

Turning point

ETHOS-NEWSLETTER ZU GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT



EDITORIAL : Vorsicht vor der inflationären Vergütungsspirale

10 Millionen? 25 Millionen? 100 Millionen? 1000 Millionen? Ab welchem Betrag wird die Vergütung einer Unternehmensleitung übermässig? Und riskant? Diese Frage stellt sich die Ethos Stiftung schon seit langem. Ihre Stimmrichtlinien sehen vor, dass die variable Vergütung das Dreifache der festen Vergütung nicht überschreiten sollte, die wiederum mit derjenigen von Unternehmen ähnlicher Grösse und Komplexität vergleichbar sein sollte.

Für Ethos ist dies nicht nur eine Frage der Moral oder des Abhakens von Kästchen während der Generalversammlungssaison (GV), sondern eine Frage der Unternehmensführung und Verantwortung. Überhöhte Vergütungen stellen ein Risiko für Unternehmen und ihr Aktionariat dar, insbesondere wenn sie Manager dazu verleiten, aus reinem Gewinnstreben grössere Risiken einzugehen. Wenn der variable Anteil zu hoch ist, sind die Begünstigten versucht, ihre eigene Vergütung über die Interessen des Unternehmens zu stellen. Wir haben in den letzten Jahren genug Krisen aufgrund schlechter Unternehmensführung und schlechter Anreizsysteme erlebt, um das zu wissen.

Es kommt nicht nur auf die Höhe der Vergütung an, sondern auch auf ihre Rechtfertigung und Transparenz. In der Praxis beobachten wir oft variable Komponenten, die auf kurzfristigen Finanzkennzahlen basieren, zu leicht zu erreichende Ziele, unausgewogene Vergleichsgruppen und zu hohe Obergrenzen. Gute Vergütungssysteme hingegen orientieren sich am langfristigen Erfolg und berücksichtigen Risiken, Resilienz sowie die Auswirkungen der Tätigkeiten auf Gesellschaft und Umwelt.

Genau hier können und müssen Aktionärinnen und Aktionäre eingreifen. Sie haben das Recht und die Pflicht dazu, insbesondere die Schweizer Pensionskassen, die gesetzlich verpflichtet sind, an den GVs der Unternehmen, an denen sie Miteigentümerinnen sind, abzustimmen. Als langfristige Aktionärinnen müssen sie nicht nur die Wertschöpfung im Blick behalten, sondern auch die nachhaltigen Interessen ihrer Versicherten, also der erwerbstätigen Bevölkerung der Schweiz.

Wir wollen Vergütungssysteme, die auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtet sind und die Interessen aller Beteiligten berücksichtigen. Dazu gehören klare, im Voraus festgelegte Leistungskriterien, ehrgeizige Nachhaltigkeitsziele, Aktienhaltungsfristen, Rückforderungsmechanismen bei Fehlverhalten und glaubwürdige Grenzen, um Exzesse zu vermeiden.

Umgekehrt wollen wir keine Unternehmen mehr, die bereit sind, aufgrund übermässiger Vergütungen Reputationsschäden in Kauf zu nehmen. Die Ära Vasella, Ospel und Co. hat die Legitimität einer leistungsbezogenen Vergütung nachhaltig untergraben. Erinnern wir uns vielmehr an die breite Zustimmung der Minder-Initiative, die missbräuchliche Vergütungen begrenzen sollte, 2013 verabschiedet und von mehr als 67,9 % der Bevölkerung befürwortet wurde. Dieses wichtige Signal scheint leider von den Führungskräften börsenkotierter Unternehmen schnell vergessen worden zu sein.

Die Schweiz darf ihre erfolgreichen Unternehmen nicht herabsetzen. Sie kann jedoch verlangen, dass Macht, Verantwortung und Vergütung im Einklang stehen. Eine gute Unternehmensführung ist ein Wettbewerbsvorteil: Sie schützt das Aktionariat, die Arbeitnehmenden sowie die Unternehmen selbst vor Exzessen, die das Vertrauen untergraben.

WICHTIGE NACHRICHTEN

Das neue Jahr begann mit einem guten Vorsatz für die Europäische Union (EU), die sich [neue Zwischenziele für den Klimaschutz](#) gesetzt hat, um bis 2050 CO₂-Neutralität zu erreichen. Die Europaabgeordneten haben eine Änderung des europäischen Klimagesetzes verabschiedet, die eine Reduzierung der Emissionen um 90 % bis 2040 vorsieht. Dieser Abstimmung ging jedoch [eine Vereinbarung](#) zwischen dem Parlament und dem Europäischen Rat voraus, die insbesondere die Verwendung internationaler CO₂-Gutschriften zur Reduzierung der Emissionen um bis zu 5 % ermöglicht.

In den Vereinigten Staaten setzt die Trump-Regierung ihre Unterminierung aller Massnahmen zur Nachhaltigkeit fort, angefangen mit [der Aufhebung](#) der „Endangerment Finding“, die seit 2009 die Rechtsgrundlage für die Regulierung von Treibhausgasen (THG) als Gefahr für die öffentliche Gesundheit bildete. Doch während das Weisse Haus versichert, dass „die grösste Deregulierungswelle der Geschichte“ 1,3 Billionen Dollar einbringen dürfte, enthüllt Bloomberg ([kostenpflichtiger Artikel](#)), dass diese Ankündigung nicht die Kosten für den regulatorischen Rückschritt berücksichtigt, die sich auf mehrere hundert bis 1,4 Billionen Dollar belaufen könnten.

Angesichts dieser Unsicherheiten sind es demokratische Staaten, die die Initiative ergreifen, um ihre eigenen Vorschriften zu verschärfen. Nach Kalifornien hat nun auch der Staat New York [einen Gesetzentwurf](#) verabschiedet, der Unternehmen einer bestimmten Grösse verpflichtet, jährlich ihre direkten (Scope 1 und 2) und indirekten (Scope 3) THG-Emissionen zu veröffentlichen.

Unterdessen zeigt [eine Studie](#) von MSCI, dass 79 % der kotierten Unternehmen im Jahr 2024 ihre Scope-1- und Scope-2-Emissionen veröffentlicht haben und 56 % zumindest einen Teil ihrer Scope-3-Emissionen. Allerdings haben sich nur 19 % von ihnen Reduktionsziele gesetzt, die von der Science-Based Targets initiative validiert wurden. Das Ergebnis: Der Verlauf ihrer THG-Emissionen deutet auf eine Erwärmung um 3°C bis zum Ende des Jahrhunderts hin, wobei nur 12 % der Unternehmen einen Verlauf aufweisen, der mit einem 1,5 °C-Szenario übereinstimmt, und 26 % mit einem Szenario zwischen 1,5 °C und 2 °C.

Nachdem die Securities and Exchange Commission (SEC) beschlossen hat, sich zumindest für diese GV-Saison zurückzuziehen, werden wie erwartet in bestimmten Fällen die Gerichte entscheiden müssen, ob ein US-Unternehmen das Recht hatte, einen Aktionärsantrag nicht auf die Traktandenliste zu setzen. So hat die Pensionskasse der Stadt New York [Klage](#) gegen AT&T eingereicht, weil das Unternehmen einen Antrag abgelehnt hatte, der die Offenlegung von Informationen über die ethnische Herkunft und das Geschlecht der Beschäftigten

forderte. Für die Antragstellenden gibt es keine „legitime geschäftliche Rechtfertigung“ dafür, den Anlegenden diese wesentlichen Daten über die Belegschaft vorzuenthalten. Die Nathan Cummings Foundation hat ihrerseits [Klage](#) gegen Axon eingereicht, weil das Unternehmen einen Antrag abgelehnt hat, der einen Bericht über die Mittel fordert, die das Unternehmen zur Unterstützung oder Ablehnung politischer Kandidaturen oder zur Beeinflussung von Wahlen bereitstellt. Während Axon den Antrag unter Berufung auf „Mikromanagement“ abgelehnt hat, verwiesen die Antragstellenden auf frühere Fälle, in denen die SEC ähnliche Argumente zurückgewiesen hatte.

GOOD NEWS

Wir haben bereits darüber berichtet, aber die Rettung angesichts der aktuellen Gegenwinde könnte zumindest teilweise von den Justizbehörden kommen. So hat [ein Richter](#) in Texas ein Gesetz aus dem Jahr 2021 für ungültig erklärt, das es Einrichtungen, die öffentliche Gelder verwalten, angefangen bei Pensionskassen, untersagte, in Fonds zu investieren, die den Sektor der fossilen Energien ausschliessen. Dieses Gesetz, das vom Richter als verfassungswidrig eingestuft wurde, hatte eine Verstärkung der Anti-ESG-Bewegung in den Vereinigten Staaten zur Folge und zahlreiche Banken und Vermögensverwaltende dazu veranlasst, aus Klimaallianzen auszutreten und ihre Verpflichtungen zu überdenken.

In Europa hat [die Europäische Zentralbank](#) (EZB) der Crédit Agricole eine Geldstrafe in Höhe von 7,5 Millionen Euro auferlegt, weil die Bank die Bedeutung ihrer klimabezogenen und umweltbezogenen Risiken nicht innerhalb der vorgegebenen Frist ausreichend bewertet hat. Nach der spanischen Bank Abanca im November 2025 ist dies die zweite europäische Bank, die von der EZB sanktioniert wurde. Diese Sanktionen zeigen, dass die EZB von den Banken erwartet, Klimarisiken ernst zu nehmen und sie in ihre Strategie, ihre Governance und ihr Risikomanagement integrieren.

In Frankreich wurde nach sechs Jahren Verfahren [der erste grosse Klimaprozess](#) eröffnet. TotalEnergies, das bereits Ende 2025 wegen „Greenwashing“ verurteilt wurde, wird diesmal wegen „Verletzung seiner Sorgfaltspflicht im Klimabereich“ angeklagt. Seit 2020 fordern drei NGOs und die Stadt Paris die Justiz auf, den Öl- und Gasriesen zu zwingen, seine Treibhausgasemissionen (durch Reduzierung seiner Kohlenwasserstoffproduktion) zu senken, um das Ziel des Pariser Abkommens zu erreichen. Die Entscheidung wird für den 25. Juni erwartet.

In den Vereinigten Staaten sind Gerichtsverfahren gegen Ölkonzerne keine Seltenheit. Ihnen wird in der Regel vorgeworfen, die Verbrauchenden zu täuschen oder die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken herunterzuspielen. Der Bundesstaat Michigan hat jedoch [einen neuen Ansatz](#) gewählt und Klage gegen BP, Chevron, ExxonMobil, Shell und das American Petroleum Institute eingereicht, denen er vorwirft, die Energiepreise in die Höhe zu treiben, indem sie sich absprechen, um den Wettbewerb durch sauberere und kostengünstigere Technologien wie Solarenergie und Elektrofahrzeuge zu bremsen. [Diese Klage](#), die sich auf die Kartellgesetze des Bundes und des Bundesstaates Michigan stützt, wirft den Unternehmen eine rechtswidrige Absprache vor, um den Übergang zu erneuerbaren Energien und Elektrofahrzeugen zu verzögern und die Marktdominanz fossiler Brennstoffe aufrechtzuerhalten.



AKTUALITÄT ZU DEN GENERALVERSAMMLUNGEN

Die GV-Saison in der Schweiz wird am 6. März mit der grossen Versammlung des Novartis-Aktionariats offiziell eröffnet. Bis zum 30. Juni werden die Ethos-Teams die Traktanden von rund 800 GVs, darunter die von 198 in der Schweiz kotierten Unternehmen, im Detail analysieren. Erstmals werden sie in diesem Jahr auch die GVs von rund zwanzig Anlagestiftungen abdecken, die im Schweizer Immobilienbereich tätig sind. Alle Stimmempfehlungen werden fünf Werktage vor dem Datum der jeweiligen GV auf [unserer Website](#) veröffentlicht.

Laut dem „[Harvard Law School Forum on Corporate Governance](#)“ war 2025 ein Rekordjahr für Aktionärsaktivismus, mit mehr Kampagnen und einer verstärkten Ausrichtung auf Verwaltungsräte und Führungskräfte. Die Publikation stellt jedoch fest, dass die wichtigsten Stimmrechtsberatungen (insbesondere in den Vereinigten Staaten) einem beispiellosen Druck ausgesetzt sind und dass ihre Unterstützung keinen Hinweis auf den Ausgang der GV gibt.

Morningstar zieht ebenfalls [Bilanz](#) aus der GV-Saison 2025 in den Vereinigten Staaten. Es überrascht nicht, dass die grossen Vermögensverwaltungen meist gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrats abstimmen. So unterstützten die drei grössten Vermögensverwaltungen im Durchschnitt nur 7.5 % der Aktionärsanträge, gegenüber 12.4 % bei den zehn grössten. Zum Vergleich: US-amerikanische Nachhaltigkeitsfonds unterstützten 36.4 % der Aktionärsanträge, während europäische Vermögensverwaltungen 46.7 % der Anträge unterstützten.

Das gleiche Bild zeigt sich in der Schweiz, wo [eine Studie](#) von MBS Capital zeigt, dass die Unterstützung der Vermögensverwaltungen für ESG-Aktionärsanträge zurückgeht.

ENGAGEMENT UPDATE

Das rasante Wachstum digitaler Plattformen hat die Arbeit in allen Branchen und Ländern tiefgreifend verändert, neue Möglichkeiten geschaffen, aber auch gravierende Lücken beim Schutz der Arbeitnehmenden offenbart. In dieser Plattformökonomie ist eine der zentralen Herausforderungen die Einstufung der Arbeitnehmenden, die allzu oft fälschlicherweise als Selbstständige betrachtet werden und dadurch Rechte und Schutz verlieren, die Angestellten zustehen.

Vor diesem Hintergrund hat eine von ICCR koordinierte Investorenkoalition, an der Ethos und die Mitglieder des Ethos Engagement Pool International beteiligt sind, eine Erklärung an die Mandanten der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) gerichtet. Darin werden sie aufgefordert, die Juni-Konferenz zu nutzen, um die Verabschiedung eines verbindlichen internationalen Übereinkommens für menschenwürdige Arbeit in der Plattformökonomie voranzubringen. Dieses Übereinkommen sollte insbesondere den Plattformen Verpflichtungen in Bezug auf Transparenz, faire Entlohnung, Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz, Datenrechte und Beschwerdeverfahren auferlegen; die Vereinigungsfreiheit und das Recht auf Kollektivverhandlungen gewährleisten, einschliesslich des Schutzes vor undurchsichtigen algorithmischen Vergeltungsmassnahmen; einen gleichberechtigten Schutz für Frauen sowie migrantische oder geflüchtete Arbeitnehmende gewährleisten; und wirksame Streitbeilegungsmechanismen mit Zugang zu Gerichten und Rechtsmitteln ohne Zwangsschlichtung vorsehen.

Für institutionelle Investoren ist ein verbindliches internationales Übereinkommen über die Arbeit auf Plattformen von entscheidender Bedeutung: Klare und einheitliche Standards erhöhen die Rechtssicherheit, verringern Rechts- und

Reputationsrisiken und verringern die Wahrscheinlichkeit kostspieliger Rechtsstreitigkeiten, Sanktionen oder plötzlicher Änderungen des Geschäftsmodells. Gleichzeitig stärken faire Arbeitsbedingungen die Stabilität der Plattformen, unterstützen nachhaltigere Modelle und fördern die langfristige Wertschöpfung.

Die IAO-Konferenz im Juni bietet daher eine wichtige Gelegenheit für Arbeitnehmende, Regierungen, Unternehmen und Investoren, gemeinsam dafür zu sorgen, dass die Menschenrechte fest in der Plattformökonomie verankert werden.



ZAHLE DES MONATS

Das ist die Höhe der tatsächlichen Vergütung («realised pay») des CEO von Novartis für das Jahr 2025 und den Zeitraum 2023-2025 (für den langfristigen Plan) in Millionen Franken. Dies entspricht fast dem 300-fachen des medianen Jahresgehalts in der Schweiz und einer Steigerung von 30 % gegenüber seiner realisierten Vergütung für das Jahr 2024.

AKTUELLES BEI ETHOS

Ethos hat [ihre Stimmempfehlungen](#) für die Generalversammlung von Novartis veröffentlicht. Angesichts der in diesem Jahr erreichten Höhen empfiehlt Ethos, sämtliche mit der Vergütung zusammenhängenden Traktanden abzulehnen, nämlich den Vergütungsbericht (Traktandum 5.3), den für 2027 vorgesehenen Vergütungsrahmen von 95 Millionen Franken für die zehn Mitglieder der Geschäftsleitung (Traktandum 5.2) und den für die 12 Mitglieder des Verwaltungsrats vorgesehenen Vergütungsrahmen von 8.2 Millionen Franken (Traktandum 5.1).

In dieser Zeit der Jahresberichterstattung hat die Ethos Stiftung auch ihr neues [Online-Weiterbildungsmodul](#) zum ESG-Berichtsstandard des Schweizerischen Pensionskassenverbands (ASIP) lanciert. Dieses Modul richtet sich sowohl an Teams, die diese Berichte verfassen, als auch an diejenigen, die die Nachhaltigkeitsstrategie ihrer Pensionskasse besser verstehen möchten. Es ist Teil des Weiterbildungsprogramms der Ethos Stiftung zum Thema nachhaltige Finanzen und basiert auf der neuesten Version des ASIP-Standards.

Schliesslich hat die Ethos Stiftung im Februar beschlossen, [ihre Partnerschaft](#) mit dem Forum pour l'investissement responsable, der ADEME und der World Benchmarking Alliance zum dritten Mal in Folge zu verlängern, um die Klimastrategien und -pläne von Unternehmen zu analysieren, die dem Aktionariat zur Abstimmung vorgelegt werden.

Pressespiegel :

- [Ethos appelle les actionnaires de Novartis à rejeter le point sur les rémunérations](#) (Agefi, 24 février 2026)

- [Nestlé face à des mauvais résultats et le scandale des laits infantiles : interview de Vincent Kaufmann](#) (RTS Forum, 20 février 2026)
 - [Die Schweiz braucht keine neue Abzockerdebatte: Von den hohen Löhnen der Multis profitieren alle](#) (NZZ, 14 février 2026)
 - [Die 25-Millionen-Vergütung des Novartis-Chefs im Vergleich](#) (SRF 1 Tagesschau, 4 février 2026)
 - [Switzerland's Ethos Foundation gets tough on governance](#) (IPE, January/February 2026 Magazine)
-

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.

