



ESG IST TOT, LANG LEBE NACH- HALTIGKEIT



► Brennpunkt Strasse von Hormus

Die Blockade der Strasse von Hormus hat der Welt die Abhängigkeit von Öl und die Ineffizienz des derzeitigen Energiesystems vor Augen geführt. Unabhängigkeit lässt sich unter anderem mit Formen erneuerbarer Energie erreichen.

Grüne Anlagen Auf den ESG-Trend folgten die Ernüchterung und der Absturz. Während ESG wohl in der Versenkung bleibt, stehen nachhaltige Anlagen vor einem Revival.

von ERICH GERBL

Foto: Amirhosein Khorgooi / ISNA via AP

A

An der Zürcher Finanzmesse geben sich die Vermögensverwalter im Frühjahr ein Stelldichein. Die Sales- und Marketingabteilungen rüsten die Stände im Kongresshaus mit Kaffeemaschinen, Häppchen, Kugelschreibern und allerhand Broschüren aus. Ein Value-Investor verkauft Bratwürste zum halben Preis. Auf den grossen Bühnen diskutieren die Finanzexperten über die trendigen Themen - Trump, künstliche Intelligenz, aktive ETFs, China, Indien, Private Debt. ESG - Environmental, Social, Governance - wurde auf die kleine Bühne verbannt. Zur Mittagszeit sprachen, versteckt im kleinen Seezimmer 6, zwei Expertinnen des nur Insidern bekannten US-Assetmanagers Payden & Rygel zu «Changing Climate of ESG Investing». Der Titel ist gut gewählt, denn das Klima für Anlagen, die Umwelt, Soziales und Unternehmensführung in ihre Entscheidungen einbeziehen, hat sich dramatisch geändert. «ESG liegt auf dem Sterbebett», sagt Reto Ringger. Er ist nicht irgendein Finanzexperte, der ESG schon immer blöd fand, sondern der Gründer der Globalance Bank.

BRAINWASHING

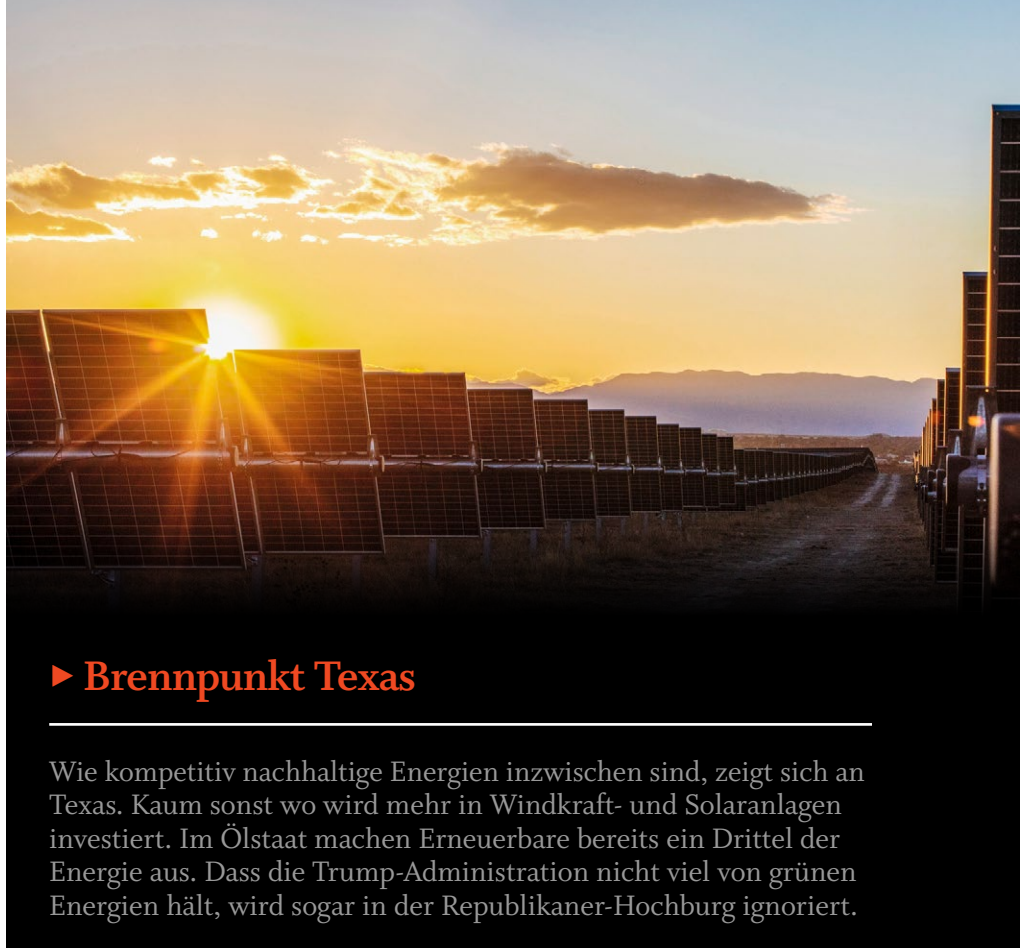
Jahrelang hat die Finanzindustrie un-
aufhörlich über die Bedeutung von ESG
referiert. So lange, bis es selbst uninter-
essierten Anlegern klar war, dass ESG für
Umweltschutz, Soziales und Standards in
der Unternehmensführung steht. Die Pro-
duktentwickler legten sich ins Zeug: Wie
Pilze schossen ESG-konforme Produkte
aus dem Boden. Weil dies auf die Phase
der Erholung nach der Pandemie traf,
war die Performance beeindruckend gut.
Kunden schichteten ihre Vermögen in
ESG-Produkte um. Die Hausse gewann ►

► zusätzlich an Fahrt. Selbst spekulative Investoren sprangen auf. Gerade bei den jüngeren und nachhaltig denkenden Anlegern kam diese Neuorientierung gut an. Endlich schien auch die Finanzindustrie etwas für die Rettung der Welt zu tun. Gutes tun und dabei auch noch Geld verdienen - was könnte besser sein?

AUFTRITT DER DESPOTEN

Doch dann traten die starken Männer auf. Am frühen Morgen des 24. Februar 2022 marschierten russische Truppen in der Ukraine ein. «Reality bites - die Investoren wurden aus einer wunderbaren Fantasiewelt zurück in die Realität geholt», erinnert sich Kenneth Lamont, ESG-Experte bei Morningstar. 2022 ging als ein besonders schlechtes Jahr für Anleger in die Geschichte ein. Hand in Hand rauschten die Kurse von Anleihen und Aktien nach unten. Einzig Rüstung und Öl brachten Investoren Gewinne - Anlagen, die von ESG-Produkten gemieden wurden. Bei Anlegern stellten sich spätestens an diesem Punkt Bedenken ein. Standards wurden aufgeweicht. «Bei immer mehr Produkten kam man zu der Überzeugung, dass Verteidigung eine Grundvoraussetzung für eine funktionierende Gesellschaft und somit Teil eines nachhaltigen Investments sein kann», sagt Lamont. So wurden sogar Rüstungsaktien als ESG-konform eingestuft.

Die Atomkraft feierte als CO₂-arme Übergangstechnologie ein Comeback. Auslöser war, dass OpenAI am 30. November 2022 ChatGPT veröffentlichte. Die künstliche Intelligenz (KI) lieferte die Fantasie, die Börsen für eine Erholung brauchen. Seither treibt der Glaube an die effizienzbringende Kraft der KI die Kurse an den Börsen nach oben. Weil die Datacenter Energiefresser sind, waren jedoch viele ESG-Produkte nicht in den grossen Hoffnungsträger der Börsen investiert. Am 25. November 2024 wurde dann Donald Trump zum zweiten Mal zum US-Präsidenten gewählt. Die Geldströme kehrten sich um. Riesige Summen wanderten von ESG-



► Brennpunkt Texas

Wie kompetitiv nachhaltige Energien inzwischen sind, zeigt sich an Texas. Kaum sonst wo wird mehr in Windkraft- und Solaranlagen investiert. Im Ölstaat machen Erneuerbare bereits ein Drittel der Energie aus. Dass die Trump-Administration nicht viel von grünen Energien hält, wird sogar in der Republikaner-Hochburg ignoriert.

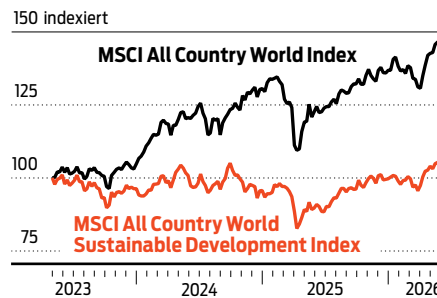
Produkten in «normale» Anlagen zurück. Besonders Privatinvestoren mieden fortan ESG-Produkte.

2025 verzeichneten nachhaltige Fonds - aktiv verwaltete und börsengehandelte -

weltweit Nettoabflüsse in Höhe von 84 Milliarden US-Dollar. Allein im vierten Quartal 2025 zogen Investoren unter dem Strich 27 Milliarden US-Dollar aus ESG-Fonds ab, im dritten Quartal waren es sogar fast 55 Milliarden Dollar. «Es war das erste Jahr seit Beginn unserer Aufzeichnungen 2018, in dem wir global und in Europa Nettoabflüsse sahen. Und ehrlich gesagt ist es Europa, das dies antreibt», sagt Kenneth Lamont. Europa macht fast 86 Prozent der weltweiten nachhaltigen Fondsvermögen aus. Die USA folgen mit bloss 9 Prozent. Nachhaltige Fonds stehen für 20 Prozent des gesamten europäischen Universums an offenen Fonds und ETFs. In den Vereinigten Staaten ist es nur ein mageres Prozent. «Das Label ESG ist in der Versenkung verschwunden, für mich war es immer ein Marketingbegriff», sagt Serge Nussbaumer von Maverix.

Zurückgeblieben

Die nachhaltige SDI-Version des Weltindex hat Anlegern weniger Freude gemacht.



Per 19. Mai 2026. Quelle: Bloomberg



„DIE INVESTOREN WURDEN AUS EINER WUNDERBAREN FANTASIEWELT ZURÜCK IN DIE REALITÄT GEHOLT.“ **KENNETH LAMONT**



„NACHHALTIGKEIT IST EIN SCHLÜSSEL ZUM VERSTÄNDNIS DER ZUKÜNFTIGEN CASHFLOWS.“

THOMAS HOHNE-SPARBORTH

Doch nun wandelt sich die Welt erneut. Mit der Blockade der Strasse von Hormus wurde der Welt vor Augen geführt, wie gross die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern nach wie vor ist. Europa musste erkennen, dass es mit einem Wechsel von Gas aus russischen Pipelines zu Flüssiggas aus Katar nicht getan ist. Die Energiewende ist wieder en vogue, es gibt Handlungsbedarf. «Ungezwollt hat Trump weltweit und ganz ohne Bürokratie eine globale CO₂-Steuer eingeführt - und diese bleibt uns erhalten», prognostiziert Globalance-Chef Ringger.

Das bedeutet nicht automatisch eine Rückkehr von ESG. «ESG ist manchmal

schädlich», sagt Ringger. Der Gründer der auf Zukunftsthemen fokussierten Globalance Bank hält ESG für ein «rückwärts-gewandtes Konzept». Er zieht den Vergleich zur deutschen Autoindustrie, die sich zu lange auf die Optimierung des Verbrennungsmotors konzentrierte und dabei den Anschluss an die Elektromobilität ver säumte. «Auch im ESG-Bereich versucht man nur, weniger schlecht zu sein. Das reicht nicht und hat keine Zukunft.»

COMPLIANCE-MONSTER

Überhaupt sei ESG in Europa zu einem Compliance-Monster verkommen. «Von Brüssel erstellte Checklisten sind bei ESG-

Fonds die Grundlagen der Aktienselektion. Das schränkt ein und ist kein vorwärtsgerichtetes Konzept», sagt Ringger. Bei Globalance sucht man nicht nach Firmen, die in die Checklisten passen, sondern nach innovativen Unternehmen, die in der Lage sind, Probleme zu lösen. «Erstmals in der Geschichte der Menschheit haben wir mehr Lösungen als Probleme, um die globalen Herausforderungen anzugehen. Wir haben technologische Möglichkeiten, die wir nur einsetzen müssen.» Der Fokus wird weg vom ESG-Korsett auf die Zukunftsfähigkeit gelegt.

Bei Lombard Odier blieb man als einer von nur wenigen grossen Geldverwaltern in den letzten Jahren unbeirrbar auf das Thema fokussiert. Zehn Milliarden Dollar werden mittlerweile für Kunden nachhaltig investiert. Doch auch bei Lombard Odier hat sich das Thema weiterentwickelt. Ging es früher um Ausschlüsse, konzentriert sich der moderne Ansatz auf technologische Disruptionen. Firmen, die in Zukunft relevanter und widerstandsfähiger sein werden, wandern in die Depots. «Lombard Odier fokussiert sich nicht auf Nachhaltigkeit, um die Welt zu retten, sondern um bessere Anlageentscheide zu treffen. Wir glauben, dass Nachhaltigkeit ein Schlüssel zum Verständnis der zukünftigen Cashflows ist», sagt Thomas Hohne-Sparborth.

Der gebürtige Niederländer ist Chef des Sustainability Research bei Lombard Odier und der Hausexperte zu dem Thema. Von diesem Ansatz lassen sich auch Investoren überzeugen, die mit Nachhaltigkeit eigentlich nichts am Hut haben. «Vielleicht ist man nicht an Nachhaltigkeit interessiert, aber bestimmt an Innovation, Resilienz und Versorgungssicherheit. Das sind genau die Themen, die bei nachhaltigen Anlagen im Vordergrund stehen.»

Um die überzeugendsten Anlagen zu finden, sucht Hohne-Sparborth sogenannte Gewinnpools. «Wir analysieren, wie gross die Summe der potenziellen Gewinne im Bereich der elektrifizierten Technologien, der Robotik oder der ▶



► Brennpunkt China

Die Volksrepublik ist nicht nur Weltmarktführer in der Elektromobilität. Bei Solarpanels wird die globale Lieferkette von chinesischen Herstellern dominiert. China selbst ist der grösste Abnehmer. Bei Solarpanels wie auch Windkraftanlagen wird dort so viel Kapazität installiert wie in keinem anderen Land der Welt.

► Vorsorge sind. Das sind Beispiele für einige der Bereiche, auf die wir abzielen.» Der in die Jahre gekommene Best-in-Class-Ansatz würde etwa im Zementsektor auf das Unternehmen mit den niedrigsten CO₂-Emissionen investieren. Bei Lombard Odier rechnet man durch, wie sich eine CO₂-Steuer von beispielsweise 100 Euro pro Tonne auf die gesamte Bauindustrie auswirkt. So würde man anders bauen, um Zement einzusparen. Das wiederum spricht für einen verstärkten Einsatz von Simulations- sowie Bau- und Planungssoftware. «An bestimmten Stellen einen CO₂-Preis festzulegen oder zu versuchen, die bebaute Umwelt zu dekarbonisieren, verlagert den Gewinnpool von Zement hin zu Simulationssoftware. Und dieser Gewinnpool ist für uns viel attraktiver», sagt Hohne-Sparborth.

EINER DER BESTEN SEKTOREN

Nach dem Hype von 2021 ist es um nachhaltige Anlagen an der Börse ruhig geworden. 2025 sind grüne Aktien aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht. Kaum ein Sektor entwickelte sich im Vorjahr so gut wie derjenige der erneuerbaren Energien. Der Morningstar Global Renewable Energy Index verzeichnete einen Jahresgewinn von knapp 25 Prozent, sieben Prozentpunkte mehr als der Weltindex Morningstar Global TME Index. Die Outperformance gelang sogar in einem Umfeld sinkender Ölpreise. Das Fass US-Öl verbilligte sich 2025 um 19 Prozent.

Hinter dem Zuwachs stehen keine Fantasien, sondern handfeste Geschäfte. «Derzeit wird stark in erneuerbare Energien investiert», sagt Ruben Feldman, der neue Leiter Nachhaltigkeit im Assetmanagement der ZKB. Allein im Vorjahr flossen weltweit mehr als 2000 Milliarden Dollar in erneuerbare Energien, Stromnetze, Speichertechnologien und Energieeffizienz. Das ist doppelt so viel, wie in die Förderung und die Verarbeitung fossiler Brennstoffe investiert wurde. «Der Übergang findet also definitiv statt», so Feldman. Geld fließt nicht etwa in den Sektor,



► Brennpunkt KI

KI wurde wegen des hohen Strom- und Wasserverbrauchs geradezu als Anti-Nachhaltigkeits-Thema gesehen. Nun ändert sich das Narrativ. Die Steigerung der Effizienz, eine Kernkompetenz der KI, wird in den Vordergrund gerückt. Technisch gesehen kann man mit KI-Hilfe bei gleicher Verschmutzung fünfmal mehr produzieren.

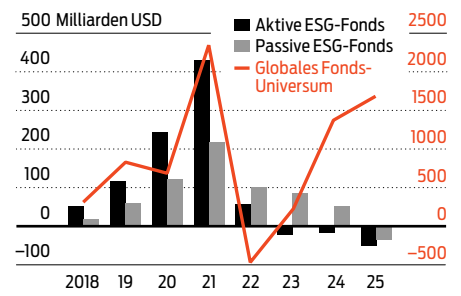
weil sich Investoren Sorgen um das Klima machen, sondern wegen der Aussicht auf Gewinn. Die Kosten für Solarenergie sanken in zehn Jahren um 89 Prozent. Selbst wenn der Ölpreis wieder auf 60 Dollar fallen sollte, bleibt Solarstrom in der Erzeugung die günstigste Energiequelle der Menschheitsgeschichte. «Die Ära, als fossile Brennstoffe preislich konkurrieren konnten, ist vorbei», sagt Reto Ringger.

Die Grenzkosten für erneuerbare Energien sinken kontinuierlich. Sie sind in vielen Märkten bereits die wettbewerbsfähigste Technologie. «Selbst in Texas kann Öl nicht mehr mit diesen neuen Energiequellen konkurrieren», weiß Thomas Hohne-Sparborth. Der Ölstaat sei inzwischen in den USA der führende Installateur von Windkraft- und Solaranlagen. Ein Drittel der Energie wird dort bereits nachhaltig erzeugt. Dass Texas eine Hoch-

burg der Republikanischen Partei ist, die dem Thema kritisch gegenübersteht und Förderungen reduziert, scheint kein Widerspruch zu sein. «Donald Trump kann noch so viel gegen erneuerbare Energien

Einbussen

Im Vorjahr haben sich Investoren aus nachhaltigen Fonds zurückgezogen.



Per Dezember 2025. Quelle: Morningstar Direct



„DAS LABEL ESG IST IN DER VERSENKUNG VERSCHWUNDEN. FÜR MICH WAR ES IMMER EIN MARKETINGBEGRIFF.“ **SERGE NUSSBAUMER**



„AUCH IM ESG-BEREICH VERSUCHT MAN NUR, WENIGER SCHLECHT ZU SEIN. DAS HAT KEINE ZUKUNFT.“ **RETO RINGGER**

unternehmen, wie er will, die Ökonomie kann er nicht ändern - und das ist neu», sagt Globalance-Chef Ringger.

Im Hintergrund findet ein tiefgreifender Wandel statt. Laut dem Lombard-Odier-Experten Hohne-Sparborth befindet sich die Welt nach dem Wechsel von Holz zu Kohle und von Kohle zu Öl und Gas mitten in einer weiteren Energiewende. «Solche Transformationen vollziehen sich über Jahrzehnte. Manche Ereignisse beschleunigen, andere bremsen, doch zu stoppen ist die Entwicklung nicht.»

Das weckt auch bei den Investoren Fantasie. Serge Nussbaumer ist Head of Public Solutions bei Maverix Securities. Trendige

Themen und neue Anlageideen werden von dem Leonteq-Rivalen als ETPs auf den Markt gebracht. Der Blackout in Spanien und Portugal vor einem Jahr hat Nussbaumer zu einem Power-Shortage-ETP inspiriert. Seit Anfang des Jahres lag das strukturierte Produkt fix und fertig in der Schublade. Als Trump den Iran angreifen liess und der Ölpreis durch die Decke ging, hat man es herausgeholt. «Energiesicherheit», so Nussbaumer, «wurde durch die Blockade der Strasse von Hormus wieder zu einem riesigen Thema. Ungewollt wurde Trump zum Förderer.»

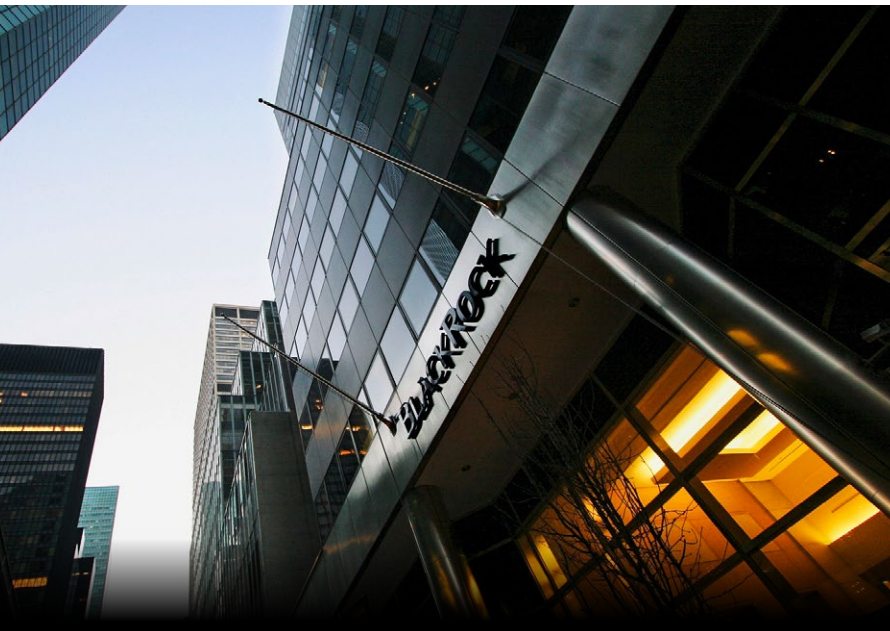
Laut Nussbaumer steigt der Energiebedarf durch Digitalisierung, KI, Elektrifi-

zierung und das Reshoring nachhaltig an. Das ETP von Maverix hat Firmen im Visier, deren Spannweite von der Erzeugung des Stroms bis zur Steckdose reicht. Ins Revival der Kernenergie wird etwa über den Uranminenkonzern Cameco investiert. Netztechnik kommt von Hitachi, Kupfer als Schlüsselmetall der Elektrifizierung von Southern Copper. Bloom Energy entwickelte und vermietet einen Kasten von der Grösse zweier Kühlschränke mit mehreren Hochtemperatur-Brennstoffzellen zur stationären Stromversorgung. Auch deutlich langweiligere Titel wie RWE sollen vom wachsenden Energiehunger profitieren.

VOM GEGNER ZUM PROFITEUR

Wegen des hohen Wasser- und Energieverbrauchs wurden KI-Aktien nicht in nachhaltige Produkte integriert. «KI wurde in den Augen vieler fast zu einem Anti-ESG-Thema», sagt Kenneth Lamont von Morningstar. Kein Wunder, hinkten viele Fonds in der inzwischen über dreijährigen, von KI-Firmen angeführten Hausse hinterher. Experten bemühen sich nun, auch für nachhaltige Firmen einen KI-Case zu kreieren. So wird der Fokus auf die Effizienz gelegt. «KI kann die Effizienz erhöhen und uns dabei helfen, die planetaren Ressourcen cleverer zu nutzen», sagt Reto Ringger. PwC prognostiziert durch den Einsatz von KI mittelfristig Produktivitätssteigerungen von 400 Prozent. «Technisch gesehen könnte man dank KI mit der gleichen Menge an Verschmutzung das Fünffache leisten oder das Gleiche mit fünfmal weniger Verschmutzung», so ZKB-Experte Feldman.

Wie ineffizient das alte System ist, macht ein Griff auf einen heissen Verbrennungsmotor schmerzvoll klar. «80 Prozent der Energie geht über Abwärme verloren, das ist einfach ineffizient», sagt Thomas Hohne-Sparborth. Wie ineffizient es ist, in Europa eine Energieform aus dem Nahen Osten zu verwenden, zeigt für Reto Ringger der Stau in der Strasse von Hormus. «Wir haben ein brutal ineffizientes Wirtschaftsmodell aufgebaut. Das merken wir jetzt. Wir müssen etwas ändern.» ■



► Brennpunkt Finanzindustrie

2025 zogen Investoren unter dem Strich erstmals Geld aus aktiven und passiven nachhaltigen Fonds zurück. Vor allem Privatanleger wandten sich vom Thema ab. Blackrock ist mit 452 Milliarden Dollar auch bei nachhaltigen Fonds die Nummer eins. Bei aktiv verwalteten gingen die Assets im vierten Quartal netto um 4,3 Milliarden zurück.