



cric e.V. (Hrsg.)

# sustainable FINANCE

Die Zukunft nachhaltigen Investierens –  
ein interdisziplinärer Ausblick

*Max Grünig und Brendan O'Donnell*

## Abstract

Die USA sind ein wichtiger Akteur im Bereich Environmental, Social und Governance (ESG), bedingt sowohl durch die Bedeutung des Finanzmarktplatzes Amerika als auch durch diverse Initiativen der Finanzindustrie und verschiedener öffentlicher Akteure. Auf der anderen Seite wird dieser große Finanzmarkt von institutionellen Investoren dominiert.

ESG in Amerika hat sich seit seinen Ursprüngen in den 1970er-Jahren zu einer zunehmend umstrittenen und politisierten Idee entwickelt, sowohl auf Bundes- als auch auf Ebene der Bundesstaaten. Regulierer, Gesetzgeber und Zivilgesellschaft nutzen die Thematik oft unabhängig von inhaltlichen Fragen zu Zwecken der politischen Positionierung. Gleichzeitig stehen weite Teile der Bevölkerung dem Begriff ESG unentschlossen gegenüber.

Insofern ist die Zukunft von ESG-Investitionen in den USA sehr unsicher. Eine grundlegende Wende hin zu ESG-orientierten Anlagen scheint nur denkbar, wenn mehr Menschen einen Bezug zu ESG herstellen können bzw. wenn ESG pragmatisch interpretiert und definiert wird.

## 1. Einleitung

In diesem Beitrag beleuchten wir, warum die USA trotz und gerade wegen ihres schwierigen Verhältnisses zu »Environmental, Social und Governance«-Kriterien (kurz: ESG) ein global relevanter Akteur sind.

Zuerst werfen wir ein Licht auf die Größe des Finanzmarktplatzes USA, denn unsere These ist, dass ein großer Finanzmarkt entscheidende Impulse für oder gegen ESG in der ganzen Welt setzt. Zudem beschreiben wir in groben Zügen, durch wen und wie der Finanzmarkt USA reguliert wird.

Im nächsten Abschnitt untersuchen wir, wie es um die Verbreitung und Anwendung von ESG-Kriterien in den USA bestellt ist. Hierbei betrachten wir

neben Aktivitäten der Bundesregierung und des US-Kongresses auch Aktivitäten der Bundesstaaten, von Investoren sowie zivilgesellschaftlichen Akteuren. Wir versuchen hierbei, auf aktuelle Trends und Entwicklungen einzugehen, mit einem Schwerpunkt auf den letzten vier Jahren, d. h. in etwa die Biden-Präsidentschaft betreffend.

Abschließend gehen wir darauf ein, was unsere Erkenntnisse für die zukünftige Entwicklung von ESG in den USA bedeuten.

In keiner Weise wollen wir behaupten, dass mit unserem Artikel alle Fragen und Aspekte in Bezug auf ESG in den USA erörtert werden können. Es handelt sich vielmehr um eine kursorische explorative Untersuchung, die erste Anhaltspunkte für eine vertiefte Analyse liefern kann.

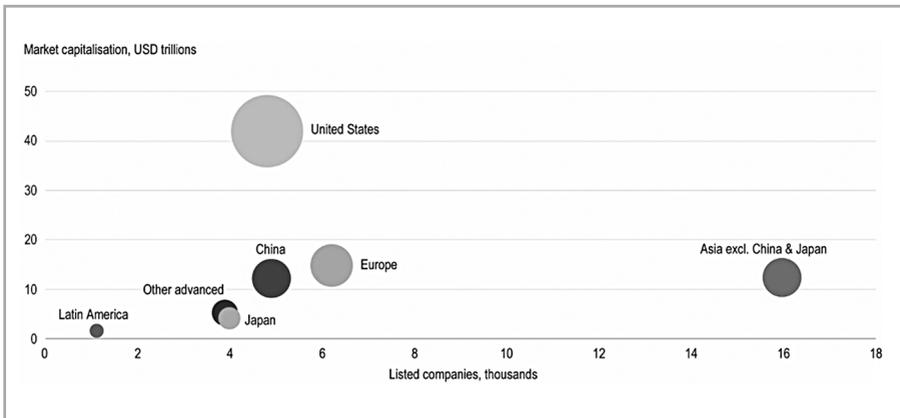
Wie für viele Themen mit aktuellem Bezug gilt auch bei ESG in den USA, dass viele unserer Ergebnisse vielleicht schon bei Drucklegung in einem anderen Licht dastehen bzw. neue Entwicklungen die von uns festgestellten Fakten überlagern. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass unsere Analyse in jedem Fall auch dann noch wichtige Informationen bereitstellt und für die weitere Forschung von Nutzen sein kann.

## **2. Die Vereinigten Staaten von Amerika als wichtiger Finanzmarktplatz**

Im Jahr 2022 entsprach der regulierte US-Aktienmarkt einer Größe von ungefähr 42 Billionen USD und umfasste 4.812 gelistete Unternehmen. Institutionelle Investoren hielten 70 Prozent des Vermögens, das ist der weltweit höchste Anteil. Weltweit summieren sich regulierte Kapitalmärkte auf ca. 98 Billionen USD und umfassen 44.000 Unternehmen. Damit stellt der US-Markt zehn Prozent aller gelisteten Unternehmen und 43 Prozent des Aktienmarktvolumens (OECD 2023, S. 14).

Bei den Staatsschulden stellten die USA im Jahr 2023 ca. 50 Prozent des Gesamtschuldenbestands der OECD-Länder, der sich auf 54 Billionen USD belief (OECD 2024, S. 20).

Im Markt der Unternehmensanleihen sind die USA ebenfalls ein wesentlicher Marktplatz und entsprechen ca. einem Drittel der 33 Billionen USD am Unternehmensanleihemarkt weltweit. Unternehmensanleihen der Nichtfinanzwerte in den USA stellen über 40 Prozent dieser Schulden weltweit (OECD 2024, S. 71).



**Abbildung 1:** Marktvolumen und Anzahl der gelisteten Unternehmen in relevanten Regionen (OECD 2023, S. 14). *Quelle: OECD Capital Market Series dataset, FactSet, Refinitiv, Bloomberg.*

Im Feld des privaten Beteiligungskapitals (Private Equity) entfielen auf Nordamerika im Jahr 2023 mit ca. 424 Milliarden USD 65 Prozent des globalen Marktes von 649 Milliarden USD (McKinsey 2024, S. 20). Hiervon machten die USA den größten Teil aus. Der US-Markt für privates Beteiligungskapital wird für 2024 auf 460 Milliarden USD geschätzt (Mordor Intelligence 2024).

Pensionsfonds haben in den USA eine herausragende Stellung: Ende 2022 betrug das Gesamtvermögen in Pensionsfonds 37,8 Billionen USD (Topoleski et al. 2023, S. 1). Die USA stellten Ende 2023 64 Prozent des Pensionsvermögens der 22 größten Pensionsmärkte (P22). In den USA sind über 130 Prozent des Bruttosozialproduktes in Pensionsfonds angelegt, davon 46 Prozent in Kapitalanlagen, 34 Prozent in Anleihen und 20 Prozent in anderen Produkten und in bar (Thinking Ahead Institute, S. 32 und S. 34).

Hieraus ergibt sich, dass Trends und Regulierungen in den USA von globaler Relevanz sind, nicht nur, aber auch im Feld der nachhaltigen Anlagen und ESG.

Der Finanzsektor ist auf Bundesebene einer komplexen Konstellation von Regierungsbehörden unterworfen (Labonte 2023, S. i):

- ◆ Einlagen werden kontrolliert durch das Office of the Comptroller of the Currency (OCC), die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) sowie die Federal Reserve für Geschäftsbanken und die National Credit Union Administration (NCUA) für Genossenschaftsbanken.

- ◆ Wertpapiere werden kontrolliert durch die Securities and Exchange Commission (SEC) und die Commodity Futures Trading Commission (CFTC).
- ◆ Staatliche und staatsnahe Unternehmen werden kontrolliert durch die Federal Housing Finance Agency (FHFA) und die Farm Credit Administration (FCA).
- ◆ Verbraucher werden durch das Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) geschützt.

Weitere Behörden dienen der Abstimmung zwischen einzelnen Akteuren. Hinzu kommen Regulierer in den Bundesstaaten und internationale Normen. Bundesregulierer sind weniger relevant für Versicherer und Finanzinstitute, die nur Geldüberweisungen tätigen.

Ziele und Zwecke der Regulierer reichen von Markteffizienz und -integrität bis zu Verbraucher- und Investorenschutz, Kapitalbildung, Kreditzugang, Schutz der Steuerzahler, Verhinderung illegaler Aktivitäten sowie Finanzstabilität. Durch die unterschiedlichen Ziele und Strukturen der Regulierer kann es zu komplexen Kompetenzfragen kommen. Daher ist die Diskussion um eine Reform der Finanzaufsicht in den USA sehr lebendig.

### 3. ESG in den Vereinigten Staaten

Die USA sind in Hinblick auf ESG und Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen ein gespaltenes Land: Im Jahr 2023 gaben nur 31 Prozent der börsennotierten Unternehmen, jedoch mit einem Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung von 88 Prozent Informationen hierzu an (OECD 2023, S. 23). Dies liegt über dem globalen Durchschnitt (respektive 19 bzw. 84 Prozent) und hinter Europa (mit 34 bzw. 95 Prozent). Auf der anderen Seite bestehen selbst für börsengehandelte Unternehmen derzeit in den USA nur rudimentäre gesetzliche Vorgaben zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen, diese sind in der Verordnung S-K des Securities Act und Exchanges Act beschrieben (National Archives 2024).

Weniger als 25 Prozent aller börsennotierten Unternehmen in den USA mit einem Gesamtanteil am Markt von 60 Prozent nutzten im Jahr 2023 externe Prüfer, um ihre Nachhaltigkeitsberichte zu verifizieren. Dies lag deutlich unter den entsprechenden Werten für Europa, Asien (ohne China) oder auch Lateinamerika, jedoch über den Werten für China (OECD 2023, S. 24).

Weniger als 20 Prozent aller in den USA börsennotierten Unternehmen machten Angaben zu ihren Treibhausgasemissionen, jedoch mit einem Anteil

von 70 Prozent an der Marktkapitalisierung. Somit machen vor allem die größten Unternehmen Angaben zu ihrer Klimawirkung (OECD 2023, S. 25).

Aktionärsanträge zu Governance haben in den USA seit Mitte der 2010er-Jahre abgenommen und wurden stattdessen von sozialen und umweltrelevanten Themen verdrängt (Papadopoulos et al. 2024, S. 3). Im Jahr 2024 lag der Anteil der Umwelt- und sozialen Themen bei 62 Prozent, im Vergleich zu 44 Prozent im Jahr 2014. In den zwölf Monaten bis Juli 2024 lag die Zahl der Anträge im sozialen Themenfeld bei 336, gefolgt von 156 für Umwelt, 108 sogenannten Anti-ESG und zwölf im Bereich Governance.

Anti-ESG-Anträge existieren seit geraumer Zeit, lagen jedoch in den Jahren 2014 bis 2021 bei unter 30 pro Jahr. Ab 2022 nahmen diese rapide zu: 44 für die zwölf Monate bis Juli 2022, 79 bis Juli 2023 und dann 108 bis Juli 2024.

Für den Zeitraum von Juli 2019 bis Juni 2024 zählt ISS 84 Anträge im Bereich Governance, 1.579 im Bereich Soziales (darunter 536 für Vielfalt, Gleichstellung und Inklusion und 198 zu Menschenrechten) sowie 691 im Bereich Umwelt (darunter 520 zum Klimawandel).

Anträge im Bereich Umwelt wurden nur in seltenen Fällen beschlossen: In den zwölf Monaten bis Juni 2024 lag die Quote bei lediglich zwei Prozent. Die höchste Zustimmungsquote mit 46 Prozent wurde im Zwölf-Monats-Fenster bis Juni 2021 festgestellt, wobei jedoch die Anzahl an Anträgen in diesem Zeitraum bei nur 96 lag, im Vergleich zum Maximalwert von 179 im Zwölf-Monats-Fenster bis Juni 2023.

Anträge im Bereich Soziales wurden ebenfalls nur selten beschlossen. Im 12-Monats-Raum bis Juni 2024 lag die Quote bei null Prozent. Die Maximalquote lag ebenfalls im 12-Monats-Fenster bis Juni 2021: 15 Prozent von 297 Anträgen. Die meisten Anträge entfielen mit 352 auf die zwölf Monate bis Juni 2022.

Anträge im Bereich Governance werden etwas häufiger angenommen. Im 12-Monats-Raum bis Juni 2024 lag die Quote bei 22 Prozent. Die Maximalquote lag im Zwölf-Monats-Fenster bis Juni 2016: 27 Prozent von 43 Anträgen. Die meisten Anträge entfielen mit 57 auf die zwölf Monate bis Juni 2019.

Anti-ESG-Anträge haben zwar seit 2022 rasant zugenommen, sind jedoch weiterhin wenig erfolgreich: Der Anteil lag von Juli 2014 bis Juni 2021 bei lediglich zwei Prozent, zuletzt im Zwölf-Monats-Raum bis Juni bei elf Prozent. Die Jastimmen lagen jedoch im Mittel bei lediglich 1,5 Prozent im letzten Jahr bzw. 1,7 Prozent in den letzten 36 Monaten. Die Anträge haben zumeist einen politischen Hintergrund. Die geringen Zustimmungswerte liegen im Trend mit anderen Anträgen, die einen klaren politischen Hintergrund aufweisen. Mehr als

80 Prozent der Anträge der 36 Monate bis Juni 2024 stammen von zwei Gruppen: dem National Center for Public Policy and Research und dem National Legal and Policy Center, zwei gemeinnützigen, überparteilichen Organisationen. Die Themen reichen hier von Anträgen gegen Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion bis zu Klimafragen und Bedenken gegen geschäftliche Beziehungen mit China.

Die zunehmende Politisierung von ESG-Fragen führt bislang nicht zu einer Abkehr von ESG-Praktiken in den S&P-500-Unternehmen: 2016 lag der Anteil der Unternehmen mit ESG-Kennwerten als Teil der kurzfristigen Vergütungskriterien bei knapp zehn Prozent. Heute liegt dieser Wert bei 59 Prozent. (Bei langfristigen Vergütungskriterien stieg der Anteil im gleichen Zeitraum von nahe null auf neun Prozent.)

96 Prozent aller S&P-500-Unternehmen veröffentlichen heute ihre Klimastrategie (unter 70 Prozent in 2019), und 88 Prozent geben Treibhausgasminderungsziele an (unter 60 Prozent in 2019). Noch drastischer sind die Veränderungen bei sozialen Praktiken: 90 Prozent haben heute soziale Standards für Zulieferer (30 Prozent in 2019), und 89 Prozent veröffentlichen Angaben zu ethnischer Diversität (unter 30 Prozent in 2019).

Dennoch gibt es zur Frage der weiteren Verbreitung von ESG auch Grund für Zweifel: Im dritten Quartal 2024 haben US-Investoren im achten Quartal in Folge Kapital aus ESG-Fonds abgezogen (Morningstar 2024, S. 19). Der Abfluss lag im dritten Quartal 2024 mit -2,3 Milliarden USD (-1,4 Prozent des Anfangsbestands), der geringste Abfluss seit 2023. Insgesamt befinden sich somit noch 352 Milliarden USD in 595 ESG-Anlagefonds (elf Prozent des globalen ESG-Anlagevermögens und acht Prozent aller ESG-Fonds). Somit sind die USA im Bereich der ESG-Anlagen und -Fonds im Vergleich zur Größe des Kapitalmarktes unterrepräsentiert.

In den USA wurden zwölf nachhaltige Fonds im dritten Quartal 2024 geschlossen, mehr, als neu eröffnet werden konnten. Somit setzt sich der Trend weg von ESG-Produkten fort. Zum Vergleich: Noch im zweiten Quartal 2022 lag die Zahl der Fondsneuaufgaben bei über 25 und dümpelt seitdem um die fünf. Die Fondsschließungen hingegen stiegen ab dem ersten Quartal 2023 von zuvor zwischen zwei und vier auf zehn bis 16. Die Gesamtzahl von ESG-orientierten Fonds in den USA lag damit am Ende des dritten Quartals 2024 bei 595.

## 4. Aktuelle Debatten um ESG in den Vereinigten Staaten

Historisch lässt sich die Entwicklung hin zu ESG bis zu den Ursprüngen der Antipartheidbewegung der 1970er-Jahre zurückverfolgen: Als Antwort auf die Apartheid in Südafrika entstand 1971 in den USA das Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR o. D.). Es folgten 1977 die Sullivan Principles (University of Michigan 2025) für Unternehmen, die sich schließlich 1999 zu einem globalen Corporate Code of Conduct entwickelten (University of Minnesota o. D.).

Mehr als 50 Jahre später ist die Debatte um die Verantwortung von Unternehmen gegenüber der Gesellschaft nach wie vor lebendig und erlebt derzeit im Kontext der ESG-Kriterien einen neuen Höhepunkt in den USA.

Auf Bundesebene veröffentlichte das Department of Labor im Oktober 2021 einen Vorschlag, bei der Wahl der Pensionsinvestitionen auch ESG-Kriterien zuzulassen (U. S. Department of Labor 2021, S. 3). Hierbei werden insbesondere Klimawandel, Governance-Faktoren und Arbeitsbedingungen in Unternehmen als mögliche materielle Risiken genannt. Die Regulierung wurde im November 2022 verabschiedet (U. S. Department of Labor 2022) und im Dezember desselben Jahres im Amtsblatt veröffentlicht (Federal Register 2022, S. 73822 ff.). Hiermit konnten erstmals ESG-Kriterien zur Wahrung der Treuhandpflicht einfließen.

Der US-Kongress versuchte im Frühjahr 2023, die Regulierung zu widerrufen, mit Mehrheiten im Abgeordnetenhaus und im Senat. Lediglich ein Veto durch US-Präsident Biden konnte den Widerruf verhindern, da der Kongress nicht über ausreichende Mehrheiten verfügte, um das Veto zu überstimmen (U. S. Congress 2023). Es handelte sich um das erste Veto der Biden-Präsidentschaft.

Parallel hierzu klagten die Generalstaatsanwälte von 26 Bundesstaaten im Januar 2023 gegen das Department of Labor und seine Auslegung der Anlagekriterien unter Einbezug von ESG-Aspekten. In erster Instanz scheiterte das Unterfangen (U. S. District Court, Northern District of Texas 2023, S. 8). Die Kläger legten daraufhin Berufung ein (U. S. Court of Appeals for the Fifth District 2024, S. 10). Die Gruppe der Kläger hat vor, die Klage bis vor den Obersten Gerichtshof zu verfolgen. Das fünfte Kreisgericht hörte im September 2024 mündliche Argumente an. Eine Entscheidung steht noch aus (JD Supra 2024).

Auch die Bundesregierung nutzt das Thema ESG für politische Positionierungen: Nachdem Florida im Mai 2024 ein ESG-kritisches Gesetz verabschiedet hatte, schickte der Kongressabgeordnete Josh Gottheimer einen Beschwerde-

brief an die Finanzministerin Janet Yellen. Diese wiederum antwortete mit einer offiziellen Warnung, dass Anti-ESG-Gesetze die nationale Sicherheit gefährden können (Boak 2024). 20 Bundesstaaten verbündeten sich daraufhin in Solidarität mit Florida und gegen das Bundesfinanzministerium (Blankley 2024).

Hier zeigt sich, wie leicht selbst vermeintlich sachliche und rationale Argumente in einen Kulturkampf entgleiten können. Die Gemengelage ist bei Weitem nicht auf die Politik beschränkt, sondern tangiert auch den Privatsektor ganz direkt:

Am 20. Juni 2024 begann eine Sammelklage von Angestellten der American Airlines gegen die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Anlageentscheidung für betrieblich geförderte Altersvorsorge nach dem weitverbreiteten 401k-Modell, bei dem Einzahlungen steuerfrei bis zur Auszahlung bleiben (Augustin 2024a). Die Sammelklage könnte mehr als 100.000 Klageparteien umfassen. Neben der Anlageentscheidung geht es hierbei auch darum, dass Vermögensverwalter wie BlackRock Proxy-Stimmrechte in Aktionärsversammlungen ausüben und hierüber ihre ESG-Agenda umsetzen können, sowie ferner um den Umstand, dass BlackRock für American Airlines die Altersvorsorge managt, jedoch auch gleichzeitig fünf Prozent der Aktien an American Airlines innehat, woraus sich ein Interessenkonflikt ergeben könnte (U. S. District Court, Northern District of Texas 2023, S. 40).

Fast 100 Millionen Menschen in den USA halten Anteile an Altersvorsorgeprodukten und sind somit nicht in der Lage, direkt ihre Stimme abzugeben (Hart et al. 2024). Es besteht jedoch teilweise die Möglichkeit, die generelle Position für Proxy-Abstimmungen vorab festzulegen.

Im November 2024 verkündete Vanguard, dass Investoren im Rahmen eines Pilotprogramms nun vermehrt die Wahl haben, vorab gegenüber Vanguard eine Anti-ESG-Position für Proxy-Abstimmungen festzulegen (Johnson 2024a). Zuvor hatten sich lediglich 24 Prozent der Teilnehmer des Pilotprogramms explizit für eine ESG-freundliche Abstimmung entschieden.

Da in den USA ein Großteil des Vermögens von großen institutionellen Investoren gehalten wird, sind Trends bei Proxy-Abstimmungen ein wichtiger Indikator für die Positionierung der Investoren zum Thema ESG. Beobachter sehen insbesondere bei BlackRock eine Bewegung weg von ESG und hin zu anderen Begriffen und einen neuen Schwerpunkt auf das Kerngeschäft und Shareholder-Value (Barlow 2024).

Im Jahr 2024 haben eine Reihe von US-Investoren das internationale Pro-ESG-Bündnis Climate Action 100+ verlassen, darunter Alliance Bernstein, Frank-

lin Templeton, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Nuveen, PIMCO und State Street. BlackRock hat seine Mitgliedschaft an BlackRock International übertragen (Augustin 2024b, Gambetta 2024).

Im Jahr 2024 haben die großen Investoren nur wenige ESG-orientierte Anträge befürwortet: BlackRock stimmte bei vier Prozent der ESG-orientierten Anträge zu, State Street bei sechs Prozent (Umwelt) bzw. sieben Prozent (Soziales), Vanguard hat gar keine ESG-Anträge befürwortet, eine deutliche Trendwende im Vergleich zu Rekordwerten aus dem Jahr 2021 (Marsh 2024).

Nach Angaben von Bloomberg ersetzen einige Investoren ESG in Stellenbeschreibungen und öffentlichen Informationen, während andere ESG weiterhin treu bleiben bzw. sich explizit zu einzelnen Aspekten wie Klimawandel äußern. Als Ersatz wird wieder mehr auf »Nachhaltigkeit« (»sustainability«) gesetzt (Kishan 2024).

Unternehmen passen sich der Situation auch in ihren Nachhaltigkeitsberichten an: Eine Analyse von 250 Nachhaltigkeitsberichten von S&P-500-Unternehmen aus dem ersten Halbjahr 2024 zeigte, dass der Begriff ESG nur noch in 24 Prozent aller Titel aufkommt (35 Prozent im Vorjahr), wobei der Begriff ESG noch immer im Schnitt 62-mal verwendet wird, und auch die meisten Berichte, die ESG aus dem Titel verbannt haben, verwenden die drei Buchstaben im Bericht selbst. Der häufigste Begriff in den Berichtstiteln ist nun »Nachhaltigkeit« mit 39 Prozent (Carter et al. 2024, S. 2). Hier zeigt sich, wie umstritten das Thema ESG in den USA ist.

Ein weiteres Beispiel für diesen Konflikt – jedoch ohne direkte gesetzgeberische Wirkung – konnte im Jahr 2024 im Kongress beobachtet werden: Zunächst veröffentlichte das House Judiciary Committee im Juni einen Zwischenbericht, der das Thema ESG kritisch betrachtete (U. S. House of Representatives House Committee on the Judiciary 2024), woraufhin im Juli 2024 der Ausschussvorsitzende Jim Jordan gemeinsam mit dem Vorsitzenden des Unterausschusses für Verwaltung, Regulierung und Monopolfragen, Thomas Massie, einen Aufruf an 130 große Unternehmen startete, der deren Mitgliedschaft im »Woke ESG Cartel Climate Action 100+« beleuchten sollte (U. S. House of Representatives House Committee on the Judiciary 2024).

Währenddessen hat die Securities and Exchange Commission im März 2024 eine Regulierung zur Offenlegung von Klimarisiken verabschiedet (Federal Register 2024, S. 21668 ff.). Seit der Veröffentlichung des Entwurfs im Jahr 2022 wurden über 24.000 Kommentare eingereicht (Securities and Exchange Commission 2024).

Auf der anderen Seite hat die Securities and Exchange Commission im Jahr 2024 die eigene ESG-Taskforce eingestellt und sich somit weiter von der Verwendung des Begriffs »ESG« distanziert, womöglich als Reaktion auf die Anti-ESG-Stimmung in den USA (Ramonas 2024). Die Taskforce sollte ESG-Missbrauch ahnden und hatte hierzu eine Reihe von Untersuchungen eingeleitet, unter anderem gegen die Deutsche Bank. Die entsprechende Webseite verschwand im Juni 2024.

Kalifornien hat sich zum Vorreiter in Fragen der Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen aufgeschwungen und möchte große Unternehmen mit Geschäften in Kalifornien und einem weltweiten Umsatz von über 500 Millionen USD (für Emissionsberichte) verpflichten, ihre Treibhausgasemissionen ab 2026 zu berichten. Zudem sollen Unternehmen mit einem globalen Umsatz von über einer Milliarde USD auch über elementare Klimarisiken berichten (State of California 2023a, 2023b, 2024). Die Gesetze sind Gegenstand umfangreicher Klagen, da de facto fast alle großen US-Unternehmen unter diese kalifornischen Vorgaben fallen.

Stand März 2024 haben 18 US-Staaten Anti-ESG- bzw. Boykottgesetze verabschiedet, und acht weitere derartige Vorhaben sind in Vorbereitung. Sechs Staaten haben Pro-ESG-Gesetze, und weitere vier haben Pro-ESG-Gesetze in Vorbereitung (Iyer 2024, S. 13 f.). Staaten mit Pro-ESG-Gesetzen sind neben Kalifornien auch Colorado, Illinois, Maryland, Minnesota und Maine. Staaten mit Anti-ESG- bzw. Boykottgesetzen sind u. a. Alabama, Arkansas, Florida, Idaho, Indiana, Kansas, Kentucky, Montana, New Hampshire, North Carolina, North Dakota, Oklahoma, South Carolina, Tennessee, Texas, Utah, West Virginia und Wyoming.

Nach Angaben von Pleiades Strategy haben 38 Staaten in den Jahren 2021 bis 2024 insgesamt 318 Gesetze eingebracht, die sich gegen die Berücksichtigung von ESG-Kriterien wenden (Pleiades 2024, S. 3). Sechs Gesetzesvorhaben befinden sich derzeit im Gesetzgebungsverfahren in Michigan, Ohio und Pennsylvania.

Viele dieser Gesetze wenden sich gegen die Ausrichtung öffentlicher Pensionsfonds an ESG-Kriterien. Neue Ansätze sind u. a. Gesetze, die Unternehmen, die ESG-Kriterien verwenden, von staatlicher Förderung ausschließen wollen (South Carolina), und solche, die es Finanzinstituten untersagen, Kreditnehmer mit ESG-Risiken zu diskriminieren (Arizona, Iowa, Indiana, Missouri, Mississippi und Tennessee). Die Anwaltskanzlei Ropes & Gray (2024) bietet einen aktuellen Überblick über ESG-bezogene Initiativen auf Bundes- und Bundesstaatenebene.

Nicht alle Gesetze sind gleich strikt und werden auch nicht gleich strikt angewendet. Anti-ESG-Gesetze können zu Kostensteigerungen führen, beispielsweise für Kommunalobligationen, wie von S&P Global im Falle der Stadt Stillwater in Oklahoma berichtet (S&P Global 2024). Auch die Oklahoma Rural Association veröffentlichte im April 2024 eine Studie, nach der der »Energy Discrimination Elimination Act in Oklahoma« unbeabsichtigte Wirkungen zeigt: So stiegen Kreditkosten um 59 Basispunkte, was zu Mehrkosten von zehn Millionen USD monatlich geführt hat (Roach 2024, S. 3). Es ist daher nicht zwangsläufig anzunehmen, dass alle konservativ regierten Staaten Anti-ESG-Gesetze annehmen werden.

Zivilgesellschaftliche Akteure agieren offensiv in der Debatte um ESG in den USA. Consumers' Research hat bereits im Jahr 2023 eine Kampagne unter dem Motto »Consumers First« gestartet, um die Bank of America, die zweitgrößte Bank in den USA, dazu zu bewegen, ESG-Faktoren nicht länger zu berücksichtigen. Auch BlackRock und andere relevante Akteure in der Finanzbranche wurden zum Ziel der Kampagne (Halper und Shriver 2024).

14 republikanische Finanzminister verschickten im August 2024 einen Brief an das Business Roundtable, in dem sie dazu aufriefen, die Zieldefinition für Unternehmen wieder rein auf den Ertrag auszurichten und die 2019 hinzugefügten Interessen aller Stakeholder fallen zu lassen. Diese Aufforderung ist ebenso wenig verbindlich wie die Definition des Business Roundtable, hat jedoch Signalwirkung und wurde bspw. von Bloomberg und anderen Medien aufgegriffen (State Financial Officers Foundation 2024).

Derek Kreifels, Geschäftsführer der State Financial Officers Foundation, sagt (Our Money Our Values 2023): »ESG ist ein höchst subjektiver politischer Wert, der in alle Lebensbereiche eindringt und den Amerikanern eine progressive Politik aufzwingt, die zu höheren Preisen an der Zapfsäule und im Laden führt.«

Generalstaatsanwälte der Bundesstaaten zeigen sich auch weiterhin sehr aktiv: Am 27. November 2024 klagten elf Bundesstaaten die drei größten Vermögensverwalter – BlackRock, Vanguard und State Street – an, ihre Treuepflicht verletzt zu haben und ihre Marktmacht zu nutzen, um die Kohleförderung börsennotierter Kohleunternehmen zu drosseln (Johnson 2024b).

Anwaltskanzleien wie Ropes & Gray empfehlen Vermögensverwaltern daher schon jetzt, sich in Mitteilungen ausgewogen zu äußern, insbesondere gegenüber Vertretern von Bundesstaaten. Idealerweise sollten Informationen konsistent mit Verlautbarungen anderer Investoren sein. Ferner wird empfohlen,

auf Informationsanfragen der Bundesstaaten mit großer Sorgfalt zu reagieren, da unbedachte Äußerungen Anlass für Untersuchungen sein könnten, die eine Verletzung der Treuepflicht zum Gegenstand haben. Darüber hinaus weisen Ropes & Gray auf das Spannungsfeld zwischen Bundes- und Bundesstaaten-ebene hin (Lichtenstein et al. 2023).

Anleger scheinen nach der Wahl vom 5. November 2024 »sichere Häfen« zu suchen. Der Branchendienst Bloomberg vermeldete einen Zuwachs für Indizes von Stromnetztechnik von sechs Prozent bis zum 17. November 2024, während Wind- und Solarwerte deutlich nachgelassen haben (Mookerjee 2024).

Die Beratungsfirma Maslansky + Partners findet, dass ESG vor allem ein Problem mit der Verortung und Kommunikation hat. Sie empfehlen, durch eine andere Wortwahl Spannungen und Konflikte zu vermeiden. »Verantwortungsbewusste« Unternehmen könnten deutlich mehr Zustimmung finden als solche, die sich als ESG-orientiert beschreiben (Maslansky 2023).

Als Donald Trump seine erste Amtszeit antrat, förderte dies den Trend zu ESG. Heute, zu Beginn der zweiten Amtszeit, sieht die Lage anders aus.

## 5. Die Zukunft für ESG in den Vereinigten Staaten

Eine Trendwende hin zu einer breiteren Akzeptanz von ESG-Kriterien in den USA und der amerikanischen Politik ist auf kurze Sicht nicht wahrscheinlich. Bemühungen, auf Bundesebene Verwaltungsvorschriften und Regulierungen mit Bezug auf ESG-Kriterien zu verfassen, begegnen drei wesentlichen Hindernissen, die es zu überwinden gilt:

- ◆ Erstens gilt noch immer das unangefochtene Primat der treuhänderischen Pflicht, das Prinzip, nach dem der Ertrag das primäre Ziel eines Investors ist.
- ◆ Zweitens hat die Entscheidung des Obersten Gerichtshofes im Jahre 2024, die sogenannte Chevron-Doktrin zu kippen, die zuvor Behörden weitreichende Befugnisse und Gestaltungsspielräume bei der Umsetzung und Interpretation von Gesetzesakten gewährt hat, die Frage aufgeworfen, wer in Zukunft regulatorische Fragen entscheiden kann bzw. wie diese entschieden werden können (U. S. Supreme Court 2023).
- ◆ Drittens ist die bald beginnende Trump-Präsidentschaft eng mit jener Mehrheit in der Republikanischen Partei verbunden, die den Verwaltungsstaat entkernen möchte.

Das Zusammenspiel dieser drei Hemmnisse wird vermutlich zu einem Stillstand führen bzw. zu einer Fortführung des Status quo, in dem der individuelle Gewinn priorisiert wird.

Diese enge Festlegung auf das Individuum ist jedoch unstimmtig in Anbetracht der Investorendemografie. Von 1980 bis 2015 stieg der Eigentumsanteil institutioneller Investoren am US-Aktienmarkt von 29 auf 76 Prozent und liegt heute bei 80 Prozent (Lewellen und Lewellen 2018, S. 12). Obwohl mehr Haushalte als je zuvor in der Geschichte in den USA direkt oder indirekt Aktien halten, 58 Prozent nach einer Pew-Studie aus dem Jahr 2023 (DeSilver 2024), lag der Medianwert bei nur 52.000 USD, lediglich 65 Prozent des Median-Haushaltseinkommens (U. S. Department of Commerce 2024, S. 1). Die Folgen einer regulatorischen Reform in Bezug auf ESG würden somit nur eine geringe Zahl individueller Investoren materiell betreffen, was das mangelnde Interesse und die mangelnde Begeisterung für ESG erklären mag. Eine Gallup-Umfrage findet, dass 22 Prozent der Erwachsenen in den USA eine positive Haltung zu ESG haben, während 59 Prozent unentschlossen sind (Saad 2024).

Diese Statistiken deuten darauf hin, dass ESG nicht zwangsläufig einen neuen Namen benötigt, sondern vielmehr eine pragmatische Definition, die die Gegebenheiten des US-Marktes berücksichtigt. Solange die Mehrheit der Amerikaner mit ESG keine Berührungspunkte hat, wird auch das politische Momentum fehlen, ESG dauerhaft regulatorisch zu verankern.

## Literaturverzeichnis

- Augustin, M. (2024a, 16. Juli). Employees Suing American Airlines Don't Want Their 401(k) s in ESG Funds. Inside Climate News. <https://insideclimatenews.org/news/16072024/employees-suing-american-airlines-esg-funds/> (abgerufen am 14. 09. 2024).
- Augustin, M. (2024b, 14. September). Departures From Climate Action 100+ Highlight U.S.-Europe Divide Over ESG Investing. Inside Climate News. <https://insideclimatenews.org/news/14092024/climate-action-100-esg-investing-departures/> (abgerufen am 14. 09. 2024).
- Barlow, Z. (2024, 28. August). Did BlackRock Abandon ESG? practicalESG.com Blog Post. <https://practicalesg.com/2024/08/did-blackrock-abandon-esg/> (abgerufen am 24. 11. 2024).
- Blankley, B. (2024, 7. August). 20-state coalition fights Treasury claim that certain banking policies are security threat. [https://www.thecentersquare.com/national/article\\_34a7fcfc-54b7-11ef-ba37-934e33813891.html](https://www.thecentersquare.com/national/article_34a7fcfc-54b7-11ef-ba37-934e33813891.html) (abgerufen am 18. 11. 2024).
- Boak, J. (2024, 19. Juli). Treasury warns that anti-woke banking laws like Florida's are a national security risk. AP News. <https://apnews.com/article/banking-esg-treasury-national-security-00984615e57dc14d72f04e6e61cc078b> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Carter, M., Filosa, M. & Lee, D. (2024). Stand by ESG? The State of 2024 U. S. Sustainability Reports. Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

- DeSilver, D. (2024, 6. März). A booming U. S. stock market doesn't benefit all racial and ethnic groups equally. Pew Research Center. <https://www.pewresearch.org/short-reads/2024/03/06/a-booming-us-stock-market-doesnt-benefit-all-racial-and-ethnic-groups-equally/> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Federal Register (2022). Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights. 87 FR 73822, 2022–25783.
- Federal Register (2024). The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors. 89 FR 21668. 2024–05137.
- Gambetta, G. (2024, 6. Dezember). US Asset Management Giant Joins Climate Action 100+ Exodus. Responsible Investor. <https://www.responsible-investor.com/us-asset-management-giant-joins-climate-action-100-exodus/> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Halper, J. & Shriver, T. (2023, 25. Juli). Non-Profit Targets U.S.-Based Bank's ESG Investment Strategies. The National Law Review. <https://natlawreview.com/article/non-profit-targets-us-based-bank-s-esg-investment-strategies> (abgerufen am 23. 01. 2025).
- Hart, O., Landemore, H. & Zingales, L. (2024, 6. Dezember). Real Shareholder Democracy Is the Answer to ESG. Bloomberg Weekend Essay. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-12-06/-investor-assemblies-are-the-answer-to-esg> (abgerufen am 07. 12. 2024).
- Interfaith Center on Corporate Responsibility (o. D.). Our Origin Story. <https://www.iccr.org/mission-history/> (abgerufen am 22. 01. 2025).
- Iyer, R. (2024). ESG Investing: Steady Growth Amidst Adversity. Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) Report.
- JD Supra (2024, 23. September). Fifth Circuit Appears Skeptical of Invalidating ESG Rule Despite the Fall of Chevron. <https://www.jdsupra.com/legalnews/fifth-circuit-appears-skeptical-of-2612835> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Johnson, L. (2024a, 19. November). Vanguard's updated investor proxy choice program includes anti-ESG voting option. ESG Dive Brief. <https://www.esgdive.com/news/vanguard-expands-investor-choice-proxy-pilot-program-includes-anti-esg-policy-egan-jones/733379/> (abgerufen am 24. 11. 2024).
- Johnson, L. (2024b, 2. Dezember). BlackRock, Vanguard, State Street sued by Texas, red states. ESG Dive Brief. <https://www.esgdive.com/news/blackrock-vanguard-state-street-sued-texas-red-states-anticompetitive-coal-practices/734311/> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Kishan, S. (2024, 17. Juli). Wall Street Starts Calling Time on ESG Labels After Backlash. Bloomberg Green. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-07-17/wall-street-is-scrubbing-esg-from-job-titles> (abgerufen am 18. 11. 2024).
- Labonte, M. (2023). Who Regulates Whom? An Overview of the U. S. Financial Regulatory Framework. Congressional Research Service.
- Lewellen, J. und Lewellen, K. (2018). Institutional investors and corporate governance: The incentive to increase value. Discussion Paper. Tuck School of Business. Dartmouth College. [https://faculty.tuck.dartmouth.edu/images/uploads/faculty/katharina-lewellen/Institutional\\_incentives\\_5\\_2018.pdf](https://faculty.tuck.dartmouth.edu/images/uploads/faculty/katharina-lewellen/Institutional_incentives_5_2018.pdf) (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Lichtenstein, J., Littenberg, M. & Haas, R. (2023, 22. November). ESG and Public Pension Investing in 2023: A Year-To-Date Recap and Analysis. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/11/22/esg-and-public-pension-investing-in-2023-a-year-to-date-recap-and-analysis/> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Marsh, A. (2024, 25. September). Bankers Say What They Really Think About Net Zero at Climate Week. Bloomberg Green. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-25/bankers-say-the-quiet-part-out-loud-at-climate-week> (abgerufen am 18. 11. 2024).

- Maslansky, M. (2023, 14. November). The Language of ESG is Killing ESG. <https://maslansky.com/2023/11/14/the-language-of-esg-is-killing-esg/> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- McKinsey & Company (2024). Private markets: A slower era McKinsey Global Private Markets Review 2024.
- Mookerjee, I. (2024, 17. November). Asset Managers Bet Grid Stocks to Defy Trump's Anti-ESG Era. Bloomberg Green. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-11-17/asset-managers-bet-grid-stocks-will-soar-in-trump-s-anti-esg-era> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Mordor Intelligence (2024). Private Equity in US Market Size & Share Analysis – Growth Trends & Forecasts (2024 – 2029). <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/united-states-private-equity-market> (abgerufen am 08. 12. 2024).
- Morningstar Sustainability (2024). Global Sustainable Fund Flows—Q3 2024 in Review October 2024.
- National Archives (2024). Regulation S-K. Securities Act and Exchanges Act. <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-229#229.105> (abgerufen am 08. 12. 2024).
- OECD (2023). OECD Corporate Governance Factbook 2023. OECD Publishing.
- OECD (2024). Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment. OECD Publishing.
- Our Money Our Values (2023): Our Money Our Values. Educating Americans on the Dangers of ESG. <https://ourmoneyourvalues.com> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Papadopoulos, K., Jun, F. & Parikh, P. (2024). U. S. Shareholder Proposals: A Decade in Motion. ISS-Corporate.
- Pleiades Strategy (2024). Anti-ESG State Legislation Outlook.
- Ramonas, A. (2024, 12. September). SEC Abandons ESG Enforcement Group Amid Broader Backlash. Bloomberg Law. <https://news.bloomberglaw.com/esg/sec-quietly-dissolves-climate-and-esg-enforcement-task-force> (abgerufen am 12. 09. 2024).
- Roach, T. (2024). Unintended Consequences of the Energy Discrimination Act in Oklahoma. Oklahoma Rural Association Report.
- Ropes & Gray (2024). Navigating State Regulation of ESG. <https://www.ropesgray.com/en/sites/navigating-state-regulation-of-esg> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- S&P Global (2024, 3. Januar). Wall Street thrived, small towns lost as anti-ESG campaign raged in 2023. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/wall-street-thrived-small-towns-lost-as-anti-esg-campaign-raged-in-2023-79749380> (abgerufen am 14. 12. 2024).
- Saad, L. (2024, 22. Mai). ESG Not Making Waves With American Public. Gallup. <https://news.gallup.com/poll/506171/esg-not-making-waves-american-public.aspx> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- Securities and Exchange Commission (2024, 6. März). SEC Adopts Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors. Press Release. <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-31> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- State Financial Officers Foundation (2024). State Leaders Call for a Reversal from The Business Roundtable after Five Years of Failure following Redefinition of The Purpose of Corporation. Comment Letter to the Business Roundtable.
- State of California (2023a). Greenhouse gases: climate corporate accountability: climate-related financial risk. Senate Bill 299.
- State of California (2023b). Greenhouse gases: climate-related financial risk. Senate Bill 261.
- State of California (2024). Climate Corporate Data Accountability Act. Senate Bill 253.
- Thinking Ahead Institute (2024). Global Pension Assets Study. Thinking Ahead Institute.

- Topoleski, J., Myers, E. & Gorman, J. (2023). U. S. Retirement Assets: Data in Brief. Congressional Research Service.
- University of Michigan (2025). Corporate Response: The Sullivan Principles. Michigan in the World. <https://michiganintheworld.history.lsa.umich.edu/antiapartheid/exhibits/show/exhibit/origins/sullivan-principles> (abgerufen am 22. 01. 2025).
- University of Minnesota (o. D.). The Global Sullivan Principles. University of Minnesota Human Rights Library. <http://hrlibrary.umn.edu/links/sullivanprinciples.html> (abgerufen am 22. 01. 2025).
- U. S. Court of Appeals for the Fifth District (2024). State of Utah et al. Plaintiffs, v. Julie A. Sue, Acting Secretary of Labor, et al., Defendants. Case 23-11097.
- U. S. Congress (2023). H.J.Res.30 – Providing for congressional disapproval under chapter 8 of title 5, United States Code, of the rule submitted by the Department of Labor relating to »Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights«. 118th Congress (2023–2024). <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-joint-resolution/30> (abgerufen am 08. 12. 2024).
- U. S. Department of Commerce (2024). Income in the United States: 2023 Current Population Reports. U. S. Census Bureau.
- U. S. Department of Labor (2021). Notice of Proposed Rulemaking on Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights, Fact Sheet.
- U. S. Department of Labor (2022). Final Rule on Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights. Employee Benefits Security Administration. <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/final-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights> (abgerufen am 22. 01. 2025).
- U. S. District Court, Northern District of Texas (2023). State of Utah, et al., Plaintiffs, v. Martin J. Walsh, Secretary of Labor, et al., Defendants. Docket No. 2:23-CV-016-Z.
- U. S. District Court, Northern District of Texas (2023). Bryan P. Spence, Plaintiff, v. American Airlines, Inc., et al., Defendants. Docket No. 4:23-cv-00552.
- U. S. House of Representatives House Committee on the Judiciary (2024): Climate Control: Exposing the Decarbonization Collusion in Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing. Interim Staff Report.
- U. S. House of Representatives House Committee on the Judiciary (2024, 30. Juli). Jordan and Massie Demand Information From Over 130 Companies Surrounding Their Involvement with Woke ESG Cartel Climate Action 100+. Press Release. <https://judiciary.house.gov/media/press-releases/jordan-and-massie-demand-information-over-130-companies-surrounding-their> (abgerufen am 15. 12. 2024).
- U. S. Supreme Court (2023). Loper Bright Enterprises et al. v. Raimondo, Secretary Of Commerce, et al. Certiorari to the United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit. Nr. 22-451.

# cric – Corporate Responsibility Interface Center – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

---

Der vorliegende Sammelband wird von cric zu seinem 25-jährigen Jubiläum herausgegeben. Der cric e. V. ist einer der ältesten Vereine zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage in Deutschland. Wir geben ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in der Wirtschaft mehr Gewicht. Für eine gerechte und zukunftsfähige Wirtschaft. Seit 25 Jahren.

Ziel ist es, Ethik und Nachhaltigkeit im Bereich Sustainable Finance zu fördern und weiterzuentwickeln. Dabei legen unsere Mitglieder – überwiegend Investor:innen – Wert auf die Reflexion werte- und wirkungsorientierter Ansätze sowie den kritischen Diskurs, um den Markt zu inspirieren. cric fördert Bildung und Forschung rund um ethisch-nachhaltige Investments. Dafür engagiert sich der Verein zusammen mit seinen werteorientierten Mitgliedern an den Schnittstellen zu Finanzwirtschaft, Kirche, Investor:innen, Wirtschaft, Gesellschaft und Wissenschaft.

Seit dem Jahr 2011 bündelt cric seine wissenschaftlichen Aktivitäten im eigenen Thinktank, dem cricTANK. Bei diesem lagen die Initiative, Konzeption und Umsetzung des vorliegenden Sammelbandes. Herausgebende Autor:innen sind Kevin Schaefers, Claudia Döpfner, Klaus Gabriel und Catherine Marchewitz.

cric ist ein gemeinnütziger Verein mit Mitgliedern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz und finanziert sich überwiegend aus Mitgliedsbeiträgen und Spenden. Mehr zu uns finden Sie unter: [www.cric-ethik.finance](http://www.cric-ethik.finance)