

La finance expliquée

Le blog de Fabien Hassan

« [Et si on parlait foot ?](#) »

Vers une "spéculation verte" ? Comment l'ONG WWF a parié sur la chute du charbon pour faire fructifier son épargne

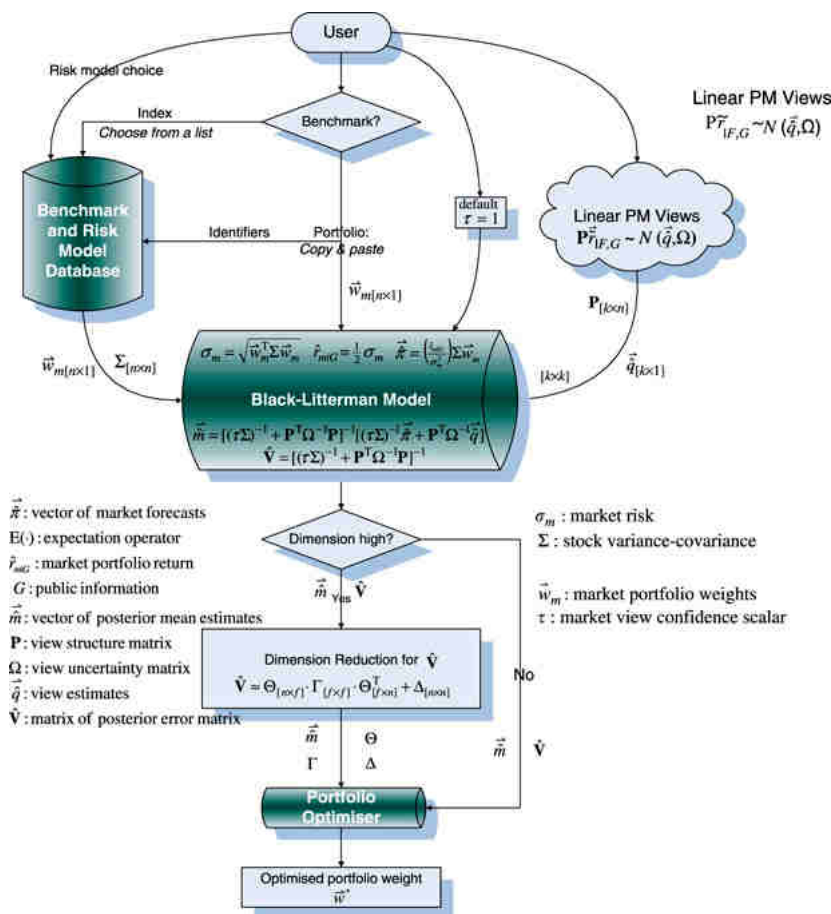
[les derniers articles](#) | [imprimer](#) | [envoyer à un ami](#)



Avec l'aide d'une des stars de la finance de marché mathématisée, la branche américaine de l'association environnementale WWF a développé des produits financiers complexes pour parier sur la chute des entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre. Explications.

Un roi de la finance de marché

Bob Litterman est un grand nom de la finance contemporaine. Au début des années 1990, les banques américaines recrutent de nombreux mathématiciens et physiciens pour répondre à l'informatisation de leur métier, et inventer les modèles mathématiques qui sont au cœur de la finance moderne. Avec son collègue Fischer Black, Bob Litterman met alors au point une formule mathématique permettant de construire un modèle d'optimisation de portefeuilles, appelé modèle Black-Litterman et aujourd'hui enseigné à tous les étudiants en mathématiques financières. Comme le montre la figure ci-dessous, ce modèle repose sur des systèmes d'équations complexes et illustre bien la mathématisation de la prise de décision en finance. En 1994, Litterman devient le Directeur des Risques de Goldman Sachs, l'un des postes les plus importants de la finance mondiale. Puis, après 23 années passées dans la banque américaine, il se retire en 2009, pour se consacrer à d'autres activités. Il devient administrateur de la branche américaine de WWF. L'ONG environnementale au célèbre panda et le grand banquier se découvrent un point commun : la volonté de lutter contre le changement climatique.



Le modèle de Black-Litterman (Source : Cheung, W. (2010). The Black-Litterman model explained. Journal of Asset Management,

Les anciens banquiers et l'environnement

Depuis son départ, Bob Litterman fait en effet partie de cette vague de financiers qui consacrent la fin de leur carrière à l'environnement. Le plus notable est probablement Hank Paulson, ancien secrétaire au Trésor sous la présidence Bush, et qui dirigeait justement la banque Goldman Sachs entre 1994 et 1998.

Leur message est simple : le changement climatique représente un risque économique significatif, sous-évalué par les marchés, et pourrait nous conduire, lorsque les marchés finiront par se rendre compte de leur erreur, à un crash financier d'ampleur comparable à celui de 2008.

Comme une majorité d'économistes, Litterman et Paulson ne cessent de plaider pour la mise en place d'un prix du carbone élevé et stable, à l'échelle mondiale ou au moins régionale. Selon eux, c'est la seule façon de faire en sorte que les marchés prennent en compte les effets environnementaux des activités économiques.



Illustration de [Julie-Ann Pelleboer](#) pour *Corporate Knights*

L'épargne de WWF

En attendant que les hommes politiques mettent en place ces recommandations, Bob Litterman ne se contente pas d'apporter son expérience de banquier dans les débats au sein des conseils d'administration de WWF. Selon un article paru dans le magazine américain spécialisé dans l'économie et l'environnement [Corporate Knights](#), le conseil d'administration lui a confié une mission correspondant à ses compétences : la gestion des fonds de WWF, qui représenteraient un volume de [200 millions de dollars en 2013](#).

Comme toute grande ONG de portée internationale, WWF dispose en effet de fonds, issus de dons, qu'elle place sur les marchés financiers. La gestion de l'épargne d'une ONG environnementale est un sujet épineux : il est tentant d'aller placer l'argent sur les titres les plus rémunérateurs, mais le grand public serait probablement mécontent d'apprendre que ses dons servent à financer, par exemple, l'industrie des armes ou du tabac.

Pour répondre à ce problème et limiter le risque d'image, les ONG établissent donc en général une politique d'investissement relativement stricte : exclusion de certains secteurs, engagement de confier ses fonds uniquement à des gestionnaires d'actifs de la finance responsable, etc.

Dans le cas de WWF, la grande question est celle du *divestment* : le mouvement de désinvestissement des combustibles fossiles (« [Zéro Fossile](#) »). Parti des campus universitaires américains, ce mouvement exige des investisseurs qu'ils s'engagent à retirer tous leurs investissements dans le secteur fossile – pétrole, gaz, charbon –, considéré comme un secteur nuisible. En tant qu'ONG environnementale militant pour le développement des énergies renouvelables et le recul de l'utilisation des énergies fossiles, WWF fait partie des candidats naturels au désinvestissement.

Les produits dérivés : une stratégie alternative au désinvestissement

L'ancien banquier connaît la rentabilité du secteur pétrolier, et les risques liés au refus de détenir des actions de ce secteur. Litterman refuse donc de désinvestir, et soutient une stratégie alternative reposant sur les produits dérivés.

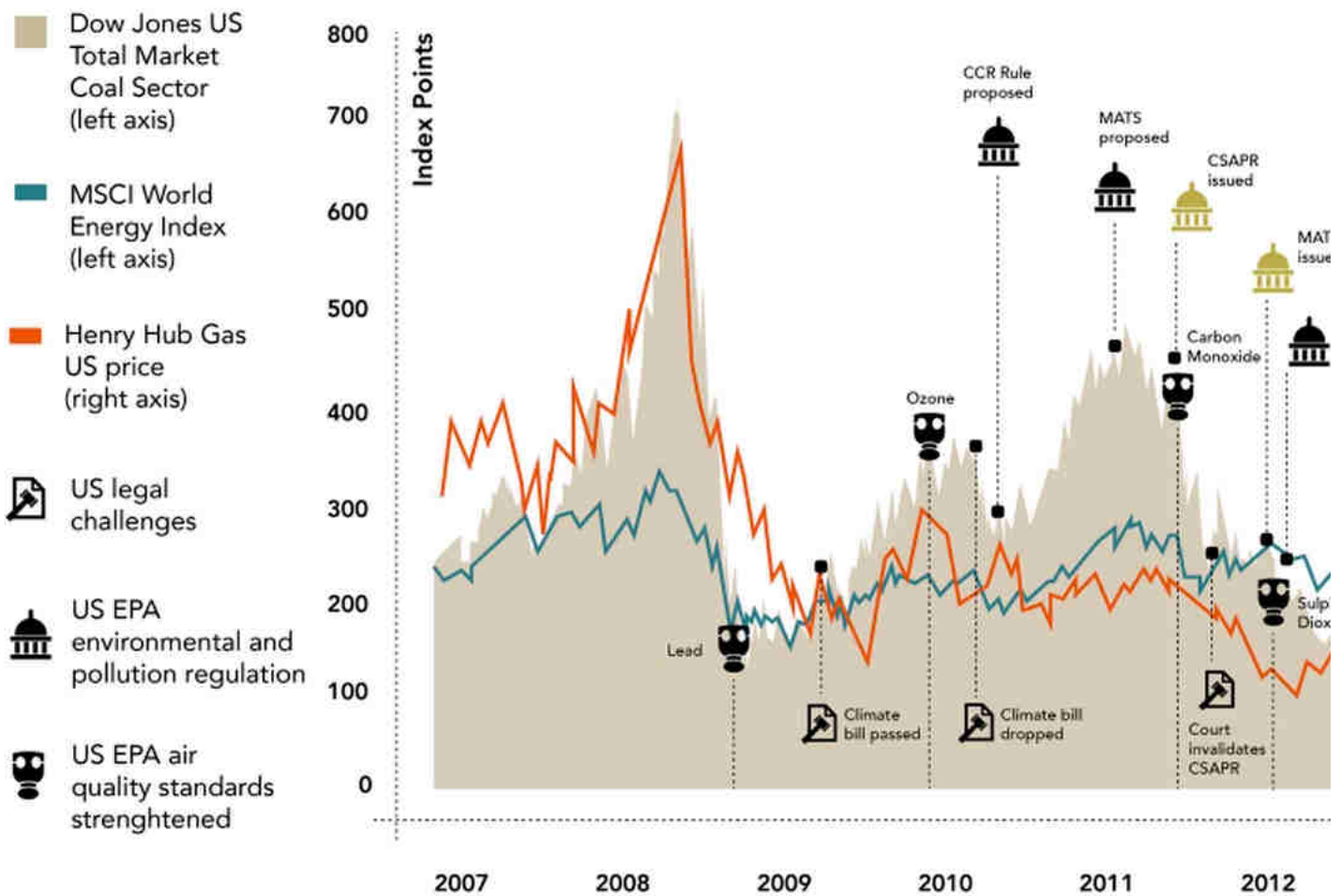
Sa décision serait aussi liée aux frais de gestion : en se contentant de répliquer un indice financier (ce qui revient à acheter toutes les actions disponibles pour diversifier le risque), un fonds pratique la gestion « passive », relativement peu onéreuse. Revendre certains titres selon des critères environnementaux imposerait de passer à une gestion « active », nécessitant un traitement humain plus important, et donc des frais de gestion plus élevés.

Sous la direction de Litterman, le fonds de placement de WWF adopte une stratégie plus audacieuse : il achète des produits dérivés dont la valeur augmente lorsque la valeur des entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre diminue. Cette stratégie permet à WWF de conserver ses actions dans le secteur des énergies fossiles, tout en gagnant de l'argent lorsque leur valeur baisse.

Or, comme le montre le graphique suivant, la capitalisation boursière du secteur du charbon américain s'est effondrée depuis quelques années, sous l'effet de la baisse des prix du gaz et de nouvelles normes environnementales adoptées par l'administration Obama. Ce secteur étant l'un des plus émetteurs de CO2, il est fort probable qu'il fasse partie des secteurs contre lesquels WWF a parié.

Figure: Exploring coal industry index responses to different demand factors (20/01/15)

Sierra Club estimate of timeframe over which 180+ proposed coal plants project have been cancelled



La chute de la capitalisation des sociétés du secteur du charbon - aire en gris/beige (Source : Carbon Tracker, 2015)

Résultat : selon Corporate Knights, la performance du fonds de placement de la branche américaine de WWF est excellente. L'ONG a parié, conformément à ses convictions, et a gagné de l'argent. Le rendement atteindrait même 40% en environ 18 mois.

Un gain et des questions

Finalement, WWF a parié sur une mauvaise performance des secteurs les plus polluants, et a été récompensé. L'utilisation des

produits dérivés et de stratégies financières sophistiquées au service de l'environnement constitue une belle ironie. Litterman a-t-il réussi à mettre le pire de la finance au service du développement durable ?

Cette politique de gestion des fonds soulève tout de même des questions. Une utilisation de son épargne au service de ses convictions ne reviendrait-elle pas plutôt à financer le développement des énergies renouvelables, la protection de la biodiversité, ou une meilleure utilisation des terres ? Une stratégie consistant à conserver des actions dans les secteurs polluants tout en pariant contre eux peut étonner, de la part d'une ONG qui encourage [les Etats](#) et les investisseurs à cesser de financer l'industrie du charbon, et pousse les entreprises à mettre en place des stratégies environnementales plus ambitieuses.

Pourtant, WWF n'est pas la seule à refuser de désinvestir des secteurs fossiles. [Selon une enquête](#) de la journaliste et militante Naomi Klein de 2013, la plupart des grandes ONG environnementales américaines continuent à placer une partie de leurs fonds dans des actions du secteur fossile, considérant que la gestion de leurs fonds est une question purement technique, sans lien avec les activités de l'ONG.

Avec une petite dose de cynisme, il est tout à fait possible d'admettre que les associations environnementales se comportent comme n'importe quel spéculateur, tant que l'argent gagné est remis au service de la cause défendue. Le grand public donateur ne partageant pas nécessairement cette vision, les ONG américaines préfèrent en général ne pas communiquer sur leur politique d'investissement. Pour gérer un risque financier, il y a Bob Litterman. Pour gérer un risque d'image, on n'est jamais trop prudent.

Pour en savoir plus :

Jeremy Runnalls, How to make a killing shorting coal companies, Corporate Knights, Spring 2015 Issue. Disponible sur : <http://www.corporateknights.com>

Cet article a été posté le Mardi 21 juillet 2015 dans la catégorie [Non classé](#). Vous pouvez envoyer un commentaire en utilisant le formulaire ci-dessous.



Envoyer un commentaire

Nom (mention obligatoire)

Mail (votre mail ne sera pas publié sur le site) (mention obligatoire)

Site Internet

Votre commentaire

Envoyer le commentaire



[Accueil du blog](#)



Fabien Hassan

Fabien Hassan, 25 ans, est issu de l'Ecole Normale Supérieure de la rue d'Ulm, à Paris.

Il travaille pour le think-tank [2° Investing Initiative](#), spécialisé sur le lien entre secteur financier et lutte contre le réchauffement climatique. Il contribue par ailleurs au [blog de l'ONG Finance Watch](#), qui milite à Bruxelles pour remettre la finance au service de la société, et s'intéresse à l'utilisation d'instruments économiques au service de la protection de la biodiversité ([ouvrage collectif paru chez QUAE](#)).

Contact : fabien@2degrees-investing.org



• Catégories

- [Actualités](#)
- [L'opinion des marchés](#)
- [Les leçons de l'histoire](#)
- [Lu dans la presse](#)
- [Lu pour vous](#)
- [Non classé](#)
- [Personnages célèbres de la régulation financière](#)
- [Présentation du blog](#)
- [Régulation financière](#)

• Posts récents

- [Vers une "spéculation verte" ? Comment l'ONG WWF a parié sur la chute du charbon pour faire fructifier son épargne](#)
- [Et si on parlait foot ?](#)
- [Affaire BNP : mais au fait 10 milliards de dollars... c'est beaucoup ?](#)
- [La grippe, Google, les modèles et le monde : ce que l'échec de Google Flu nous apprend sur la finance](#)
- [Ecobank : pourquoi le futur de la grande banque africaine est un enjeu important](#)

Recherche

© La finance expliquée pour Alternatives Economiques

Ce blog a été conçu avec [WordPress MU](#) pour le site <http://www.alternatives-economiques.fr/>.