



ECONOMIC & INVESTMENT OUTLOOK 2024

KOEN DE LEUS – CHIEF ECONOMIST
PHILIPPE GIJSELS – CHIEF STRATEGY OFFICER

29/11/2023

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS

The bank
for a changing
world

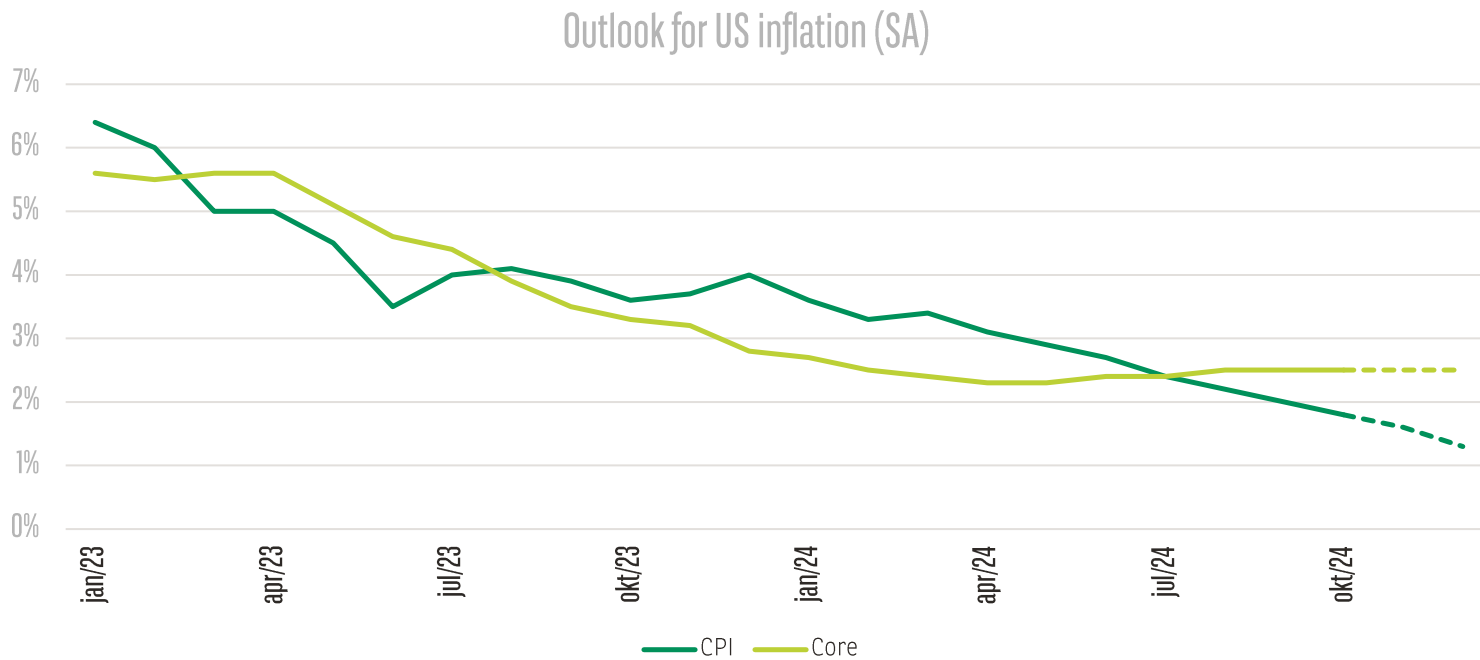
PART 1

MACROECONOMIC OVERVIEW



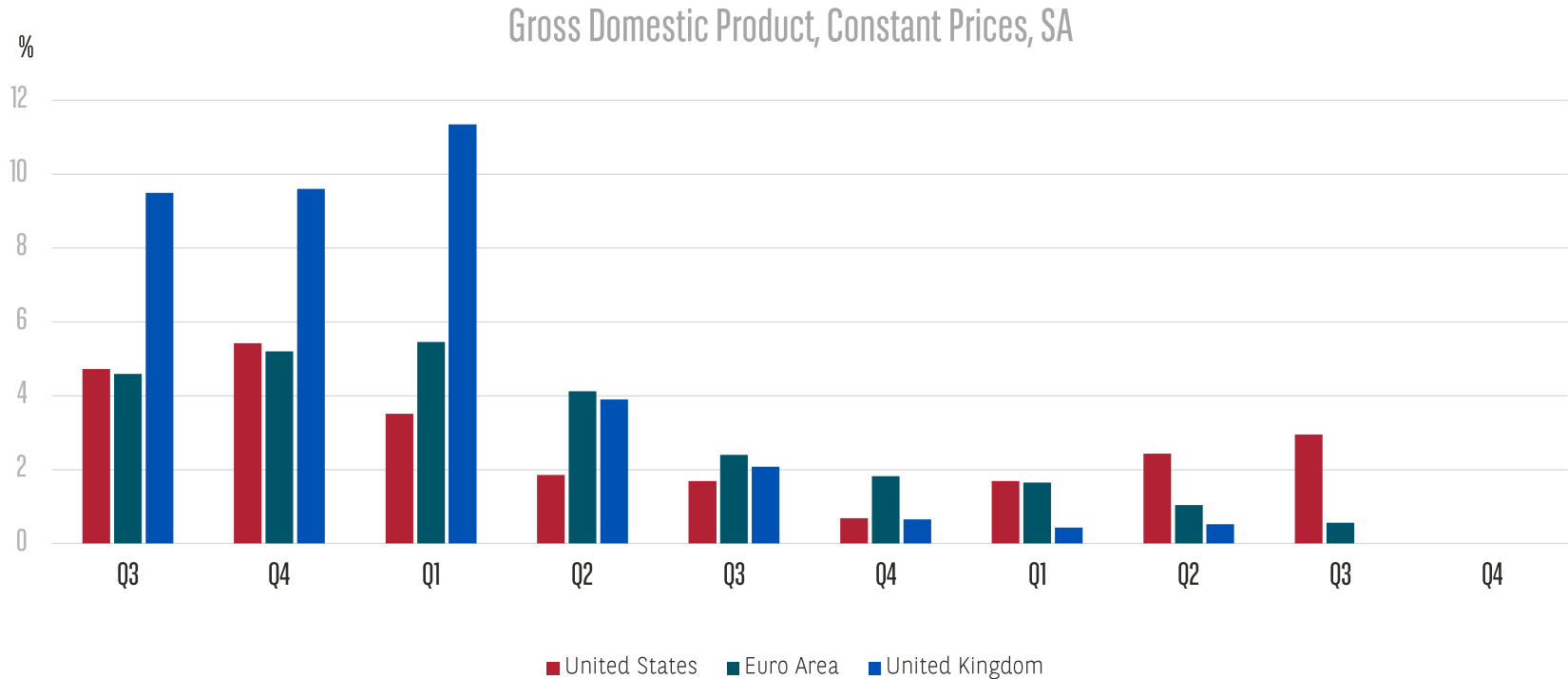


SURPRISE 1: INFLATION SLOWED DOWN RAPIDLY IN US





SUPRISE 2 US: NO ECONOMIC SLOWDOWN

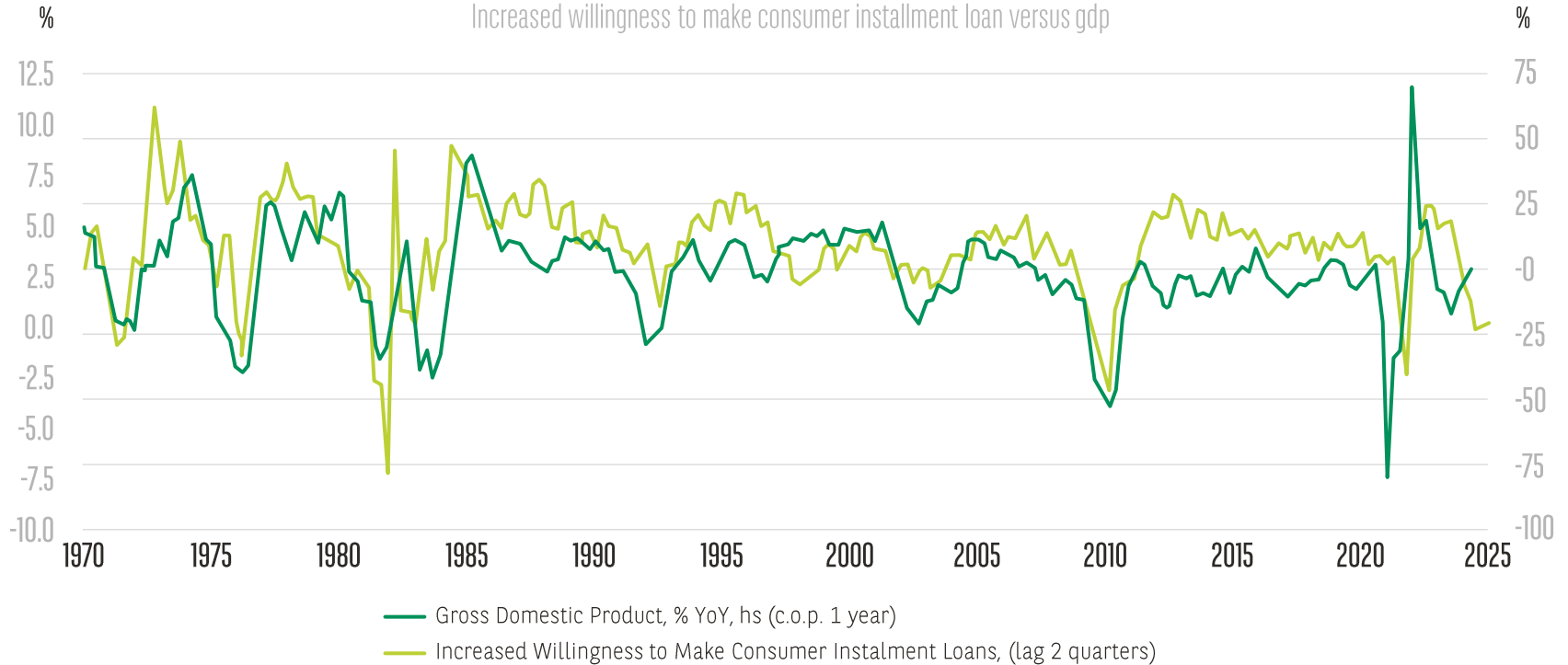




CREDIT CRUNCH - BANK LENDING STANDARDS TIGHTENING

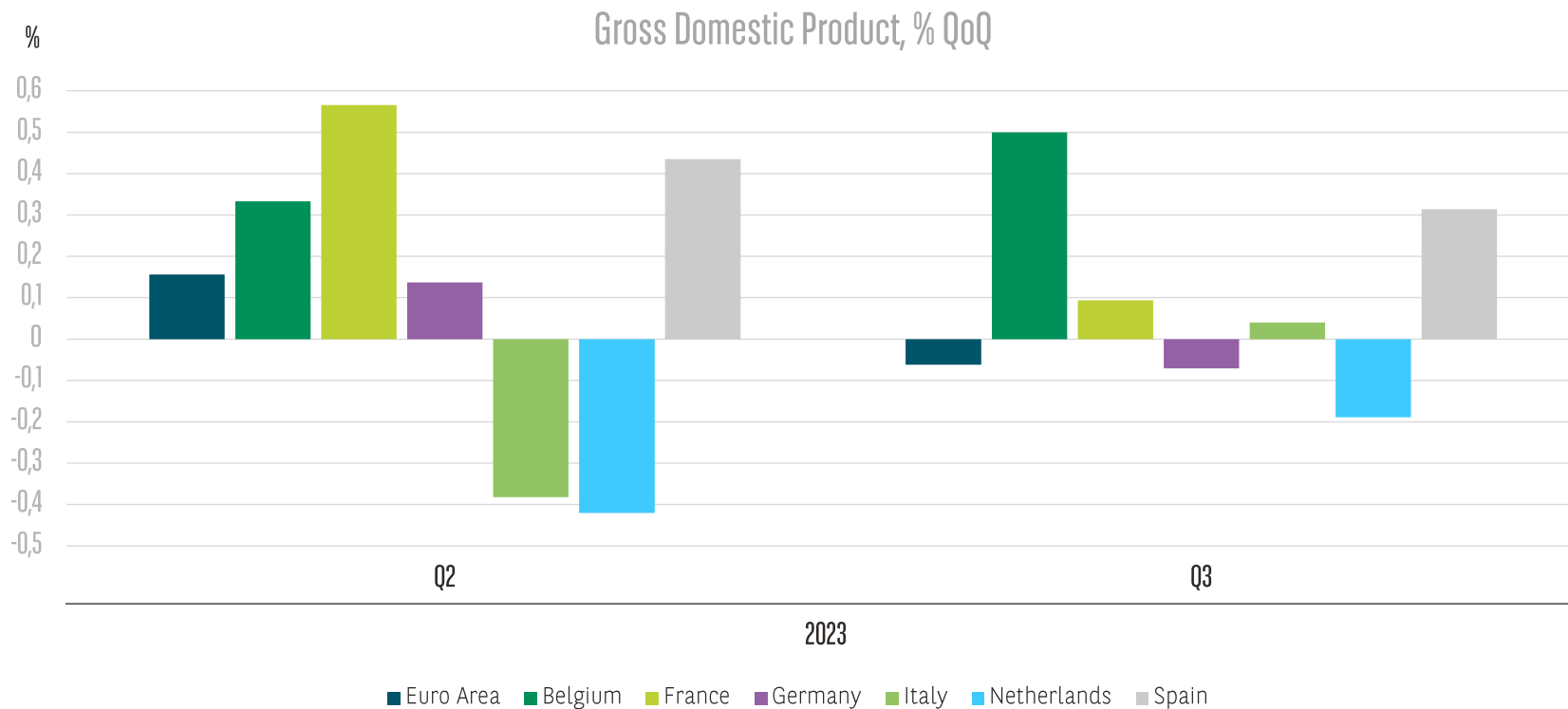
United States

Increased willingness to make consumer installment loan versus gdp





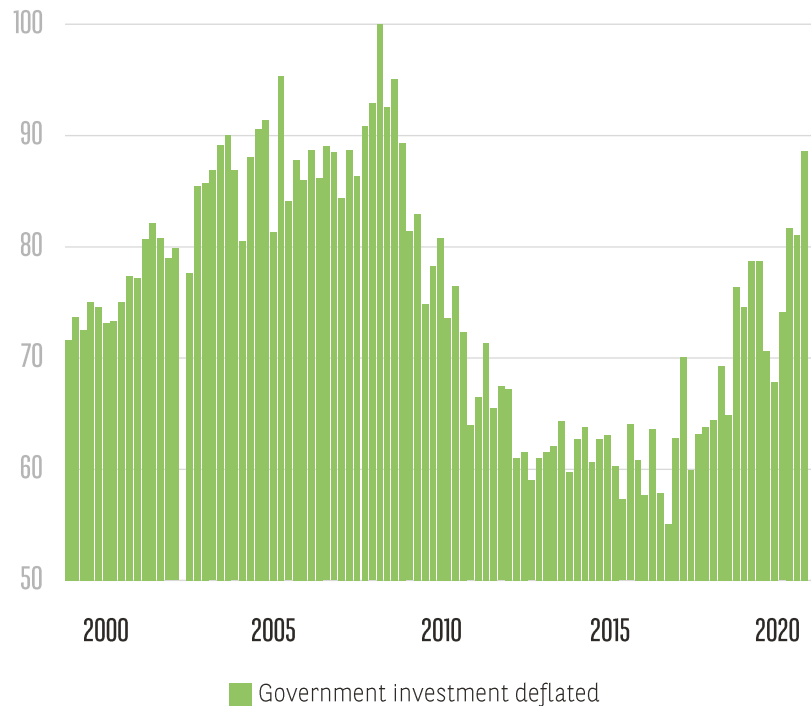
CREDIT CRUNCH - BANK LENDING STANDARDS TIGHTENING



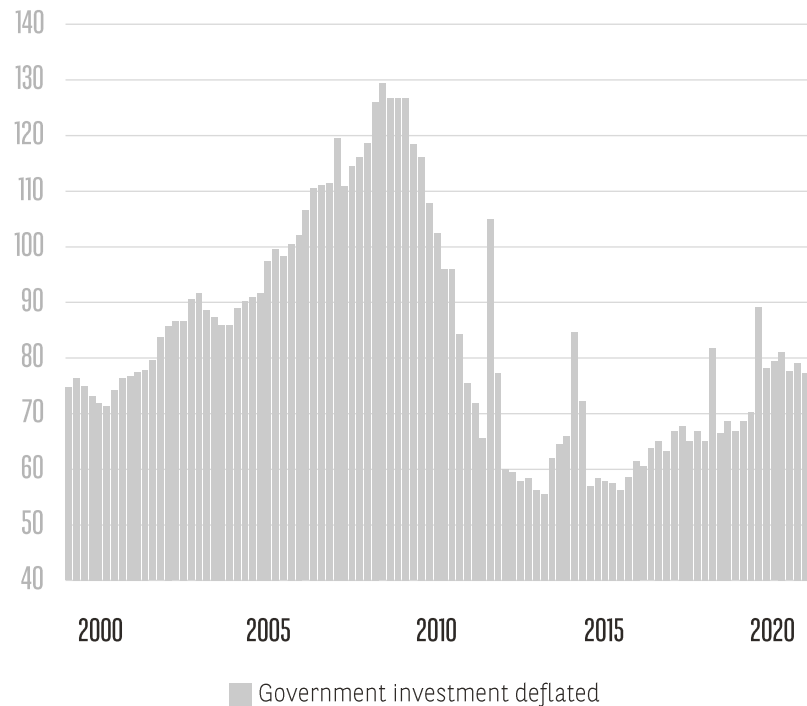


EUROPE: NEXTGENERATIONEU FUNDS KICKING IN

Italy: Government investment



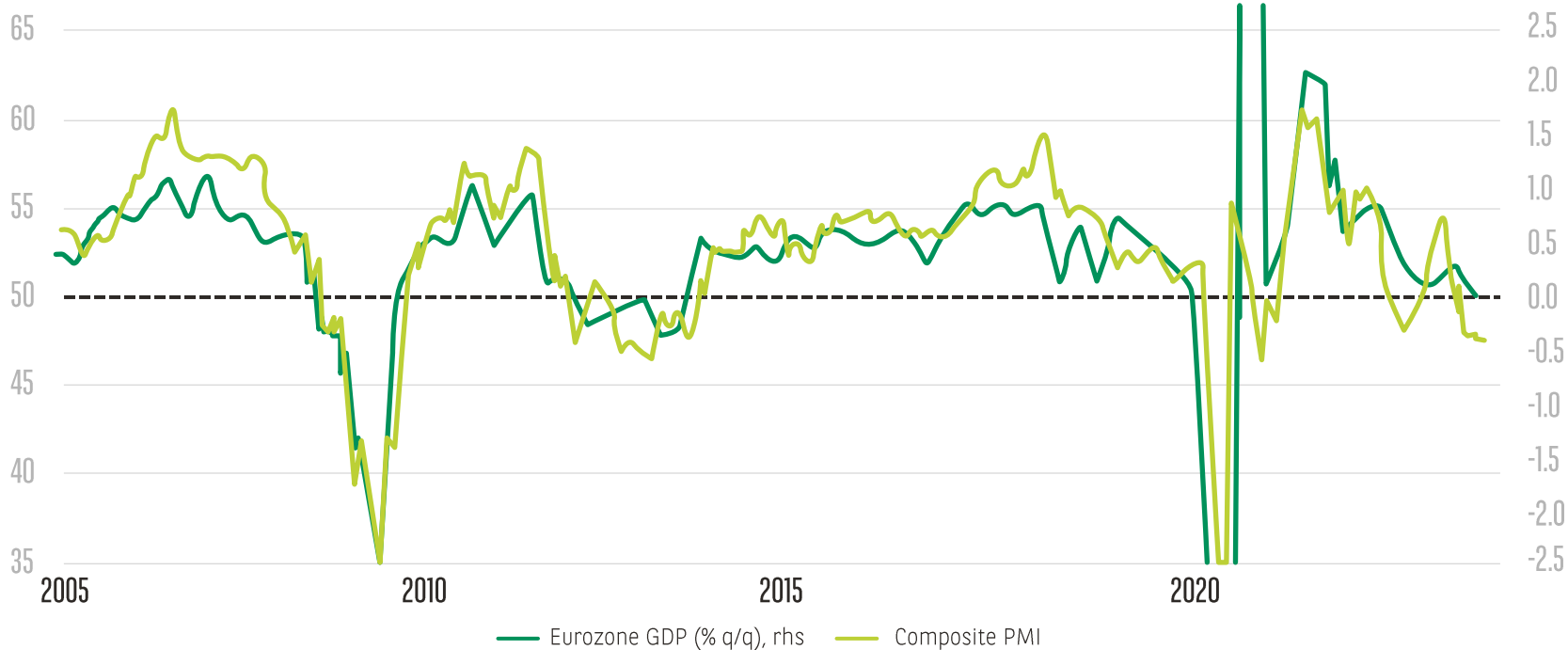
Spain: Government investment





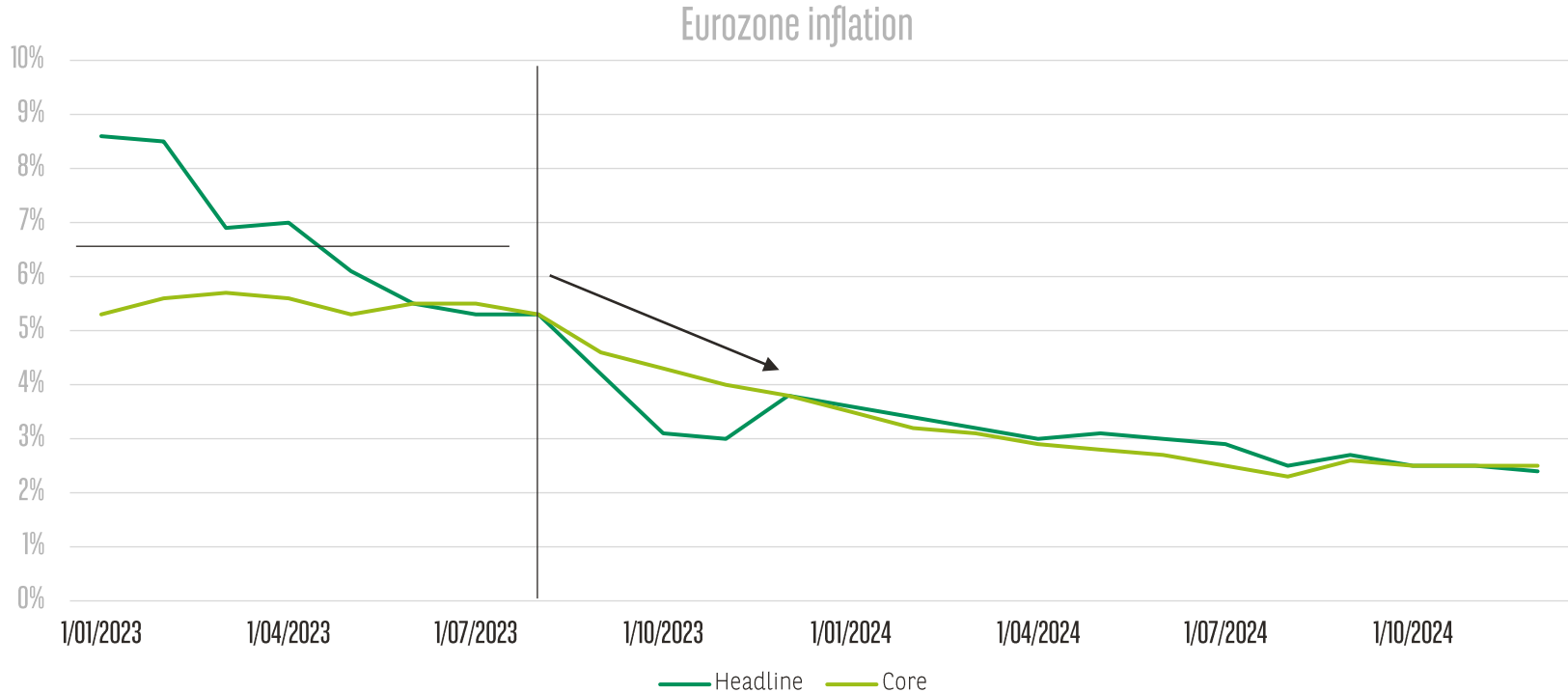
ANOTHER QUARTER OF STAGNATION IS UNDERWAY

Eurozone composite PMI and GDP





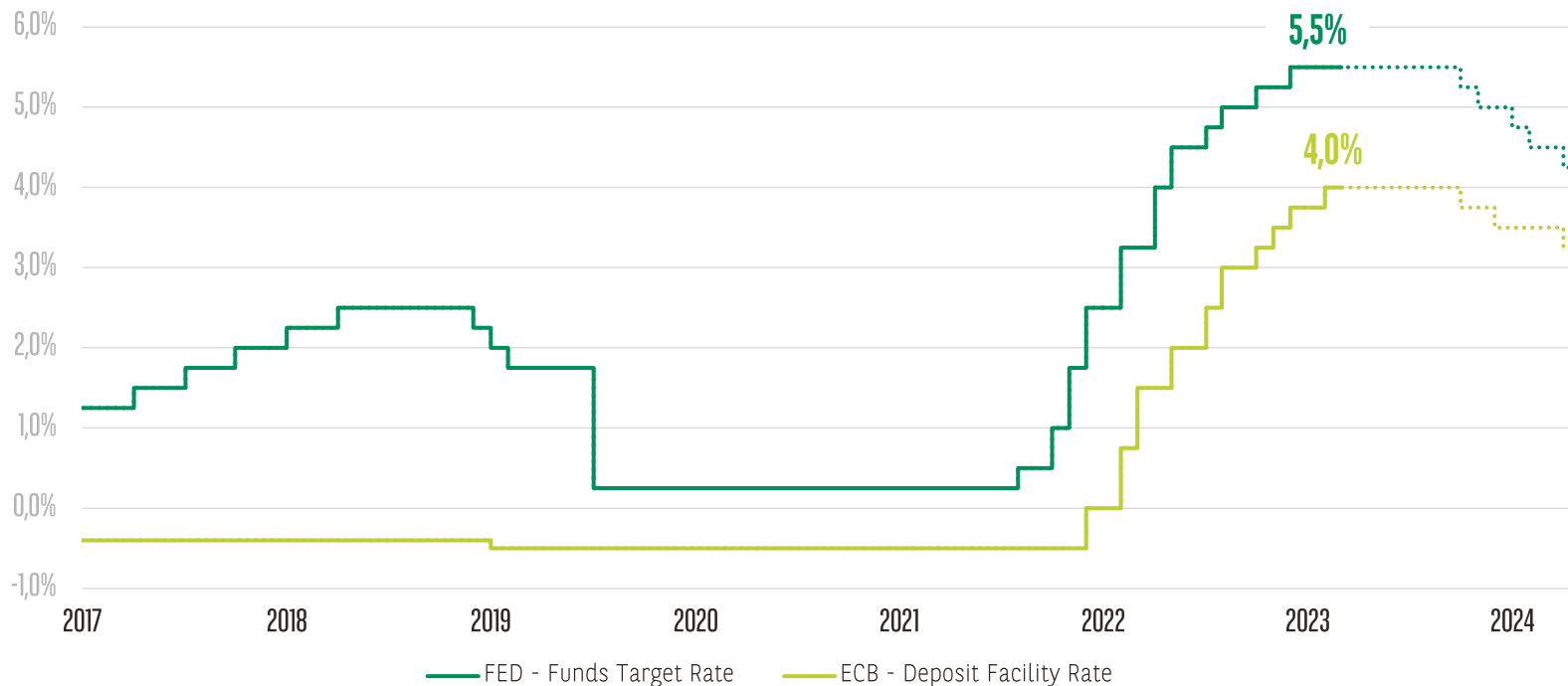
PROJECTED INFLATION PATH EUROPE





INTEREST RATES

Projected policy rates FED & ECB





GDP AND INFLATION FORECASTS

	BNP Paribas GDP growth forecasts										
	Annual avg (% y/y)			Quarterly averages (% q/q)							
	2022	2023	2024	2023				2024			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
US	1.9	2.4	0.8	0.6	0.5	1.2	0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.3
Eurozone	3.4	0.5	0.8	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5
Germany	1.9	-0.1	0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.5
France	2.5	0.9	0.7	0.0	0.5	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
Italy	3.8	0.8	1.0	0.6	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Spain	5.5	2.4	1.5	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.8
China	3.0	5.1	4.5	2.3	0.5	1.3	1.2	1.0	1.1	1.4	1.5
Japan	0.9	1.8	1.0	0.9	1.1	-0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3
UK	4.1	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2

Source: National statistical agencies, BNP Paribas forecasts

PART 2

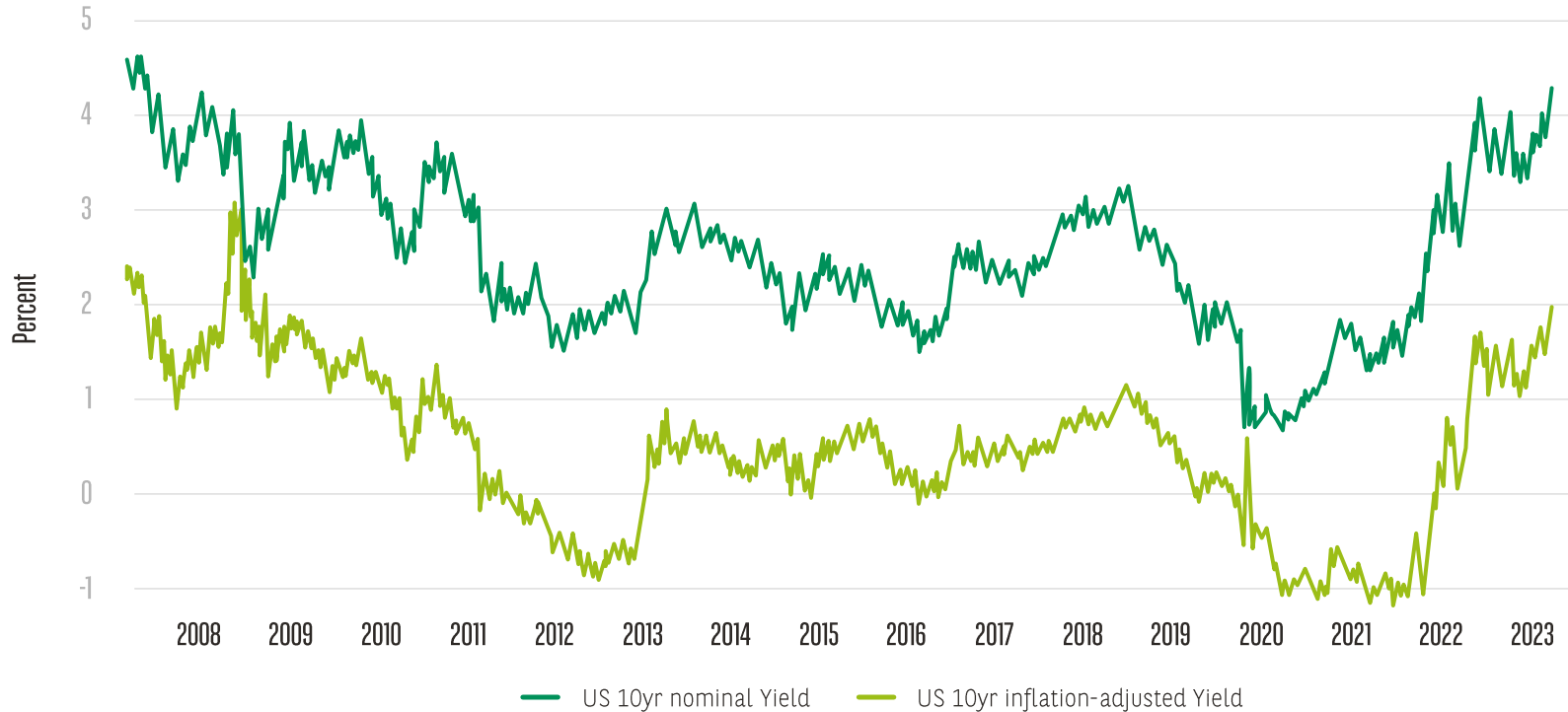
INVESTMENT





GRAVITY IS BACK

Muti-Decade Peaks For US 10 - Year Yields

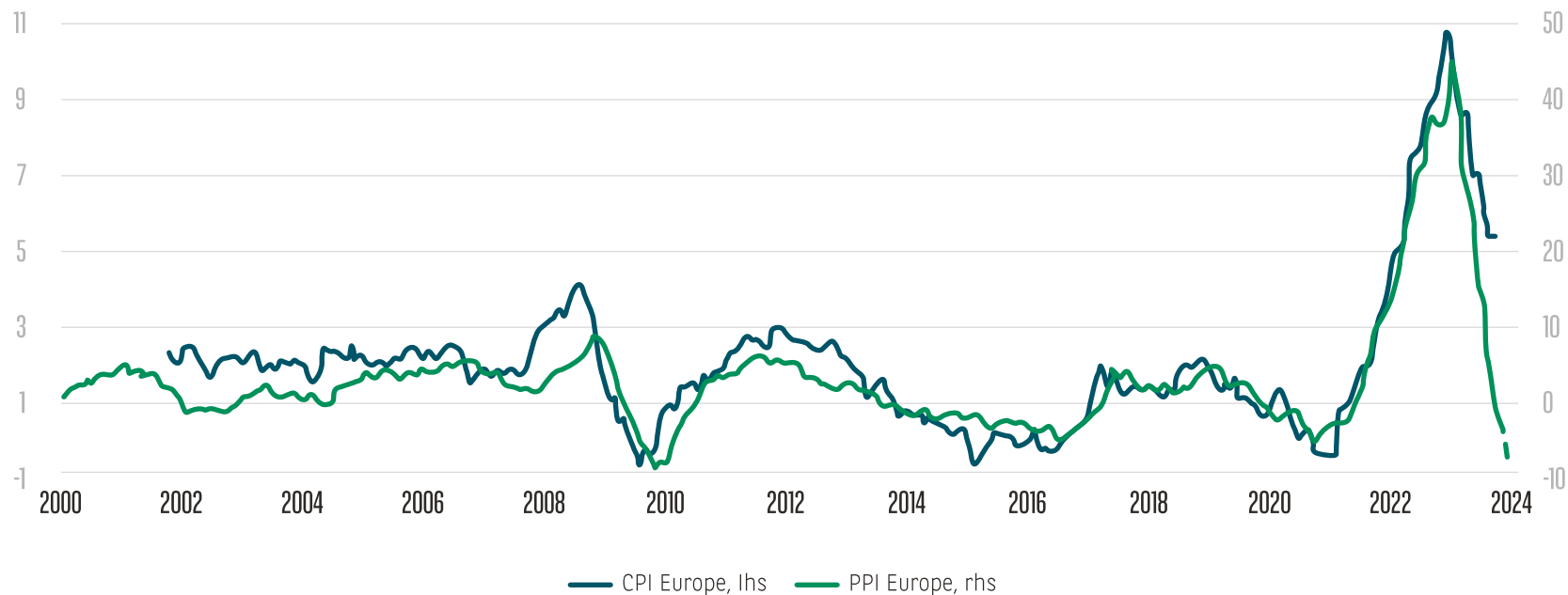




INFLATION COMING DOWN

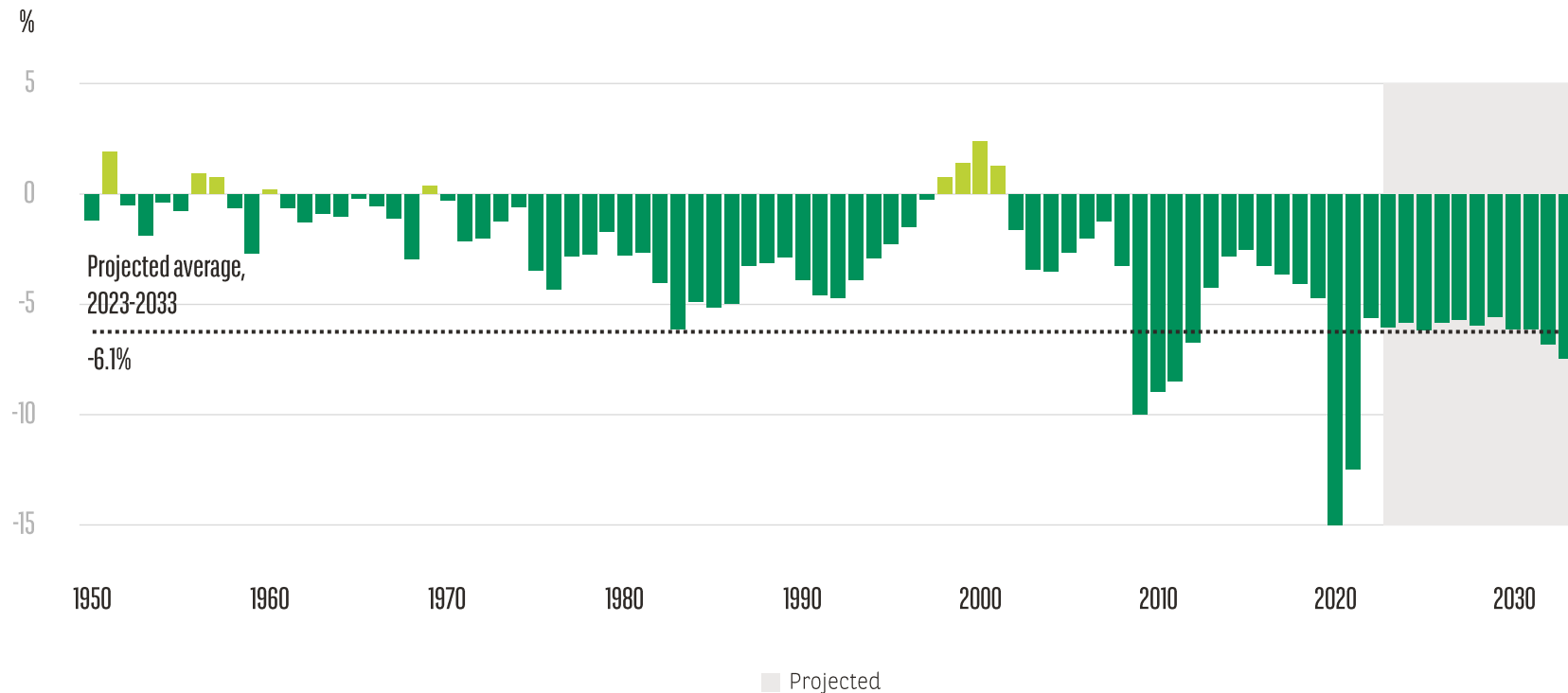
So it was transitory after all?

PPI hints of an outright land-slide in prices both in headline and core terms





US BUDGET BALANCE AS SHARE OF GDP



Sources: Congressional Budget Office, Office of Management and Budget



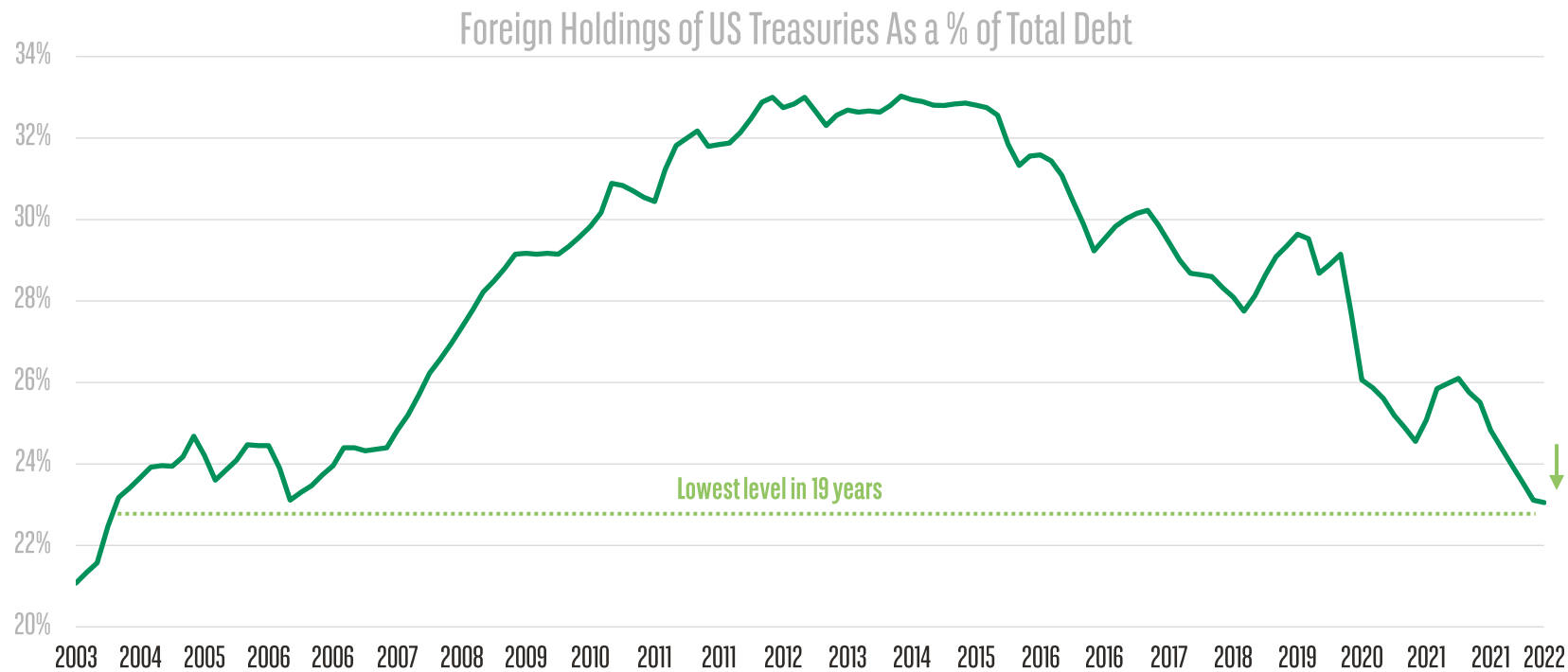
TOTAL DEBT

US Total Debt





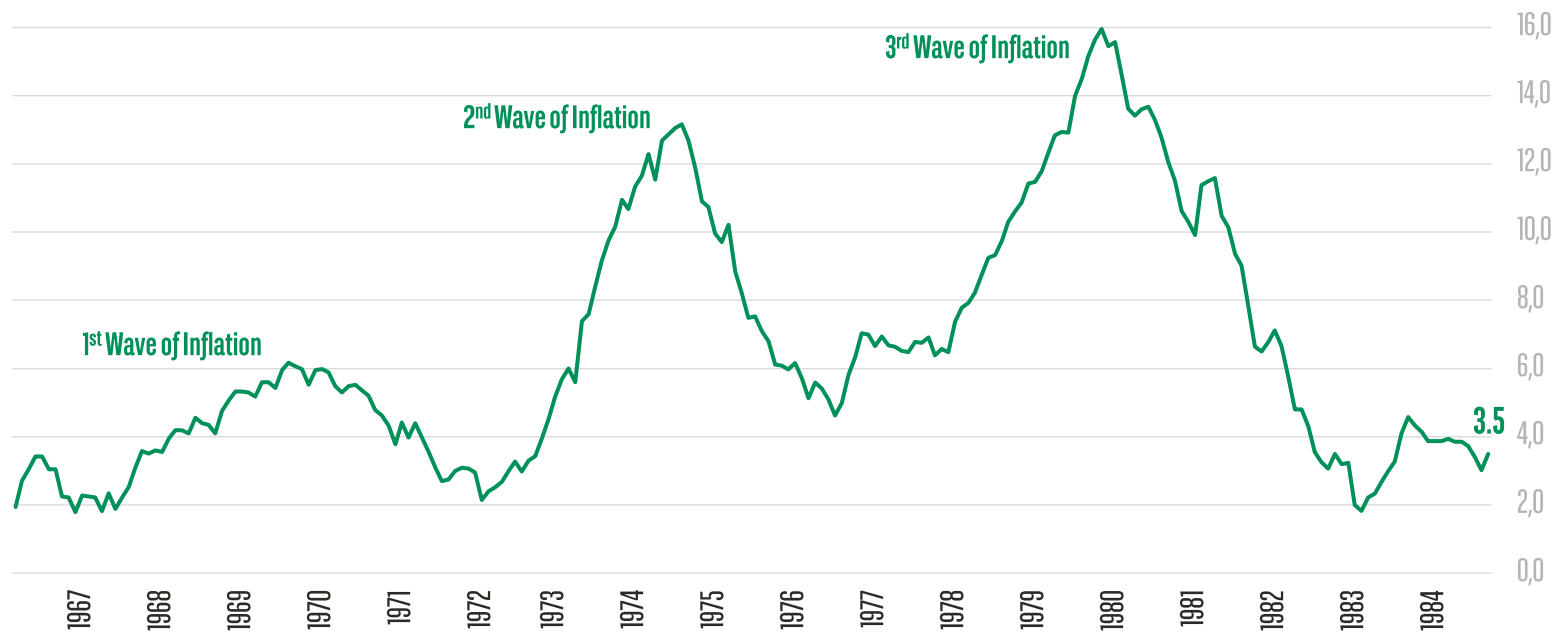
FOREIGN HOLDINGS OF US DEBT





IT ALL COMES AND GOES IN WAVES, **IT ALWAYS DOES**

The Three Inflationary Waves of the 1970s

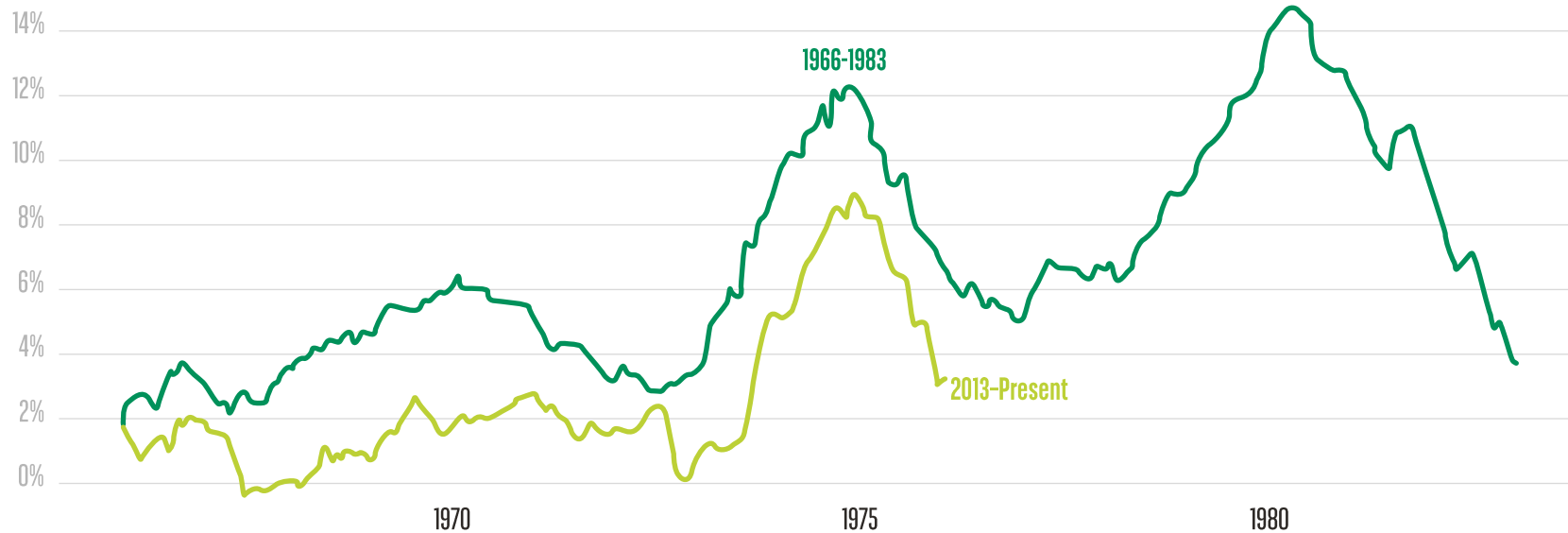




A REPEAT OF THE 70'S?

The Last decade of U.S. Inflation mirrors 1966 to 1976

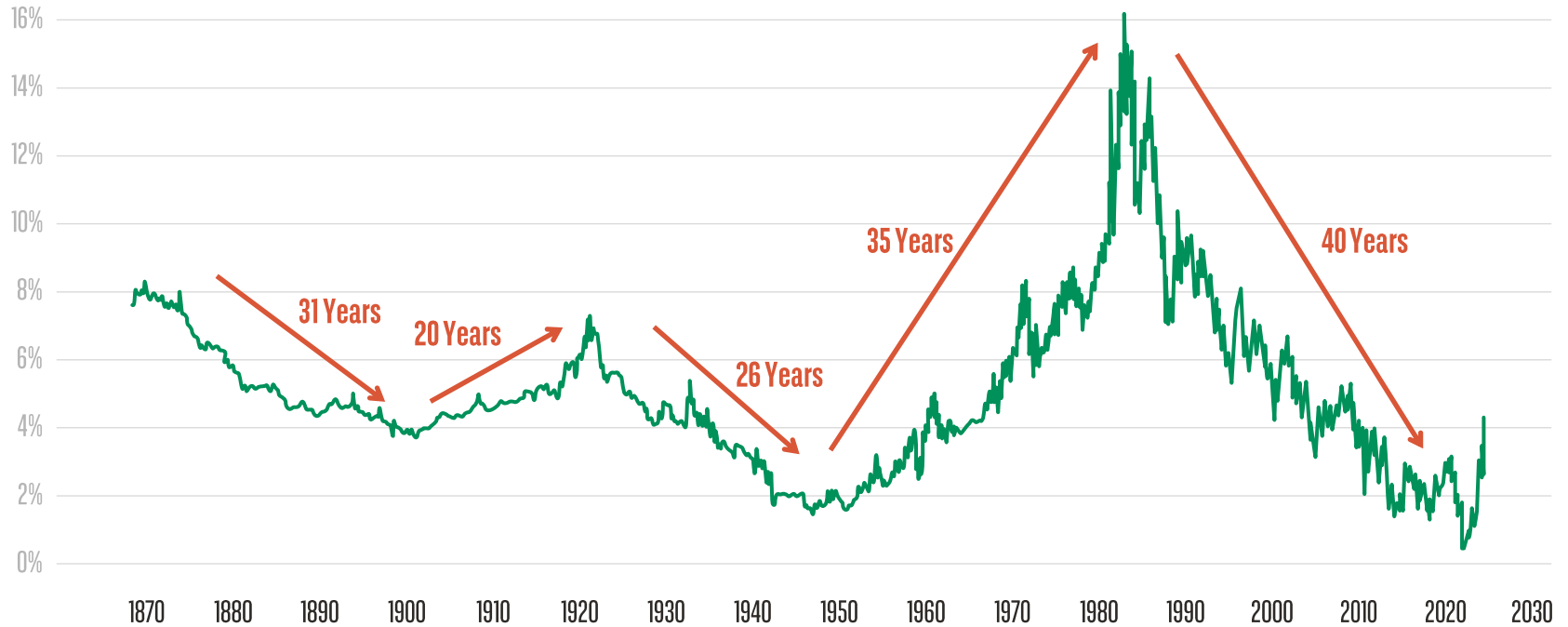
Consumer Price Index year-over-year percent change





HOW FAR CAN IT GO?

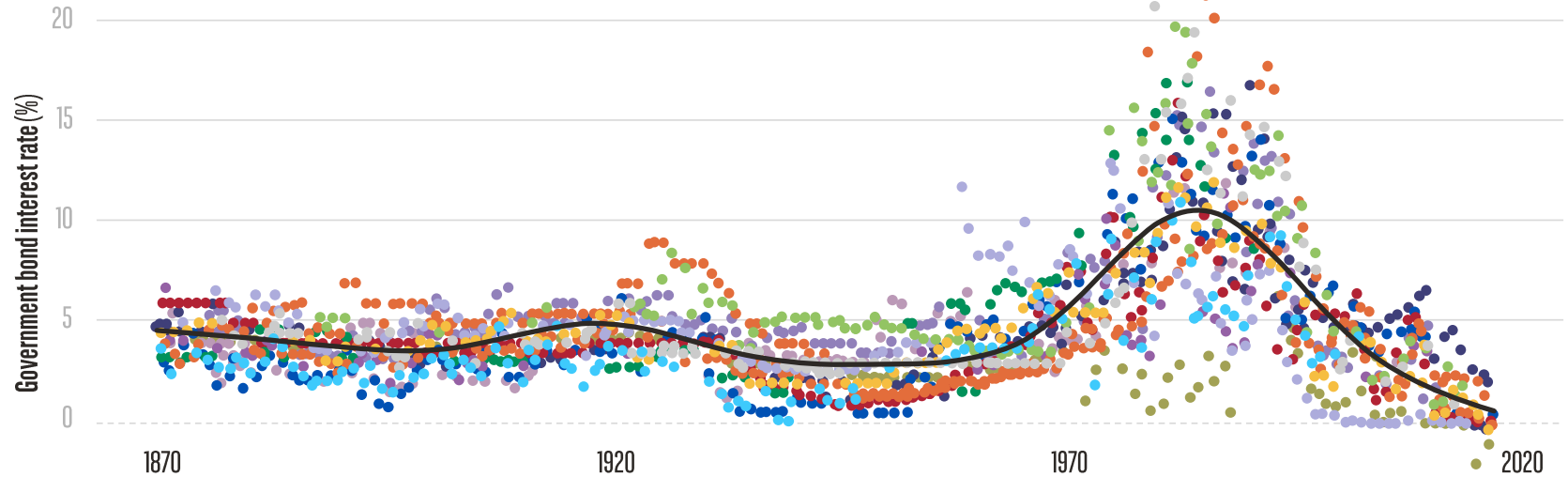
10-Year Treasury Yield





IT COMES AND GOES IN WAVES

Interest rates over 150 years



Source: Gilbert Fontana | Data: Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2017)

- | | | | | | | | |
|-----------------|------------------|---------------|----------|-----------|------------|-----------|---------------|
| ● United States | ● United Kingdom | ● Switzerland | ● Sweden | ● Spain | ● Portugal | ● Norway | ● Netherlands |
| ● Japan | ● Italy | ● Germany | ● France | ● Finland | ● Denmark | ● Belgium | ● Australia |



A « REAL ASSET WORLD »

1971 Cost of Living

Living

New House:

\$25,200.00

Average Income:

\$10,622.00 per year

New Car:

\$3,560.00

Average Rent:

\$150.00 per month

Tuition to Harvard University:

\$ 2,600.00 per year

Movie Ticket:

\$1.50 each

Gasoline:

40¢ per gallon

US Postage Stamp:

8 ¢ each

Food

Granulated Sugar:

62¢ for 5 pounds

Vitamin D Milk:

\$1.17 per gallon

Ground Coffee:

98¢ per pound

Bacon:

80¢ per pound

Eggs:

45¢ per dozen

Fresh Ground Hamburger:

62¢ per pound

Fresh Baked Bread:

25¢ per loaf





KING DOLLAR

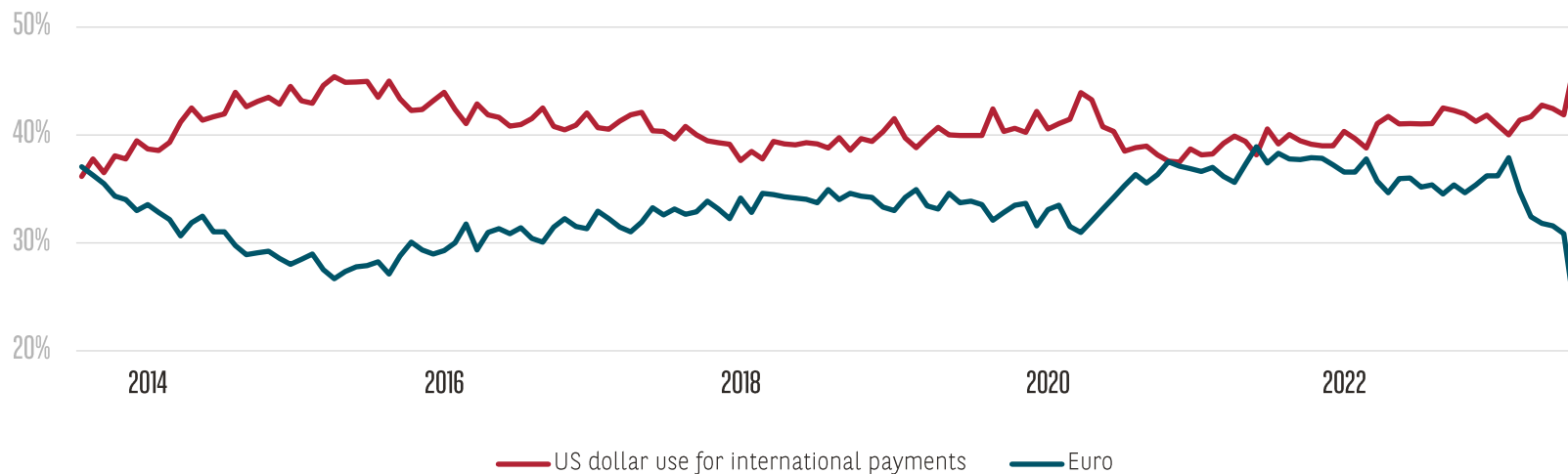




THE RESERVE STATUS OF THE USD

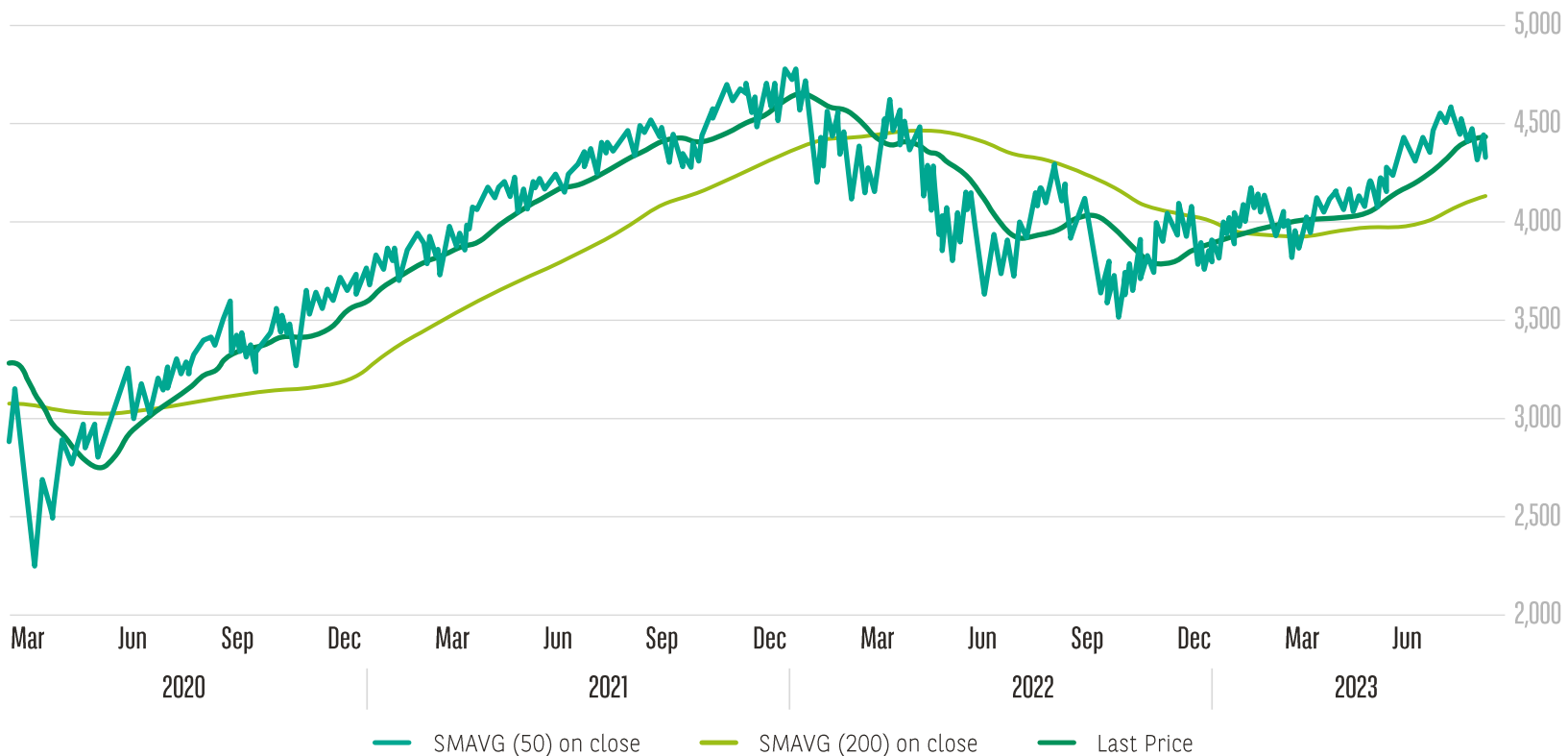
The U.S. Dollar was used for 46% of all international payment transactions in July, a RECORD high. So much for #KingDollar's demise!

US Dollar Widens Gap With Euro
Gap widen to 22 percentage points in July





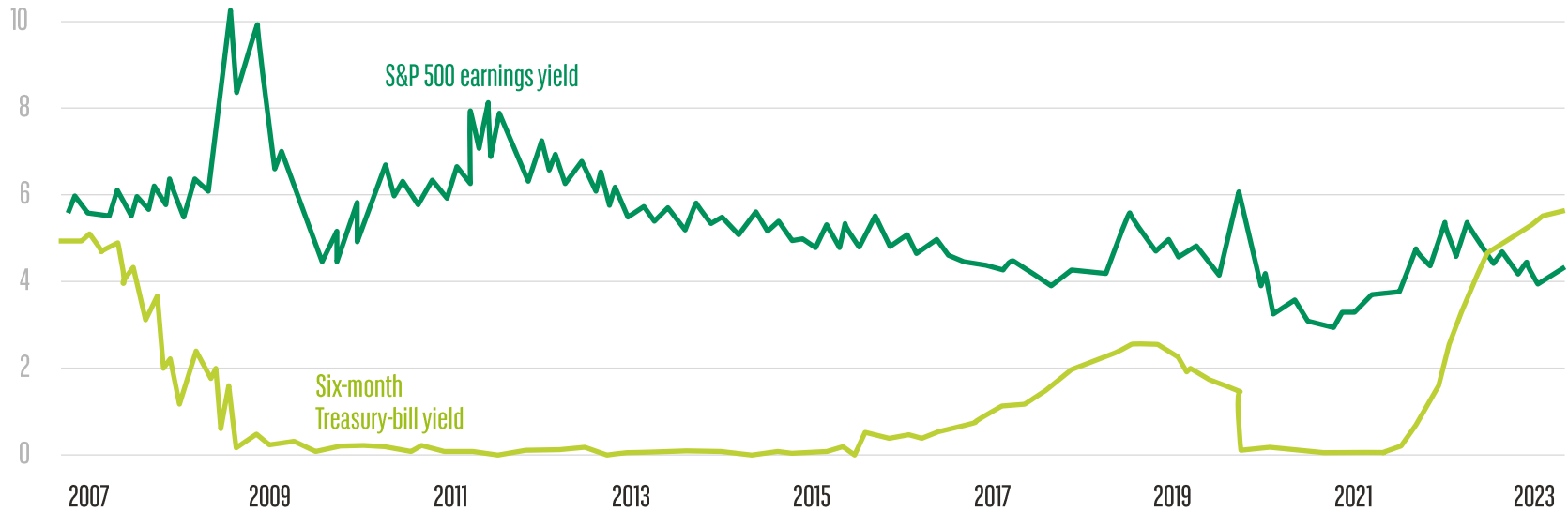
S&P 500





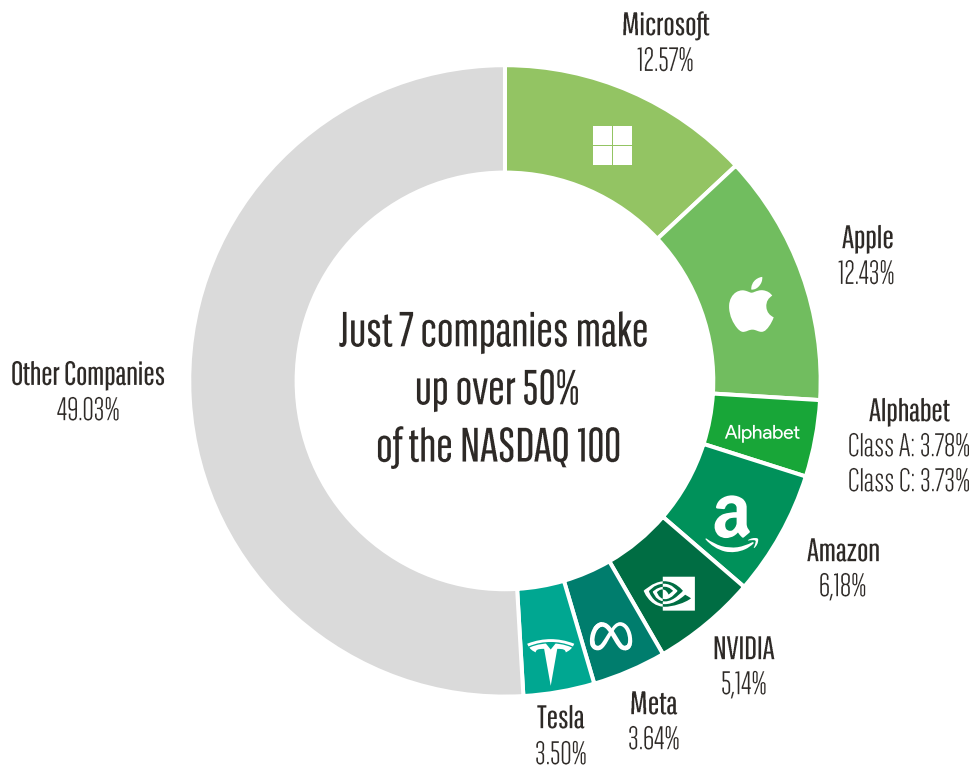
STOCK MARKET VALUATION

Bill, please
United States, %





A VERY NARROW RALLY



Source: Invesco QQQ. Holdings correct as of 30/03/2023.



LARGEST OUTPERFORMANCE IN HISTORY

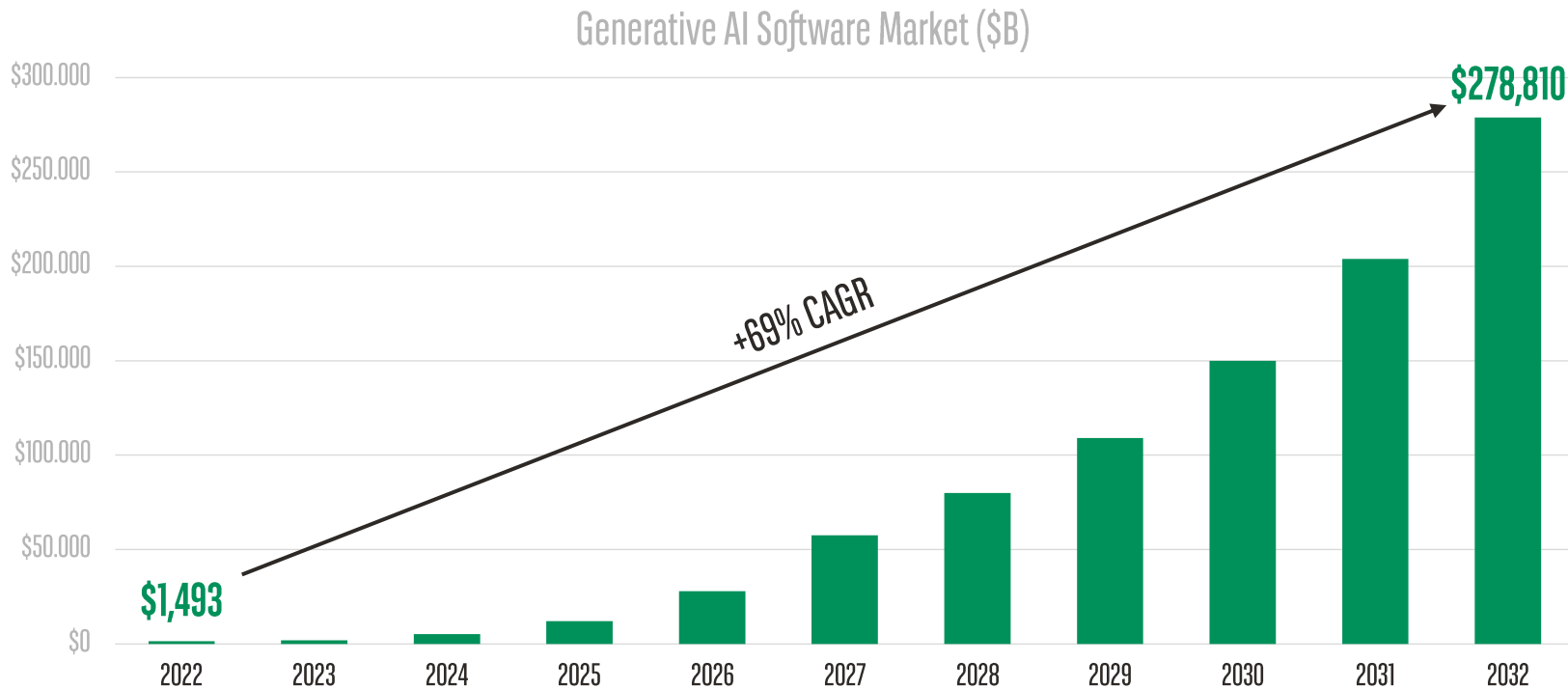
Global stocks massively underperforming US (tech) stocks

US vs Global equities (Relative price performance)



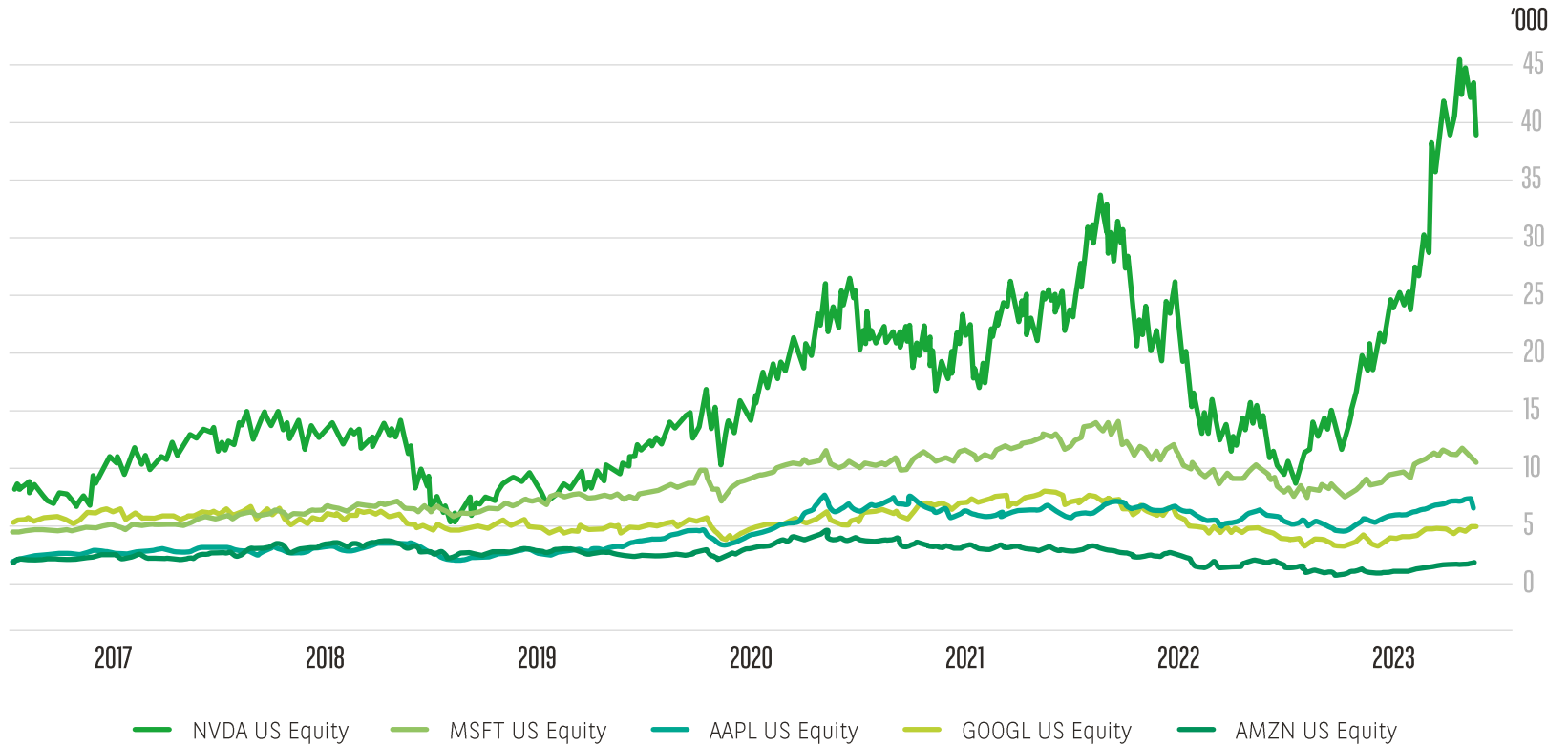


EXPONENTIAL GROWTH





LOFTY VALUATIONS

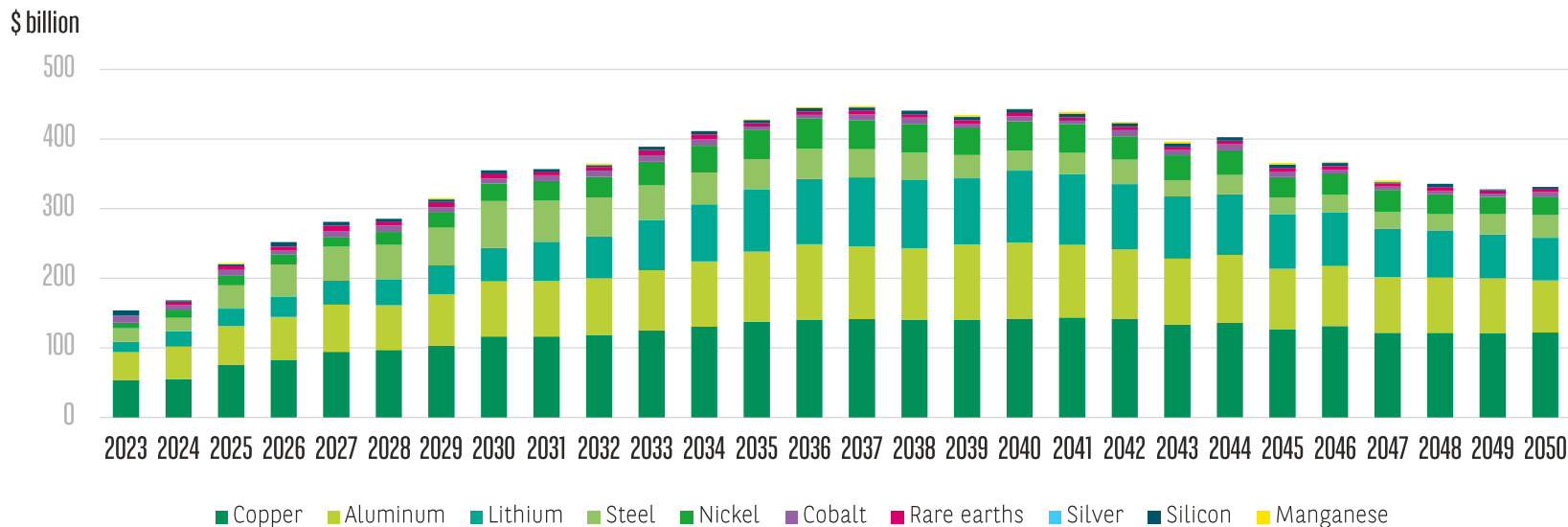




THE EV REVOLUTION

Multi-Trillion Dollar Net-Zero Opportunity

Almost \$10 trillion of metals could be needed between now and 2050 for the energy transition

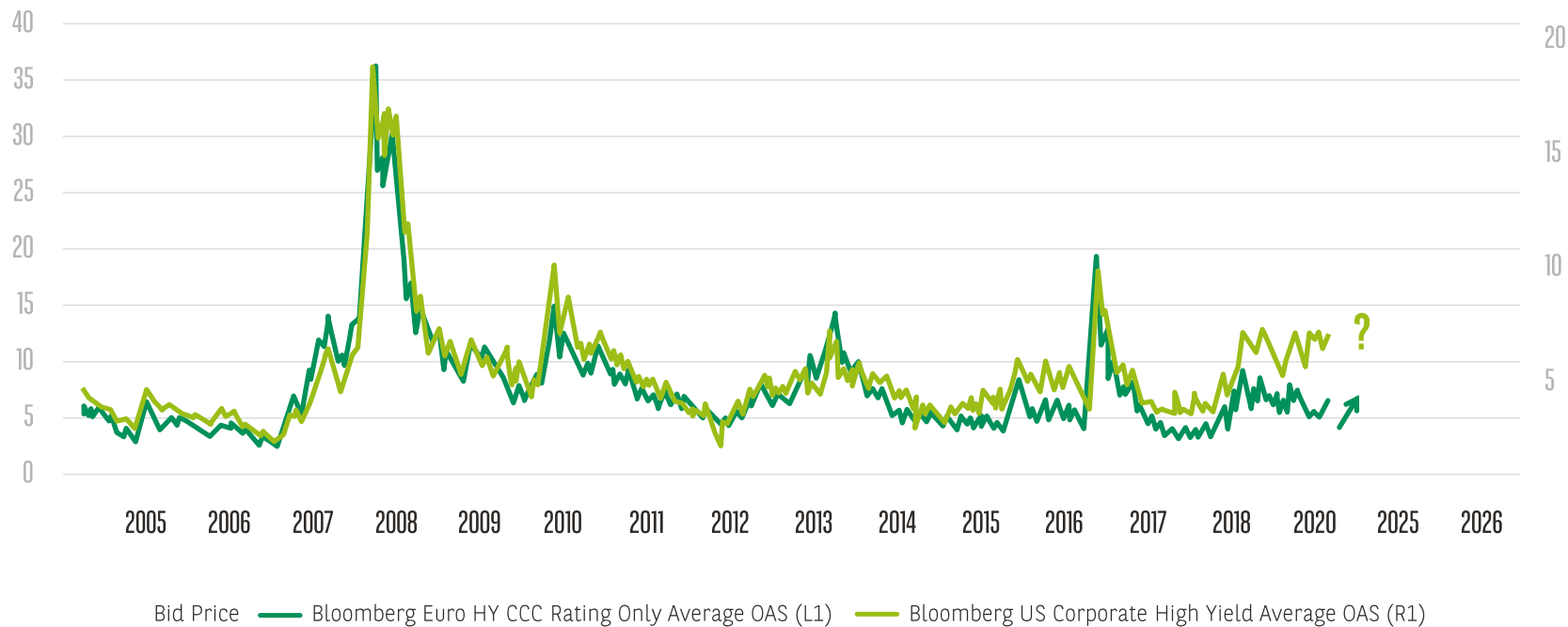


Source: BloombergNEF



CREDIT SPREADS

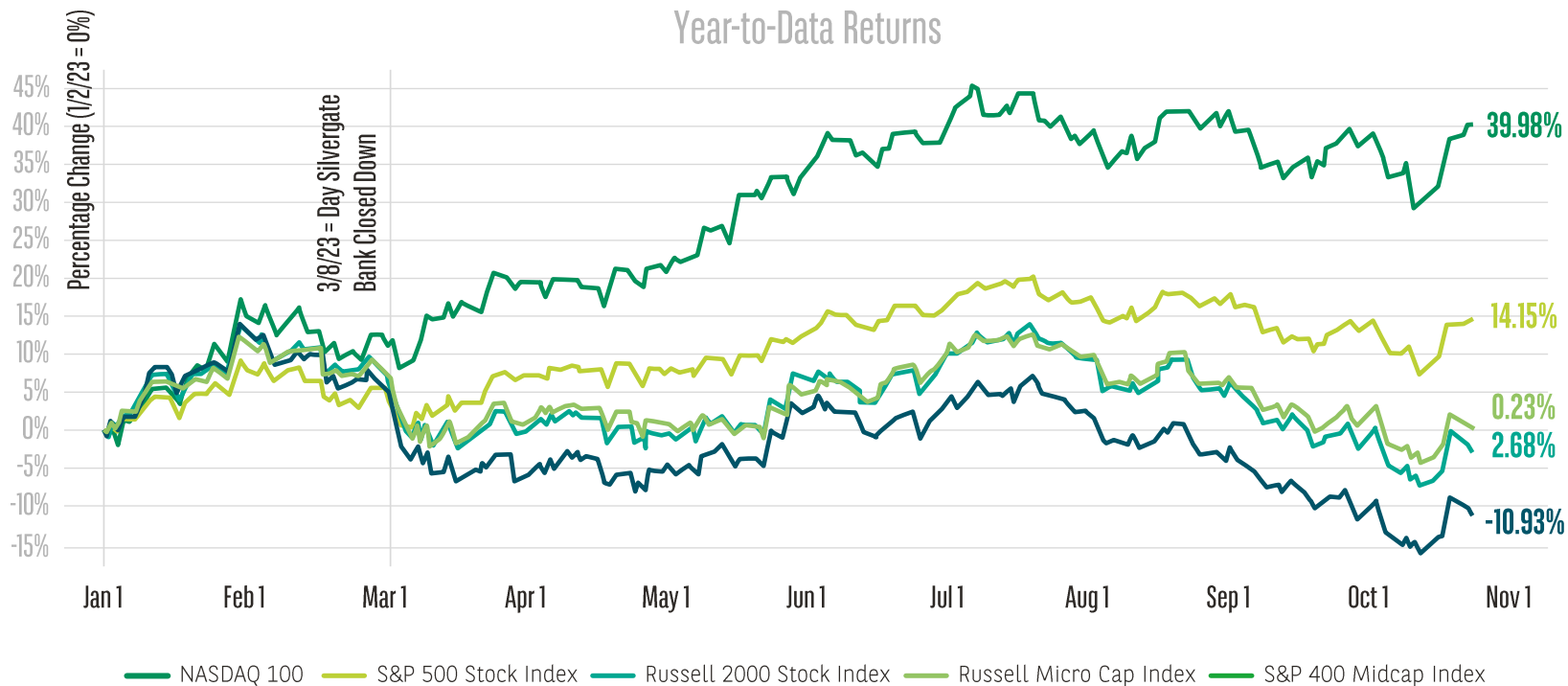
European vs. US Junk Spreads





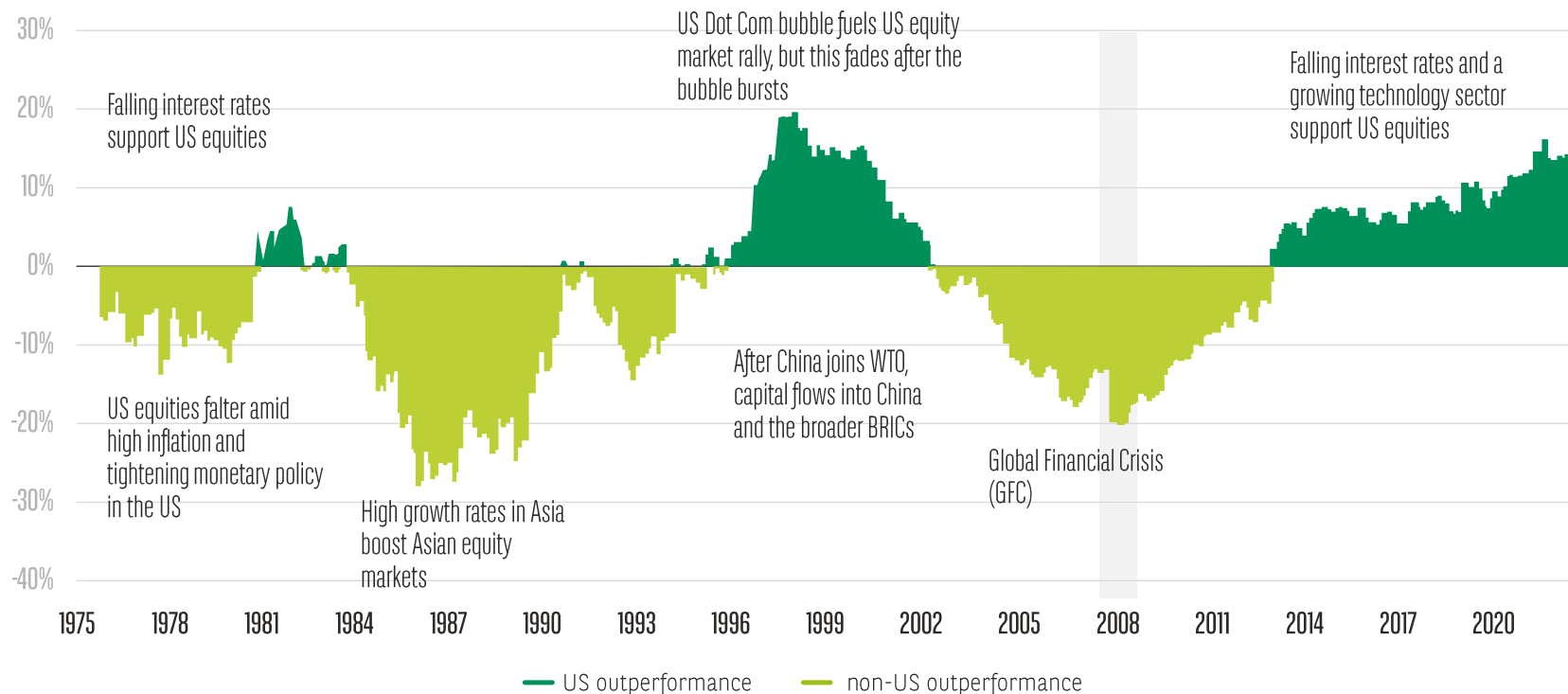
THE BIGGER THE BETTER

Year-to-Data Returns





THE BIG US OUTPERFORMANCE





THE BIG US OUTPERFORMANCE

Long RoW, short US stocks

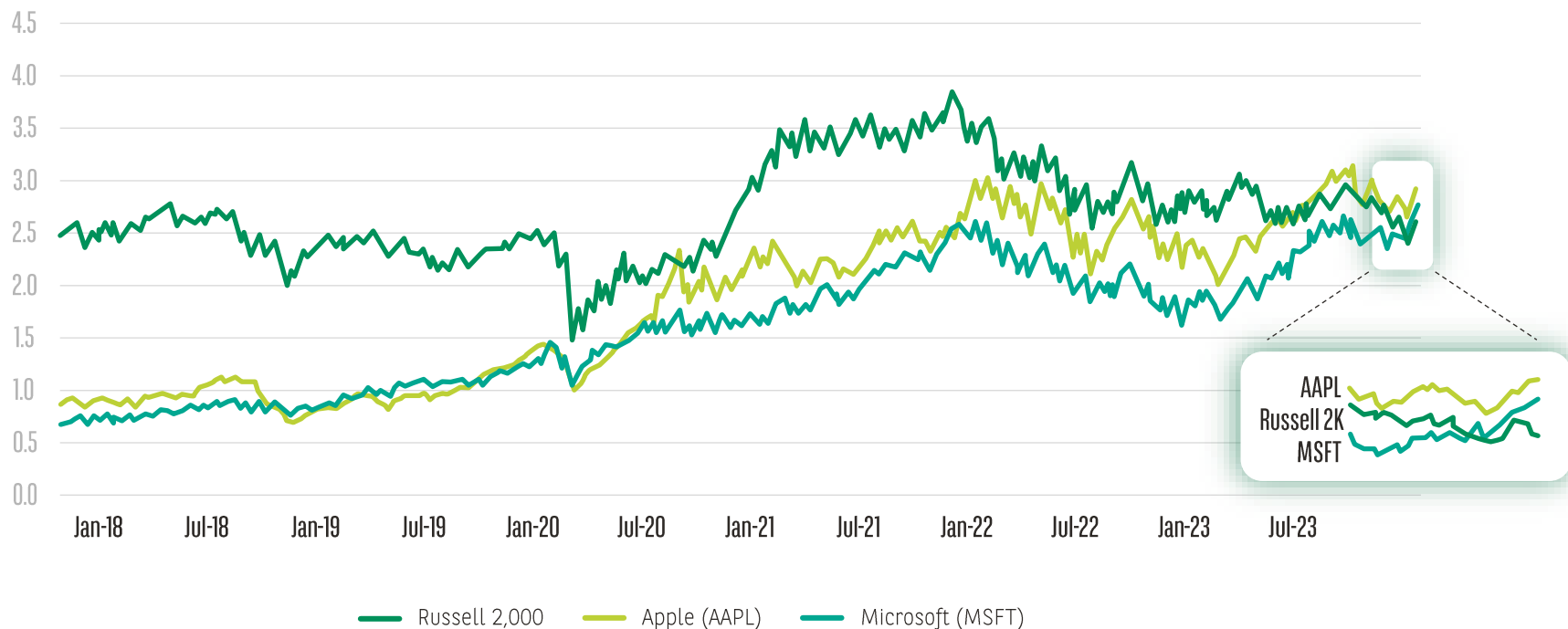
US relative to Rest-of-World stocks since 1950





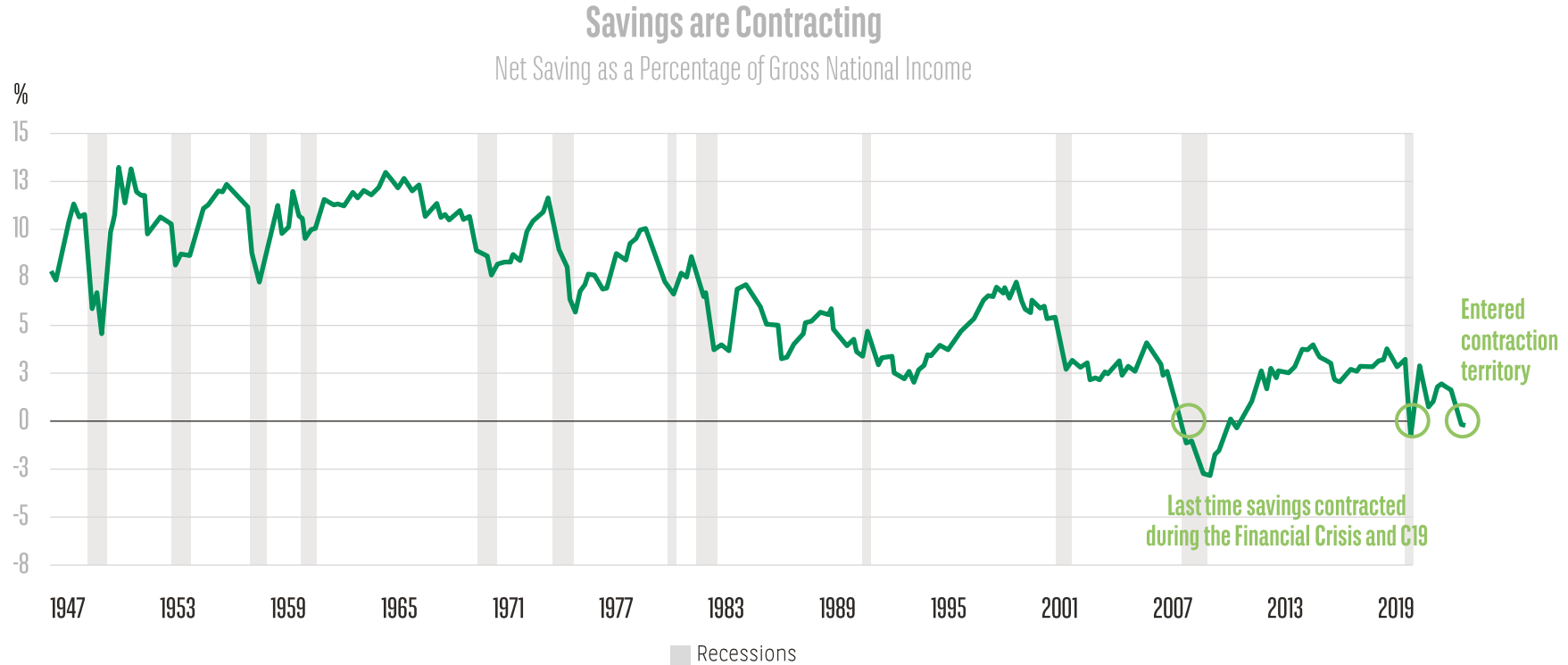
APPLE AND MICROSOFT VERSUS RUSSELL2000

Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), and Russell 2,000 Market Cap (\$, Trillions)





WHO IS GOING TO BUY THE DEBT?



Dates: 1947 Through Q2 2023.

Sources: U.S. Bureau of Economic Analysis, Game of Trades.

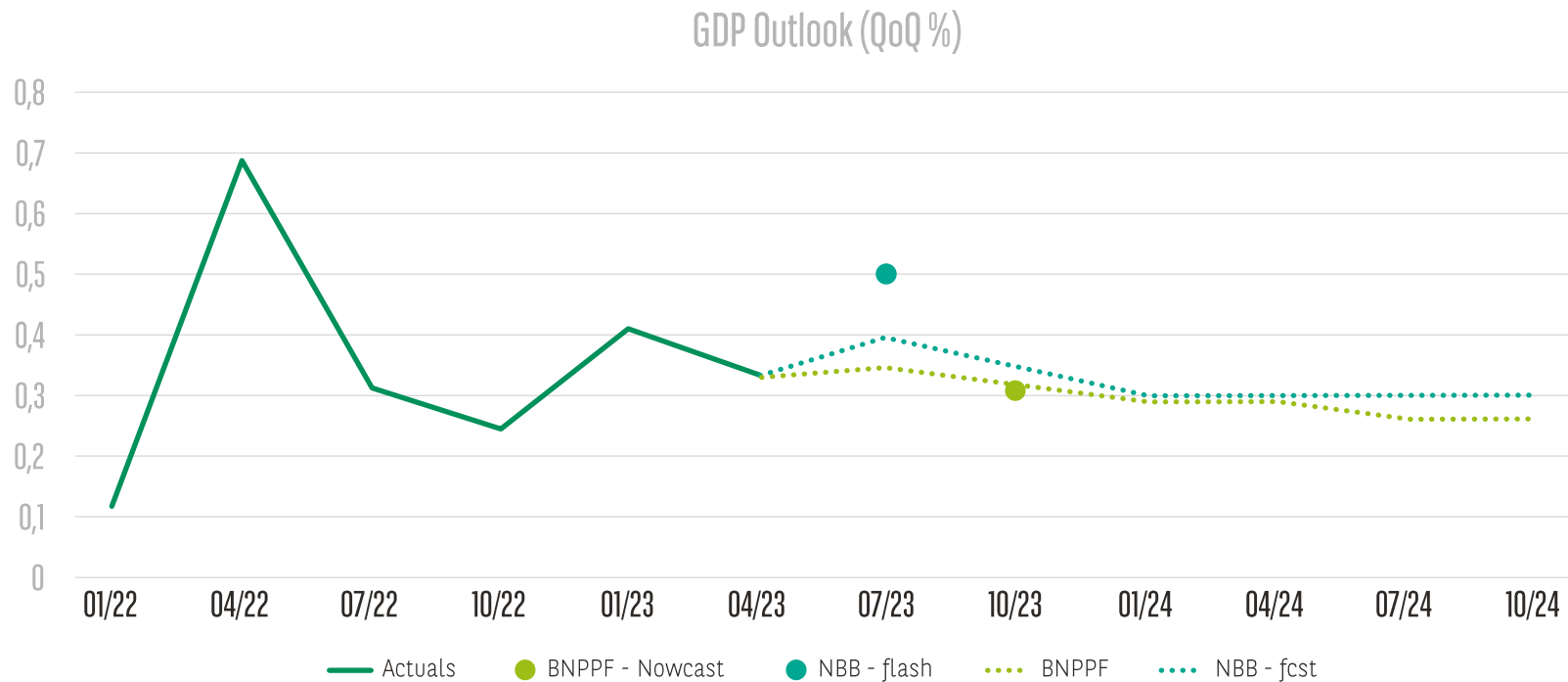
PART 3

BELGIUM



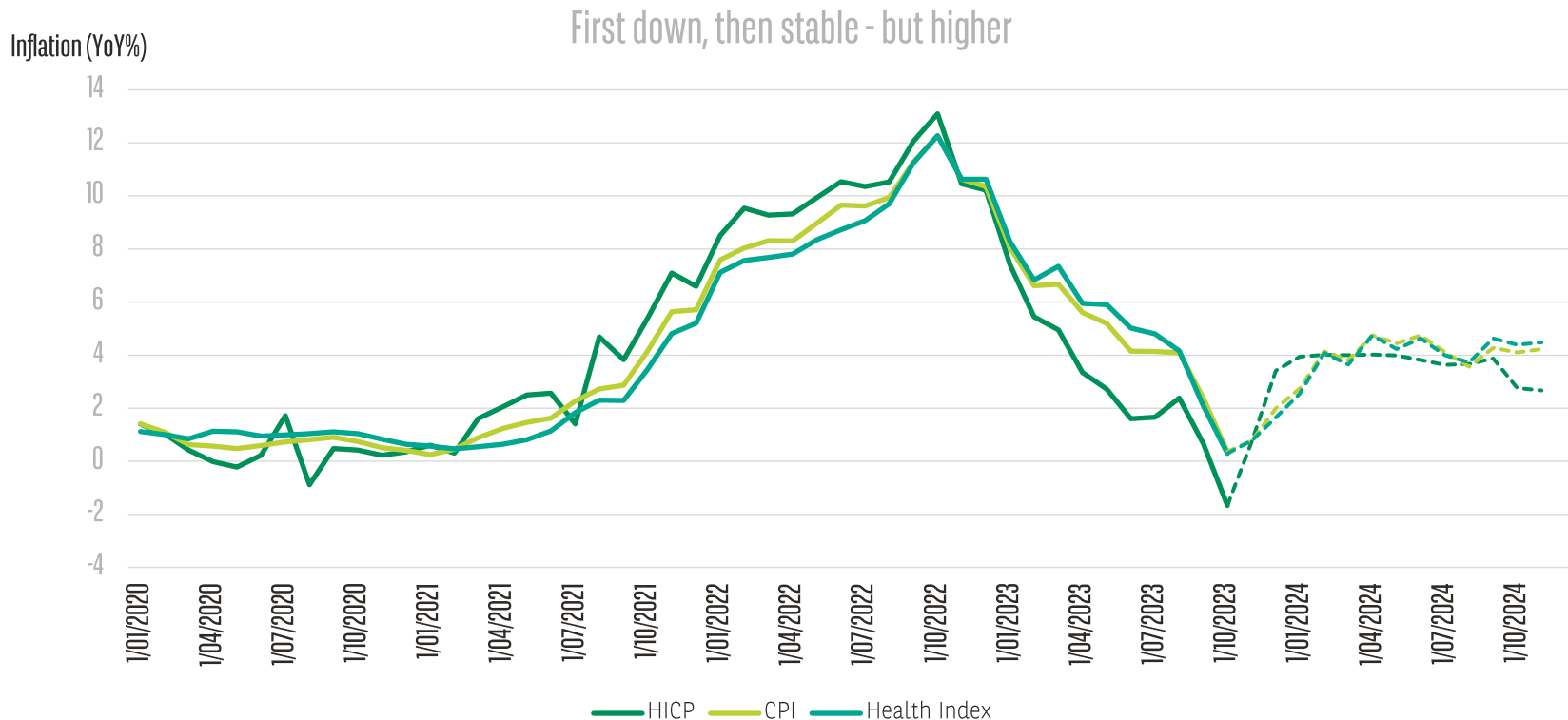


GDP OUTLOOK





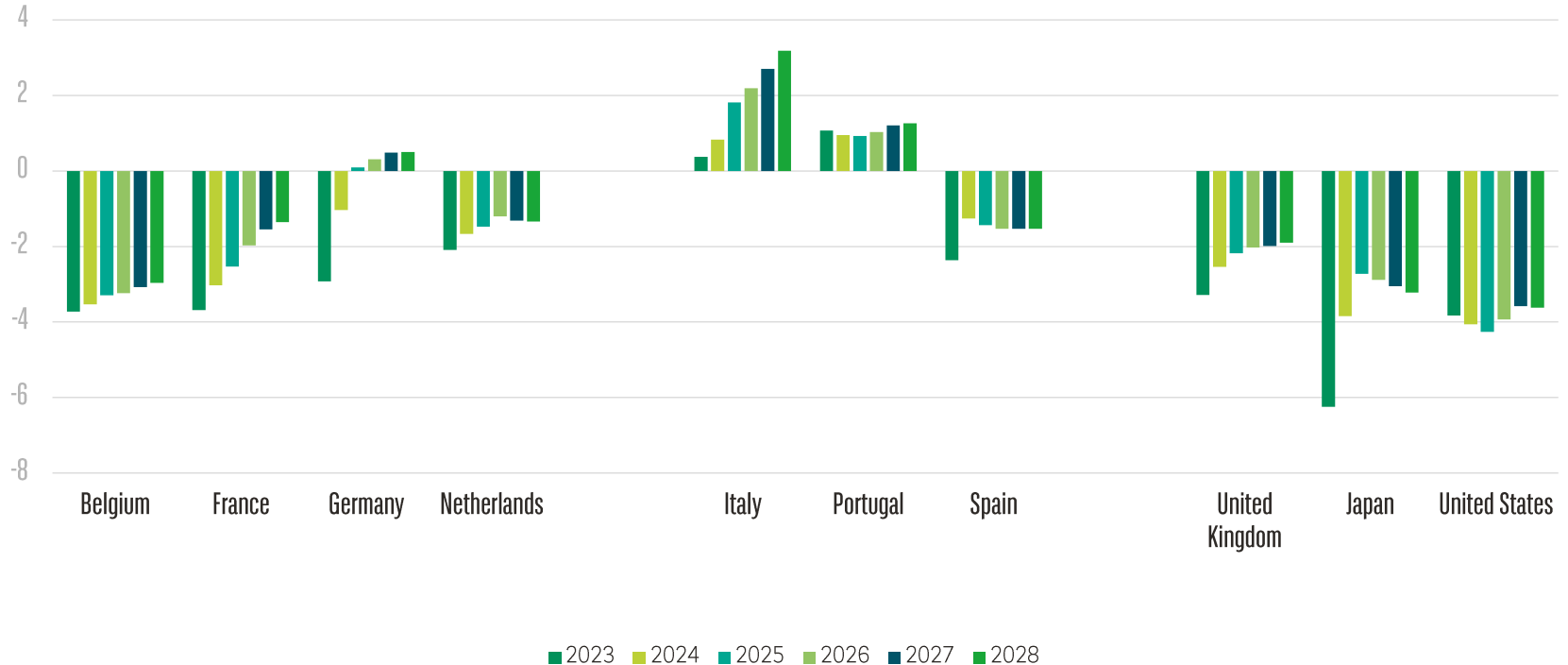
INFLATION OUTLOOK





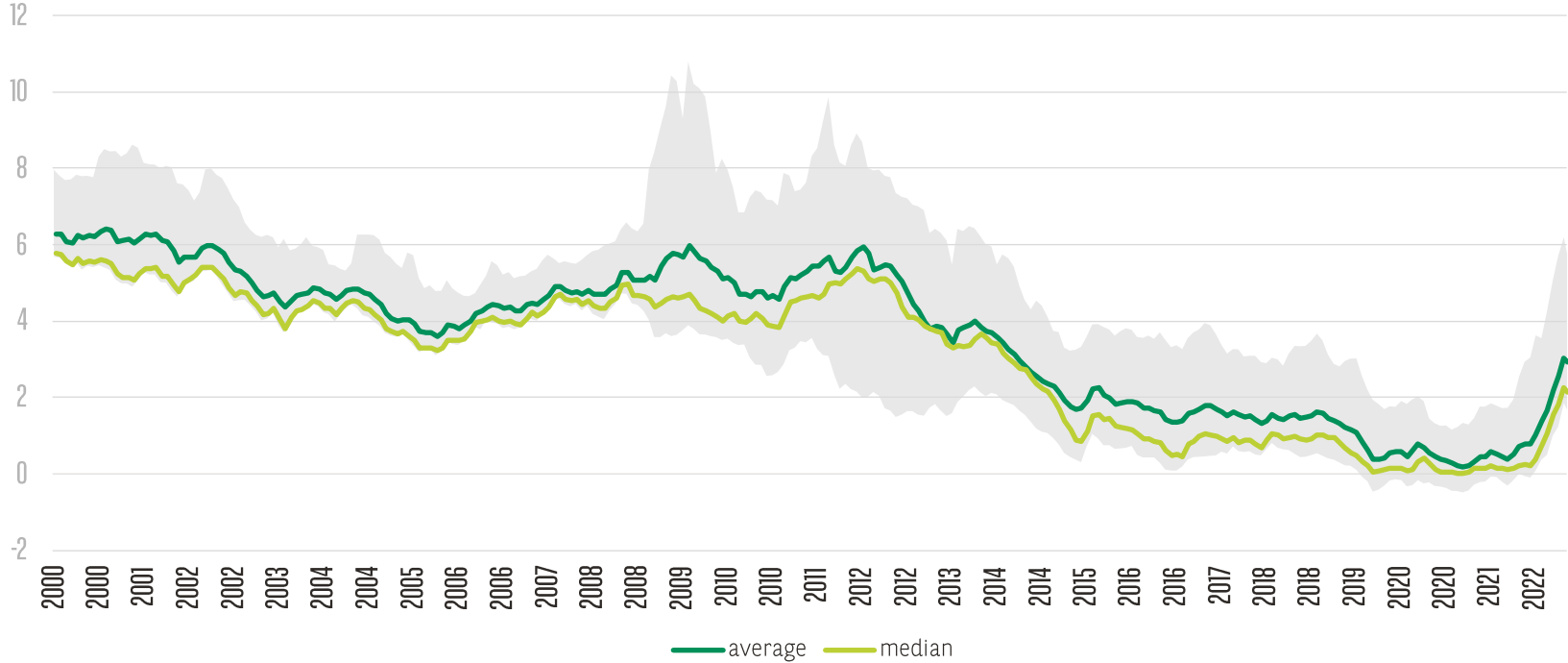
BELGIUM: HUGE PRIMARY DEFICIT

Deficit (% of gdp)



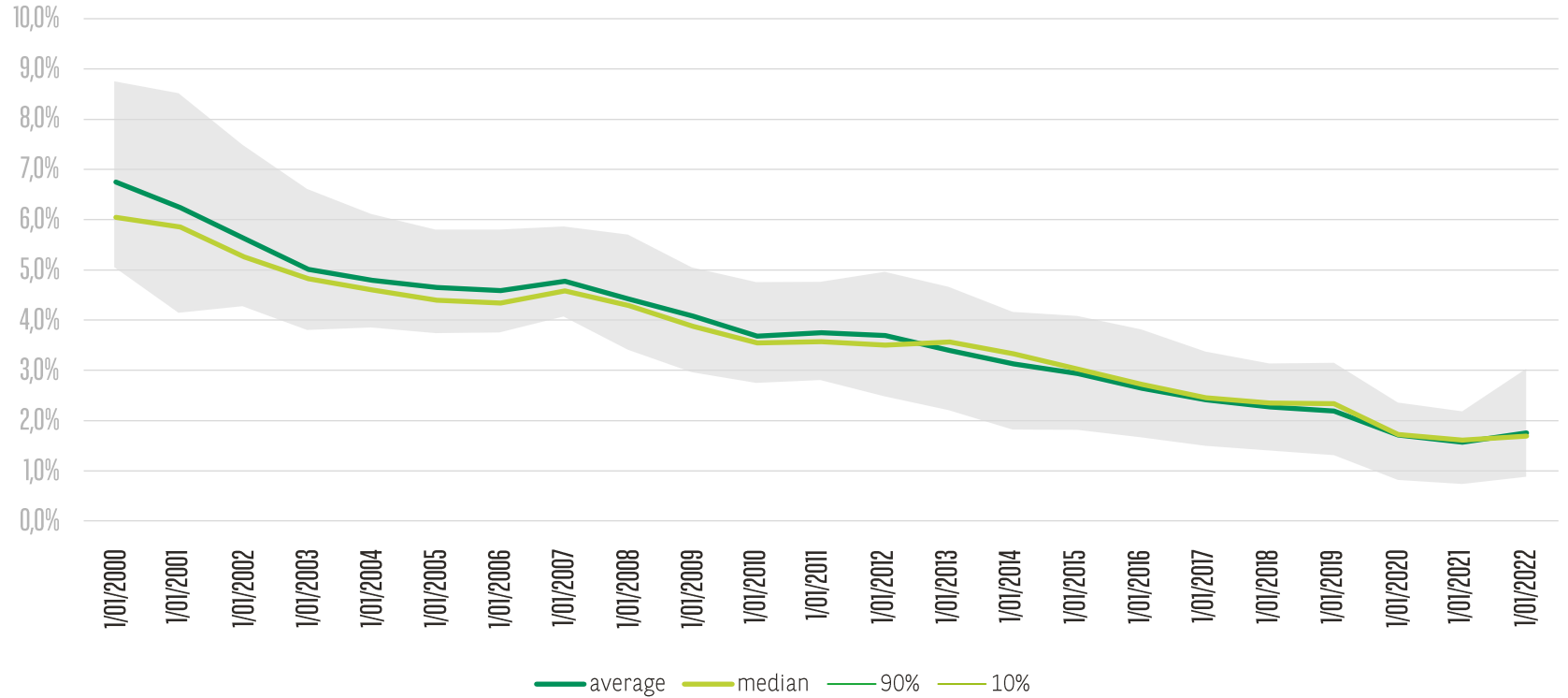


10-Y YIELDS FOR EU COUNTRIES



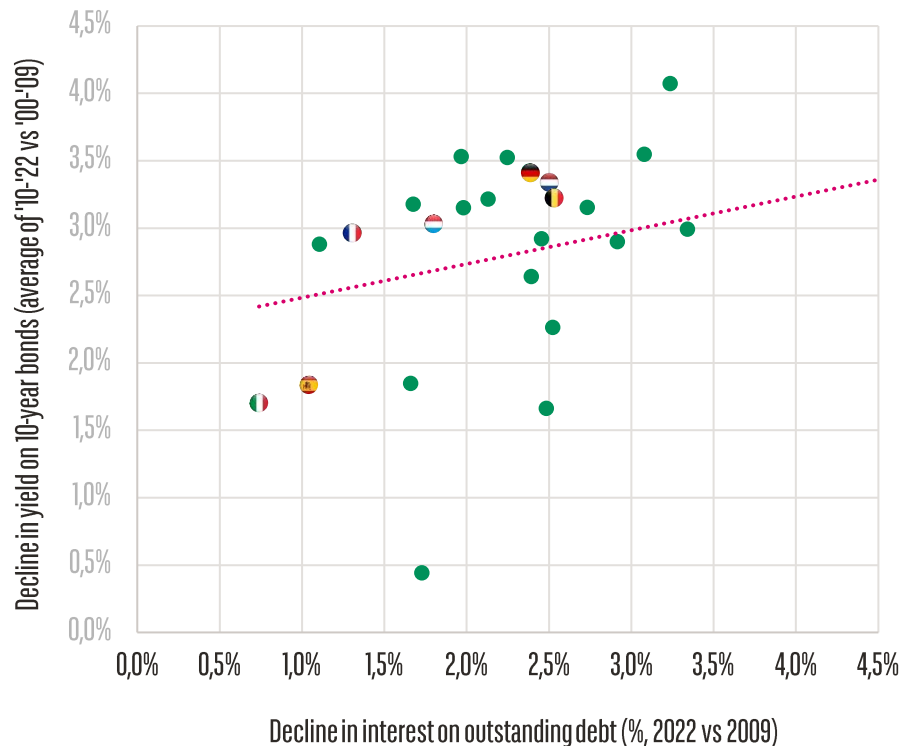


IMPLICIT INTEREST RATES ON GOV DEBT





DECLINE IN YIELD ON OUTSTANDING DEBT VS DECLING IN 10-Y BOND YIELD

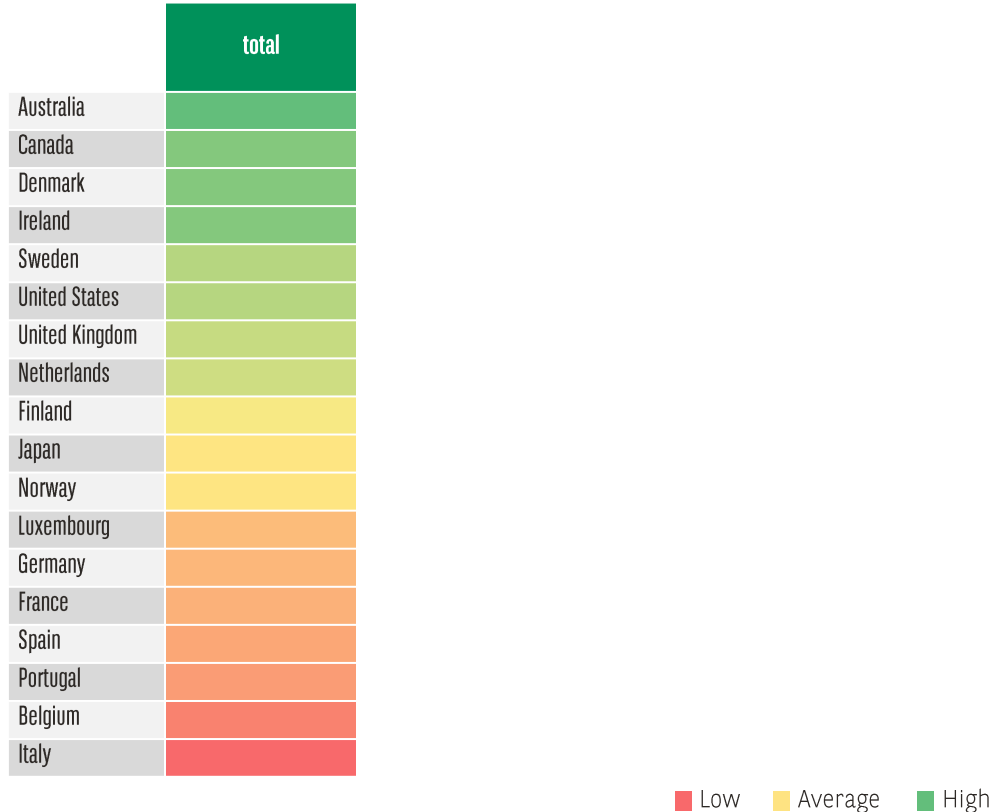


	Delta avg 10y yield	Delta implicit rates	Debt mgmt efficiency
Portugal	0,4%	1,7%	390%
Croatia	2,3%	2,5%	111%
Malta	2,9%	2,9%	101%
Ireland	1,8%	1,7%	90%
Latvia	3,5%	3,1%	87%
Austria	3,2%	2,7%	87%
Belgium	2,9%	2,5%	84%
Lithuania	4,1%	3,2%	79%
Netherlands	3,2%	2,5%	78%
Germany	3,3%	2,5%	75%
Finland	3,2%	2,1%	66%
Slovakia	3,5%	2,2%	64%
Luxembourg	3,0%	1,8%	60%
Spain	1,8%	1,0%	56%
France	3,0%	1,3%	44%
Italy	1,7%	0,7%	43%

Low Average High



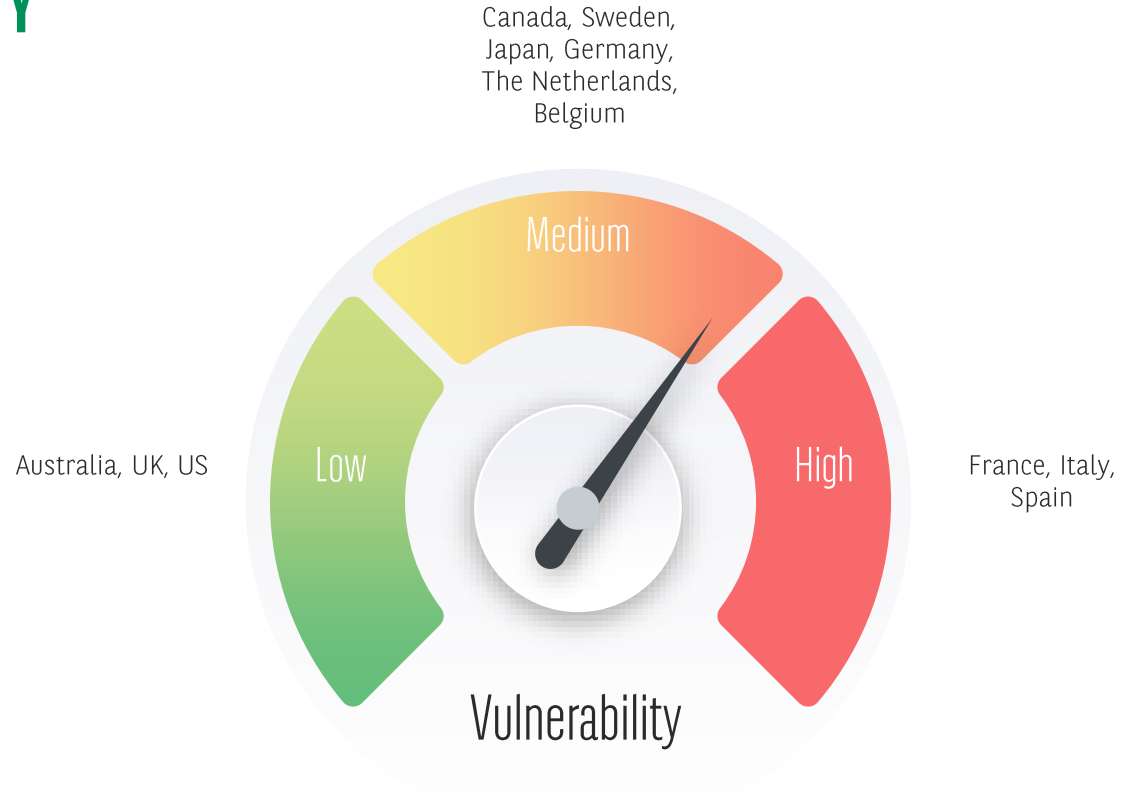
BUT AGEING WILL HURT BELGIUM EVEN MORE - AGEING VULNERABILITY INDEX



Source: Author's calculation based on data IMF, UN, OECD



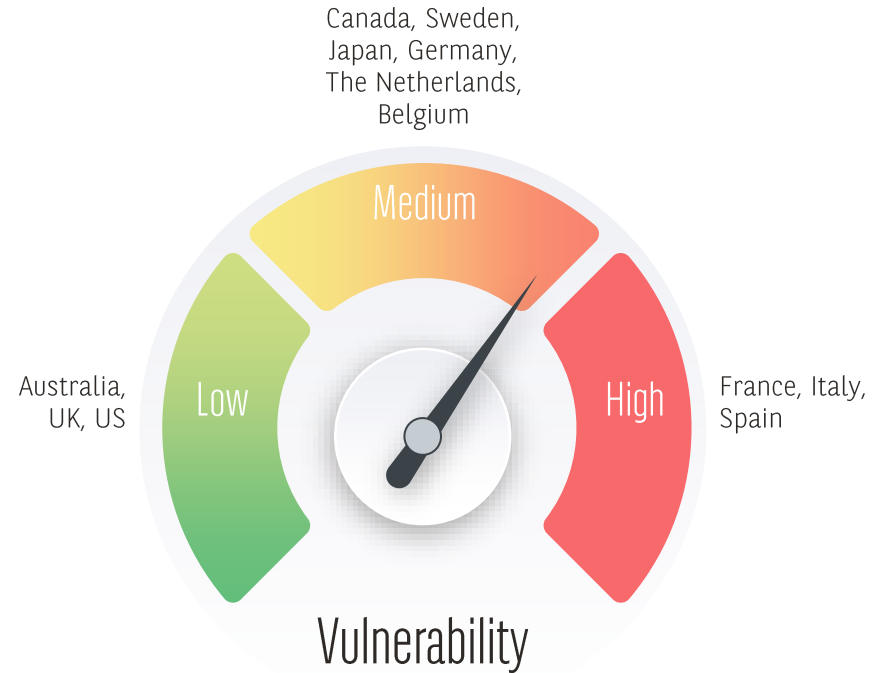
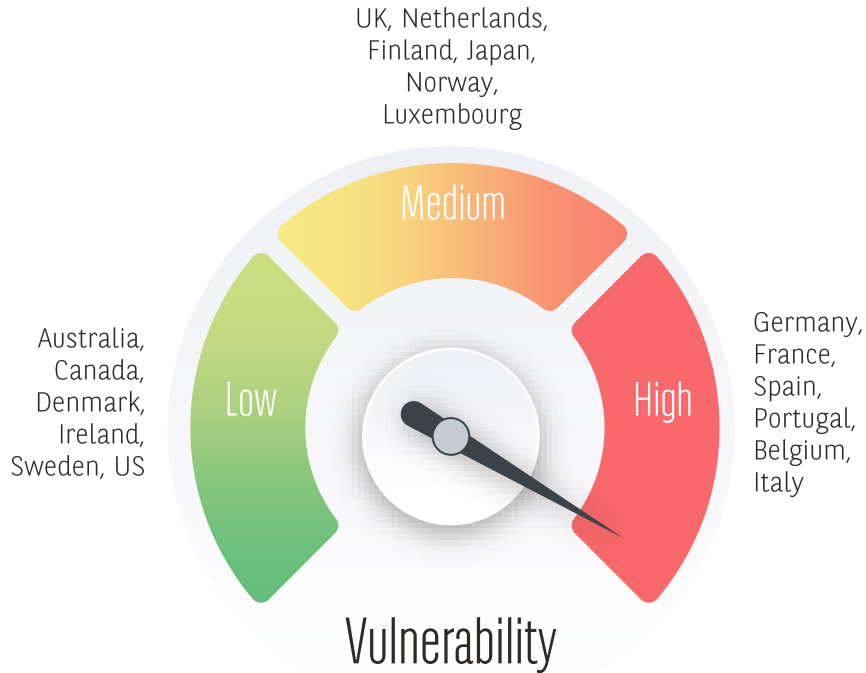
AGEING VULNERABILITY INDEX / EDITION 2003



Source: CSIS, 2003

Calculation ageing vulnerability index CSIS: 1. Current ageing costs in % of GDP; 2. Future increase of ageing costs; 3. Space for higher taxes; 4. Government debt in % of GDP; 5. Share of government pensions in total pension revenues; 6. Relative welfare old vs young people

AGEING VULNERABILITY INDEX / EDITION 2003



Source: CSIS, 2003

Calculation ageing vulnerability index CSIS : 1. Current ageing costs in % of GDP; 2. Future increase of ageing costs; 3. Space for higher taxes;
4. Government debt in % of GDP; 5. Share of government pensions in total pension revenues; 6. Relative welfare old vs young people

THANK YOU

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS

The bank
for a changing
world



MESSAGE IMPORTANT

Les opinions exprimées dans cette présentation sont celles du Chief Economist et / ou du Chief Strategy Officer de BNP Paribas Fortis, et ne représentent pas nécessairement la position de BNP Paribas Fortis.

La division Private Banking de BNP Paribas Fortis sa, dont le siège social est établi 3 Montagne du Parc à 1000 Bruxelles, RPM Bruxelles, TVA BE 0403.199.702 ("BNP Paribas Fortis Private Banking")*, est responsable de la production et de la distribution de ce document. Ce document est une communication marketing et vous est uniquement fourni dans le cadre d'un service d'investissement spécifique. Il ne constitue pas un prospectus au sens de la législation relative aux offres publiques et/ou à l'admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché. Il ne constitue pas de conseil en investissement et ne peut être considéré comme une recherche en investissement. Il n'a dès lors pas été élaboré conformément aux dispositions relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements. Par conséquent, BNP Paribas Fortis Private Banking n'est soumise à aucune interdiction relative à l'exécution de transactions avant la diffusion de ce document.

Toute information relative à des investissements est à tout moment susceptible de modification(s) sans aucune notification. Les informations sur des performances passées, des performances passées simulées ou des prévisions ne sont pas un indicateur fiable des résultats futures. BNP Paribas Fortis Private Banking a pris toutes les mesures raisonnables afin de garantir l'exactitude, le caractère clair et non-trompeur des informations contenues dans ce document lors de sa rédaction. Ni BNP Paribas Fortis Private Banking, ni aucune des sociétés qui lui sont liées, ni aucun de ses administrateurs, collaborateurs ou employés ne pourront être tenus responsables de toute information incorrecte, incomplète ou absente, ou des éventuels dommages directs ou indirects, pertes, frais, réclamations, indemnisations ou autres dépenses qui résulteraient de l'utilisation de ce document ou d'une décision prise sur la base de ce document, sauf en cas de dol ou de faute lourde.

Une décision pour investir dans des instruments financiers ne peut, par conséquent, être prise sur la seule base de ce document et ne devrait être considérée qu'après une analyse profonde de votre portefeuille ainsi qu'après avoir obtenu toutes les informations et tous les conseils nécessaires de professionnels du secteur financier (experts fiscaux y compris).

BNP Paribas Fortis a établi une politique afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts. Les investissements personnels effectués par les personnes qui participent à la rédaction de ce document sont généralement soumis à un contrôle. De plus, il est interdit d'investir dans des instruments financiers ou des émetteurs pour lesquels ils rapportent. Ces personnes ont reçu des instructions spécifiques au cas où ils disposent d'information privilégiée.

(*) BNP Paribas Fortis sa est soumise en qualité d'établissement de crédit de droit belge au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique ainsi qu'au contrôle de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) en matière de protection des investisseurs et des consommateurs. BNP Paribas Fortis sa est inscrite comme agent d'assurances sous le n° FSMA 25879 A et agit en qualité d'intermédiaire d'AG Insurance SA.

Conflits d'intérêts

Il peut exister des conflits d'intérêts dans le chef de BNP Paribas Fortis sa et ses sociétés liées à la date de rédaction du présent document. Des règles de comportement et procédures internes, spécifiques, sont élaborées à cet effet. Ces codes de conduite et les mentions des conflits d'intérêts éventuels dans le chef de BNP Paribas Fortis sa et ses sociétés liées sont disponibles sur <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> et, en ce qui concerne le groupe BNP Paribas, sur <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>. Vous pouvez également obtenir cette information via votre personne de contact.

Engagement des analystes

Les personnes nommément désignées comme les auteurs des textes relatifs aux actions individuelles présentées certifient que:

1. toutes les opinions exprimées dans ces textes de recherche reflètent précisément les opinions personnelles des auteurs concernant les instruments financiers et les émetteurs concernés; et
2. aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux opinions spécifiques exprimées dans ces textes.



BELANGRIJK BERICHT

De opinies in deze presentatie zijn die van de Chief Economist en / of de Chief Strategy Officer van BNP Paribas Fortis, en geven niet noodzakelijk het standpunt van BNP Paribas Fortis weer.

De divisie Private Banking van BNP Paribas Fortis nv, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandeborg 3, 1000 Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702 ("BNP Paribas Fortis Private Banking")*, is verantwoordelijk voor het opstellen en verspreiden van dit document. Dit document is een marketing communicatie en wordt U uitsluitend verstrekt in het kader van een specifieke beleggingsdienst. Dit document vormt geen prospectus als bedoeld in de op het aanbieden of toelaten tot de handel van financiële instrumenten toepasselijke regels en bevat geen beleggingsadvies en kan niet worden opgevat als onderzoek op beleggingsgebied. De informatie in dit document is niet verkregen conform de wettelijke en reglementaire vereisten die het uitbrengen van objectief en onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied beoogt te waarborgen en BNP Paribas Fortis Private Banking is dan ook niet onderworpen is aan het verbod tot handelen voorafgaand aan de verspreiding van dit document.

Informatie betreffende beleggingen kan op ieder ogenblik onderhevig zijn aan wijzigingen zonder verdere notificatie. Informatie met betrekking tot resultaten behaald in het verleden, gesimuleerde resultaten uit het verleden en voorspellingen kunnen, onder geen beding, opgevat worden als een betrouwbare indicator van toekomstige resultaten. Hoewel BNP Paribas Fortis Private Banking redelijke maatregelen heeft genomen om ervoor te zorgen dat de informatie opgenomen in dit document juist, duidelijk en niet misleidend is, aanvaardt noch BNP Paribas Fortis Private Banking, noch de aan haar gelieerde vennootschappen, directeuren, adviseurs of werknemers, enige aansprakelijkheid voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die op enigerlei wijze voortvloeien uit het gebruik van of het zich beroepen op de in dit document vermelde informatie, tenzij in geval van opzet of grote nalatigheid. Een beslissing om te beleggen in financiële instrumenten dient niet uitsluitend te worden gebaseerd op dit document en dient slechts te worden genomen na een zorgvuldige analyse van uw portefeuille alsmede na het inwinnen van alle nodige informatie en/of adviezen van professionele adviseurs (met inbegrip van fiscale adviseurs).

BNP Paribas Fortis heeft een beleid vastgelegd teneinde belangenconflicten te voorkomen en te vermijden. Persoonlijke beleggingstransacties van personen betrokken bij de redactie van dit document in het algemeen zijn onderworpen aan monitoring. Verder geldt specifiek het verbod om in financiële instrumenten of emittenten te beleggen waarover zij rapporteren. Deze personen ontvingen specifieke instructies voor het geval dat ze over voorkennis beschikken.

(*) BNP Paribas Fortis nv staat als kredietinstelling naar Belgisch recht onder het prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België en de controle inzake beleggers- en consumentenbescherming van de Autoriteit van Financiële Diensten en Markten (FSMA). BNP Paribas Fortis nv is ingeschreven als verzekeringsagent onder FSMA nr. 25879 A en treedt op als tussenpersoon van AG Insurance NV.

Belangenconflicten

Belangenconflicten kunnen bestaan in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen op datum van het opstellen van dit document. In dit verband werden bijzondere gedragsregels en interne procedures uitgewerkt. Deze gedragscodes en de bekendmakingen in verband met mogelijke belangenconflicten in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen zijn beschikbaar op <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> en, wat de BNP Paribas Group betreft, op <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html>. U kan deze informatie eveneens bekomen via uw contactpersoon.

Certificering van de analist

De personen die vermeld staan als auteurs van de teksten waar individuele aandelen worden besproken, bevestigen dat:

1. alle opinies die vermeld zijn in deze teksten een nauwkeurige weergave vormen van de persoonlijke opinie van de auteurs over het onderwerp financiële instrumenten en emittenten; en
2. geen enkel deel van hun bezoldiging rechtstreeks of onrechtstreeks verband hield, houdt of zal houden met de specifieke aanbevelingen of opinies die in deze teksten worden gegeven.



MEDIA RELATIONS OFFICE

VALÉRY HALLOY

valery.halloy@bnpparibasfortis.com

+32 (0)475 78 80 97

HILDE JUNIUS

hilde.junius@bnpparibasfortis.com

+32 (0)478 88 29 60

JEROEN PETRUS

jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com

+32 (0)498 32 14 94

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS