

MIDYEAR ECONOMIC & INVESTMENT OUTLOOK

Koen De Leus – Chief Economist
Philippe Gijssels – Chief Strategy Officer

June 2024



READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS

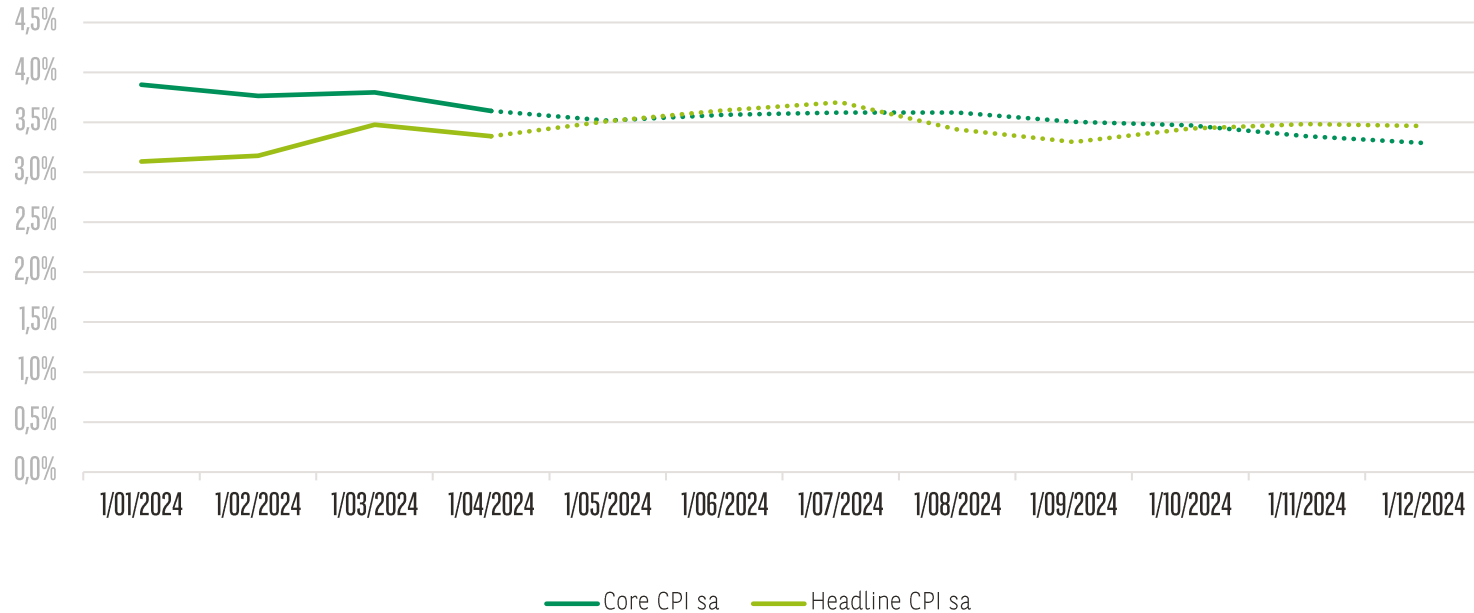
The bank
for a changing
world

INFLATION & RATES





INFLATION PATH US

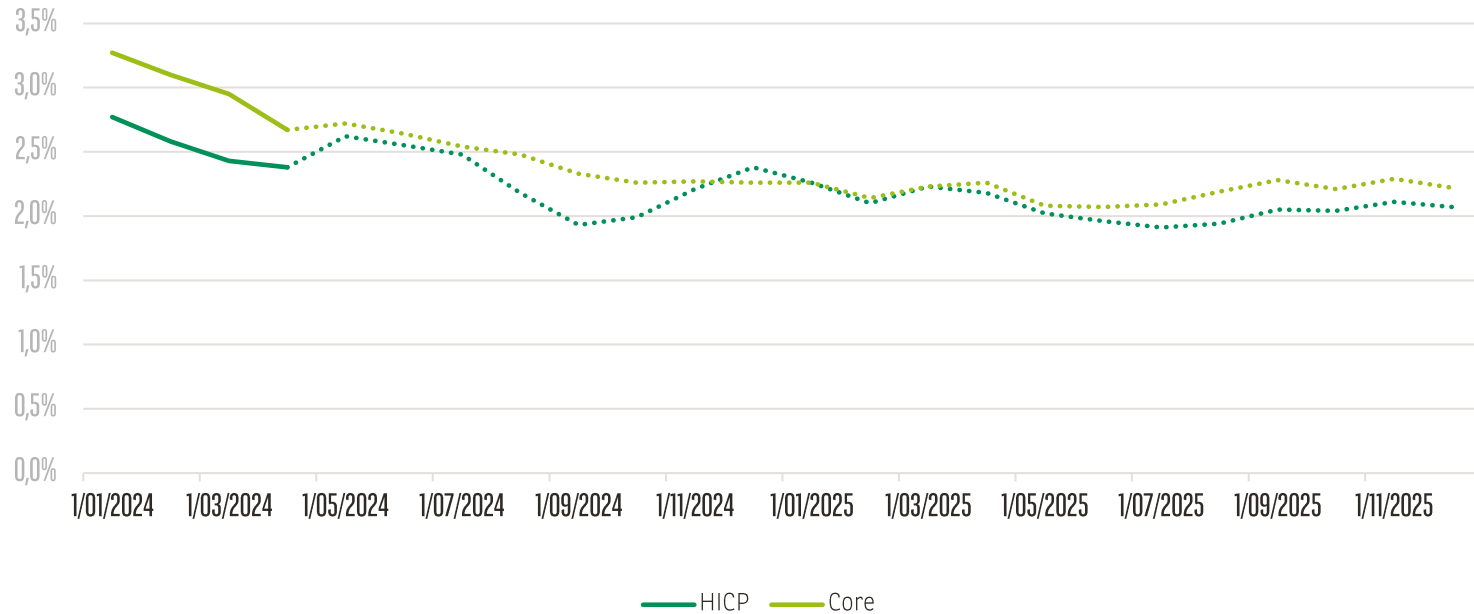


* sa = seasonally adjusted

Source: BNP Paribas Fortis

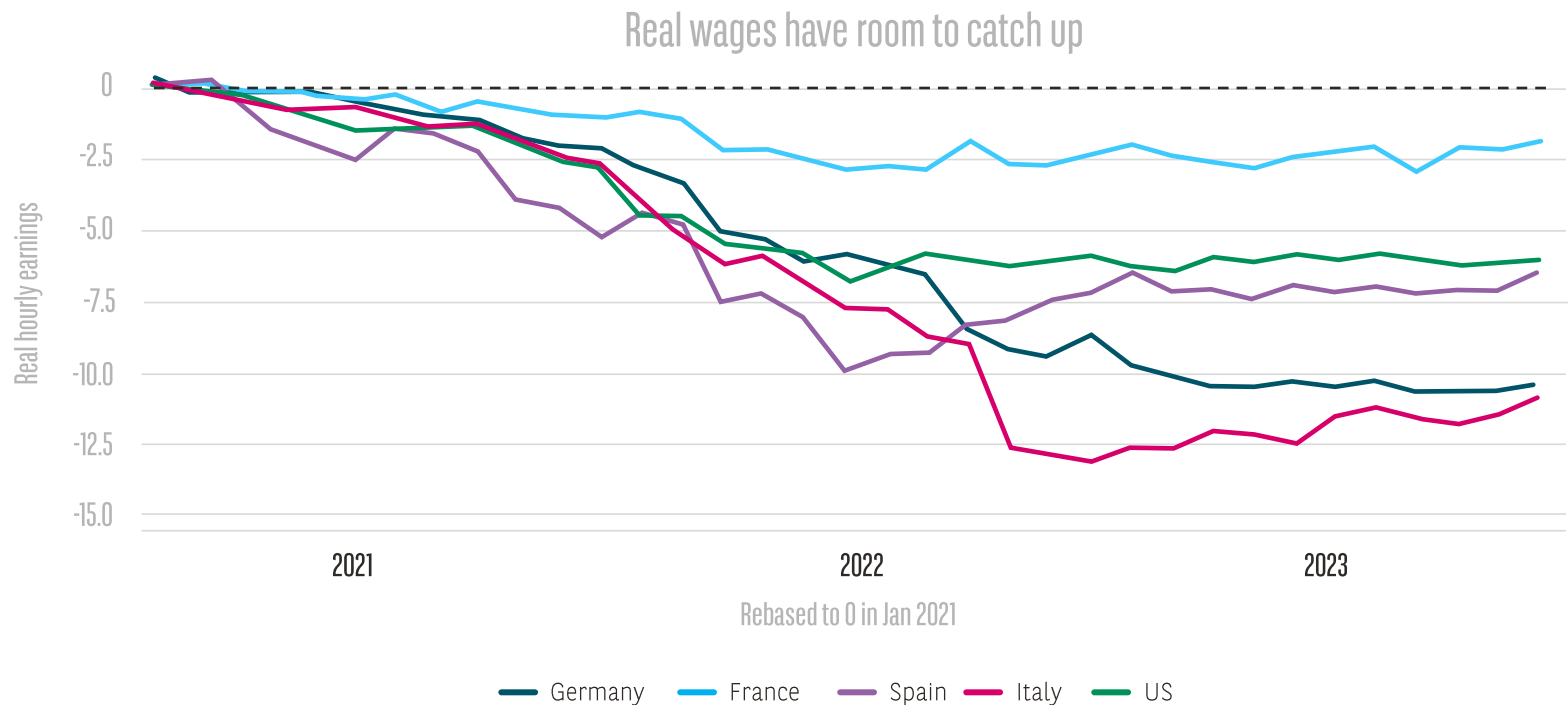


INFLATION PATH EURO AREA





BUT REAL WAGES HAVE ROOM TO CATCH UP

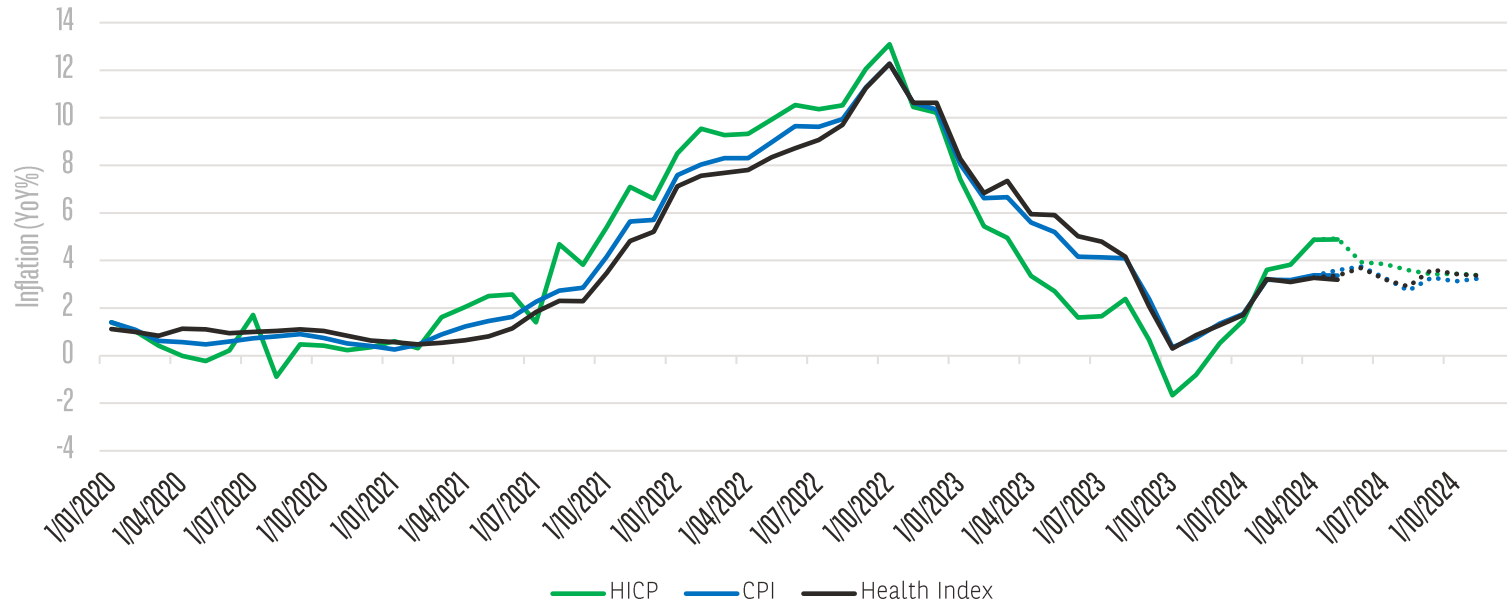




INFLATION OUTLOOK: STRUCTURALLY HIGHER (BELGIUM)



First down, then stable - but higher

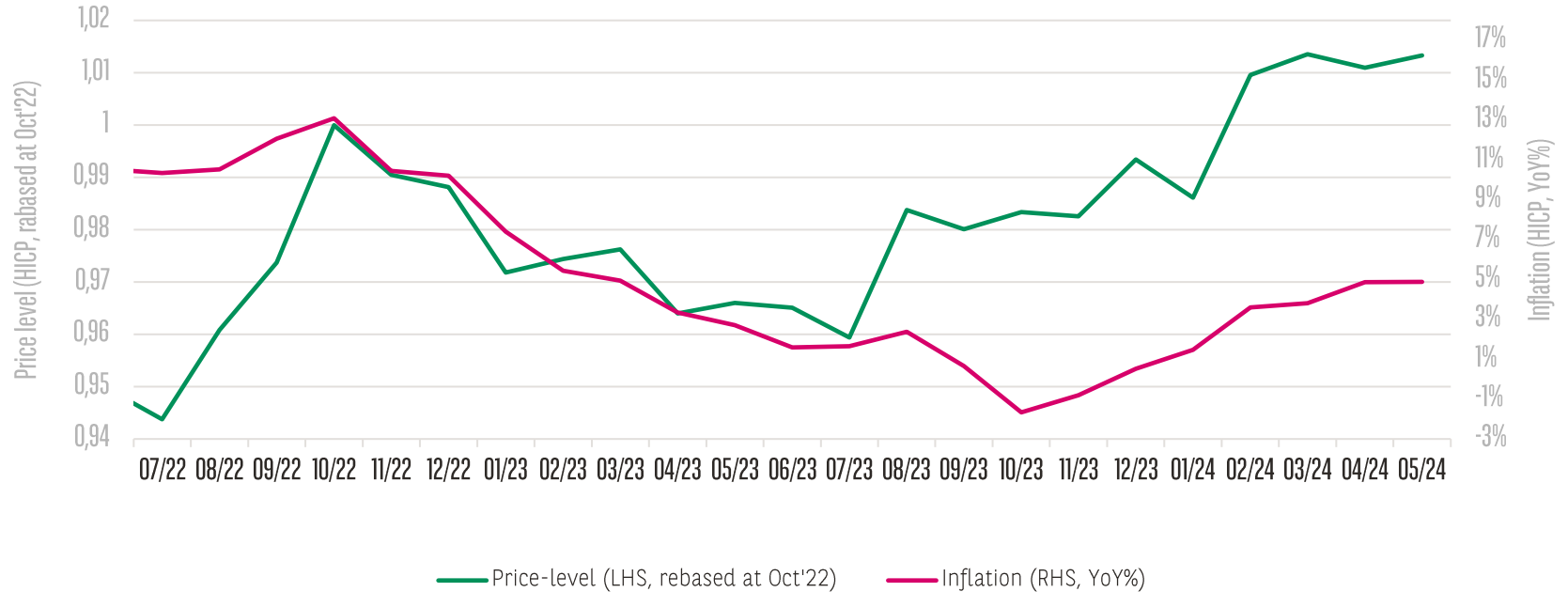




INFLATION PATH BELGIUM



Belgian HICP (YoY% and level)

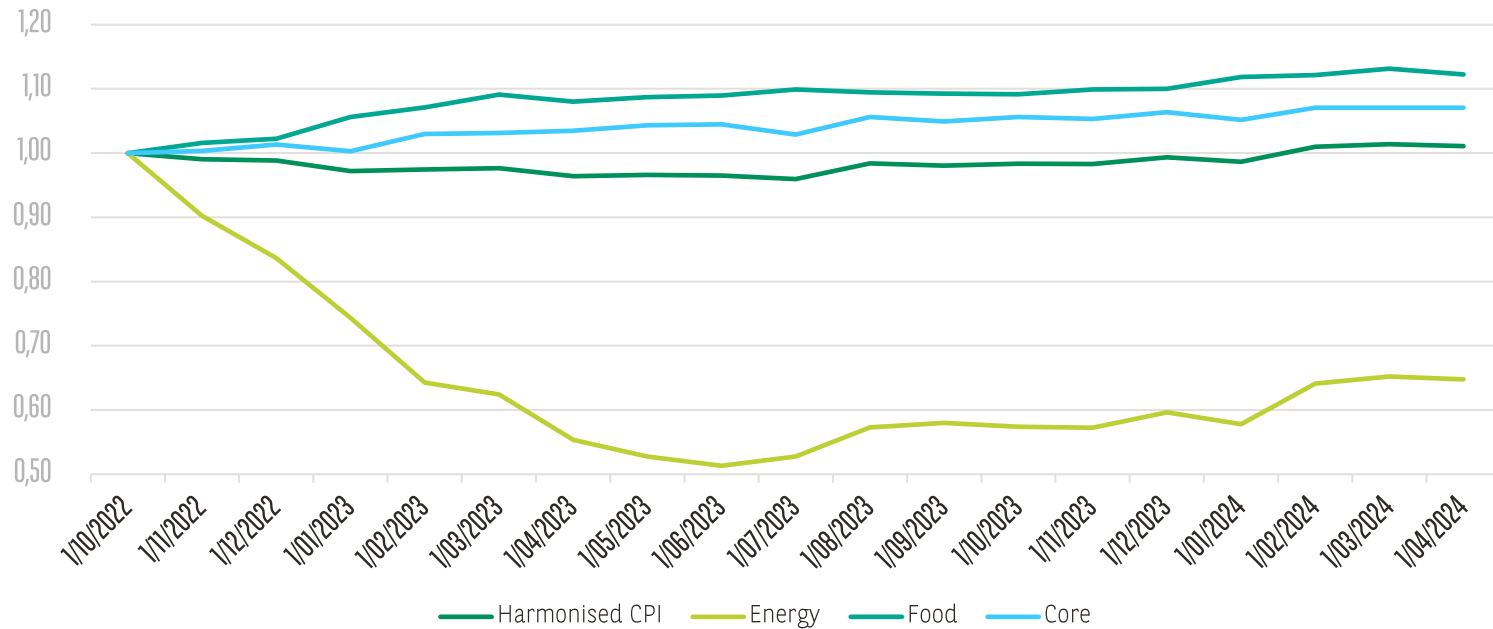




INFLATION PATH BELGIUM

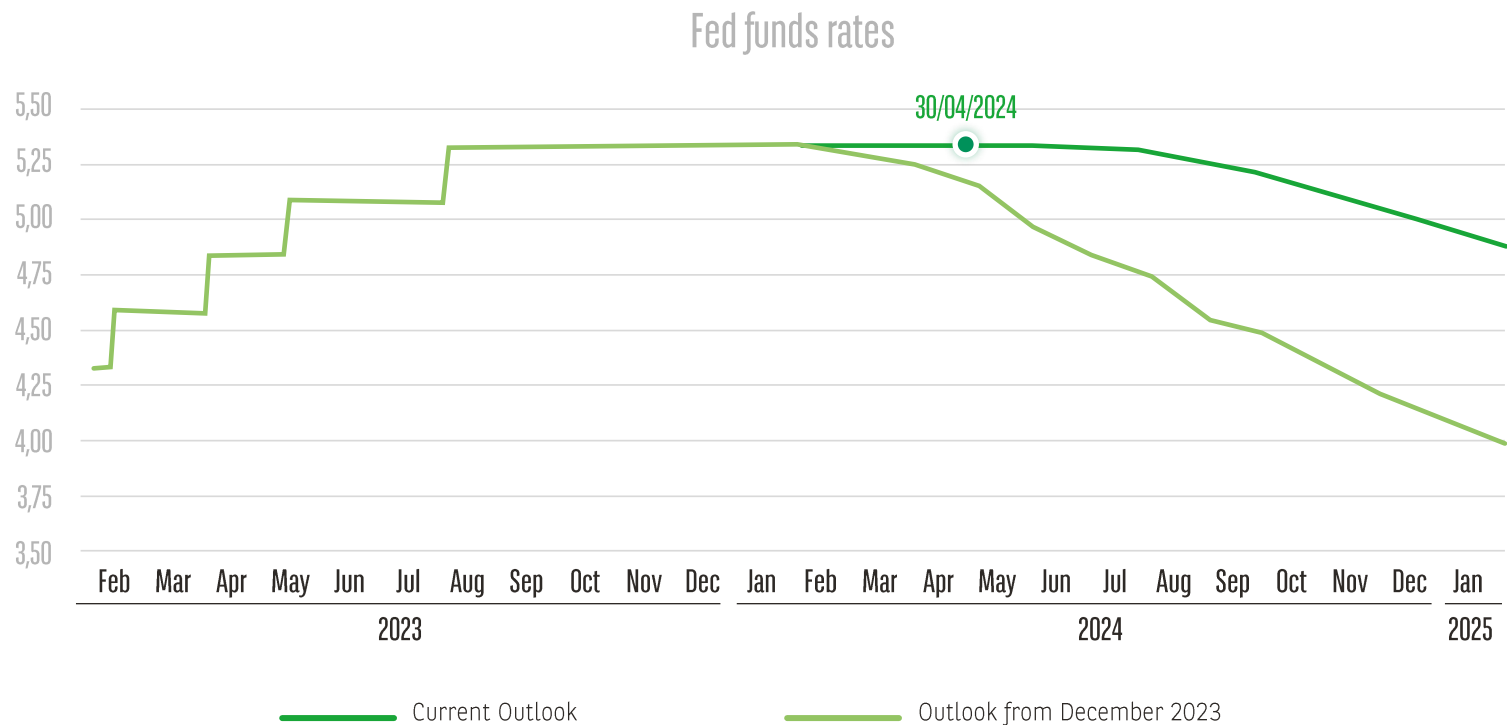


Inflation & its components, after the peak





MONETARY POLICY – OUTLOOK

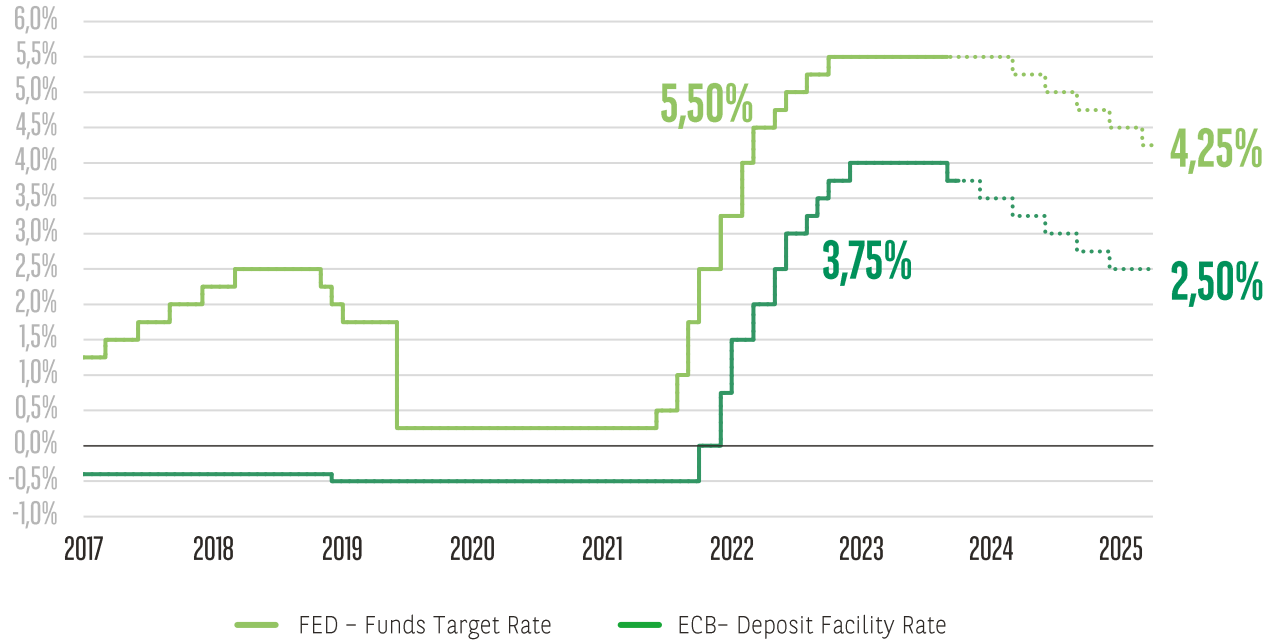


Sources: Macrobond, Federal Reserve Bank of New York, CME Group



INFLATION PATH BELGIUM

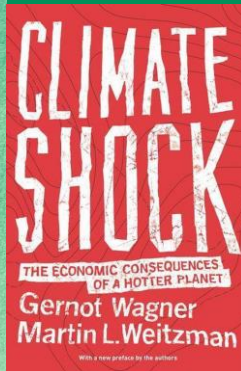
Projected policy rates FED & ECB



Federal Reserve
1 rate cut
THIS YEAR IN 2024
4 rate cuts
IN 2025



Physical & commodity shocks



Huge government debt



4 CERTAIN INFLATION SHOCKS ON THE LONG TERM



Shrinking labour markets



De-globalisation equals inflation

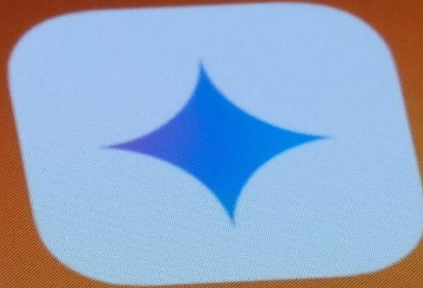




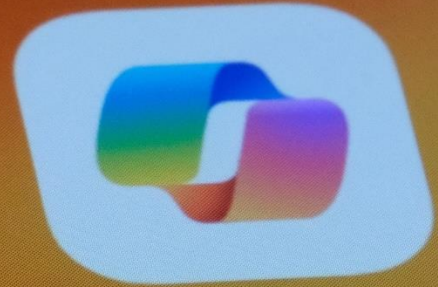
1 PROBABLE DEFLATIONARY SHOCK: EXPONENTIAL TECHNOLOGIES (INCL. AI)



ChatGPT



Gemini

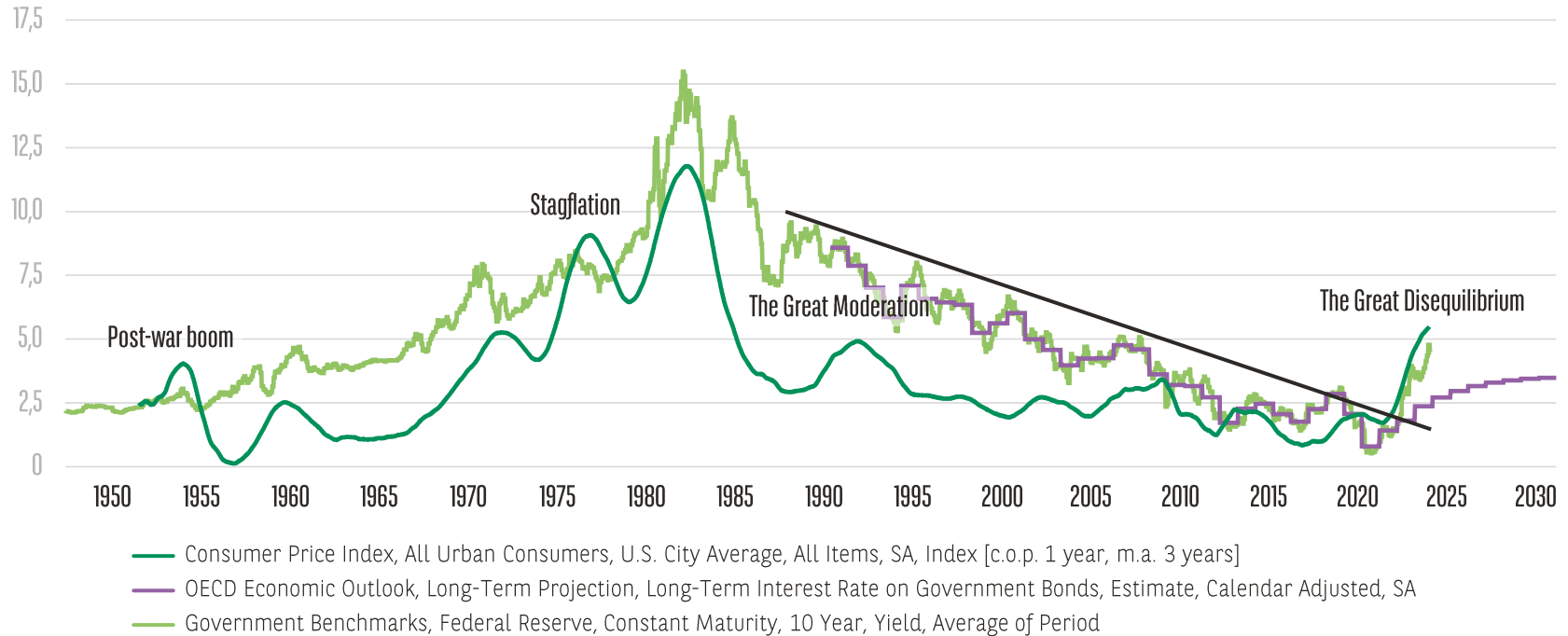


Copilot



HIGHER AND MORE VOLATILE INFLATION & RATES

US inflation (3-year MAV), 10-year bonds and OECD projections



Sources: BNP Paribas Fortis, Macrobond



GROWTH AND INTEREST RATES

BNP Paribas GDP Growth Forecast

Developed Markets

	GDP (YOY%)			Inflation (YOY%)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
US	2.5	2.5	1.8	4.1	3.4	2.9
Eurozone	0.5	0.9	1.6	5.4	2.3	2.0
Belgium	1.4	1.3	1.3	2.4	3.7	2.2
Germany	0.0	0.3	1.4	6.1	2.6	2.5
France	0.9	1.1	1.4	5.7	2.5	1.8
Italy	1.0	1.1	1.4	6.0	1.0	1.8
Spain	2.5	2.6	2.1	3.4	3.2	2.2
China	5.2	5.2	4.3	0.2	-0.1	1.2
Japan	1.9	0.3	1.0	3.2	2.7	2.4
UK	0.1	0.6	1.2	7.4	2.6	2.2

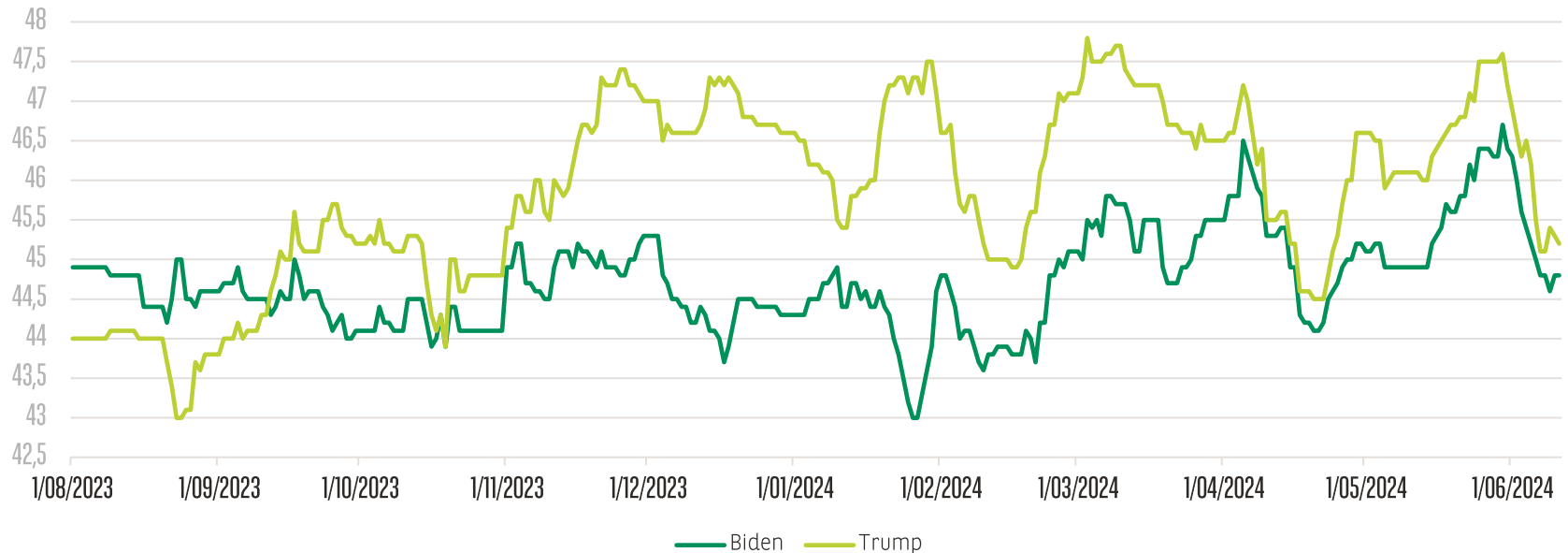


PRESIDENTIAL ELECTIONS UNITED STATES



US: PRESIDENTIAL ELECTIONS

United States, Political Polls, RealClearPolitics (RCP),
Presidential Elections, Trump vs. Biden



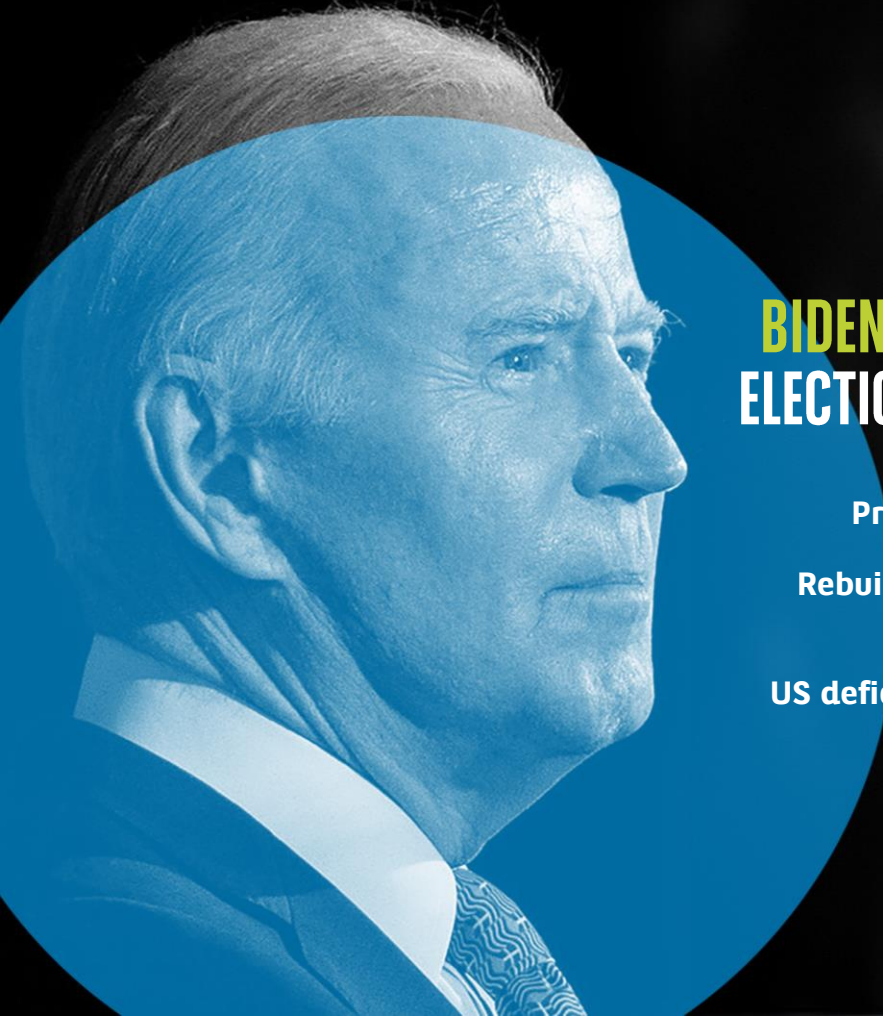


BIDEN AND TRUMP: ELECTION PROGRAMS

Protectionism

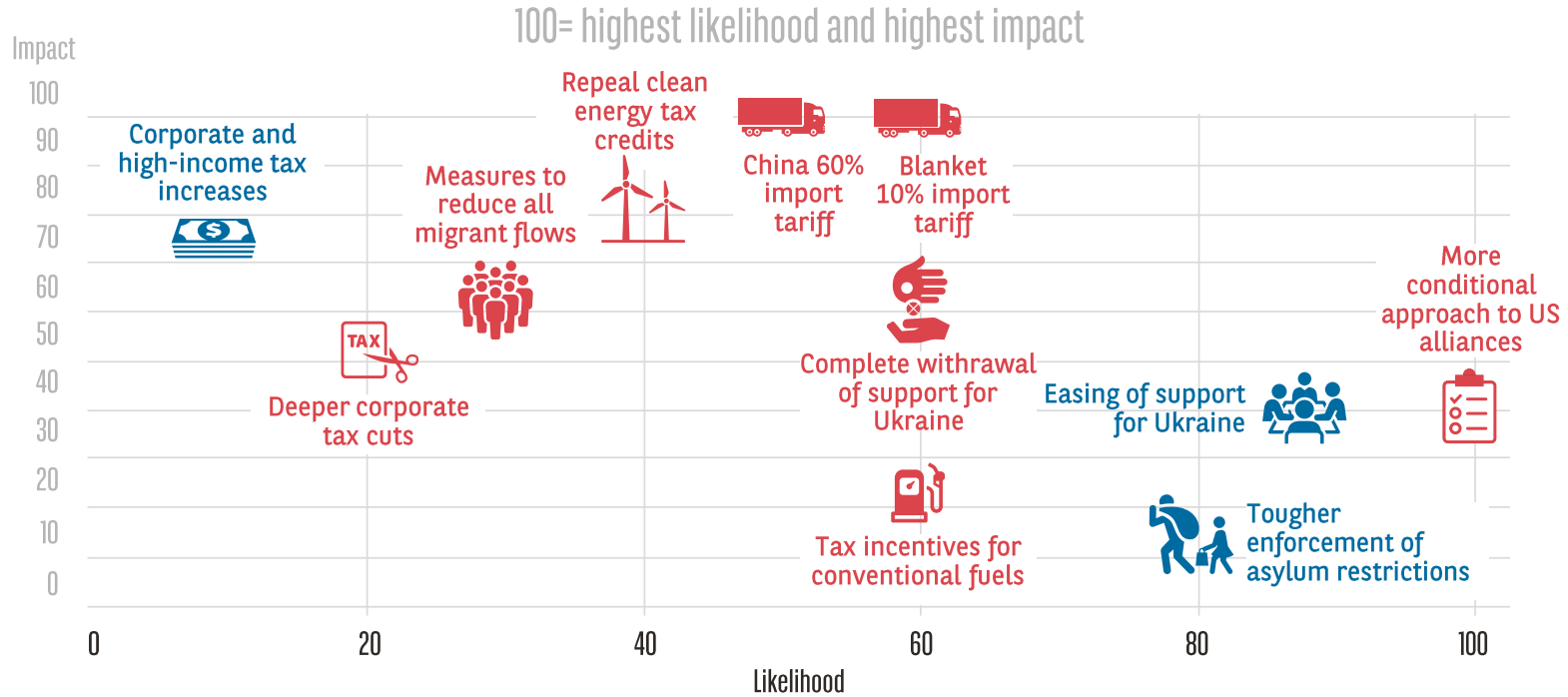
**Rebuild US industrial
capacity**

US deficits? No problem.





POTENTIAL POLICY SHIFTS UNDER A BIDEN OR TRUMP SECOND TERM



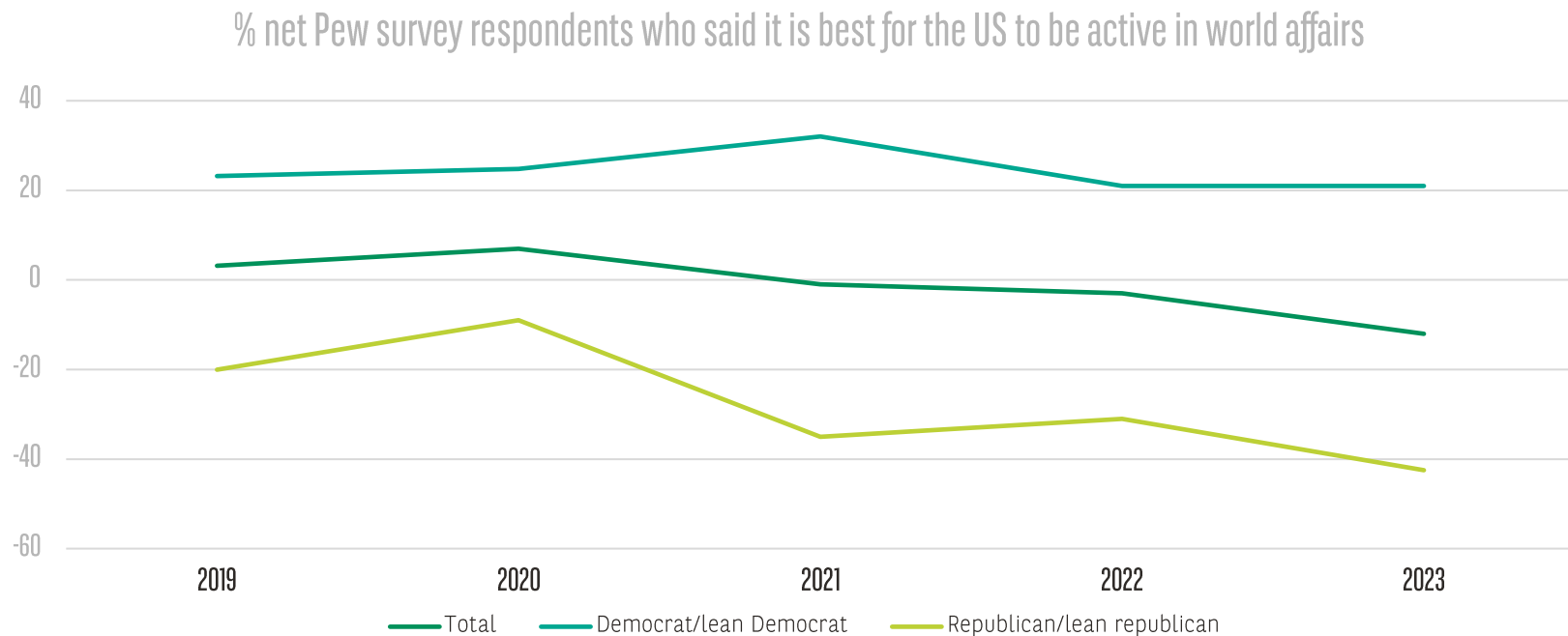
Note: Policies in red indicate those likely under Donald Trump; policies in blue are likely under Joe Biden.

Source: EIU, own estimates



BOTH PROTECTIONISTS, BUT BIDEN LESS SO (1/2)

US voters have become less willing to engage globally

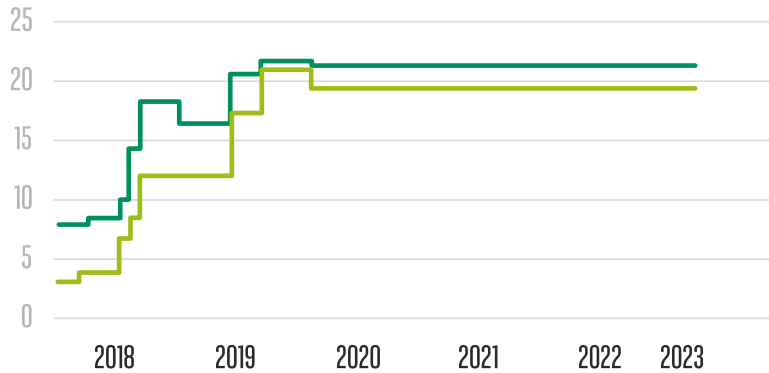




BOTH PROTECTIONISTS, BUT BIDEN LESS SO (2/2)

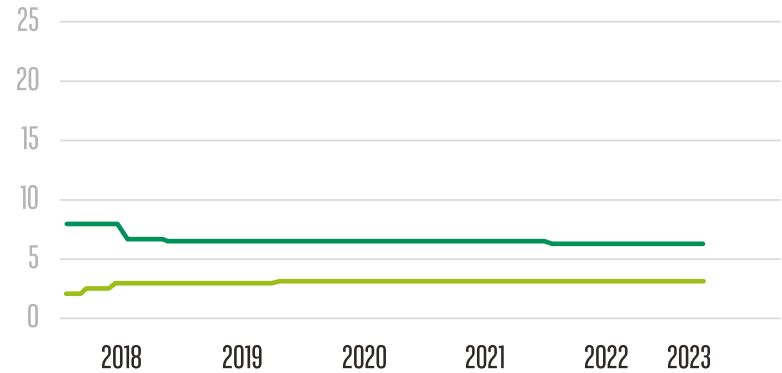
Biden administration has maintained all Trump-era import tariffs
(average tariff rate, %)

US-China bilateral import tariffs



— Chinese tariffs on US goods — US tariffs on Chinese goods

Import tariffs on Rest of World (ROW)

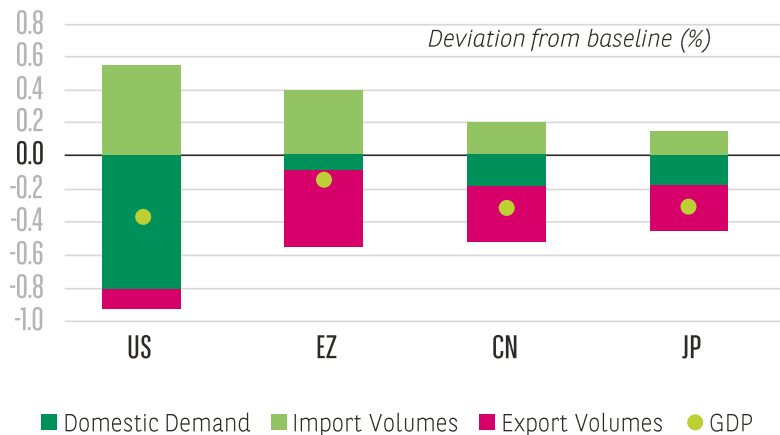


— Chinese tariffs on ROW — US tariffs on ROW

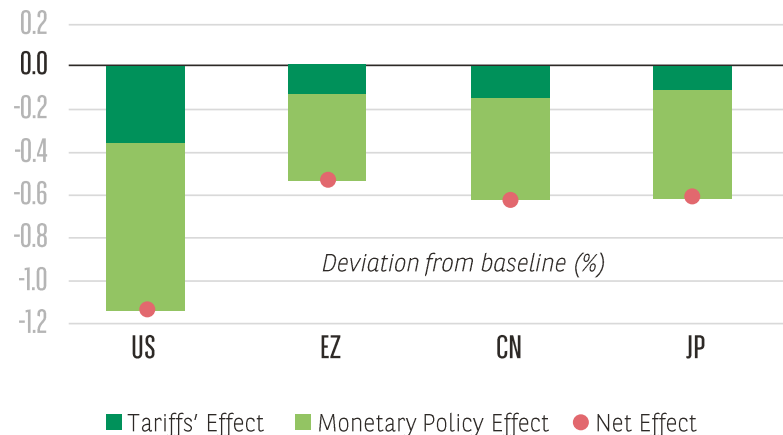


US TARIFFS (10% / 60%): IMPACT ON GROWTH

First-year impact on GDP under US across-the-board tariffs and global retaliation scenario (no monetary policy response)



First-year impact on GDP under US across-the-board tariffs and global retaliation scenario (with monetary policy response)



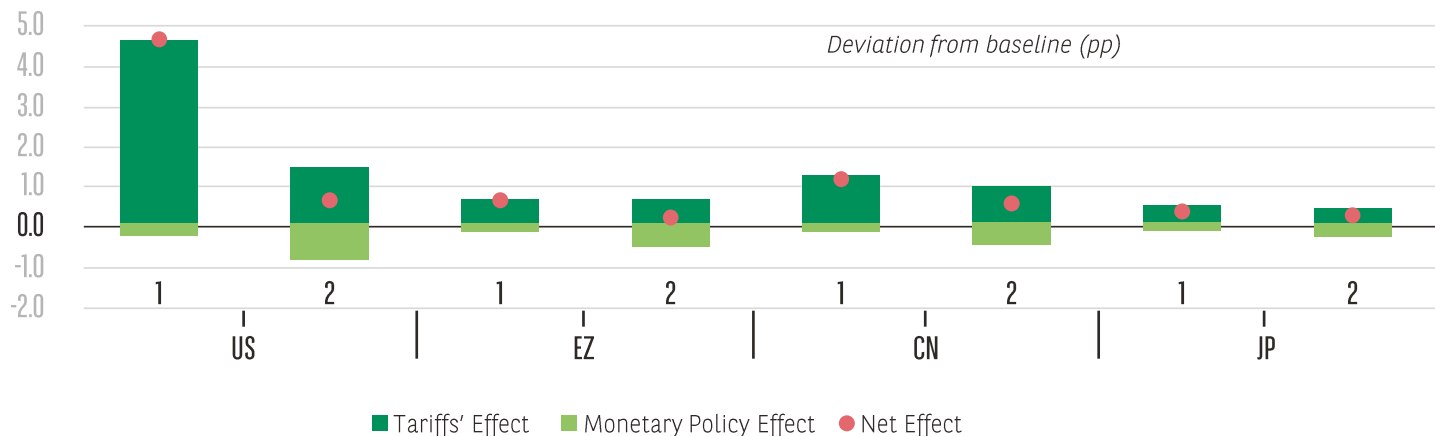
Sources: NiGEM, BNP Paribas

Note: Chart shows growth impact relative to baseline following imposition of cross-the-board tariffs by US and tit-for-tat retaliation by Europe, China and Japan



US TARIFFS (10% / 60%): IMPACT ON INFLATION

Impact on inflation in years 1 and 2 under US across-the-board tariffs and global retaliation scenario
(with monetary policy response)



Sources: NiGEM, BNP Paribas.

Note: Chart shows Years 1 and 2 for the US, Eurozone, China and Japan following imposition of tariffs and tit-for-tat retaliation. Growth and inflation are compared to country baselines.

BELGIUM



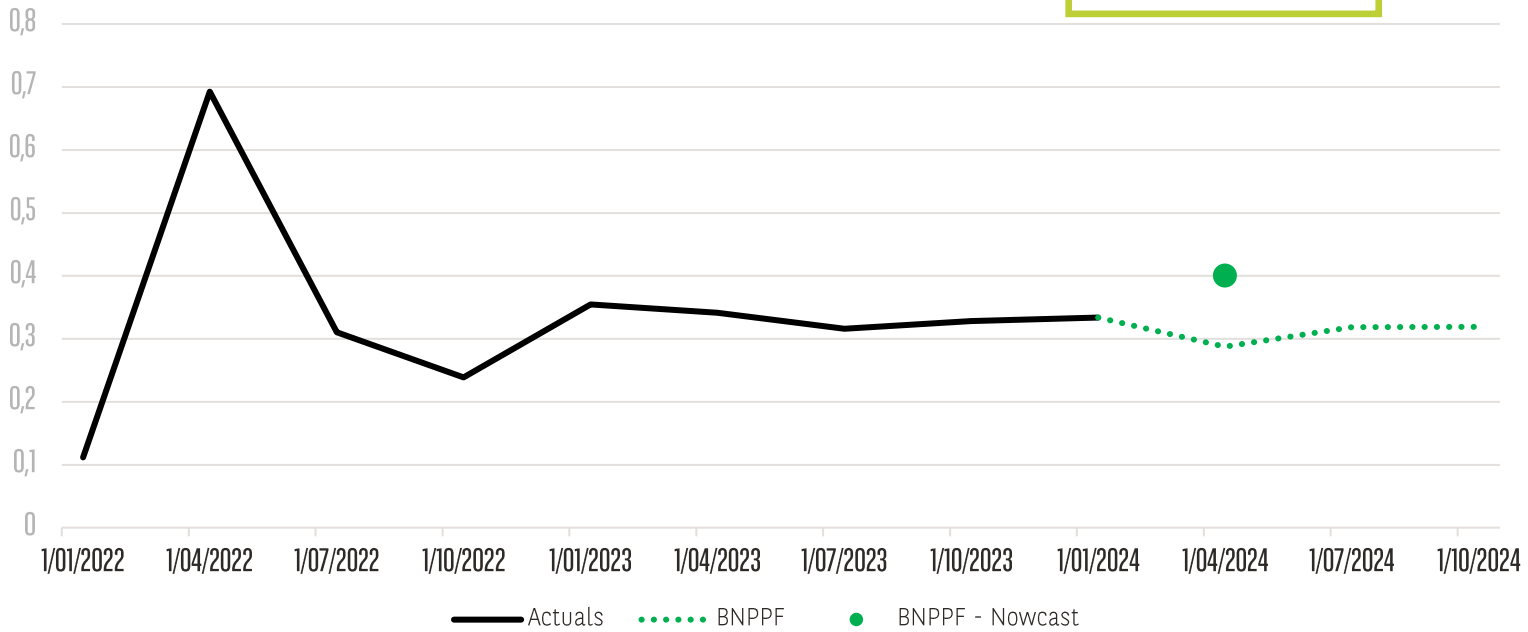


BELGIUM: GDP & NOWCAST



**Growth outlook
Belgium**
2024: 1.3%
2025: 1.3%

GDP outlook (QoQ%)



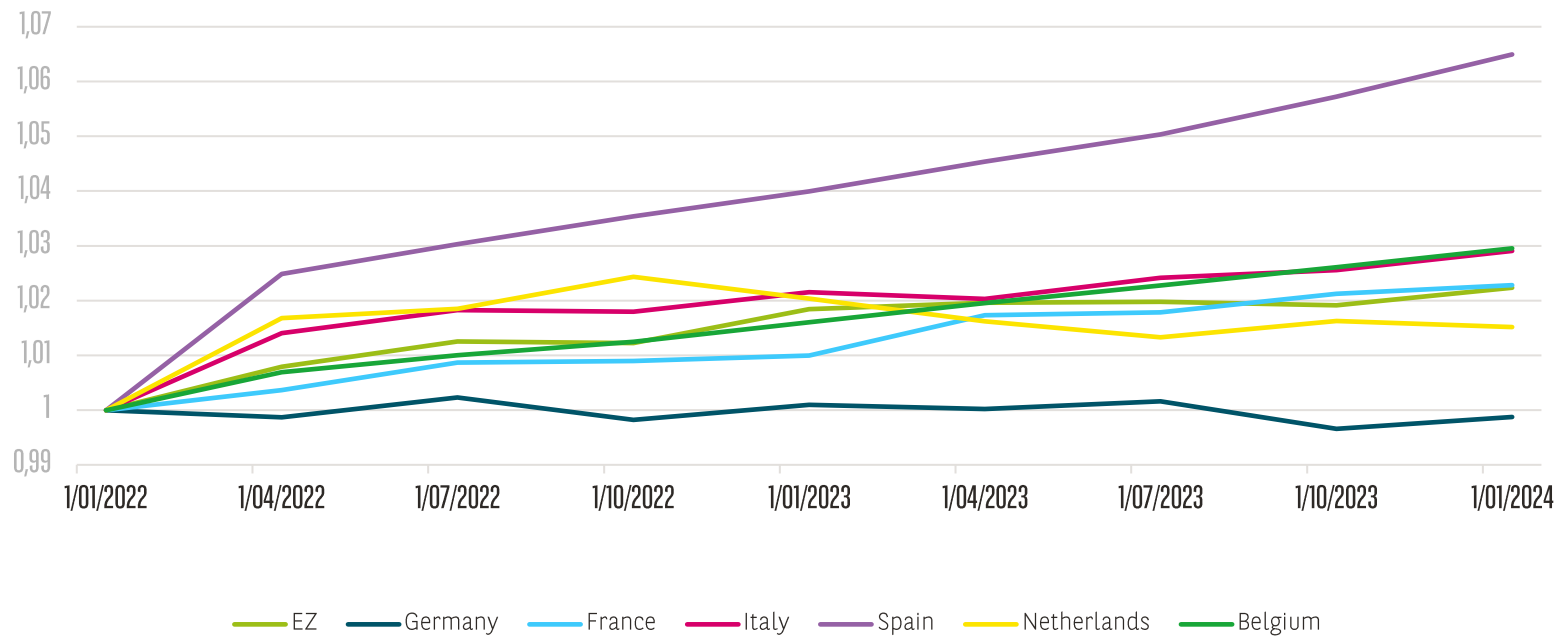
Sources: BNP Paribas Fortis, Focus-economics, National Bank of Belgium



BELGIUM – EUROZONE CUMULATIVE GROWTH



GDP growth since Q1 2022

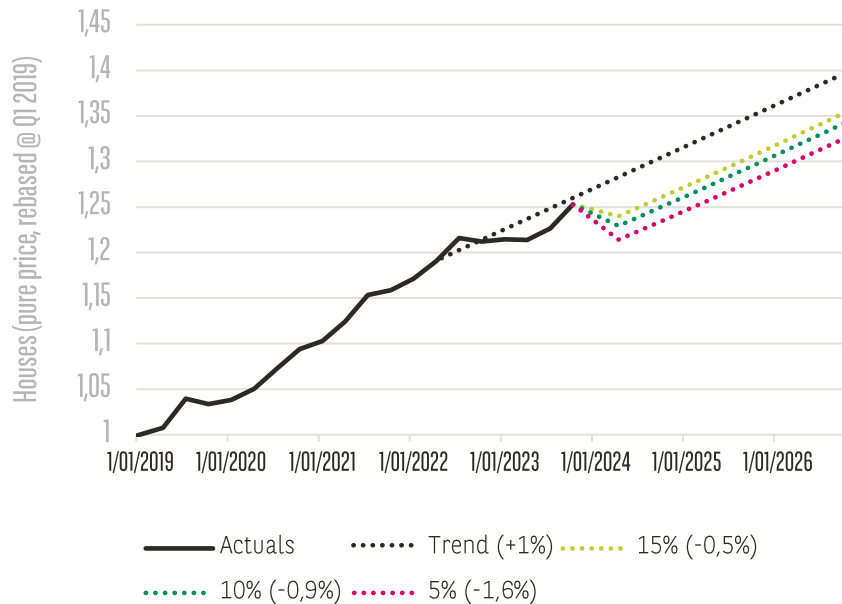




BELGIUM – HOUSING MARKET



Housing prices: barely behind trend since Q3 2022
(QoQ%, based on 1973- Q2022)



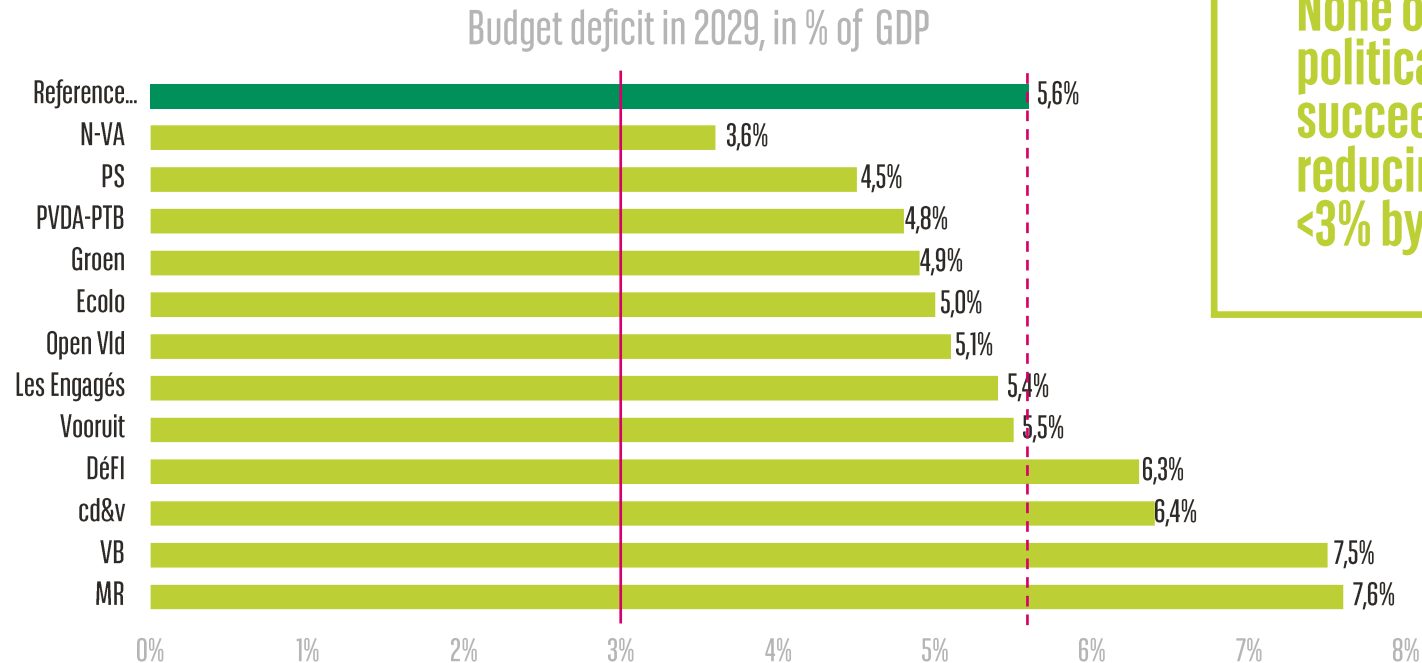
FY YOY%	Actuals	Base	15%	10%	5%	Budget
2019	3,7%					
2020	4,3%					
2021	6,7%					
2022	5,1%					
2023	2,5%					
2024		3,3%	1,9%	1,1%	0,0%	0,0%
2025		3,4%	3,2%	3,1%	3,0%	1,3%
2026		3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,1%





BELGIUM – BUDGET DEFICIT

Budget deficit, as calculated by Federal Planning Bureau Belgium



None of the political parties succeed in reducing deficit to <3% by 2029

Reference scenario = Under a no-policy-change assumption

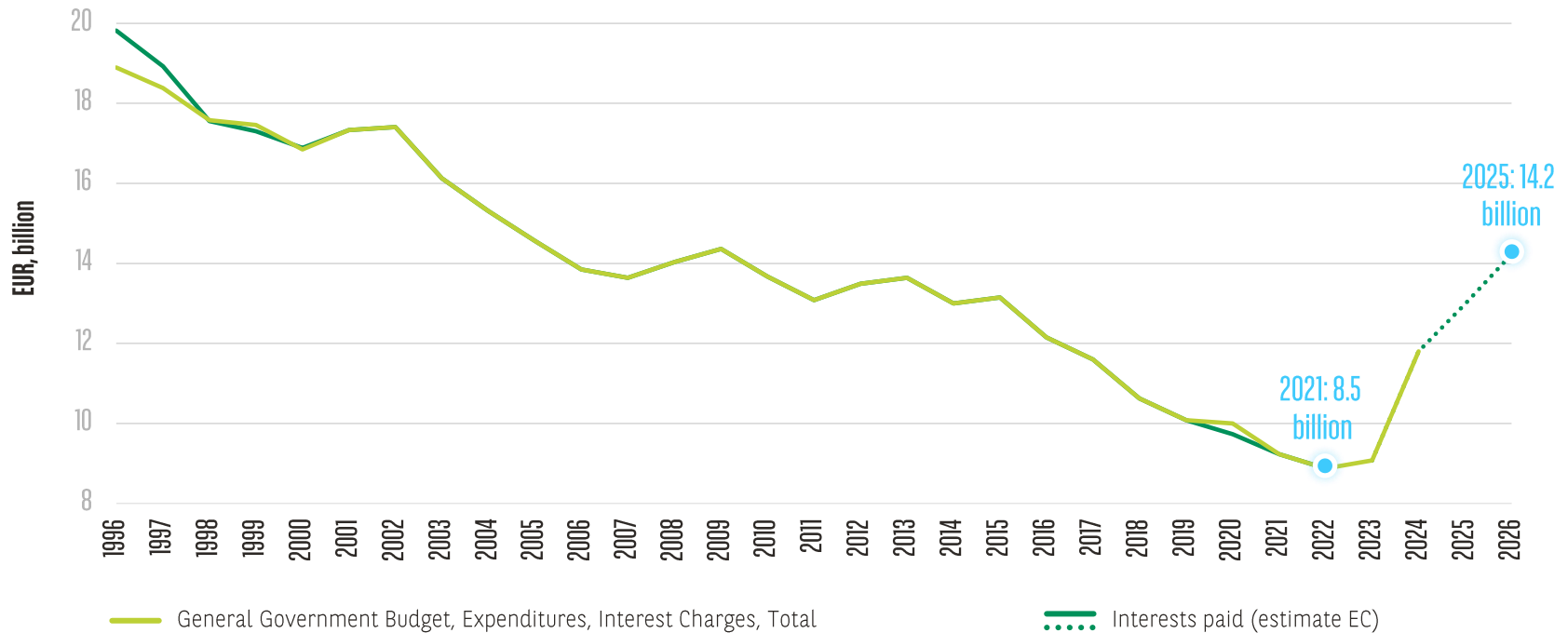
Source: Federal Planning Bureau Belgium



BELGIUM – GOVERNMENT BUDGET

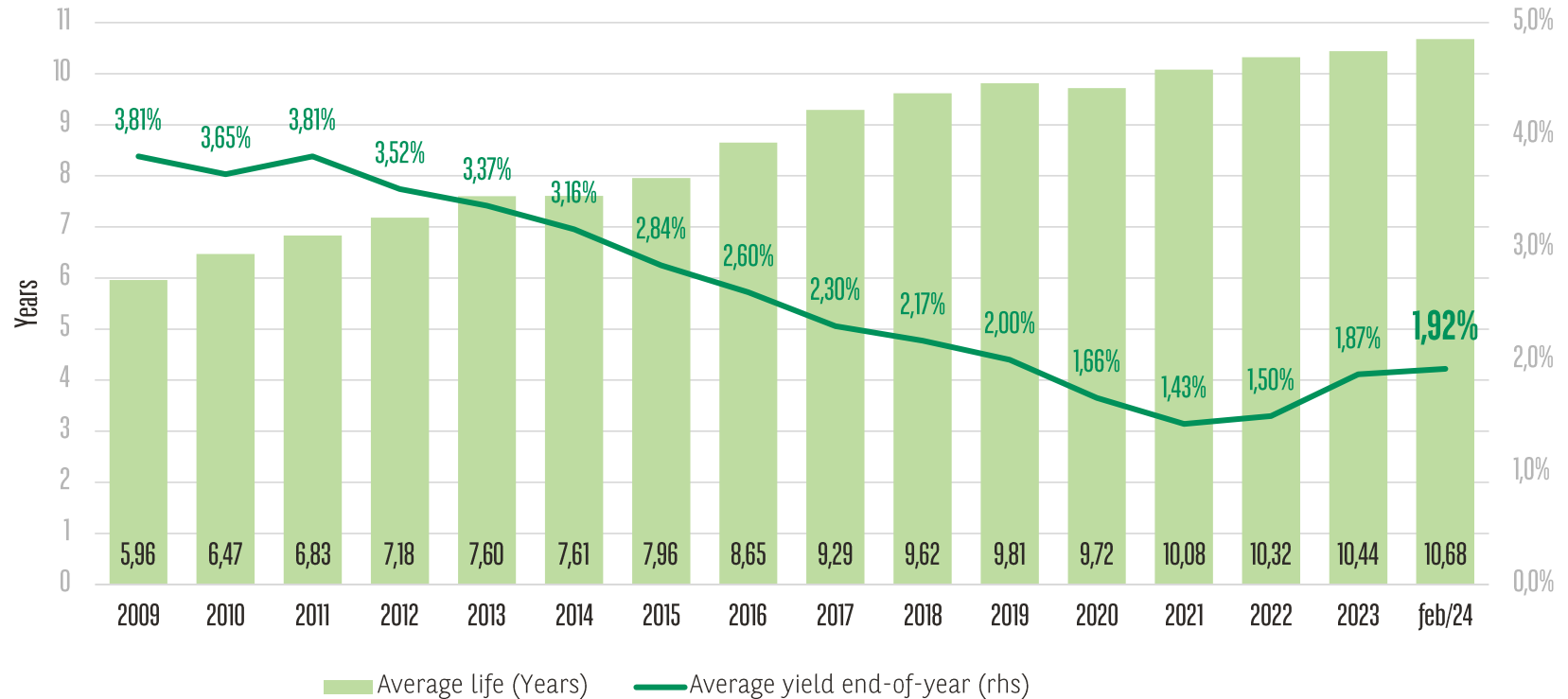


Belgium, EUR





BELGIUM – GOVERNMENT DEBT



Source: Belgian Debt Agency



FIVE LEAF CLOVER



	FRANCE	GERMANY	NETHERLANDS	BELGIUM
Ranking Total Indicator	24	17	3	21
Government	26%	33%	57%	18%
Government debt (% of GDP)	8%	42%	65%	15%
Government deficit (% of GDP)	12%	50%	85%	27%
Government investment (% of GDP)	60%	8%	20%	12%



FUTUREPROOF INDEX RANKING

	2000	2010	2020	2021	2022	2023
Austria	10	9	7	7	8	9
Belgium	24	23	23	20	21	21
Bulgaria	19	16	22	25	25	25
Croatia	17	24	16	14	15	13
Cyprus	16	10	25	22	22	22
Czech Republic	6	3	6	8	7	10
Denmark	5	5	2	2	2	2
Estonia	7	7	3	4	5	4
Finland	3	6	5	5	4	5
France	14	15	21	23	23	24
Germany	13	12	8	15	13	17
Greece	27	27	26	26	26	26
Hungary	21	17	18	19	19	20
Ireland	8	22	19	11	10	8
Italy	26	26	27	27	27	27
Latvia	12	21	12	21	20	19
Lithuania	15	25	17	16	16	12
Luxembourg	9	8	10	10	11	11
Malta	25	18	11	9	9	7
Netherlands	4	4	4	3	3	3
Poland	23	14	13	12	14	16
Portugal	22	11	15	13	18	14
Romania	18	20	24	24	24	23
Slovakia	20	19	14	18	12	18
Slovenia	1	2	9	6	6	6
Spain	11	13	20	17	17	15
Sweden	2	1	1	1	1	1



FIVE LEAF CLOVER



	FRANCE	GERMANY	NETHERLANDS	BELGIUM
Ranking Total Indicator	24	17	3	21
Productivity	57%	48%	76%	68%
Pisa - science	36%	41%	64%	59%
R&D spending (% of GDP)	73%	88%	77%	100%
Lifelong learning (last 4 weeks, 18-64)	62%	15%	88%	46%



FIVE LEAF CLOVER



	FRANCE	GERMANY	NETHERLANDS	BELGIUM
Ranking Total Indicator	24	17	3	21
Labour market	25%	60%	70%	32%
Vacancy rate (Business economy)	-	17%	9%	0%
NEETS (15 to 24)	23%	81%	100%	77%
Employment rate (20-64)	27%	81%	100%	19%



FIVE LEAF CLOVER



	FRANCE	GERMANY	NETHERLANDS	BELGIUM
Ranking Total Indicator	24	17	3	21
Future proofness	21%	46%	78%	40%
Old-age dependency ratio	0%	50%	62%	54%
Digital Economy & Society Index (sum)	42%	38%	88%	62%
Mobility (Traffic index)	21%	50%	83%	4%



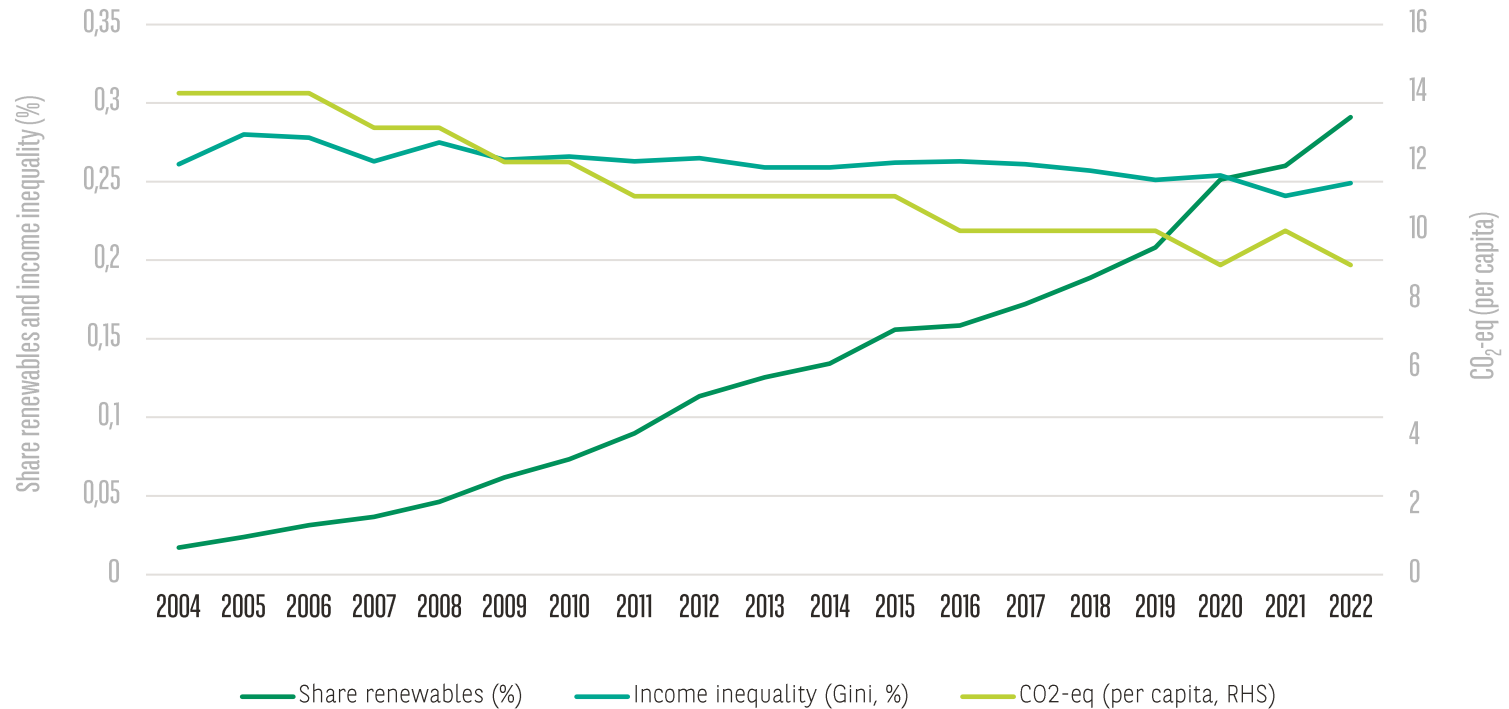
FIVE LEAF CLOVER



	FRANCE	GERMANY	NETHERLANDS	BELGIUM
Ranking Total Indicator	24	17	3	21
Sustainability	55%	55%	56%	51%
Share of renewable energy	35%	69%	58%	38%
CO ₂ -eq footprint per capita	92%	46%	27%	27%
Income inequality	39%	50%	85%	88%



INTRODUCING THE FIFTH LEAF: SUSTAINABILITY





FUTUREPROOF INDEX RANKING

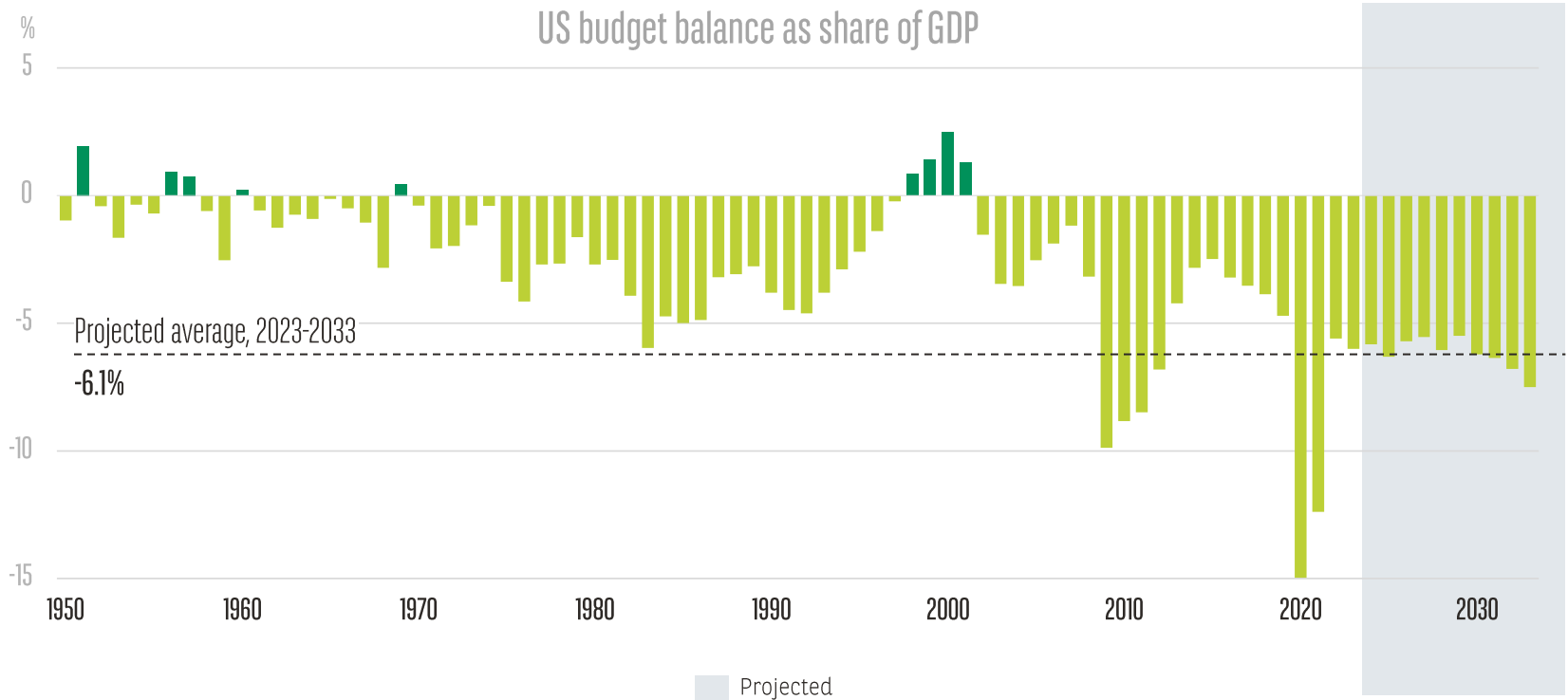
	2000	2010	2020	2021	2022	2023
Austria	10	9	7	7	8	9
Belgium	24	23	23	20	21	21
Bulgaria	19	16	22	25	25	25
Croatia	17	24	16	14	15	13
Cyprus	16	10	25	22	22	22
Czech Republic	6	3	6	8	7	10
Denmark	5	5	2	2	2	2
Estonia	7	7	3	4	5	4
Finland	3	6	5	5	4	5
France	14	15	21	23	23	24
Germany	13	12	8	15	13	17
Greece	27	27	26	26	26	26
Hungary	21	17	18	19	19	20
Ireland	8	22	19	11	10	8
Italy	26	26	27	27	27	27
Latvia	12	21	12	21	20	19
Lithuania	15	25	17	16	16	12
Luxembourg	9	8	10	10	11	11
Malta	25	18	11	9	9	7
Netherlands	4	4	4	3	3	3
Poland	23	14	13	12	14	16
Portugal	22	11	15	13	18	14
Romania	18	20	24	24	24	23
Slovakia	20	19	14	18	12	18
Slovenia	1	2	9	6	6	6
Spain	11	13	20	17	17	15
Sweden	2	1	1	1	1	1

UNITED STATES ECONOMY





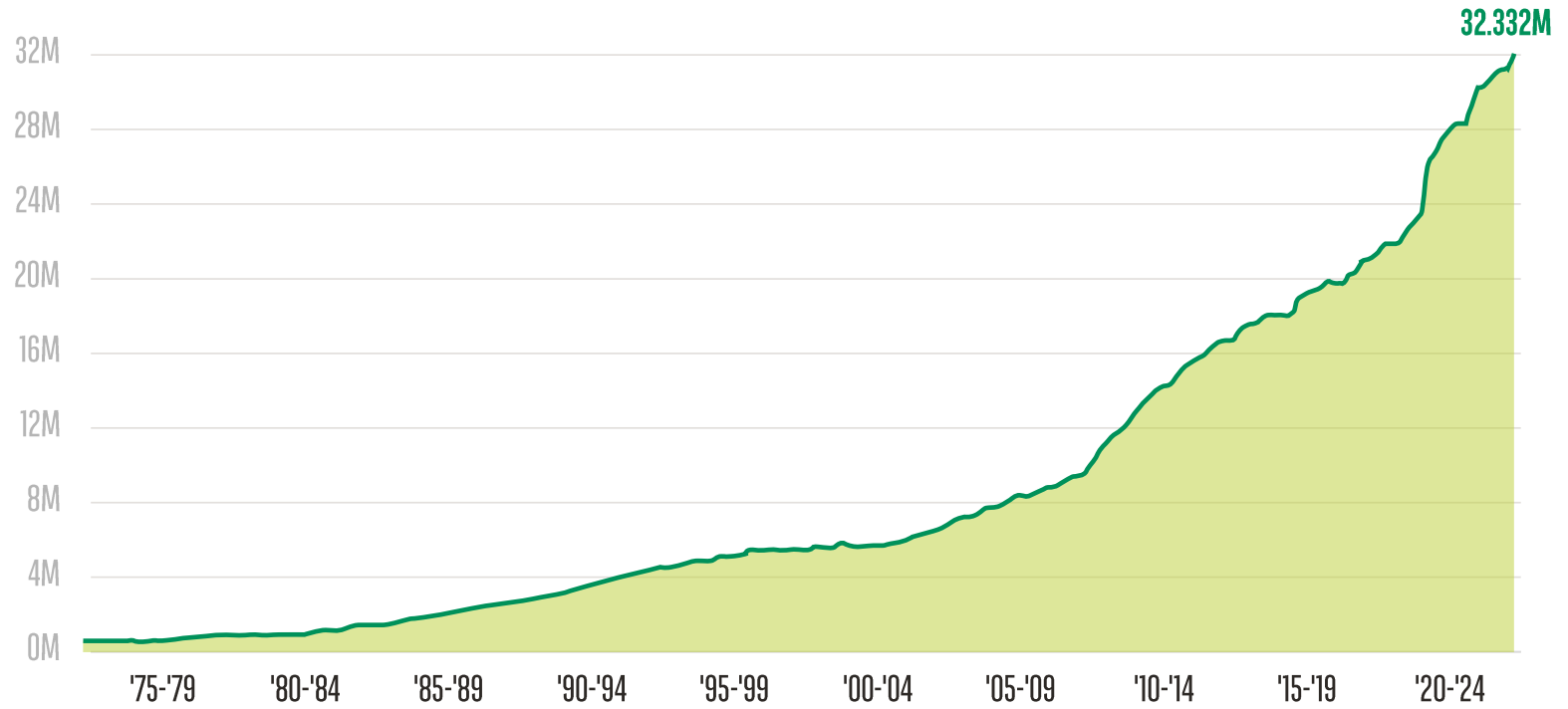
A HUGE BUDGET DEFICIT



Sources: Congressional Budget Office, Office of Management and Budget



TOTAL DEBT

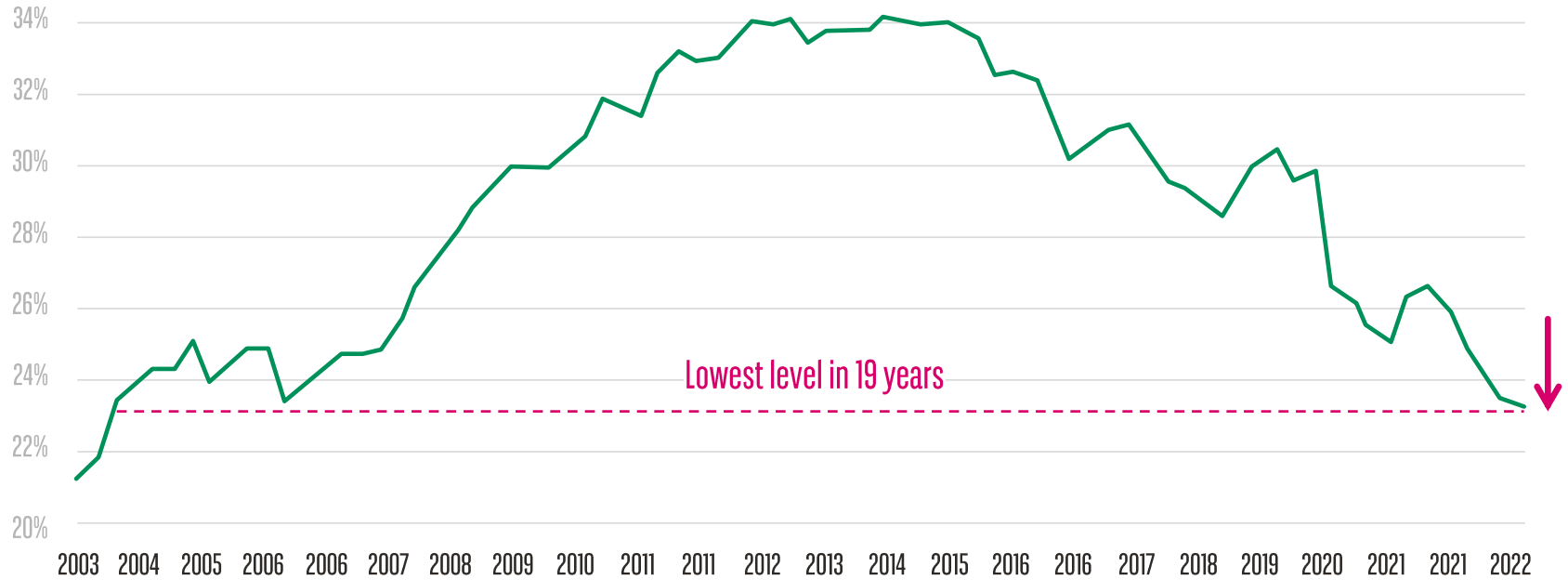




FOREIGN HOLDINGS OF DEBT



Foreign Holdings of US Treasuries as a % of Total Debt



Sources: Federal Reserve; Tavi Costa



US DEBT

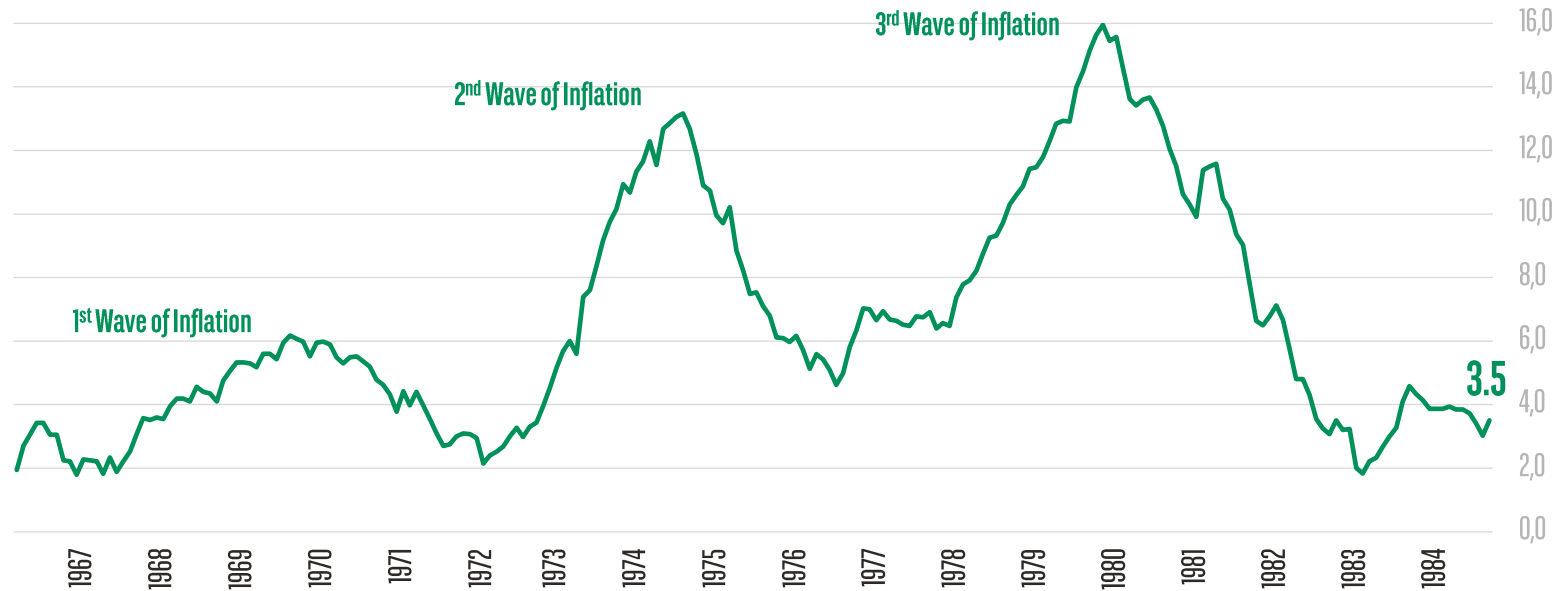




IT ALL COMES AND GOES IN WAVES, **IT ALWAYS DOES**



The Three Inflationary Waves of the 1970s



Sources: Bloomberg; Tavi Costa

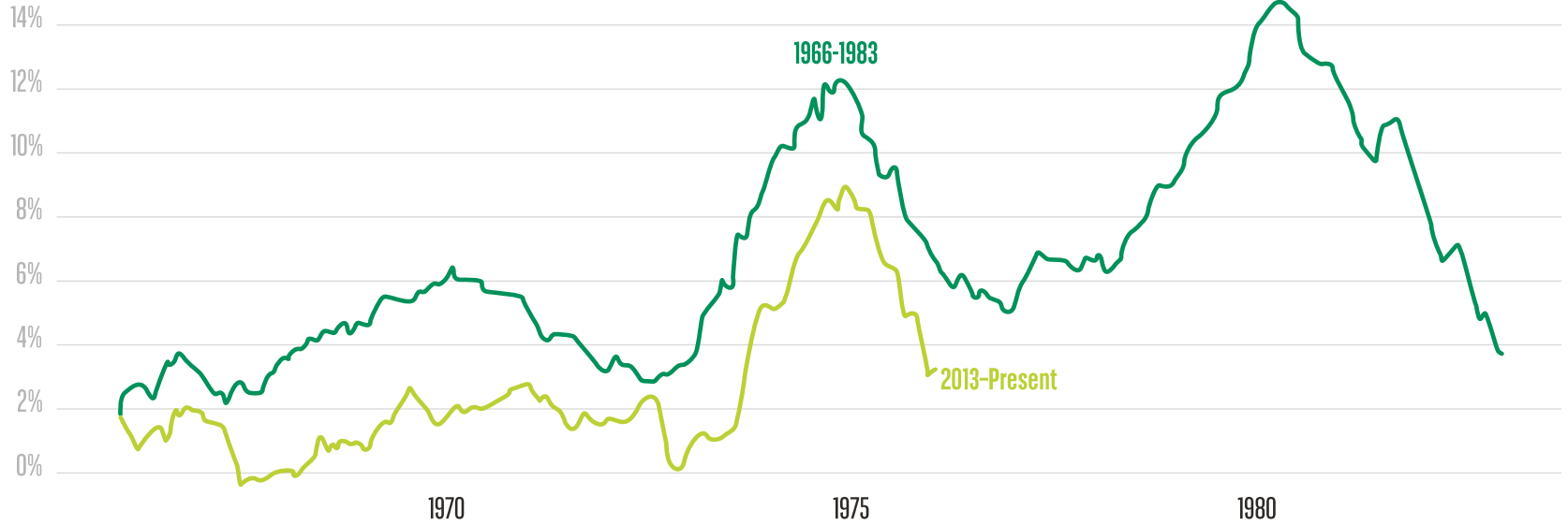


A REPEAT OF THE 70'S?



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

Consumer Price Index year-over-year percent change

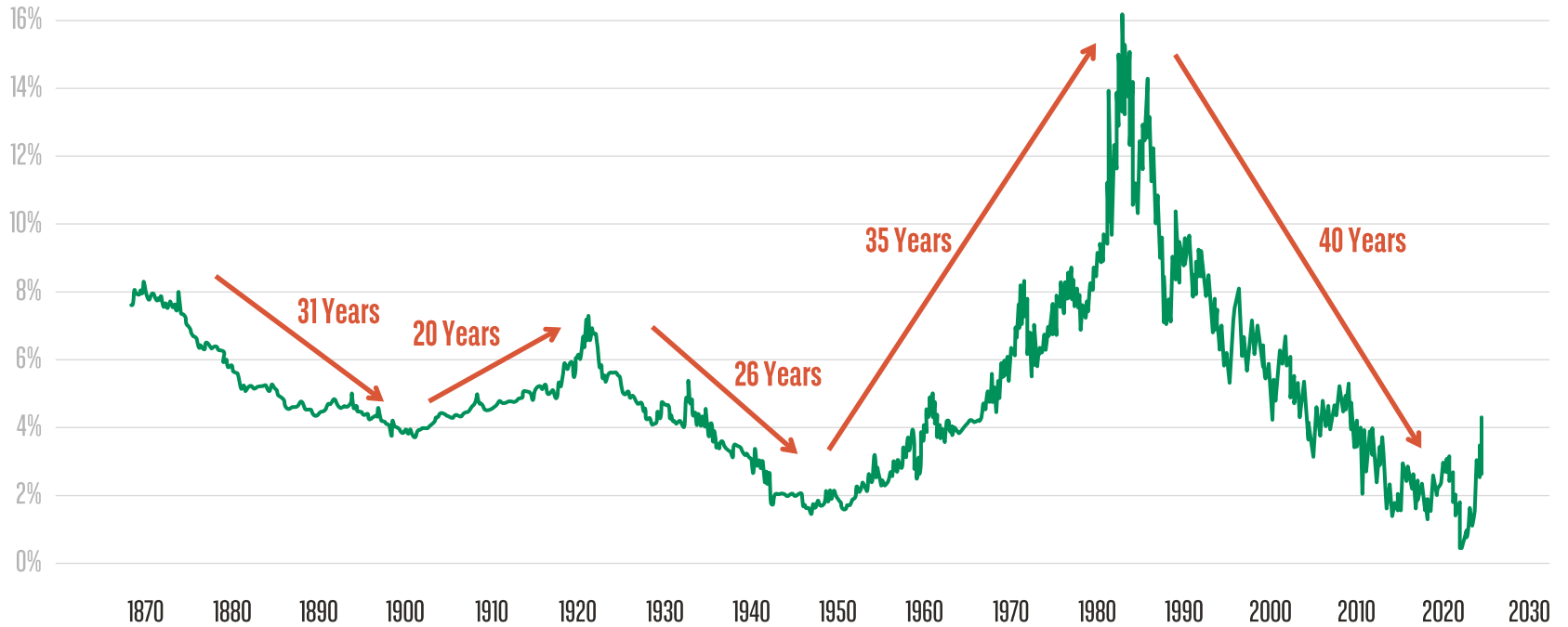




HOW FAR CAN IT GO?



10-Year Treasury Yield

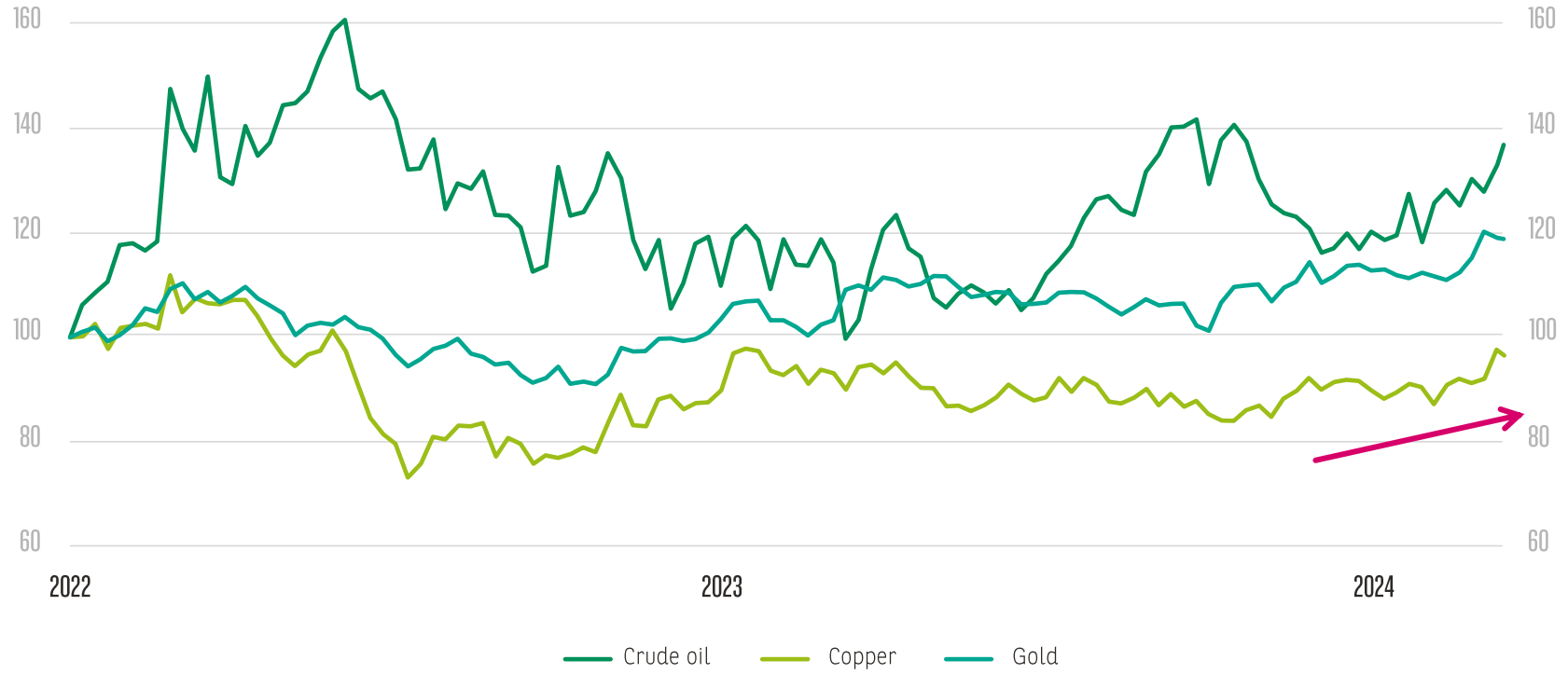


COMMODITIES





THE COMMODITY SUPER CYCLE



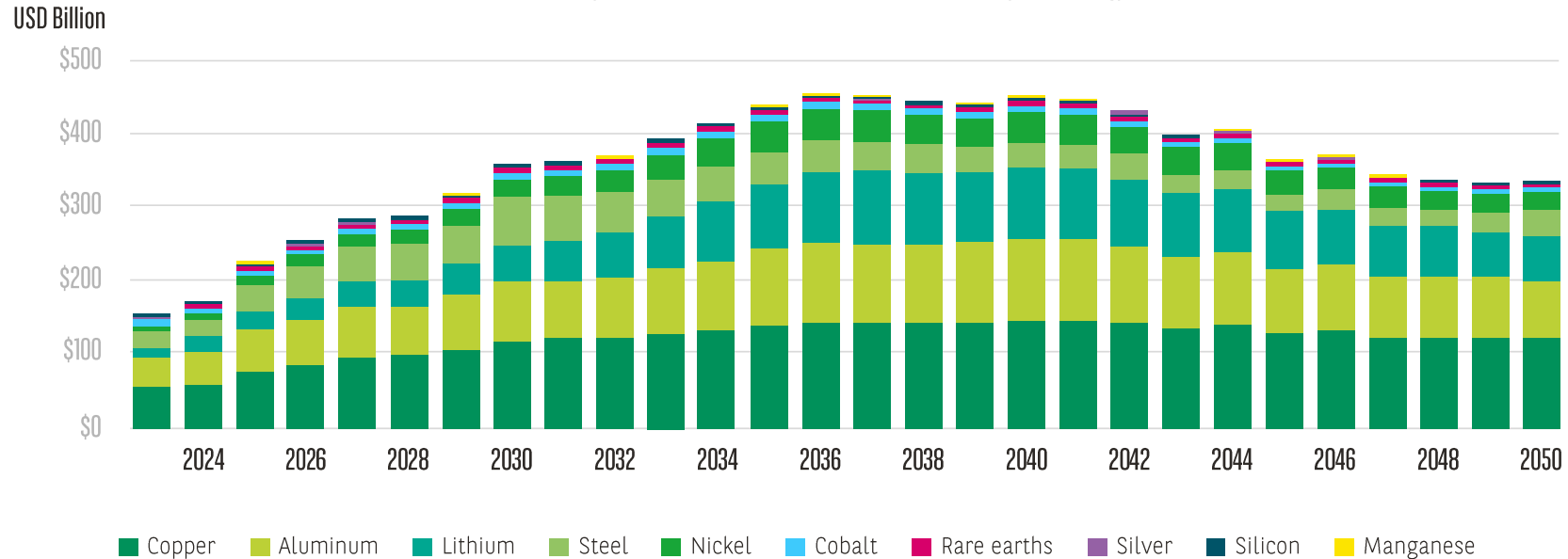
Source: Bloomberg



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



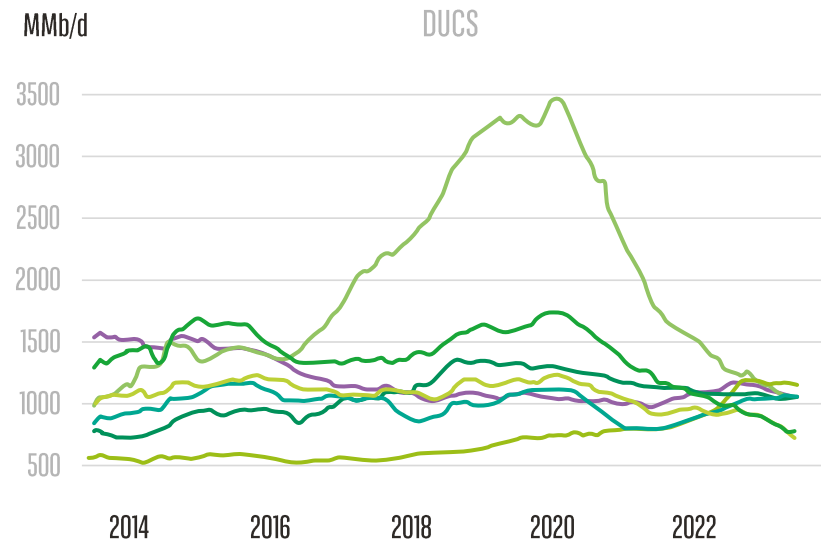
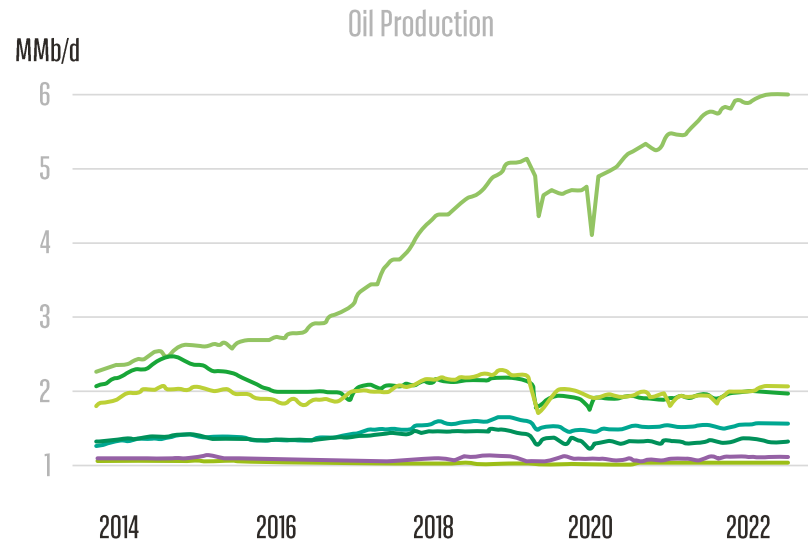
Note: Chart shows value of annual energy transition demand for metals in BNEF's Net Zero Scenario, based on historical 10-year average prices. Energy transition demand includes power generation, battery storage, power grid and transport sectors. See BNEF's Transition Metals Outlook for full list of assumptions made. Values are in 2022 real dollars

Source: BloombergNEF



US SHALE

US shale-oil output surge won't repeat



For both panels: — Anadarko basin — Appalachia basin — Bakken basin — Eagle ford basin
— Haynesville basin — Niobrara basin — Permian basin



GOLD: A CENTRAL BANK THING... SO FAR

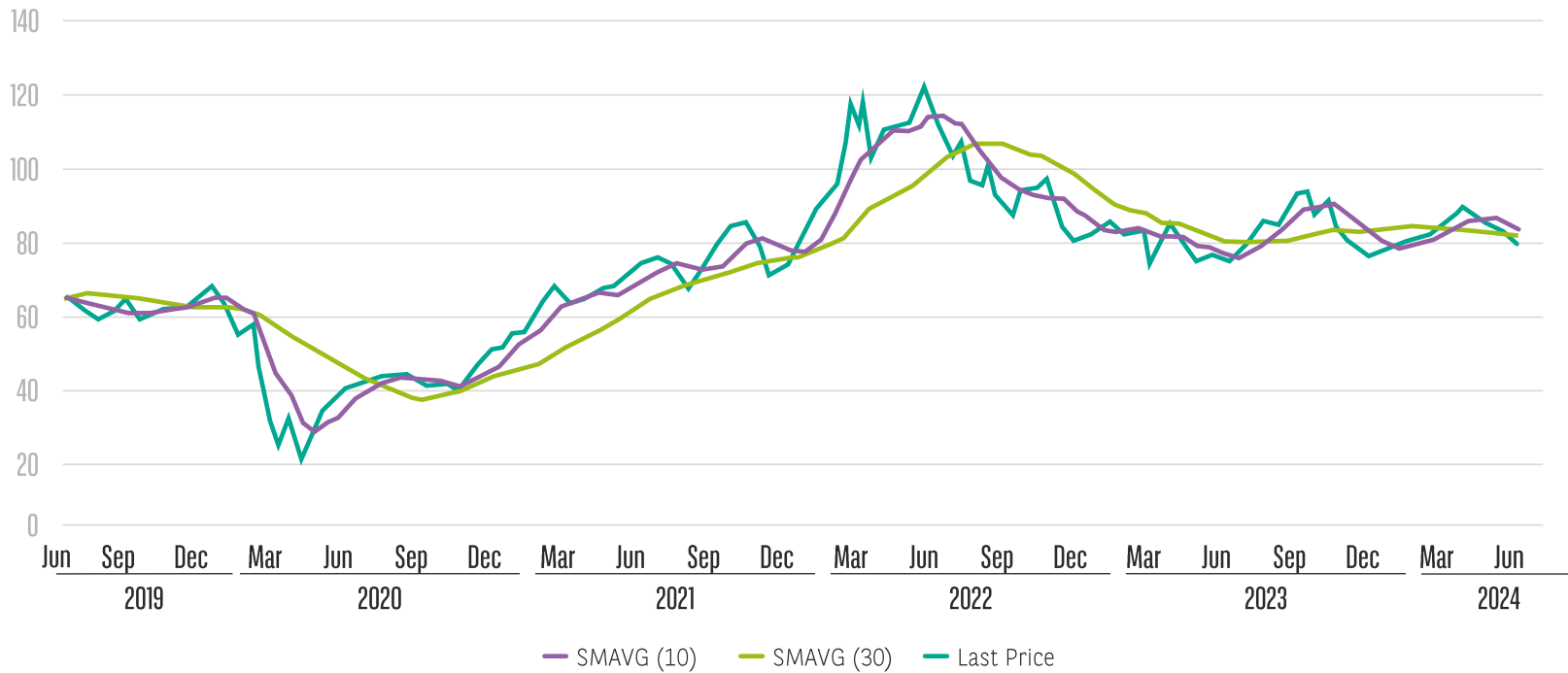
Gold and ETF holdings



Source: Bloomberg

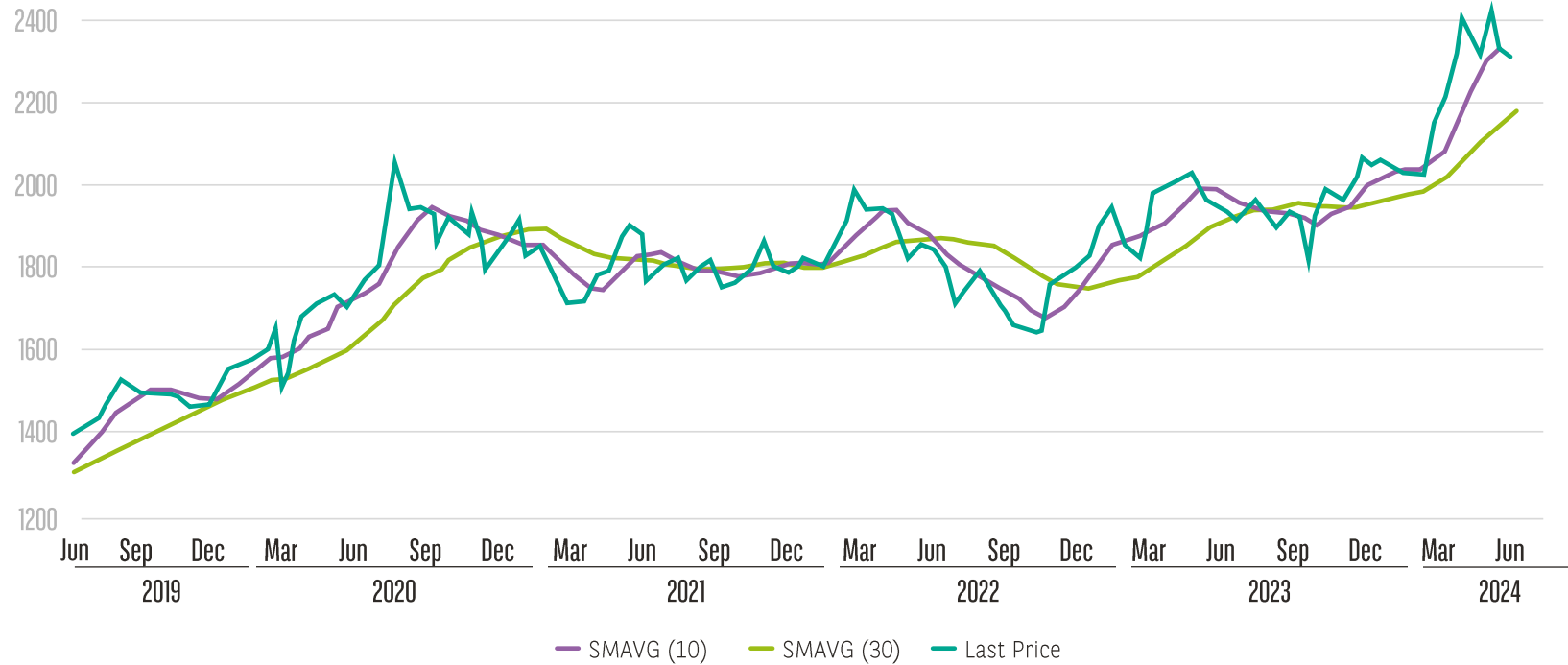


OIL





GOLD



Source: Bloomberg

STOCK MARKETS

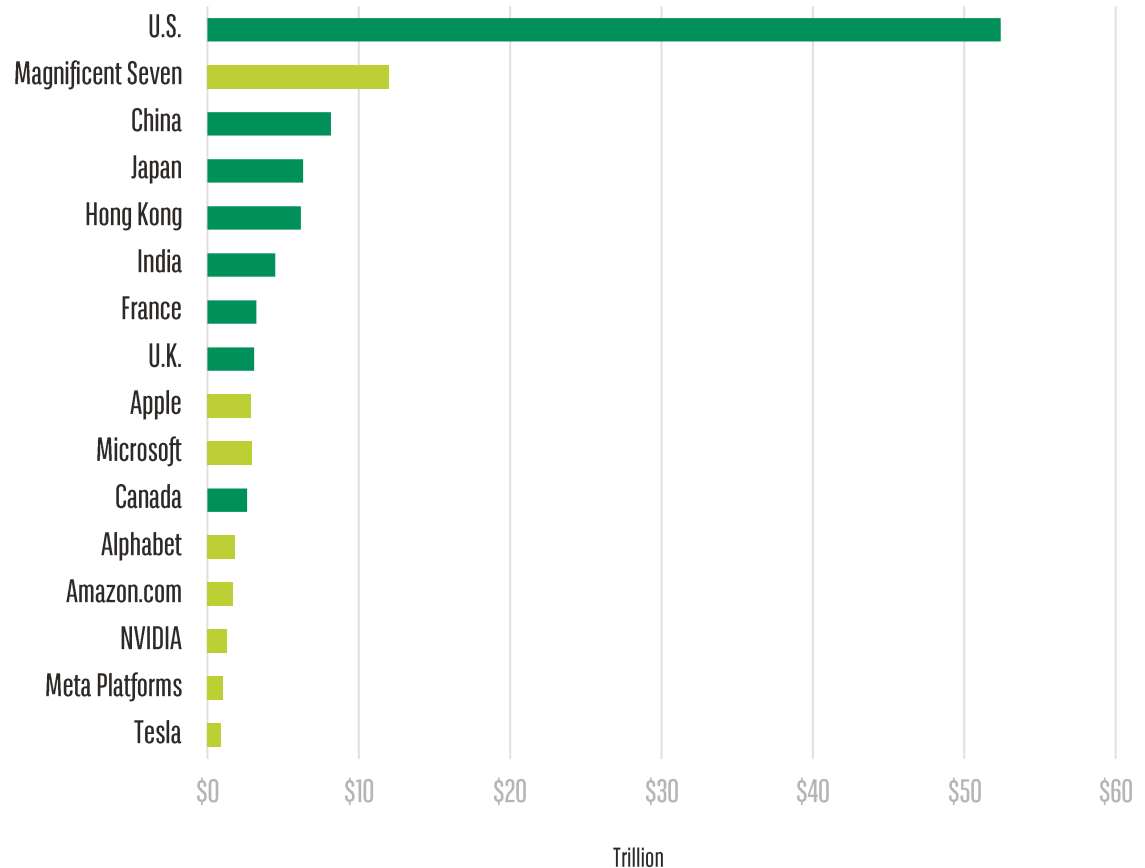




HUGE MARKET CAPS

Nation-size wealth

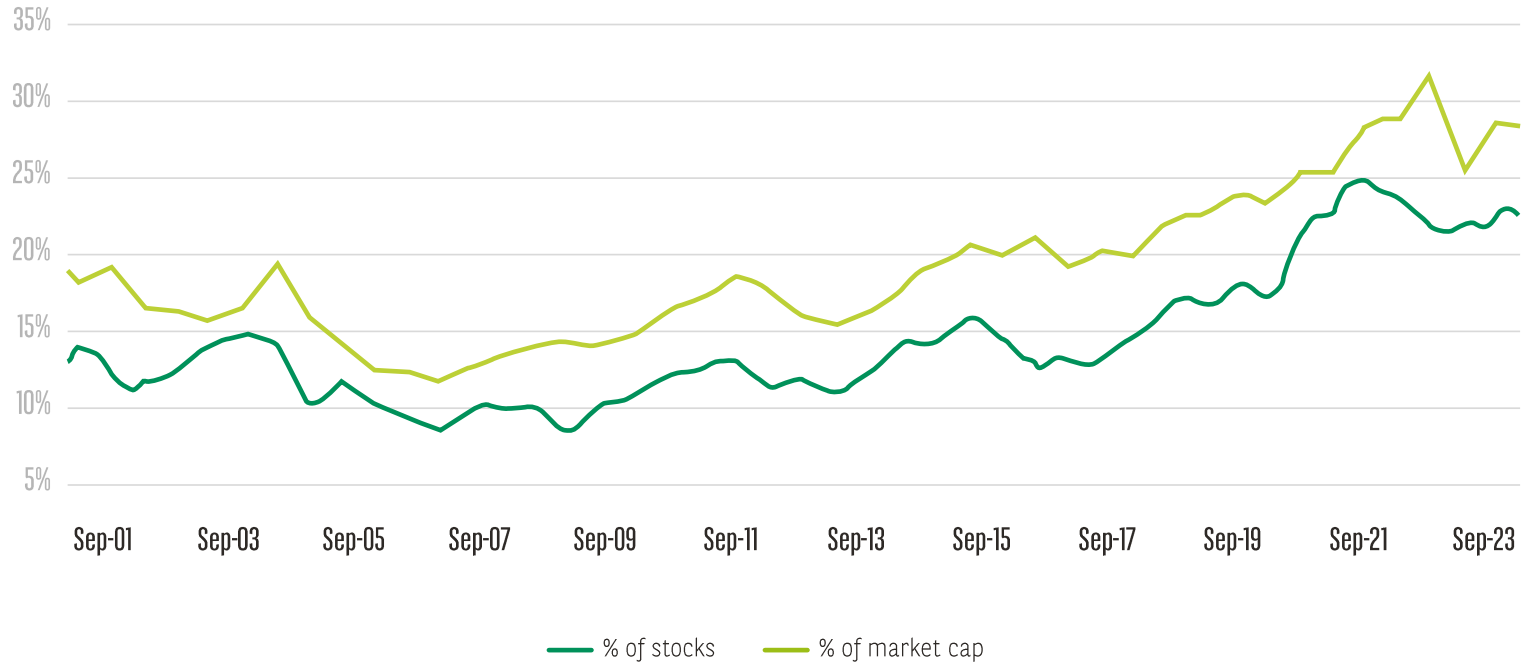
The Magnificent Seven combined have a larger market cap than any single country's stock market except for the U.S.



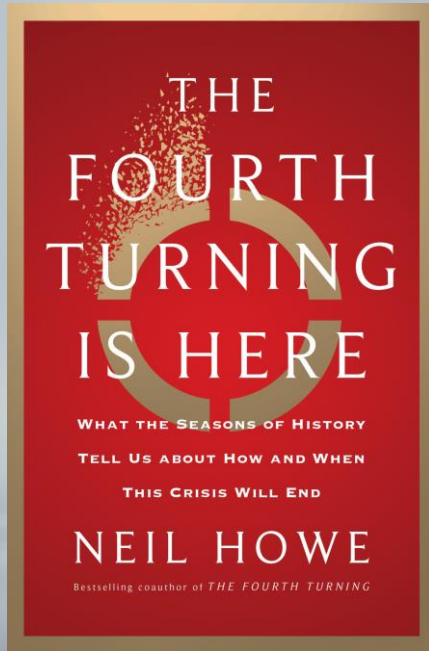


LOSS MAKING COMPANIES

Percentage of US smallcap stocks and market cap not making a profit in any of the last 3 years



TOWARDS A MULTIPOLAR WORLD



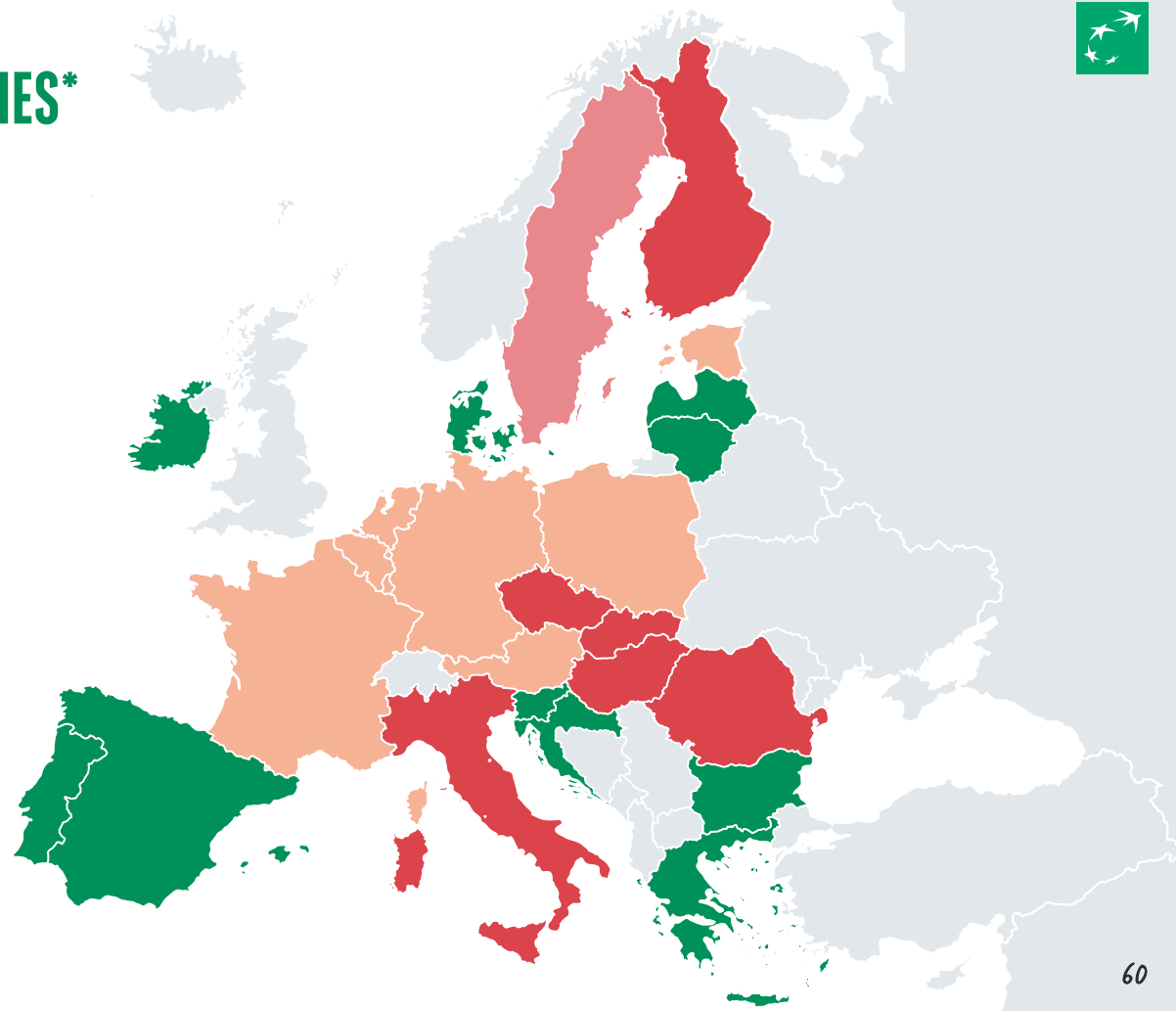


2024
AN
ELECTION
YEAR



POPULISM – FAR-RIGHT PARTIES*

- Participates in the government
- Supports the government
- First or second in national polls
- Rest of the EU

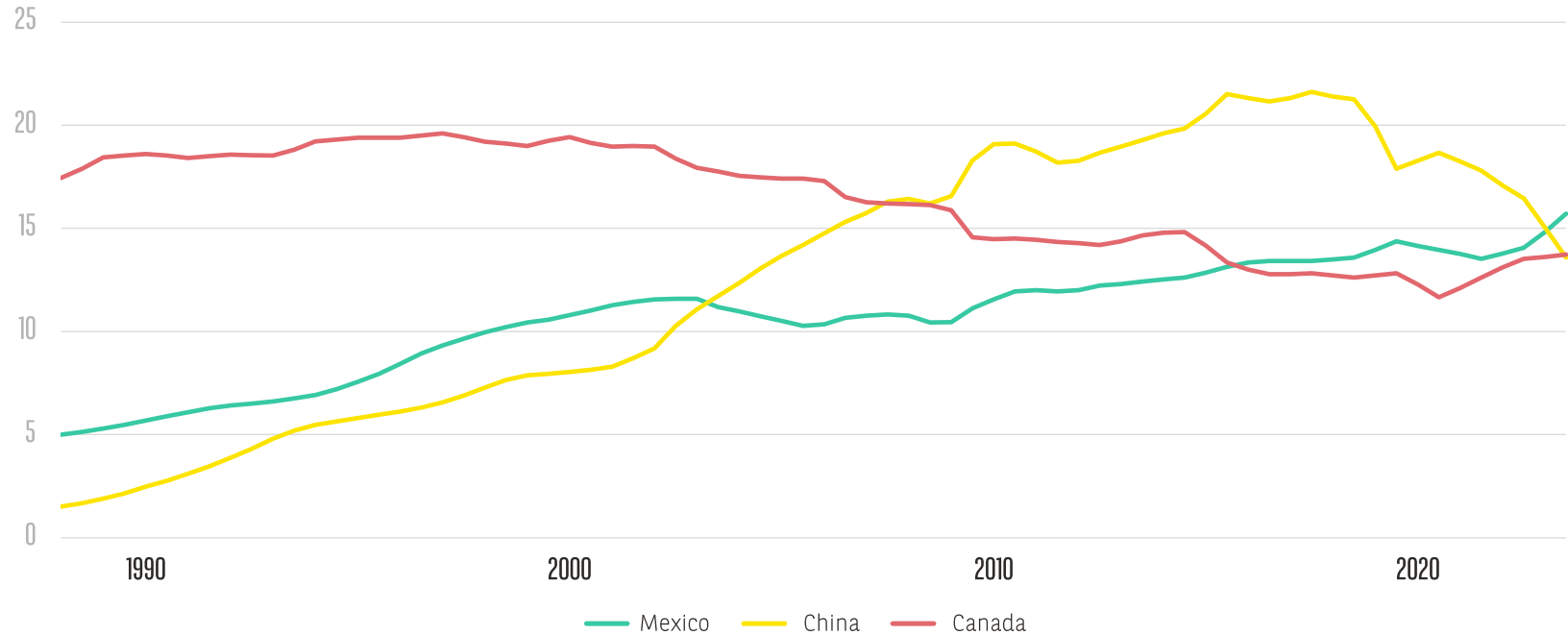


**Further to the right than the EPP (European People's Party) Group in the European Parliament.
Source: SWP*



IMPORT INTO THE US

As a % of US total

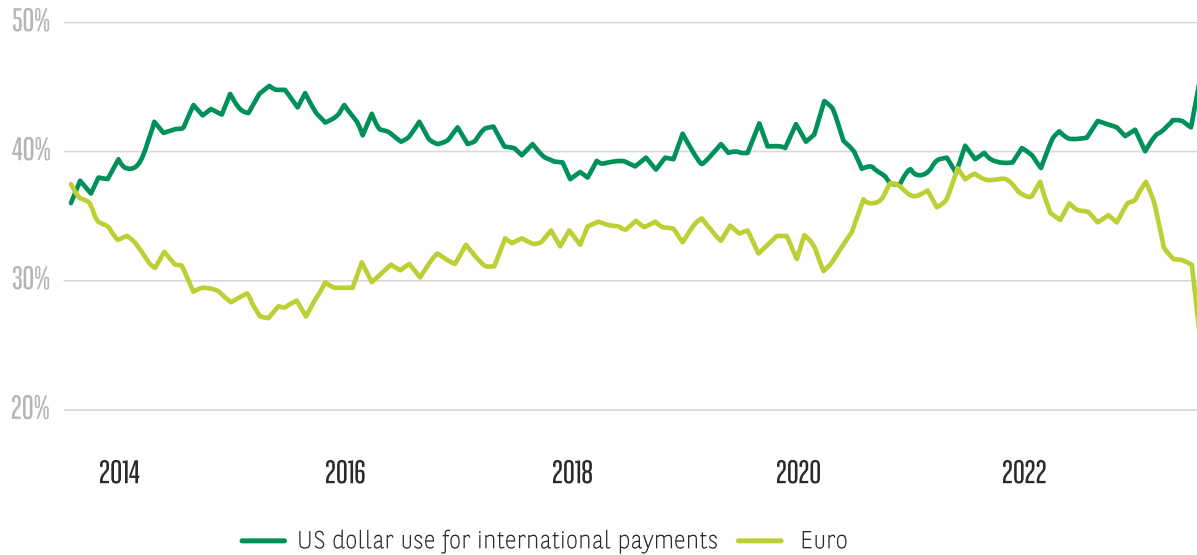


Source: FT analysis of US Census Bureau data. 2023 figures are up to September



THE RESERVE STATUS OF THE USD

US Dollar Widens Gap With Euro





GEOPOLITICS 350 MILLION YEARS AGO





REAL ESTATE

Amsterdam, house price index, inflation-adjusted, 1620=100

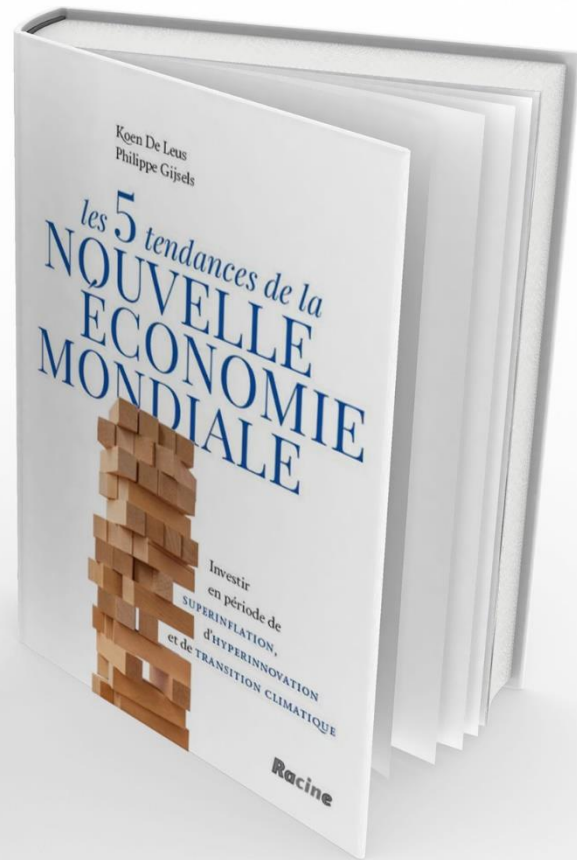
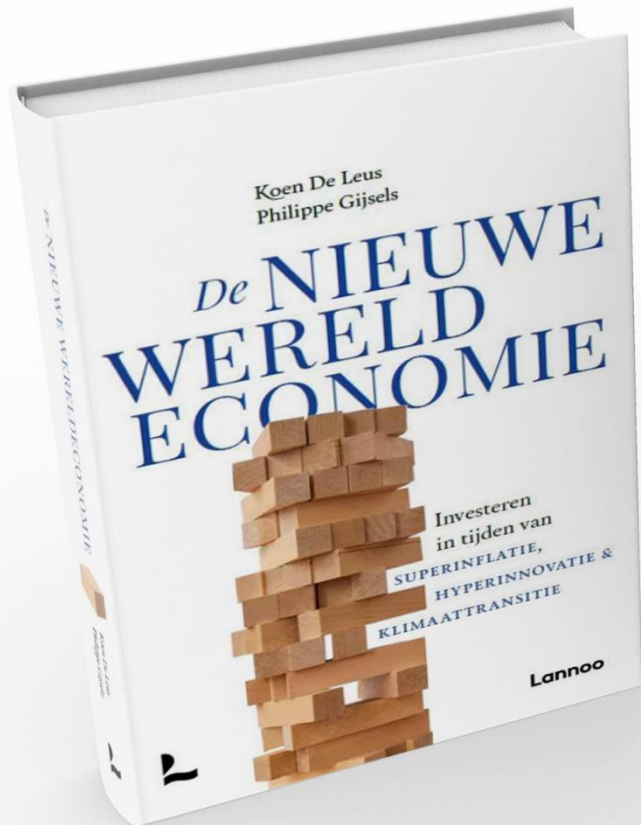


ALICE IN WONDERLAND





TIME FOR A
BOOK



THANK YOU

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS



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



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



MEDIA RELATIONS

VALÉRY HALLOY

valery.halloy@bnpparibasfortis.com

+32 (0)475 78 80 97

HILDE JUNIUS

hilde.junius@bnpparibasfortis.com

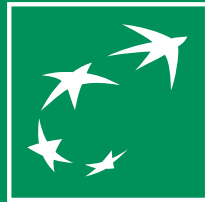
+32 (0)478 88 29 60

JEROEN PETRUS

jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com

+32 (0)498 32 14 94

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS