

# Turning point

ETHOS-NEWSLETTER ZU GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT



## **EDITORIAL : Wenn gute Governance auf den Mars geschickt wird**

Kurz bevor die Hitzewelle begann, die Europa in Brand setzte, und wegen der sogar eine [Konferenz in London über Anpassungsstrategien an Hitzewellen](#) wegen der grossen Hitze abgesagt werden musste, sorgte im Juni ein anderes Ereignis für Aufsehen: der Börsengang von SpaceX, der Weltraum-Spielwiese des Billionärs Elon Musk. Ein Börsengang, der zahlreichen Investierenden den Kopf verdrehte und Sterne sehen liess.

Aus Sicht der Unternehmensführung ist SpaceX jedoch fast schon das Lehrbuchbeispiel für alles, was Investierende vermeiden sollten. Eine doppelte Aktienklasse sichert dem Gründer über 80 % der Stimmrechte bei nur 42 % des Aktienkapitals; eine Doppelrolle als CEO und Verwaltungsratspräsident verschafft ihm die volle Kontrolle über die Rakete; und Investierende haben kaum Möglichkeiten, gegen die Unternehmensleitung rechtlich vorzugehen oder Aktionärsanträge zu Governance-Fragen einzureichen. Die Unterlagen zum Börsengang zeigen zudem, dass eine Abberufung von Elon Musk als CEO seiner eigenen Zustimmung bedürfte!

Schlimmer noch: Elon Musk verfügt bereits über Stimmrechte für Aktien, die er im Rahmen leistungsabhängiger, langfristiger Vergütungspläne erst noch erhalten könnte, Titel, die er also noch gar nicht besitzt. Ein laut Ethos Stiftung bislang nie beobachteter Fall. Hinzu

kommen die Kontroversen rund um die Geschäftstätigkeit des Unternehmens, angefangen bei den Umweltauswirkungen der Raketenstarts.

Für die Ethos Stiftung und alle Governance-Fachleute stellt eine solche Machtkonzentration ein erhebliches Risiko für Minderheitsaktionärinnen und -aktionäre dar. Konkret bleiben sie ohne echtes Gegengewicht: Sie können weder eine versagende Führungsperson abberufen noch den Verwaltungsrat zur Rechenschaft ziehen noch ihre Rechte vor Gericht oder per Aktionärsantrag durchsetzen. Sollte sich eine Entscheidung als nachteilig erweisen, etwa ein Geschäft mit einem dem Gründer nahestehenden Unternehmen, eine masslose Vergütung oder eine ebenso teure wie ungewisse strategische Wette wie Rechenzentren im Weltraum, bleibt ihnen nur, dies hinzunehmen oder zu verkaufen.

Trotz all dieser Alarmsignale kann das Unternehmen auf eine Basis privater Aktionärinnen und Aktionäre zählen, die von der Sache des Unternehmers überzeugt sind und bereit sind, um jeden Preis zu investieren. Passive Fonds, die lediglich Indizes nachbilden und bei institutionellen Investoren wie Pensionskassen beliebt sind, haben kaum eine Wahl und müssen in SpaceX investieren, zumal das Unternehmen voraussichtlich schon bald in die wichtigsten Nasdaq-Indizes aufgenommen wird.

Die Nasdaq hat ihre Regeln im Übrigen bereits angepasst, um hoch bewerteten Technologieunternehmen einen raschen Einstieg in die grossen Referenzindizes zu ermöglichen und so die tiefen Taschen dieser Fonds zu erschliessen.

Wer künftig an Bord der Rakete geht, tut dies zumindest mit offenen Augen. Denn so spektakulär der Start auch sein mag, niemand weiss, wo und in welchem Zustand das Gefährt schliesslich landen wird. Die Ethos Stiftung hat, wie andere auch, zumindest das Verdienst, die Turbulenzzone vor dem grossen Sprung ins Ungewisse markiert zu haben.

---



## WICHTIGE NACHRICHTEN

Anfang Juni veröffentlichte Swiss Sustainable Finance (SSF) ihre [jährliche Studie](#) zum Markt für nachhaltige Investitionen in der Schweiz. Dieser wuchs binnen eines Jahres um 3 % auf 1940 Milliarden Franken, ein Niveau ähnlich dem Höchststand von 2021. Rund die Hälfte der in der Schweiz verwalteten Vermögenswerte berücksichtigt ESG-Kriterien, ohne sich als nachhaltig zu bezeichnen, was laut SSF auf eine gewisse Zurückhaltung bei der öffentlichen Kommunikation über Engagements («Greenhushing») sowie darauf hindeutet, dass der Sektor mehr handelt, als er kommuniziert.

Während Europa unter einer Hitzewelle ächzte, die alle Rekorde sprengte, zeigt der seit 17 Jahren jährlich von einer Gruppe von Nichtregierungsorganisationen, darunter Reclaim Finance, veröffentlichte Bericht [«Banking on Climate Chaos 2026»](#), dass die grossen internationalen Banken weiterhin an fossilen Energien festhalten. 2025 stiegen die Finanzierungen für Erdöl- und Erdgaskonzerne im zweiten Jahr in Folge auf 906 Milliarden US-Dollar, ein Plus von 8 % gegenüber dem Vorjahr. Rund 508 Milliarden US-Dollar (+27 %) flossen in den Ausbau von Erdöl- und Erdgasprojekten. Die USA konzentrieren den Grossteil der Finanzierungen für neue Erdöl- und Erdgasprojekte, China jene für Kohle.

Eine Studie von [ShareAction](#) zum Versicherungssektor zeigt, dass die grossen Branchenakteure noch zu wenig unternehmen, um den aktuellen ökologischen und sozialen Herausforderungen gerecht zu werden. So haben 33 % der 40 analysierten Versicherer nach wie vor keinerlei Zeichnungsbeschränkungen für den Kohleabbau oder den Betrieb von Kohlekraftwerken eingeführt. Beim Ausbau konventioneller Öl- und Gasaktivitäten ist die Situation ähnlich: 73 % der Versicherer legen keine Einschränkungen für neue Projekte fest, sodass diese nach wie vor nahezu uneingeschränkt versicherbar bleiben.

In Brüssel scheint sich das Lobbying der grossen Ölkonzerne unterdessen ausgezahlt zu haben. Am 24. Juni legte der Rat der Europäischen Union seine Position zur Überarbeitung der EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) vor. Im Gegensatz zur Europäischen Kommission möchte der Rat sogenannten «Transitionsfonds», die eigentlich die Transformation stark treibhausgasemittierender Unternehmen finanzieren sollen, Investitionen in den fossilen Energiesektor unter zwei Bedingungen erlauben: Die Unternehmen müssen 20 % ihrer Investitionsausgaben (CapEx) für taxonomiekonforme Aktivitäten einsetzen und überprüfte Verpflichtungen zur Reduktion ihrer Treibhausgasemissionen (Scope 1 und 2) eingegangen sein.

Einem [kostenpflichtigen Artikel](#) von Responsible Investor zufolge hat sich TotalEnergies mit erheblichem Aufwand dafür eingesetzt, dass Transitionsfonds weiterhin in Unternehmen investieren können, die, wie der Konzern selbst, den Ausbau ihrer fossilen Aktivitäten vorantreiben. Ein Widerspruch, der angesichts der aktuellen Hitze und ihrer Folgen für die Natur besonders dramatisch erscheint. Nun bleibt die Position des Europäischen Parlaments zur Überarbeitung des Textes abzuwarten: Mehr als 600 Änderungsanträge wurden von den Europaabgeordneten eingereicht und müssen bis zum 15. Juli beraten werden.

Das [CDP kündigte](#) eine bedeutende Investition einer Private-Equity-Gesellschaft (Permira) sowie eine Restrukturierung an, die die Organisation in zwei Einheiten aufteilt: eine kommerzielle Einheit, die Umweltdaten und Offenlegungsdienstleistungen anbietet, und eine gemeinnützige Einheit, die für die Förderung der strategischen Grundsätze verantwortlich ist. Das im Jahr 2000 gegründete CDP betreibt ein weltweites System zur Offenlegung von Umweltinformationen, das von Investierenden zur Bewertung der Umweltleistung von Organisationen in zentralen Nachhaltigkeitsbereichen genutzt wird. 2025 veröffentlichten mehr als 22'000 Unternehmen Daten über das CDP.

Die Science Based Targets initiative (SBTi) veröffentlichte Version 2.0 ihres [«Corporate Net-Zero Standards»](#), der Referenznorm zur Bewertung und Zertifizierung von Klimaverpflichtungen von Unternehmen. Wichtigste Änderung: Ein «Best-Effort»-Rahmen erlaubt es Unternehmen, auch ohne Zielerreichung konform zu bleiben, sofern sie «alle verfügbaren Hebel zur Emissionsreduktion nutzen» und transparent über Umsetzungshindernisse und Massnahmen zur Schadensbegrenzung informieren.

Die EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) [geht ihrerseits davon aus](#), dass die Anzahl nicht-europäischer Unternehmen, die der Richtlinie CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) unterstehen, infolge der «Omnibus»-Vereinfachungsreformen um rund 88 % sinken wird, von 10'000 auf 1200. Sie hat ihre Arbeiten zu den auf diese Unternehmen anwendbaren Nachhaltigkeitsberichterstattungsstandards wieder aufgenommen; eine Konsultation ist für Juli vorgesehen. Die Anhebung der Schwellenwerte reduziert ihre Pflichten erheblich, während sich die neuen Standards auf Nachhaltigkeitsauswirkungen konzentrieren werden statt auf den breiteren Ansatz (Auswirkungen, Risiken und Chancen), der für EU-Unternehmen gilt. Die EFRAG plant, ihre fachliche Stellungnahme bis Januar 2027 fertigzustellen und der Europäischen Kommission vorzulegen.

---

## GOOD NEWS

Wie hier schon mehrfach festgehalten, könnte angesichts der von der US-Regierung getragenen Anti-ESG-Bewegung Rettung von den Gerichten kommen. Genau das geschah am 15. Juni mit dem [Entscheid eines US-Berufungsgerichts](#), das die Berufung der Regierung gegen die Aufhebung des präsidialen Erlasses zurückwies, mit dem die Vergabe von Bundesgenehmigungen und -pachtverträgen für Windkraftprojekte eingefroren worden war. Die Folge: Die Regierung zog ihre Berufung zurück und verzichtete darauf, diese Projekte in den USA weiter zu blockieren. Die demokratisch regierten Bundesstaaten sehen darin einen der wichtigsten juristischen Siege gegen die Kampagne des Weissen Hauses gegen die Energiewende. Die Klage war im Mai 2025 von einer Koalition von Generalstaatsanwältinnen und Generalstaatsanwälten aus 17 Bundesstaaten und Washington, D.C., unter Führung von New York eingereicht worden. Das Gericht bestätigte das Urteil vom 8. Dezember, wonach der Erlass rechtswidrig sei, da das generelle Verbot von Windkraftprojekten «willkürlich und unsachlich» sei und die Befugnisse des Präsidenten überschreite.

Gleichzeitig stellen sich zehn republikanische Abgeordnete gegen die Anti-ESG-Welle in den eigenen Reihen und argumentieren, dass politische Einmischung in Anlageentscheide den freien Markt gefährde. In einem im März verfassten, aber erst kürzlich veröffentlichten [Brief](#) an die republikanische Fraktionsführung des Repräsentantenhauses forderten sie die Parteiführung auf, die «Freiheit zu investieren» gegenüber bundes- und einzelstaatlichen Massnahmen zu verteidigen, die die Kapitalallokation beeinflussen, insbesondere gegenüber den in republikanisch regierten Bundesstaaten stetig zunehmenden Anti-ESG-Gesetzen. «Wenn die Regierung Investierenden vorschreibt, welche Risiken sie berücksichtigen dürfen, schützt sie den Markt nicht, sondern verzerrt ihn», erklärte der Abgeordnete Pat Harrigan in einer Medienmitteilung.



## ENGAGEMENT UPDATE

Die Überarbeitung des europäischen Emissionshandelssystems (EU ETS) wird in

## AKTUALITÄT ZU DEN GENERALVERSAMMLUNGEN

Während die jährliche Studie der Ethos Stiftung zur GV-Saison in der Schweiz bereits abgeschlossen war (siehe unten), veröffentlichte Interroll die Abstimmungsergebnisse seiner GV, die durchaus einen Platz im Ranking der umstrittensten GV des Jahres verdient hätte. Zehn Traktandenpunkte erhielten eine Zustimmungsquote von unter 90 %. Der Vergütungsbericht wurde mit knapper Mehrheit von 50.6 % der Stimmen angenommen, während der Nachhaltigkeitsbericht lediglich 82.4 % der Stimmen erhielt. Die Ethos Stiftung hatte

Brüssel hart verhandelt, ironischerweise unter sengender Sonne. Am 10. Juni riefen 49 institutionelle Investoren mit einem verwalteten Vermögen von 13.1 Billionen Euro, darunter die Ethos Stiftung, Mitglieder des Ethos Engagement Pool International und Kundinnen und Kunden der Ethos Engagement Services, die europäischen Entscheidungsträgerinnen und -träger dazu auf, ein robustes und verlässliches EU ETS zu erhalten. Ihre vor der Überarbeitung im Juli und dem Europäischen Rat vom 18./19. Juni veröffentlichte [Erklärung](#) fordert, den CO2-Markt als glaubwürdiges, langfristiges Investitionssignal zu erhalten.

Die institutionellen Investoren erinnern daran, dass das ETS die Emissionen der erfassten Sektoren um rund 50 % gesenkt hat. Sie fordern, dass die nächste Phase das Preissignal stärkt und einen klaren, langfristigen CO2-Pfad garantiert, um Unternehmen die nötige Planungssicherheit für Investitionen in Elektrifizierung, industrielle Transformation und saubere Technologien zu geben. Zudem plädieren sie für eine bessere Verwendung der ETS-Einnahmen (250 Milliarden Euro seit 2013), von denen weniger als 10 % für die industrielle Dekarbonisierung eingesetzt wurden: ein Ungleichgewicht, das sie im Rahmen der nächsten Überarbeitung korrigiert sehen möchten.

Die Antwort der Industrie liess nicht lange auf sich warten. Vier europäische Schwergewichte, die Stahlproduzenten ArcelorMittal, ThyssenKrupp und Voestalpine sowie der Chemiekonzern BASF, schrieben dem Präsidenten des Europäischen Rates und forderten ein sofortiges Einfrieren des ETS, das sie für eine durch hohe Energiepreise bereits geschwächte Industrie als «unzumutbar» bezeichnen. Ihr Argument: Die EU handle beim Klimaschutz im Alleingang, mit einem CO2-Preis von fast 75 Euro pro Tonne, während sich die USA und China zurückzögen. Sie fordern eine

empfohlen, gegen beide Traktandenpunkte zu stimmen.

In den USA dauerte die vollständig virtuelle GV von Palantir, einem auf Überwachungssoftware spezialisierten Unternehmen, nicht länger als 20 Minuten. «Ein gutes Mittel für das Unternehmen, dessen Hauptkundschaft die US-Regierung und ihre Sicherheitsbehörden sind, um unangenehmen Fragen auszuweichen», hält Novethic in einem [kostenpflichtigen Artikel](#) fest. Mehrere Investierende hatten Palantir tatsächlich auf das Risiko für die Menschenrechte angesprochen, das von der Nutzung seiner Technologien ausgeht. Von den drei auf der Traktandenliste stehenden Aktionärsanträgen betrafen zwei genau dieses Thema. Der dritte, eingebracht von der Pensionskasse der Stadt New York, betraf die Finanzierung politischer Parteien durch das Unternehmen. Alle drei Anträge wurden von den Aktionärinnen und Aktionären jedoch abgelehnt.

Ein [Beitrag](#) auf dem Harvard Law School Forum on Corporate Governance beleuchtet den besonderen Kontext der GV-Saison 2026 in den USA: Die Trump-Regierung führt seit 15 Monaten eine koordinierte Offensive, die gleichzeitig Aktionärsrechte und Mechanismen der Klimatransparenz untergräbt (Aufgabe der SEC-Offenlegungsregel, Schwächung der Proxy Advisors, erleichterter Ausschluss von ESG-Anträgen). Diese beiden Erosionsprozesse verstärken sich gegenseitig. In diesem Kontext ist eine Zustimmung zu Klimaanträgen nicht mehr nur ein Akt des langfristigen Finanzrisikomanagements, sondern auch ein politisches Signal an die Regulierungsbehörden, dass Investierende ihre Rechte und die finanzielle Wesentlichkeit von Klimafragen bewahren wollen.

Neugestaltung des Systems und eine Ausweitung des CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismus (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM): Andernfalls drohen sie mit Werkschliessungen und Stellenabbau.

Ein [kostenpflichtiger Artikel](#) von Politico weist jedoch auf einen Widerspruch hin: Genau diese Unternehmen haben massiv von kostenlosen Emissionszertifikaten profitiert (3.8 Milliarden Euro für ArcelorMittal im Jahr 2023, 1.8 Milliarden für ThyssenKrupp und 795 Millionen für Voestalpine), während ArcelorMittal allein ein Drittel der Emissionen der europäischen Stahlindustrie verursacht. Ein interner Bericht der Kommission soll sogar weitere 4 Milliarden Euro an kostenlosen Zuteilungen zwischen 2026 und 2030 vorsehen.



## ZAHL DES MONATS

Laut [einer Studie](#) der London Stock Exchange Group (LSEG) hat die Börsenkapitalisierung aller «grünen» Unternehmen weltweit kürzlich die Marke von 10 Billionen US-Dollar überschritten. Damit ist dieser Bereich der drittgrösste Wirtschaftssektor, noch vor dem Gesundheitssektor und knapp hinter Technologie und Industrie.

## AKTUELLES BEI ETHOS

Wie der untenstehende Pressespiegel zeigt, war der Juni 2026 für die Ethos Stiftung ein besonders ereignisreicher Monat.

Am 23. Juni veröffentlichte die Ethos Stiftung ihre [jährliche Studie](#) zur Generalversammlungssaison der kotierten Schweizer Unternehmen: Abstimmungsergebnisse, Höhe und Struktur der Vergütungen, Zusammensetzung und Unabhängigkeit der Verwaltungsräte sowie Qualität und Transparenz der Nachhaltigkeitsberichte. Insgesamt nahm die Ethos Stiftung 172 Unternehmen des SPI-Index unter die Lupe, für die bis zum 31. Mai 2026 Stimmrechtsempfehlungen erarbeitet worden

waren. Wie in den vergangenen Jahren fällt die Bilanz durchwachsen aus: Zwar sind Fortschritte erkennbar, doch sie bleiben unzureichend und bestätigen, dass sich Praktiken nur dann dauerhaft ändern, wenn ein rechtlicher Rahmen sie stützt und sich der Druck der Aktionärinnen und Aktionäre mit jenem engagierter Investoren verbindet.

An einer am selben Tag in Zürich abgehaltenen Medienkonferenz nutzte die Ethos Stiftung die Gelegenheit, ihre [Stellungnahme](#) im Rahmen des bis zum 9. Juli laufenden Vernehmlassungsverfahrens des Bundesrats zum Entwurf des Bundesgesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung vorzustellen, dem indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative für verantwortungsvolle Unternehmen 2.0. Die Ethos Stiftung begrüsst wichtige Fortschritte beim Nachhaltigkeitsreporting und bei der Einführung einer Sorgfaltspflicht für Unternehmen ab einer bestimmten Grösse. Sie begrüsst ausserdem, dass der Entwurf einer ihrer Forderungen aufgreift: Ein vom Aktionariat abgelehnter Nachhaltigkeitsbericht soll als solcher qualifiziert werden, wodurch die Abstimmung an der Generalversammlung de facto verbindlichen Charakter erhält. Bedenken hat die Ethos Stiftung hingegen bei der geplanten Anpassung der Schwellenwerte, die dazu führen würde, dass deutlich weniger Unternehmen als heute Nachhaltigkeitsberichterstattungspflichten unterliegen. Damit Investierende Nachhaltigkeitsinformationen weiterhin in ihre Anlageprozesse integrieren und sämtliche Risiken ihrer Portfolios erfassen können, ist es unabdingbar, dass kotierte Unternehmen weiterhin zur Veröffentlichung von Nachhaltigkeitsindikatoren verpflichtet bleiben. Die Ethos Stiftung schlägt jedoch vor, dass das Gesetz nach Unternehmensgrösse abgestufte Berichterstattungspflichten vorsieht.

Das zweite grosse Thema der Ethos Stiftung im Juni war die [Aktualisierung](#) ihrer sektoriellen Ausschlusskriterien, insbesondere der Entscheid, fossile Energien künftig formell aus ihren Anlagelösungen (Fonds und Indizes) auszuschliessen. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der 2022 verabschiedeten Klimastrategie und erlaubt es der Ethos Stiftung, ihre Praktiken an die neue europäische Regulierung im Bereich verantwortungsvolles Investieren anzugleichen. Die betroffenen Unternehmen waren grösstenteils bereits aufgrund ihrer Beteiligung an gravierenden ESG-Kontroversen ausgeschlossen.

Am 17. Juni schliesslich hielten die Ethos Stiftung und die Ethos Services AG ihre jeweiligen [Jahresversammlungen](#) in Bern ab. Die Mitglieder der Stiftung und die Aktionärinnen und Aktionäre der Aktiengesellschaft genehmigten sämtliche Traktanden. Insbesondere wurde Christian Petit neu als Mitglied des Verwaltungsrats der Ethos Services AG gewählt.

---

## PRESSESPIEGEL

- [Die neue Masche der Abzocker](#) (Sonntagszeitung, 28.06.26)
- [Schweizer Unternehmen nicht nachhaltig genug unterwegs](#) (SRF, 26.06.26)
- [Schweiz: CEO+Gehälter um 29 Prozent gestiegen](#) (SRF, 26.06.26)

- [Le directeur de Novartis gagne en un jour ce qu'un Suisse moyen touche en un an](#) (Tribune de Genève, 24.06.26)
- [«Es hat eine Normalisierung der Exzesse stattgefunden», sagt der Chef von Ethos zu den Löhnen von Schweizer Topmanagern](#) (NZZ, 23.06.26)
- [Les salaires des grands patrons suisses ont bondi de 30% en cinq ans](#) (RTS, 23.06.26)
- [Ethos: Vorwärtsverteidigung zur Schadensbegrenzung](#) (finews.ch, 23.06.26)
- [Ethos exclut les entreprises misant sur l'expansion des énergies fossiles](#) (L'Agefi, 16.06.26)
- [L'entrée en bourse de SpaceX pulvérise tous les records](#) (RTS, 12.06.26)
- [Time's up for Swatch?](#) (Financial Times, 06.06.26)
- [Ethos formally excludes fossil fuel companies after failure to effect change](#) (IPE, 12.06.26)

## Abonnieren

Die **Ethos Stiftung** schliesst mehr als 250 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit 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.

