftung Ethos vereinbar sind.

Schliesslich konnte Ethos vier Praktikantinnen und Praktikanten einstellen, die das Team der Governance-Analystinnen und -Analysten während der Generalversammlungssaison 2026 ab dem 1. Februar unterstützen werden.

Pressespiegel :

- **Les rapports de durabilité éveillent l'esprit critique des investisseurs** (L'Agefi, 19 novembre 2025)
- **Les rapports de durabilité des entreprises suisses laissent à désirer** (Le Temps, 19 novembre 2025)
- **Ethos bewertet viele Nachhaltigkeitsberichte weiterhin kritisch** (nau.ch, 18 novembre 2025)
- **Elon Musk pourrait se voir accorder un plan de compensation de 1000 milliards de dollars : interview de Vincent Kaufmann** (RTS Forum, 6 novembre 2025)

Die **Ethos Stiftung** schliesst mehr als 250 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagentätigkeit und eines stabilen und gesunden Wirtschaftsumfelds gegründet.



Das Unternehmen **Ethos Services** betreut Beratungsmandate für nachhaltige Anlagen. Ethos Services bietet nachhaltige Anlagefonds, Analysen von Generalversammlungen mit Stimmempfehlungen, Programme für den Aktionärsdialog mit Unternehmen sowie Nachhaltigkeits-Ratings und -Analysen von Unternehmen an. Ethos Services ist Eigentum der Ethos Stiftung und mehrerer Mitgliedsinstitutionen der Stiftung.

