

***Racine***



Koen De Leus  
Philippe Gijssels

*les 5 tendances de la*  
NOUVELLE  
ECONOMIE  
MONDIALE

Investir en période  
de SUPERINFLATION,  
d'HYPERINNOVATION  
et de TRANSITION CLIMATIQUE

***Racine***

À Miriam & Kathleen

*'Without whom life would be  
like a broken pencil:  
pointless.'*

---

# TABLE *des* MATIÈRES

Pourquoi on se trouve à un moment critique 7  
Introduction 16

ONE TREND TO RULE THEM ALL 53

## 1

### INNOVATION ET PRODUCTIVITÉ

Le gain de productivité 72  
Caractéristiques de la révolution numérique 87  
Nouvelles technologies et accélération de la productivité 113  
L'impact du COVID-19 127  
La transition énergétique 136

## 2

### CLIMAT

Guerre et énergie 155  
Les risques climatiques compromettent la croissance 172  
Catastrophe économique ou opportunité ? 178  
Gagnants et perdants 191  
Inflation, taux d'intérêt et endettement 200

## 3

### LA MONDIALISATION

Les bienfaits de la mondialisation	222
De la mondialisation à la démondialisation	230
L'apogée de la mondialisation	236
La mondialisation est fragile	242
Le découplage	271
Multiglobalisation	290
Le prix de la démondialisation	298

## 4

### DETTES

La montagne de dettes des pays développés	316
La montagne de dettes des pays émergents	329
Les leçons du passé	342
Vers une solution pour nos dettes	353

## 5

### VIEILLISSEMENT

Transition démographique	380
Impact sur la croissance et la productivité	400
Impact sur les taux d'intérêt et l'inflation	422
Impact sur le marché des actions et de l'immobilier	429

    Épilogue 455

    Abréviations et explications 460

    Notes 462

# POURQUOI *on se trouve à* UN MOMENT CRITIQUE

Nous sommes à l'aube d'un monde différent. L'économie mondiale va être plongée dans cinq vagues déterminantes. La transition climatique émerge comme une tendance majeure. Face à la multimondialisation et à l'explosion de la productivité directement liée à l'innovation, nous sommes confrontés à des tendances charnières. Les deux dernières vagues, le vieillissement de la population et l'augmentation de la dette, sont des réalités qui vont s'intensifier dans les décennies à venir.

Pour vous aider à surfer sur ces vagues, tout en restant à flot, cet ouvrage combine deux domaines d'expertise distincts : une analyse économique approfondie du Nouveau Monde et son interprétation pour les investisseurs. Qui sommes-nous ? Koen De Leus, économiste en chef chez BNP Paribas Fortis, propose une analyse macroéconomique, qui débute avec l'innovation et la production au chapitre 3. Quant à moi, Philippe Gijssels, stratège en chef de la même banque, j'utilise l'humour pour expliquer la manière d'appliquer ces connaissances macroéconomiques en tant qu'investisseur. Enfin, nous nous aventurons parfois dans la science-fiction à travers des prédictions de ce que pourrait être l'année 2050. Il est essentiel de noter que les idées présentées dans ce livre ne doivent en aucun cas être considérées comme des conseils en matière d'investissement. Il s'agit simplement de quelques réflexions que nous tenions à partager avec le lecteur. Par conséquent, assurez-vous de mener vos propres recherches ou de consulter un professionnel avant de vous aventurer sur les marchés.

L'idée fondamentale de cet ouvrage est que nous entrons dans une nouvelle ère après quarante années de taux d'intérêt et d'inflation en baisse constante. La page 452–454 présente un tableau qui illustre l'impact de ces cinq vagues – telles

que nous les observons évoluer – sur la croissance économique, l’inflation et les taux d’intérêt. La croissance économique est en grande partie marquée par des avantages et des inconvénients équilibrés, mais en ce qui concerne l’inflation et les taux d’intérêt nominaux, la balance penche clairement d’un côté. Un monde caractérisé par une inflation et des taux d’intérêt plus élevés nous attend.

Ce nouveau contexte aura un impact significatif sur toutes les stratégies d’investissement. Les taux d’intérêt jouent un rôle similaire à la gravité dans notre monde. Quand ils sont bas ou négatifs, toutes les catégories d’actifs, même les plus stables comme l’or, s’envolent. À l’inverse, lorsque les taux d’intérêt augmentent considérablement, presque tous les actifs sont tirés vers le bas. Il est donc crucial de comprendre que les tendances majeures que nous explorons dans ce livre sont intrinsèquement liées aux fluctuations des taux d’intérêt. À tout moment, nous devons nous demander si le robinet de l’argent a été ouvert ou fermé.

Vous pourriez vous demander : qu’en est-il de la Chine, de la montée des inégalités et du populisme qui en découle ? Ces questions sont tout à fait légitimes. En premier lieu, nous avons cherché à éviter toute dérive excessive du contenu de cet ouvrage. De plus, vous remarquerez que le livre aborde de manière approfondie le rôle de la Chine et la croissance des inégalités dans plusieurs chapitres, en tant que thèmes récurrents. Les lecteurs en quête d’informations concernant ces sujets ne seront certainement pas déçus.

Nous commençons par examiner la productivité et l’innovation, qui représentent la première vague de notre analyse. L’augmentation de la productivité est la seule source potentielle de croissance future pour les économies occidentales vieillissantes. Il est donc préoccupant de constater que cette source s’est progressivement tarie au fil des décennies passées. Après la révolution informatique, la révolution numérique a émergé il y a environ une décennie. Jusqu’à présent, elle n’a pas engendré d’accélération significative de la croissance. Indéniablement, les consommateurs profitent d’un plus grand bien-être, de davantage d’outils et d’applications facilitant leur vie et la rendant plus plaisante. Cependant, elle n’a pas eu d’impact concret sur notre prospérité ni sur le produit intérieur brut (PIB).

L’intelligence artificielle (IA) nourrit l’espoir d’une accélération de la productivité... à terme. La diffusion à grande échelle d’une nouvelle technologie prend du

temps. Mais nous sommes encouragés par le fait qu'une technologie numérique complexe devient aussi rapidement accessible au grand public.

En matière d'investissement, on peut comparer l'impact de l'intelligence artificielle (IA) à des événements majeurs tels que le vol du feu sacré de l'Olympe, l'invention de la roue, l'avènement de l'agriculture ou encore, plus récemment, la révolution industrielle. Cette réalité implique qu'il y aura de (très) grands gagnants, mais aussi de (très) grands perdants. Avec le risque que les gagnants se taillent la part du lion.

ChatGPT n'est que l'une des nombreuses technologies à évolution exponentielle qui nous attendent. D'autres exemples incluent l'impression 3D, l'énergie (verte) et la biologie. La particularité de ces technologies, c'est qu'à mesure que leurs coûts diminuent, leur utilisation se généralise. Et plus elles sont répandues, plus la croissance de la productivité est rapide. Cela est prometteur, bien que l'obtention d'une croissance de la productivité élevée ne soit pas garantie. Les principales menaces résident dans les prix élevés de l'énergie après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ainsi que dans le processus de démondialisation.

La mondialisation a favorisé la diffusion des idées et les investissements en capital. Cependant, la phase d'hypermondialisation est révolue, et ce, depuis un certain temps. L'externalisation de la production vers des pays dits à faibles coûts a atteint ses limites. Les entreprises cherchent à simplifier la complexité de leurs chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, en particulier après que la pandémie et le conflit en Ukraine ont mis en évidence leurs vulnérabilités. Le ralentissement du commerce mondial des marchandises au cours de la dernière décennie a entraîné des délocalisations, rapprochant ainsi les chaînes d'approvisionnement ces dernières années.

Un phénomène accentué par la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, ces derniers se sentant menacés dans leur hégémonie. En matière de technologie, les États-Unis fixent les règles et s'opposent autant que possible à la Chine. L'objectif est de stopper prématurément l'ascension de la Chine avant qu'elle puisse devenir une concurrente des États-Unis sur le plan technologique. Les États-Unis entraînent d'autres pays dans leur effort. En outre, les pratiques commerciales déloyales de la Chine génèrent de plus en plus d'hostilité en Europe. La symbiose qui a prévalu ces dernières décennies – où l'Occident fournissait la technologie en échange de l'accès à un vaste marché chinois – est menacée par la pénétration des produits venant de Chine sur le marché européen. L'importation en masse de

voitures électriques chinoises en Europe finira par entraîner des suppressions d'emplois dans l'industrie automobile, un secteur de grande importance pour l'Europe. C'est à ce moment-là que les dirigeants européens prendront des contre-mesures.

Il est donc clair que la politique industrielle reprend de l'importance. Avec cela, les priorités actuelles deviennent la protection de l'industrie nationale et la création de chaînes d'approvisionnement plus indépendantes. La dépendance à l'égard de la Chine doit être réduite. Cela représente un défi considérable, en particulier dans le domaine des technologies liées au climat, des matières premières nécessaires aux éoliennes et aux panneaux solaires.

Faut-il en conclure que le monde est en train de se diriger vers une démondialisation ? Actuellement, nous constatons surtout l'ajout d'un maillon supplémentaire entre les États-Unis et la Chine dans le but de minimiser les risques politiques. La diversification de la chaîne d'approvisionnement peut inciter à explorer d'autres sources d'approvisionnement, en complément ou en remplacement de la Chine. Par conséquent, nous nous dirigeons plutôt vers un approfondissement de la mondialisation, impliquant un nombre croissant de pays en développement. Au lieu d'un ralentissement du commerce des marchandises, nous observons également un essor du commerce des services, stimulé par l'accélération de la numérisation. Considérez, par exemple, les services administratifs numériques externalisés vers des pays offrant une main-d'œuvre à coût considérablement moins élevé. Il ne s'agit pas de démondialisation. C'est plutôt ce que nous appelons la multimondialisation ; un phénomène qui ne devrait en aucun cas avoir un effet nocif sur la croissance mondiale, au contraire. Les gagnants seront principalement les pays émergents, à l'image de la période précédente de mondialisation. Cela soulève la question délicate de savoir si, après les travailleurs d'usine, les emplois de services en Occident sont maintenant également vulnérables.

En ce qui concerne les opportunités d'investissement, il est évident que si le monde se divise en plusieurs blocs, nous devons décider dans quel bloc nous souhaitons être présents en tant qu'investisseurs. Actuellement, il est aisé de présenter une perspective pessimiste sur la situation en Chine. Le pays fait face à des enjeux économiques et démographiques significatifs, sans parler de son secteur immobilier. Cependant, en tant qu'investisseurs, pouvons-nous nous permettre de *ne pas être présents* à la table de l'innovation chinoise ? Il est vrai que depuis 2008, les pays émergents, avec la Chine

comme championne, se portent remarquablement moins bien que leurs homologues plus matures. Toutefois, cela se traduit par une sous-évaluation relative d'une ampleur sans précédent.

Et qu'en est-il de l'hégémonie du dollar américain ? Ces derniers temps, on parle beaucoup de l'érosion de son statut de devise de réserve mondiale. Il est possible que cela se produise à l'avenir, mais pour le moment, notre cerveau reptilien considère toujours que le billet vert est roi. Et s'il venait à chuter de son trône, il ne serait pas remplacé par le yuan ou l'euro, mais plutôt par... l'or. Qui dit or dit presque automatiquement bitcoin, et qui dit bitcoin dit bientôt NFT ou « Non Fungible Tokens ». L'amélioration de nos connaissances et les échanges avec les étudiants de la nouvelle génération nous ont conduits à nuancer notre point de vue à ce sujet.

Les prix élevés de l'énergie représentent également un risque pour cette productivité cruciale. Ces prix ne sont pas exclusivement attribuables à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La transition climatique, qui est impérative et rapide, crée un déséquilibre entre la lente adoption des énergies renouvelables et l'abandon trop rapide des énergies fossiles. En conjonction avec les facteurs géopolitiques, cette situation intensifie la volatilité des prix de l'énergie et des matières premières. Les années à venir promettent d'être chaotiques.

Un aspect positif de la guerre en Ukraine, s'il en existe un, est qu'elle a accéléré la transition climatique d'environ dix ans. Nous étions extrêmement en retard par rapport à l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050. Aujourd'hui, nous sommes tout simplement très en retard. La transition climatique est la seule des cinq tendances couvertes que nous considérons comme « nouvelle ». À ce titre, elle représente un défi colossal. Les transitions énergétiques antérieures, telles que le passage du bois au charbon, puis au pétrole, étaient motivées par des avantages technologiques et économiques, et chacune d'entre elles a pris plus d'un siècle. La transition actuelle est purement politique. « Nous voulons changer entièrement le socle énergétique d'une économie mondiale qui pèse aujourd'hui 100 000 milliards de dollars, et ce en un peu plus d'un quart de siècle », explique Daniel Yergin, un expert en ressources chez S&P Global. Cela exige des investissements massifs, et ce dès aujourd'hui ! Plus nous tardons à investir, plus vite nous épuiserons notre budget carbone destiné à maintenir l'augmentation de la température en dessous de 1,5 degré Celsius. La guerre a fait grimper les investissements en flèche.

L'indépendance énergétique est soudainement devenue la principale priorité, avec les énergies renouvelables comme planche de salut. Cependant, la plupart des prévisions indiquent qu'il faudra doubler les investissements actuels, évalués à 2 400 milliards de dollars (équivalant à 2,5 % du PIB), pour atteindre les objectifs climatiques. Dans les pays développés, cela dépend largement de la volonté politique. Les pays émergents dépendent de l'argent des pays développés et du secteur privé.

En plus des investissements verts, il est impératif que les émissions diminuent. Le moyen le plus efficace d'y parvenir est d'appliquer le principe du « pollueur-payeur ». Cela peut s'accomplir grâce à l'instauration d'une taxe sur le carbone ou par la mise en place d'un système d'échange de quotas d'émission, comme celui qui existe en Europe. Pour atteindre un niveau d'émission nul d'ici 2050, une famille belge moyenne de quatre personnes devra s'acquitter d'une taxe carbone minimale de 2 200 euros par an au titre de la taxe carbone. En France, où les émissions par habitant sont moindres en raison de la prédominance de l'énergie nucléaire, cette taxe s'élève à 1 200 euros. En 2018, le mouvement des « gilets jaunes » en France a manifesté contre une hausse des taxes sur les carburants, qui représentait un coût annuel de 20 euros pour les familles à faible revenu et de 160 euros pour les plus aisées. Le fait que des manifestations aient éclaté pour des montants relativement modestes souligne l'importance d'une communication efficace sur l'objectif de la taxe carbone. En outre, un dividende climatique destiné aux ménages à faible revenu devrait permettre à chacun de suivre le rythme.

Le défi climatique est également difficile à relever pour les entreprises. Elles doivent s'adapter ou courent le risque de disparaître. Les entreprises qui tardent à réagir risquent de devoir déprécier un grand nombre de leurs actifs. Cependant, il existe également des opportunités. Le monde passe d'une économie axée sur la consommation à une économie axée davantage sur l'investissement. Les gagnants sont les secteurs de l'industrie, de la construction, les prestataires de services et les entreprises de transport. Les exploitants miniers sans « minéraux verts », comme les producteurs de pétrole et de gaz, sont les grands perdants.

Du point de vue des investisseurs, la transition énergétique représente peut-être l'opportunité la plus significative de ces 100 dernières années. À mesure que le monde passe du *big oil* au *big shovel* – où les matières premières nécessaires à la production d'électricité doivent être transportées à la pelle –,

d'énormes quantités de métaux seront nécessaires. En raison d'années de sous-investissement, l'offre et la demande futures ne pourront être équilibrées qu'à des prix considérablement plus élevés. Quoi qu'il en soit, la transition climatique est mieux guidée par des sorciers qui cherchent des solutions que par de (faux) prophètes qui ne voient de salut que dans un retour à l'âge préindustriel. L'objectif sera d'atteindre la plus grande efficacité énergétique, le plus tôt possible.

Un autre effet de la transition climatique est la persistance de la tendance à l'augmentation de la dette. La dette n'a jamais atteint de tels sommets en temps de paix. Mais il ne faut pas se focaliser uniquement sur ces niveaux élevés. En fin de compte, c'est la transférabilité de la dette qui crée les crises. Au cours des quatre dernières décennies, cette transférabilité n'a cessé de croître en raison de la baisse constante des taux d'intérêt.

Récemment, le taux d'intérêt moyen payé a recommencé à augmenter, et il ne semble pas que cela change de sitôt. Les taux d'intérêt nominaux, en particulier, augmentent en raison d'une inflation structurellement plus élevée, mais il est également possible que les taux d'intérêt réels (ajustés pour l'inflation) augmentent progressivement. La demande considérable de financement pour soutenir la transition dans les années à venir est l'un des moteurs de cette hausse des taux d'intérêt. La forte hausse des taux d'intérêt qui a suivi l'annonce de la politique budgétaire expansionniste par l'ancienne première ministre britannique Liz Truss indique que nous nous rapprochons d'un point critique. Les investisseurs en obligations ont perdu confiance : ils ont vendu des titres du gouvernement britannique, entraînant une rapide augmentation des taux d'intérêt. Le Royaume-Uni était au bord de la crise financière. D'après Martin Barnes, ancien économiste en chef de la célèbre société de recherche Bank Credit Analyst, il y a une probabilité de 75 % que les États-Unis, avec leur dette élevée et leur important déficit budgétaire, connaissent une situation similaire à celle du Royaume-Uni d'ici cinq ans. Une thérapie de choc est nécessaire pour rétablir la discipline budgétaire. Les « *bond vigilantes* », qui veillent à la viabilité de la dette, reprennent vie après des années de sommeil.

Pour résumer la situation, l'histoire de la dette est d'une grande complexité. Nous ferions peut-être mieux de jouer au Monopoly avec la dette.

La dernière tendance en date est le vieillissement, qui exerce une influence contradictoire sur la croissance économique. La croissance de la main-d'œuvre,

combinée à l'augmentation de la productivité, constitue le moteur de la croissance économique. Lorsque ce moteur initial montre des signes d'essoufflement, les pays développés doivent s'appuyer sur une augmentation de la productivité pour maintenir leur croissance. Les pays émergents et en développement continuent de profiter du dividende démographique découlant de la croissance de leur main-d'œuvre. Parmi les six plus grandes économies prévues d'ici 2050, il y aura cinq pays en croissance. À condition qu'ils ne rencontrent pas de revers. D'ici 2100, la population mondiale se stabilisera, et huit personnes sur dix vivront en Afrique et en Asie. Les entrepreneurs savent où se trouve la croissance.

Ceux qui évoquent le vieillissement de la population mentionnent l'augmentation des dépenses liées aux pensions et aux soins de santé. Dans quelle mesure les pays occidentaux sont-ils vulnérables à ces coûts croissants, étant donné leur niveau actuel d'endettement et de charge fiscale ? Si les pays anglo-saxons sont les moins vulnérables financièrement au vieillissement, ce n'est pas un hasard. Cela s'explique par leurs systèmes de retraite publics limités, qui sont compensés par une part substantielle de régimes de retraite privés. Le Japon, le Royaume-Uni, ainsi que la plupart des nations nordiques, affichent une vulnérabilité modérée. Les pays d'Europe du Nord et du Sud présentent une vulnérabilité élevée. L'Italie et la Belgique remportent la palme. La solution à l'augmentation des dépenses liées aux pensions et aux soins de santé est bien connue : prolonger la durée de travail et augmenter le nombre de travailleurs actifs.

Les générations du baby-boom étaient et demeurent le cochon qui se déplace dans le python. Ils déterminent quels produits et services sont plus ou moins consommés. À mesure qu'ils vieillissent, les baby-boomers adoptent un comportement d'investissement légèrement plus prudent. Cependant, la théorie de l'« *asset meltdown* » qui prédit un crash des marchés boursiers en raison du retrait des baby-boomers ne se concrétisera pas. Pourquoi ? Parce que les baby-boomers ne touchent pas à leurs actifs bancaires.

L'immobilier est plus sensible à cette théorie. Incontestablement, le décès de la génération du baby-boom aura un impact sur ce secteur. Leurs propriétés seront alors largement mises en vente sur le marché de l'immobilier, ce qui exercera une pression sur ce marché d'ici une dizaine d'années. Bien que les tendances démographiques aient stimulé les prix de l'immobilier ces dernières décennies, le vieillissement risque peu à peu de ralentir la hausse des prix du secteur.

Alors que nous nous dirigeons tous vers une vie centenaire – et, espérons-le, en bonne santé – d’immenses possibilités d’investissement s’ouvrent à nous, allant bien au-delà des domaines de la santé, des véhicules récréatifs et des voyages en croisière. Notre société subira une transformation si profonde qu’elle deviendra méconnaissable. En résumé, les décennies à venir nous réservent une foule de défis, mais aussi autant d’opportunités. Nous espérons que cet ouvrage vous aidera à saisir ces opportunités, à surfer sur les vagues, ou au moins à ne pas être englouti par le tsunami.

*«It often seems that trends create events  
more than events create trends. The event  
itself is usually a reflection of everyone  
getting it as Ed (Seykota) calls it, an aha.  
By this time, the trend followers usually  
have well established positions.»*

---

JASON RUSSEL

# INTRODUCTION

«*It all comes and goes in waves, it always does.*»

---

DEAN LEWIS, WAVES

## Une nouvelle aventure

Prédire l'avenir est une tâche ardue, surtout en matière d'économie et de marchés financiers. Et pourtant, c'est une entreprise dans laquelle nous aimons nous aventurer. En théorie. C'est moi, Philippe, qui lance cette initiative et qui vous en dirai davantage sur l'approche, le contexte et les bases de ce livre dans cette section.

«*Le début est un moment très délicat*». Cette phrase ouvre l'adaptation cinématographique du livre *Dune* de Frank Herbert. Je fais référence à l'adaptation cinématographique de 1984 dirigée par David Lynch, et non à la version plus récente que la plupart d'entre nous connaissent. Il s'agit de la version originale de mon enfance, dans laquelle Sting joue un rôle secondaire. J'avais 14 ans à l'époque. Plus tard, j'ai exploré un jeu vidéo stratégique qui, dans une certaine mesure, était un lointain précurseur de *Age of Empires*, combinant des mouvements stratégiques de guerre avec des éléments économiques. L'objectif était d'amasser des ressources pour investir dans des constructions et des armes. C'est à ce moment que mon intérêt pour les évolutions économiques et pour les marchés financiers, en particulier, a commencé à se développer. Le fait que mon père a toujours été impliqué dans les affaires boursières et que nous en parlions régulièrement à la maison a certainement contribué à mon intérêt. Depuis que je sais lire, je lis des livres d'histoire. Bon, peut-être après avoir exploré l'univers des bandes dessinées : les aventures de

Bob et Bobette, Jommeke, Red Knight, et plus tard Storm et Thorgal. Ensuite, j'ai élargi mes horizons vers la littérature, les œuvres fantastiques, la philosophie, et à peu près tout ce qui avait une couverture et des pages.

J'ai eu la chance de convertir mon « passe-temps » en métier, initialement à la Générale de Banque, puis chez Fortis, et maintenant au sein de BNP Paribas Fortis. Après un stage d'un peu moins de deux ans, au cours duquel j'ai exploré presque tous les départements, et une brève expérience commerciale dans le Hageland, où j'ai découvert ce qu'était un client, ainsi que les plaisirs de la nourriture, de la boisson, et de la vie, je me suis rapidement retrouvé en salle des marchés. Et en réalité, je ne l'ai jamais quittée. Je me suis lancé dans un travail d'analyse sur à peu près toutes les classes d'actifs possibles, des actions aux obligations en passant par les matières premières. Il y a un peu moins de dix ans, j'ai été chargé de la stratégie des équipes de gestion de patrimoine, de banque privée et de spécialistes.

C'est aussi à cette époque que j'ai rencontré Koen pour la première fois, il y a six ans. Ou, pour être plus précis, j'ai eu l'occasion d'apprendre à mieux le connaître. En effet, nous nous étions croisés lorsqu'il travaillait dans une autre institution financière. De simples connaissances, nous sommes devenus amis et avons commencé à travailler ensemble de plus en plus souvent. Cette collaboration a donné naissance au podcast *Stand van zaken* (État des lieux) que nous avons le plaisir d'enregistrer chaque mois en compagnie de Francesca Vanthielen. En conséquence, nous avons reçu de nombreuses invitations à parcourir les centres d'affaires et les banques privées en tant qu'intervenants pour discuter de la situation économique et des marchés. Curieusement, notre public trouve l'interaction qui se produit entre nous amusante et peut-être même instructive. C'est également l'objectif de cet ouvrage. Lorsque Koen a évoqué l'idée de ce livre, je n'ai pas hésité une seconde.

Dans ce livre, nous dialoguons l'un avec l'autre. Koen propose une économie sérieuse et raisonnée. Pour ma part, je m'en tiens à ce que je fais toujours : je parle des marchés, je partage des conseils lorsque cela est possible, je dis ce que je pense savoir et ce que je pense ne pas savoir, et je raconte des anecdotes. Après tout, c'est là toute la beauté des marchés. Les marchés sont faits par les gens. Et les mots, les histoires et les sentiments sont au moins aussi importants que les chiffres et les calculs. Toutes les réflexions rationnelles, ainsi que les émotions et les aspirations des individus, finissent toujours par converger vers un seul point : le prix d'une action ou d'un autre actif. Ce prix est donc le point de convergence de toutes les

disciplines : l'économie, les mathématiques, mais aussi, voire surtout, la psychologie, la technologie, la sociologie, la philosophie, la géologie et la politique.

Nous avons longuement réfléchi à la structure de ce livre. Pour qu'il corresponde le plus possible au podcast et à nos présentations, nous avons opté pour une structure qui pourrait sembler légèrement atypique. Je me charge du premier chapitre. J'y présente quelques idées fondamentales concernant notre approche des marchés et de l'économie. Il s'agit en quelque sorte de jeter un coup d'œil sous le capot de notre réflexion. Quels sont les indicateurs et les idées qui forment une solide fondation pour une analyse censée nous éclairer sur le monde, ou du moins pour le comprendre un peu plus profondément que ne le suppose généralement le consensus ? C'est dans cette dernière nuance que réside déjà la première possibilité de profit.

Ensuite, nous nous penchons sur les tendances, un élément capital des marchés financiers et de l'économie. Pourquoi y a-t-il des tendances et quels en sont les éléments constitutifs ? Les réponses risquent bien de vous surprendre. Dans les chapitres suivants, Koen explore certaines des principales mégatendances qui façonneront le futur du monde au cours des 20 à 30 prochaines années. Je m'engage dans une conversation avec lui, ainsi qu'avec vous, en tant que lecteurs, à travers des encadrés qui gravitent autour des sujets abordés par Koen. Ces parenthèses renferment fréquemment des interrogations, parfois des essais de réponse concernant les implications des tendances en matière d'investissement. Notre objectif est de fournir des réponses non seulement aux interrogations qui nous occupent quotidiennement, mais également à celles qui nous sont adressées chaque jour par nos lecteurs et nos clients. Le dollar va-t-il perdre son statut de monnaie de réserve ? Est-ce le bon moment pour investir dans l'or ou le bitcoin ? Et quand les marchés émergents commenceront-ils enfin à répondre aux attentes élevées qu'ils suscitent ?

Inévitablement, nous passerons en revue un grand nombre d'ouvrages. Nous embarquerons pour un voyage en compagnie de Prométhée, Keynes et des penseurs des cercles intellectuels de la rue Saint-Roch. Les livres sont vraiment une passion pour moi. Ma femme appelle ça le démon de midi, mais je préfère parler de *gentle madness*, pour emprunter les mots de Nicolas A. Basbanes. L'ensemble de ce livre est donc redevable à des écrivains, économistes, traders et penseurs tels que Robert Shiller, Jack Schwager, Michael Covel, Jim O'Shannesey, Nicolas Taleb, Tom Basso, Mark Minervini, Peter Zeihan, George Friedman, Robert Kaplan et,

plus proches de nous, Jonathan Holslag, Geert Noels et Peter Dekeyzer. Ou encore à toute personne dont le nom figure sur les couvertures des livres qui s'entassent chez moi, jusque dans les escaliers.

## Gamboni

Commençons notre livre par une histoire.

Nous sommes un vendredi après-midi ensoleillé, juste avant le crépuscule. Jack, un trader chevronné dans une grande banque d'investissement américaine, rentre chez lui dans sa voiture de sport avec le sourire aux lèvres. Les marchés ont été agités, mais Jack a réussi à surfer sur les bonnes vagues, amassant des gains considérables. Qui plus est, la plupart de ses positions ouvertes ont été liquidées, ce qui lui permet d'envisager un week-end paisible.

C'est précisément à ce moment-là, lorsque tout semble aller trop bien dans la vie et qu'on n'a pas suffisamment honoré les dieux du trading par des sacrifices, qu'une catastrophe se produit. Jack a un problème de moteur. Il parvient tout juste à conduire sa voiture jusqu'à un petit garage dans une ville sans intérêt, dont le nom n'a pas d'importance. Le verdict est sévère : le garage doit commander les pièces défectueuses, et la voiture ne sera pas prête avant le lendemain au plus tôt.

De moins bonne humeur, Jack réserve une chambre dans un petit hôtel. L'ennui le gagne et il se rend au bar pour boire quelques whiskies. Il remarque alors qu'une partie de poker est en cours dans la pièce adjacente. Jack est plutôt bon au poker, du moins c'est ce qu'il pense. Après tout, que pourraient bien faire quelques petits habitants à un trader chevronné qui gère quotidiennement des millions ? *N'est-ce pas ?* Il achète un tas de jetons, se faufile jusqu'à la table, malgré la densité de la fumée des cigarettes, et s'engage dans la partie.

Une heure plus tard, la roue de la Fortune a basculé à maintes reprises, passant du bon au moins bon et vice versa. La pile de jetons de Jack est restée à peu près la même. C'est à ce moment qu'il reçoit une main contenant trois as et deux rois, formant un full, l'une des combinaisons les plus fortes au poker. Alors qu'il y a déjà un pot considérable sur la table, il surenchérit en misant 5 000 \$. C'est trop pour la plupart des autres joueurs, qui jettent leurs cartes en soupirant. Cependant, un dernier joueur, une sorte de mélange entre un bûcheron et Bill Gates, surenchérit

avec une mise de 20 000 dollars. Notre trader, quant à lui, a épuisé ses jetons et son argent, mais comme il a une main particulièrement bonne et qu'il soupçonne son adversaire de bluffer, il décide de miser sa Rolex après quelques hésitations.

Les cartes sont révélées sur la table, et le bûcheron pose un mélange de cartes qui ne ressemblent à rien, comprenant un deux et un trois de carreau, un cinq de pique, un dix de trèfle et un valet de trèfle. Jack montre son full et s'apprête à rafler le pot.

« Une petite minute », réplique le sosie de Bill Gates, provoquant ainsi des murmures et quelques rires moqueurs qui devraient déjà mettre la puce à l'oreille de Jack.

« J'ai un Gamboni ici ».

« Un 'Gamboni' ? Je n'en ai jamais entendu parler », répond Jack, confus.

Riant à pleines dents, ou du moins ce qu'il en reste, le bûcheron rétorque : « C'est simple, regardez l'affiche au mur. »

Jack parcourt le texte : « Selon les règles de l'établissement, un Gamboni est une main composée de deux carreaux, deux trèfles et un pique, et c'est la plus haute combinaison possible. »

Furieux, Jack regarde tout autour de lui, mais les règles sont les règles. De plus, il n'est pas du genre à jeter l'éponge immédiatement après une défaite. Il met en gage son anneau en or, achète une autre pile de jetons et la partie continue.

Plusieurs heures passent, et Jack réussit progressivement à récupérer une partie de ses pertes. Jusqu'à ce qu'il obtienne un Gamboni. À ce moment-là, il ne reste que deux autres joueurs dans la partie, dont le bûcheron qui porte la Rolex de Jack au poignet. Confiant, il mise tout. Les deux adversaires exposent leurs cartes, révélant une paire de sept et trois dames, respectivement. Triomphant, Jack dépose son Gamboni sur la table. Justice est faite et il s'apprête à tout empocher.

Cette fois-ci, les rires dans la salle ne sont plus contenus, mais exubérants. Jack regarde désespérément autour de lui.

« Relis bien l'affiche », dit une voix lointaine.

Jack s'exécute et voit écrit en tout petit : « Un seul Gamboni est autorisé par soirée dans cet établissement ».

Jack quitte l'établissement penaud. Le lendemain, il reprend sa voiture et quitte la ville, laissant derrière lui une Rolex, un anneau en or et une somme d'argent conséquente, mais emportant avec lui une précieuse leçon : « Ne joue pas à des jeux dont tu ne connais pas les règles ».