

ECONOMIC & INVESTMENT OUTLOOK 2025

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

27 November 2024



READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS
FORTIS



GROWTH AND INFLATION RATES

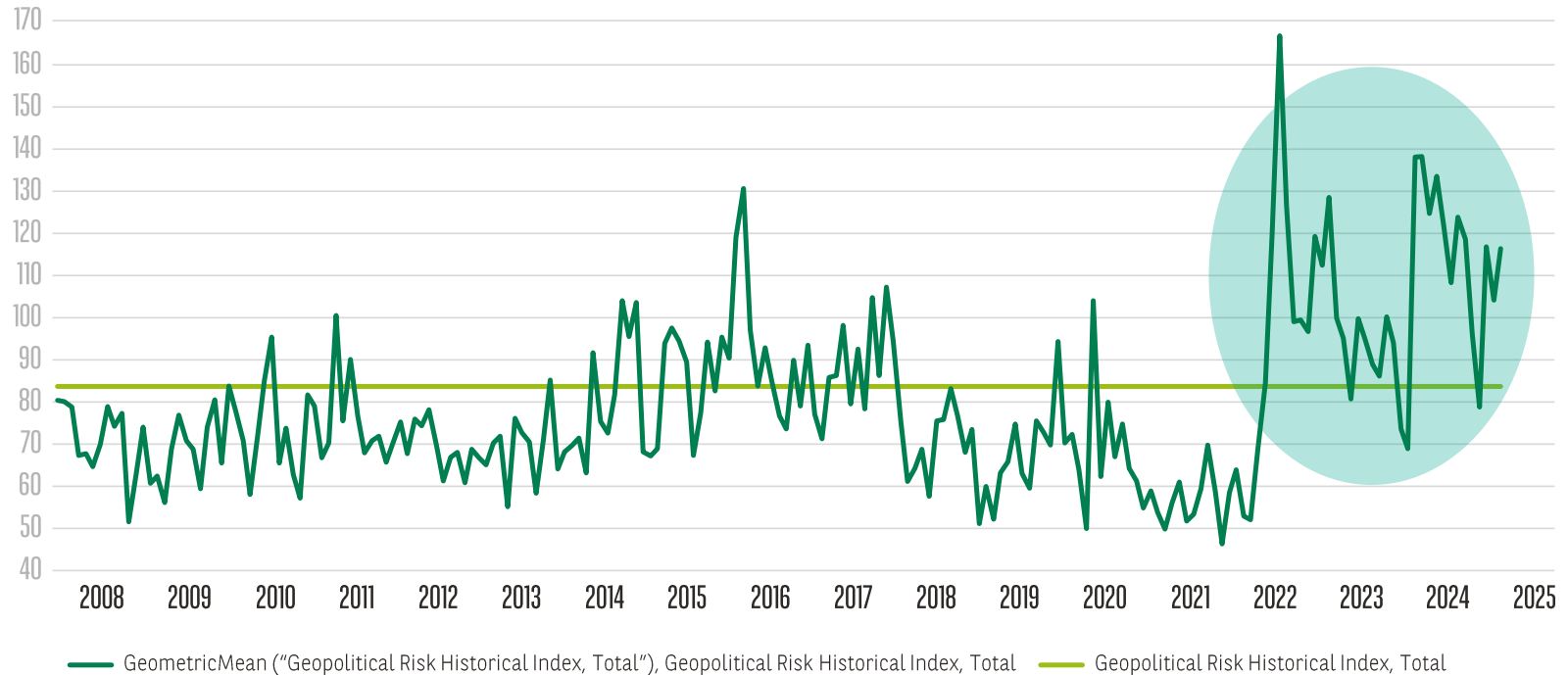
BNP Paribas GDP growth & inflation forecast

	GDP (% Y/Y)			Inflation (% Y/Y)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
US	2.5	2.7	2.1	4.1	2.9	2.2
Eurozone	0.5	0.8	1.5	5.4	2.3	1.9
Belgium	1.3	0.9	1.2	2.4	4.1	2.3
Germany	-0.1	-0.1	0.9	6.1	2.4	2.1
France	1.1	1.2	1.2	5.7	2.3	1.2
Italy	1.0	0.5	1.1	6.0	1.1	1.8
Spain	2.7	3.0	2.5	3.4	2.8	1.6
China	5.2	4.9	4.5	0.2	0.4	1.3

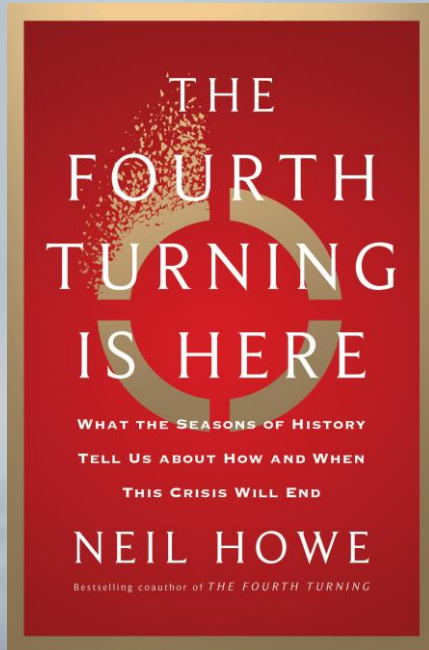


UNCERTAINTY INCREASES

World, economic policy uncertainty, geopolitical risks (GPR), index



TOWARDS A MULTIPOLAR WORLD



US ELECTIONS



INFLATION



Extend tax cut & jobs act



Lower corporate taxes



Increase import tariffs

INTEREST RATES



Inflationary shock will lift rates



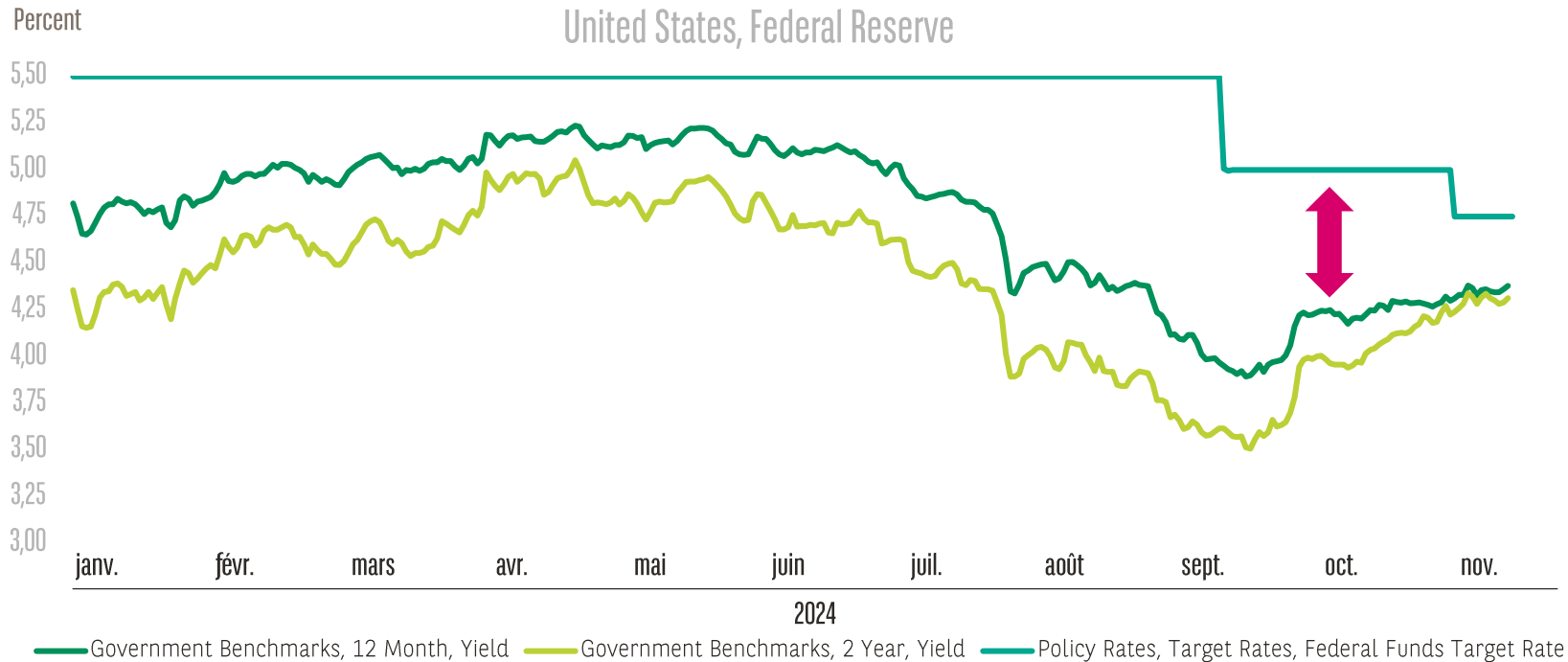
Independence Federal Reserve?



Increase debt deficits and net debt



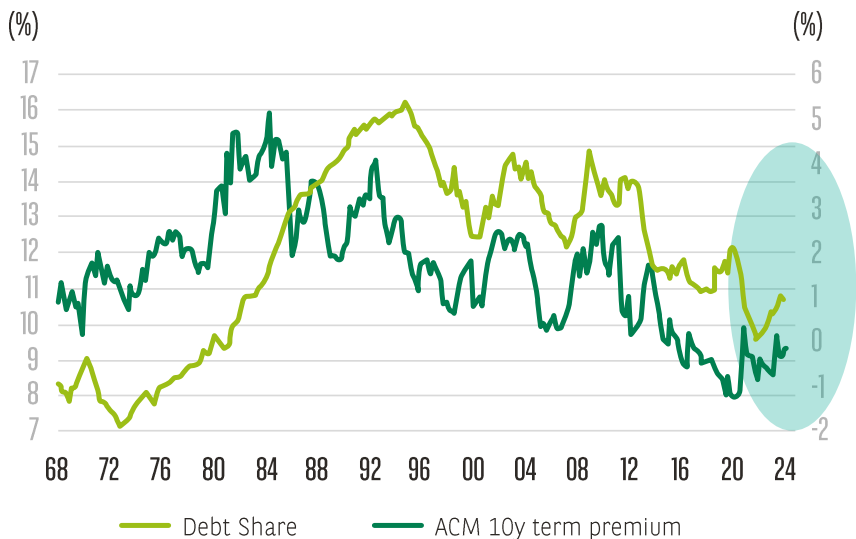
IMPACT ON RATES





IMPACT ON RATES LONG TERM

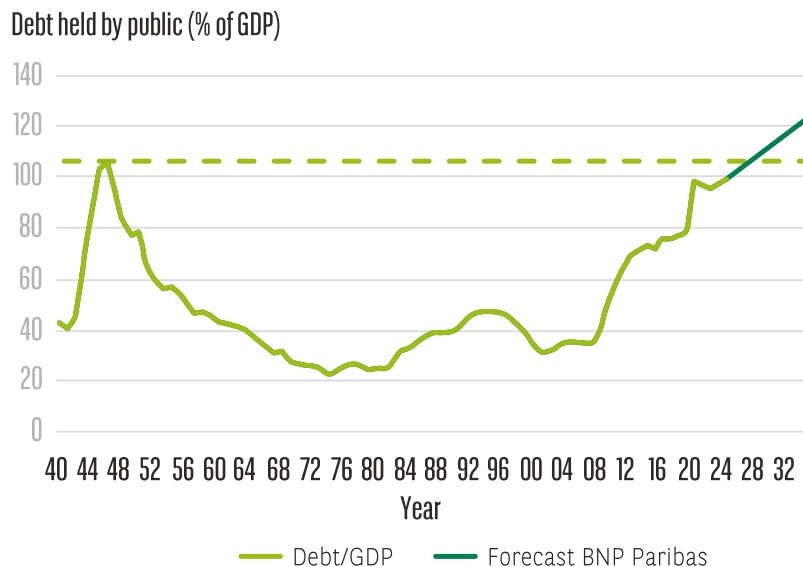
Fluctuations in term premia reflect debt share¹ over time



¹Debt share = Total US debt securities/total US financial assets, both net of Fed and commercial bank holdings

Sources: Federal Reserve, Bloomberg, Macrobond, BNP Paribas

Debt-to-GDP forecast to rise to 123% over the next 10 years and surpass post-WWII high in 2027



Sources: CBO, Bloomberg, BNP Paribas. Excludes intragovernmental debt.



“**Germany** had outsourced its security to the United States, its energy needs to Russia, and its export-led growth to China.

Constanze Stelzenmüller, Brookings Institute



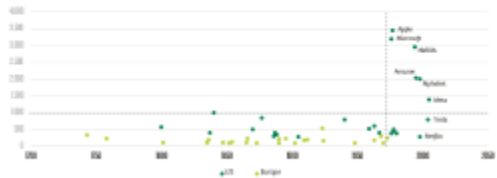


Europe had outsourced its security to the United States, its energy needs to the United States, and its export-led growth to the United States.



CLOSING THE INNOVATION GAP

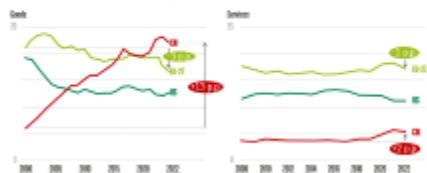
Top 25 EU and US companies by market size and year the company was originally established. No EU company above €100bn has been established from scratch in the last 50 years. All six of the billion-dollar US companies have been.



Note: Data obtained as of 30/09/2022. Market size and year established are based on company data. Source: US: Bloomberg; Europe: ICF Analytics Ltd.

DECARBONISATION & COMPETITIVENESS

Share in world trade in goods and services
% of global trade, excluding intra-EU trade



Note: The data refers to goods trade and services trade, excluding intra-EU trade. Source: European Commission (EC), Eurostat and ITC.

INCREASING SECURITY/REDUCING DEPENDENCIES

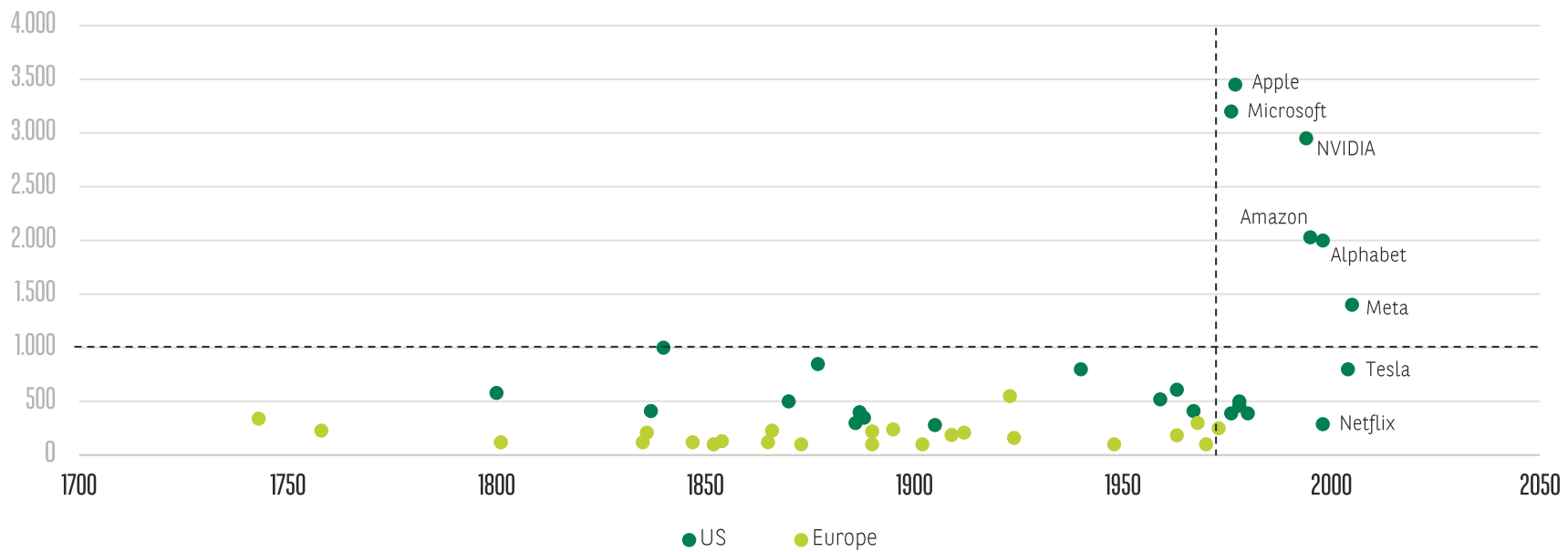
EU member states' defence expenditure (% of GDP)





CLOSING THE INNOVATION GAP

Top 25 US and EU companies by market size and year the company was originally established. No EU company above €100bn has been established from scratch in the last 50 years. All six of the trillion-dollar US companies have been.

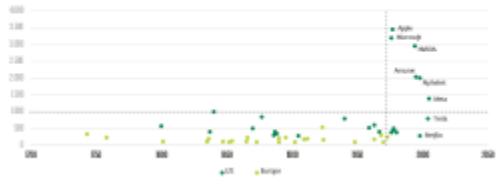


Note: Some discretion on founding dates was used given complicated origins of companies
Sources: GFD, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank



CLOSING THE INNOVATION GAP

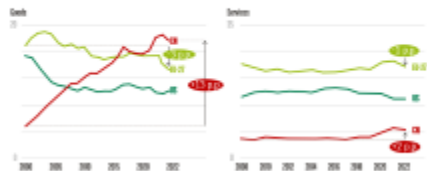
Top 25 EU and US companies by market size and year the company was originally established. No EU company above €100bn has been established from scratch in the last 50 years. All six of the billion-dollar US companies have been.



Note: Data obtained on founding dates are used given copyright/availability of sources.
Source: US: Bloomberg, Reuters; EU: Statista, Statista

DECARBONISATION & COMPETITIVENESS

Shares in world trade in goods and services
% of global trade, excluding intra-EU trade



Note: The data refers to goods trade and services trade, excluding intra-EU trade.
Source: European Commission (2022), based on WTO

INCREASING SECURITY/REDUCING DEPENDENCIES

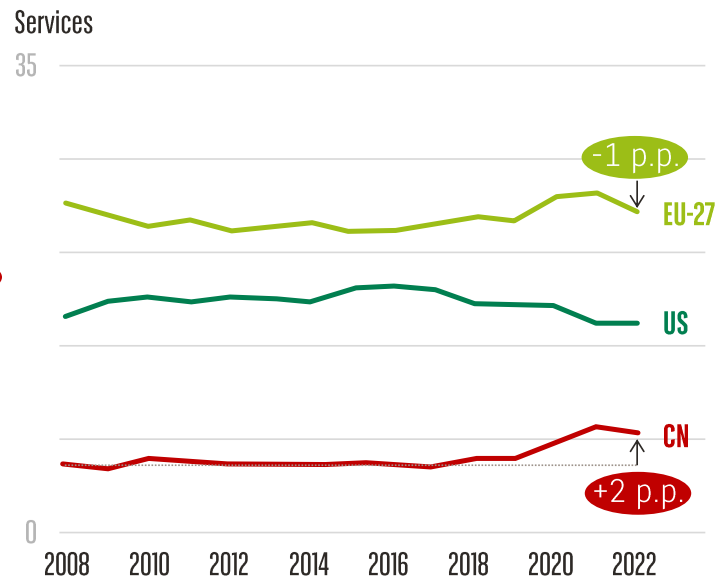
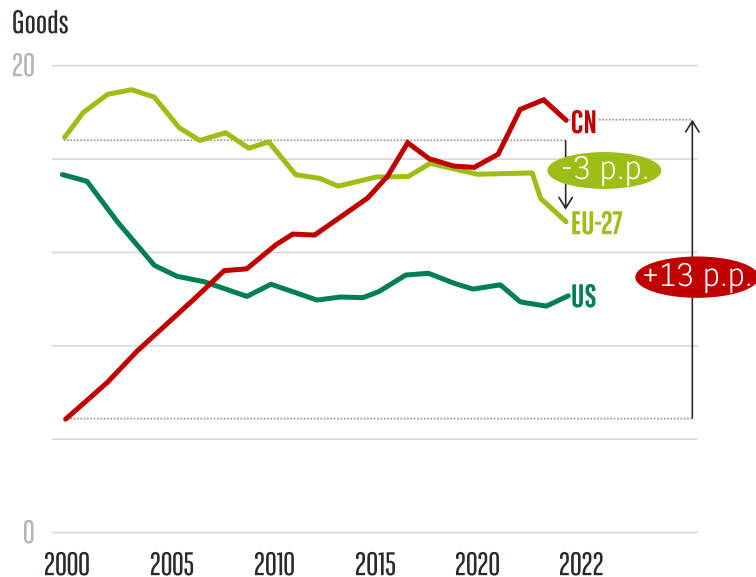
EU member states' defence expenditure (% of GDP)





DECARBONISATION & COMPETITIVENESS

Share in world trade in goods and services
% of global trade, excluding intra-EU trade

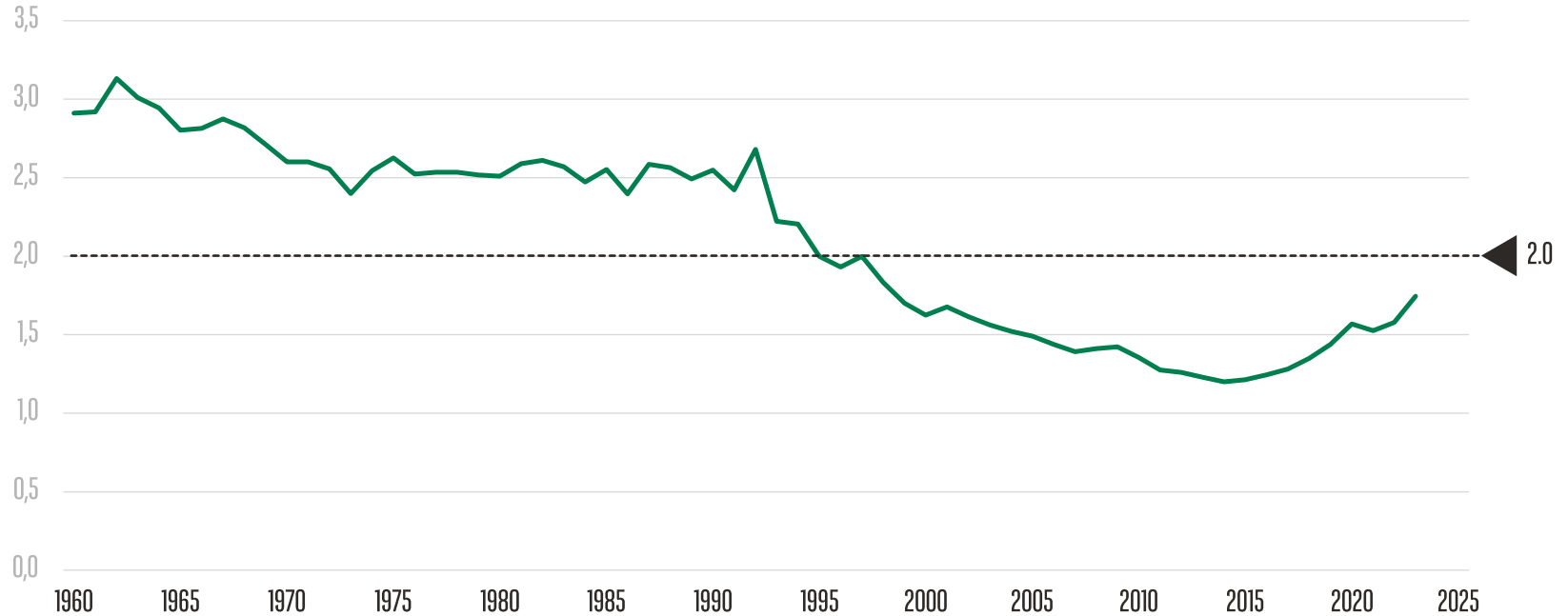


Note: The data refers to goods trade and services trade, excluding intra-EU. The global total is the net of intra-EU trade
Source: European Commission (JRC). Based on WTO.



INCREASING SECURITY/ REDUCING DEPENDENCIES

EU member states' defence expenditure (% of GDP)

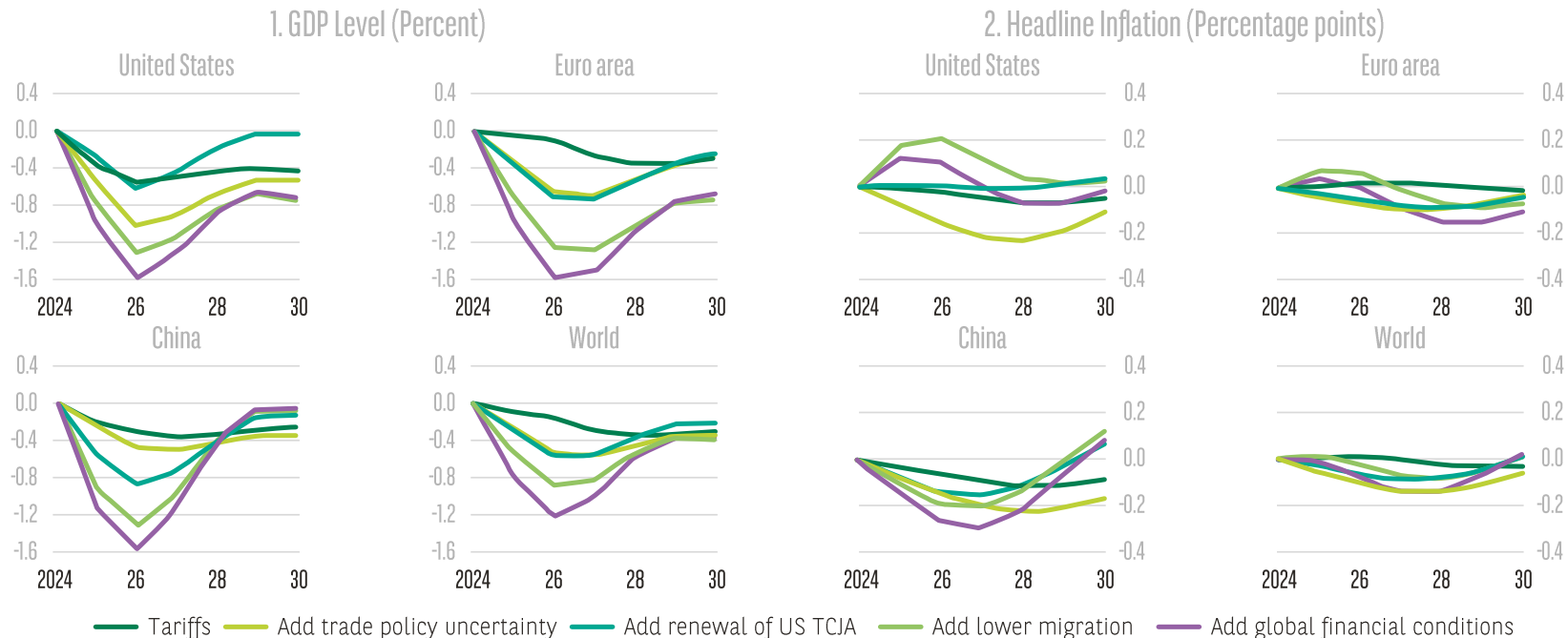




IMPACT DIFFERENT SCENARIOS ACCORDING TO IMF (1/2)

Negative scenario

Impact on GDP and headline inflation



Source: IMF staff calculations

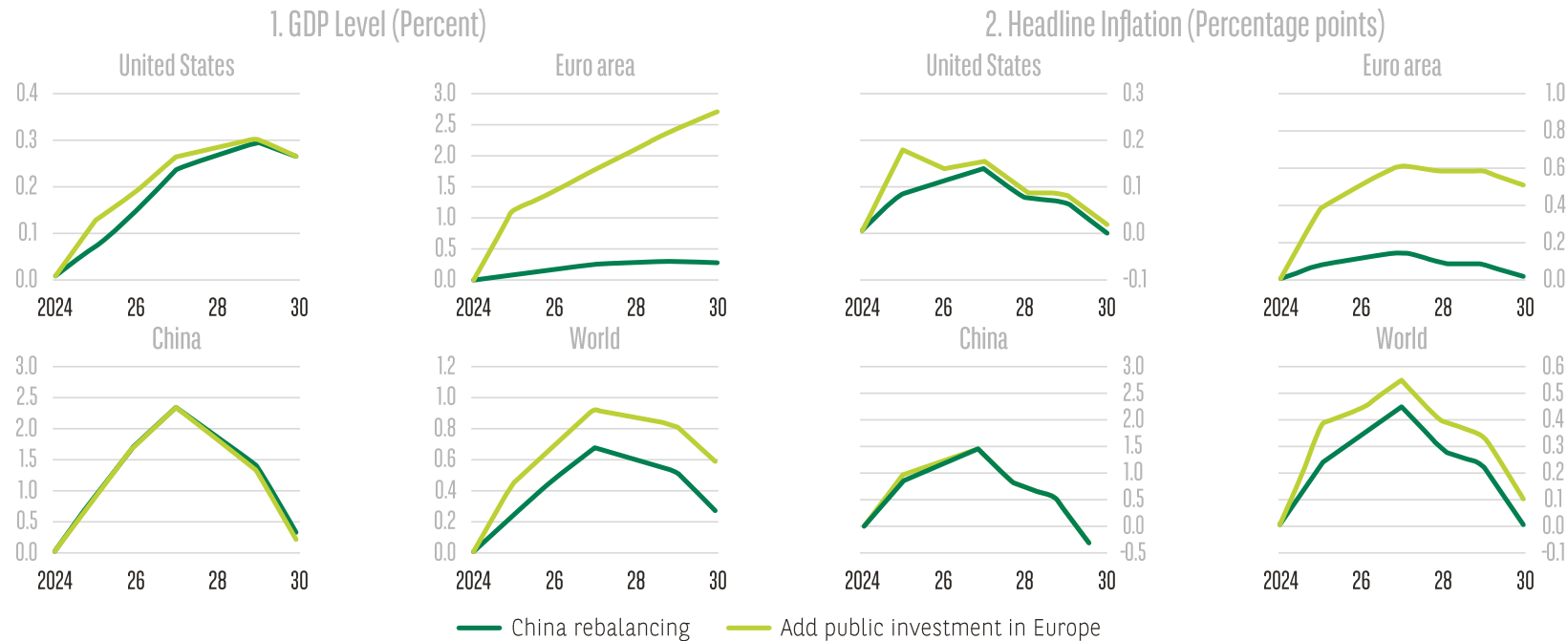
Note: Results are shown as deviations from baseline projections. TCIA = Tax Cuts and Jobs Act.



IMPACT DIFFERENT SCENARIOS ACCORDING TO IMF (2/2)

Positive scenario

Impact on GDP and headline inflation



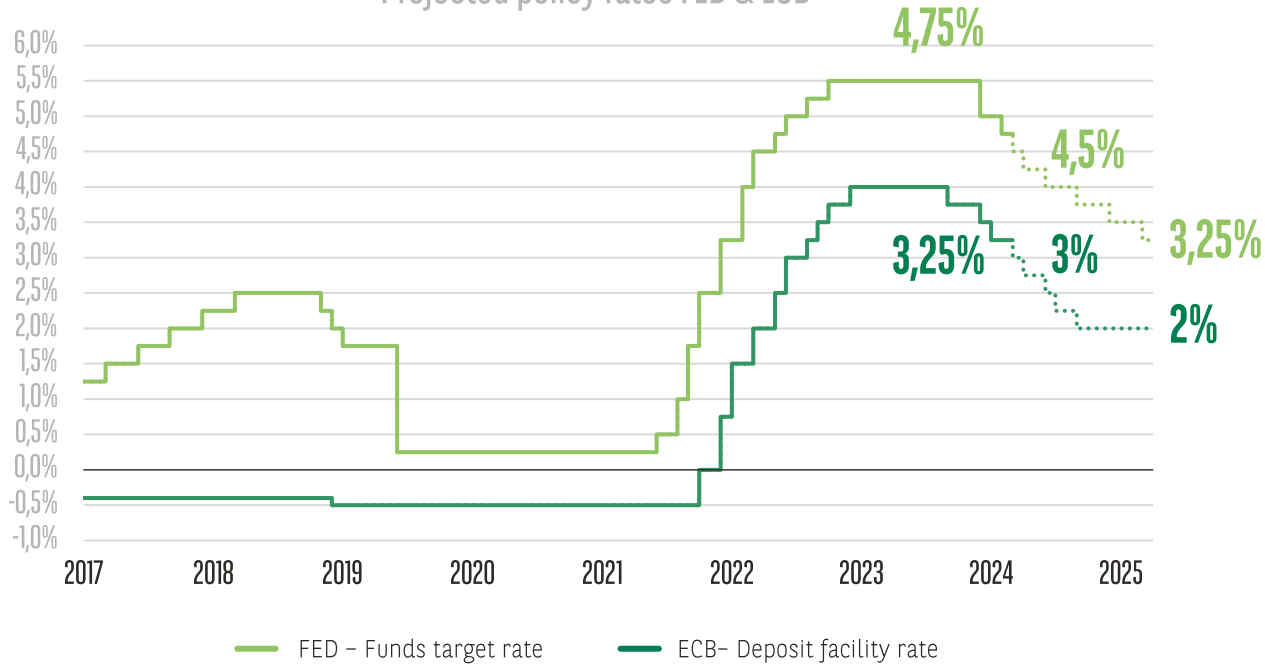
Source: IMF staff calculations

Note: Results are shown as deviations from baseline projections. TCJA = Tax Cuts and Jobs Act.



PROJECTED POLICY RATES

Projected policy rates FED & ECB



Federal Reserve / ECB

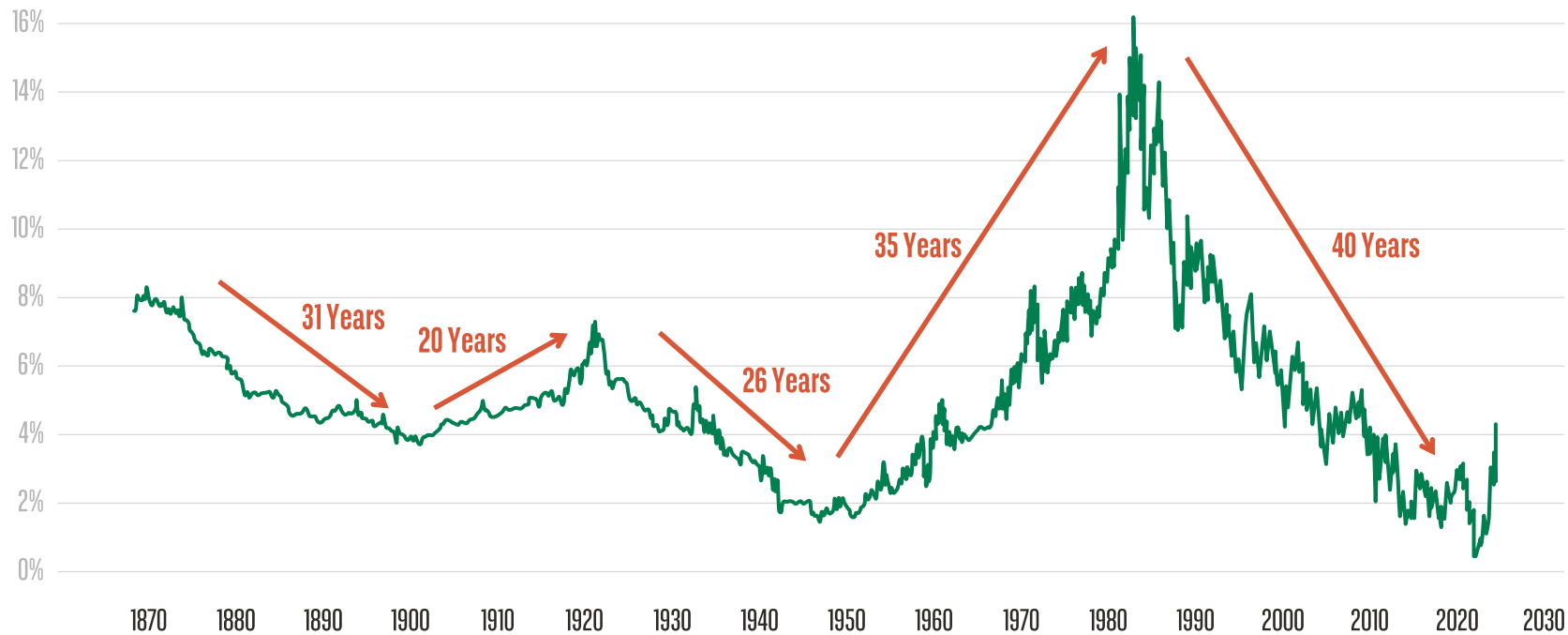
4 / 4 rate cuts
IN 2024

5 / 4 rate cuts
IN 2025



HOW FAR CAN IT GO?

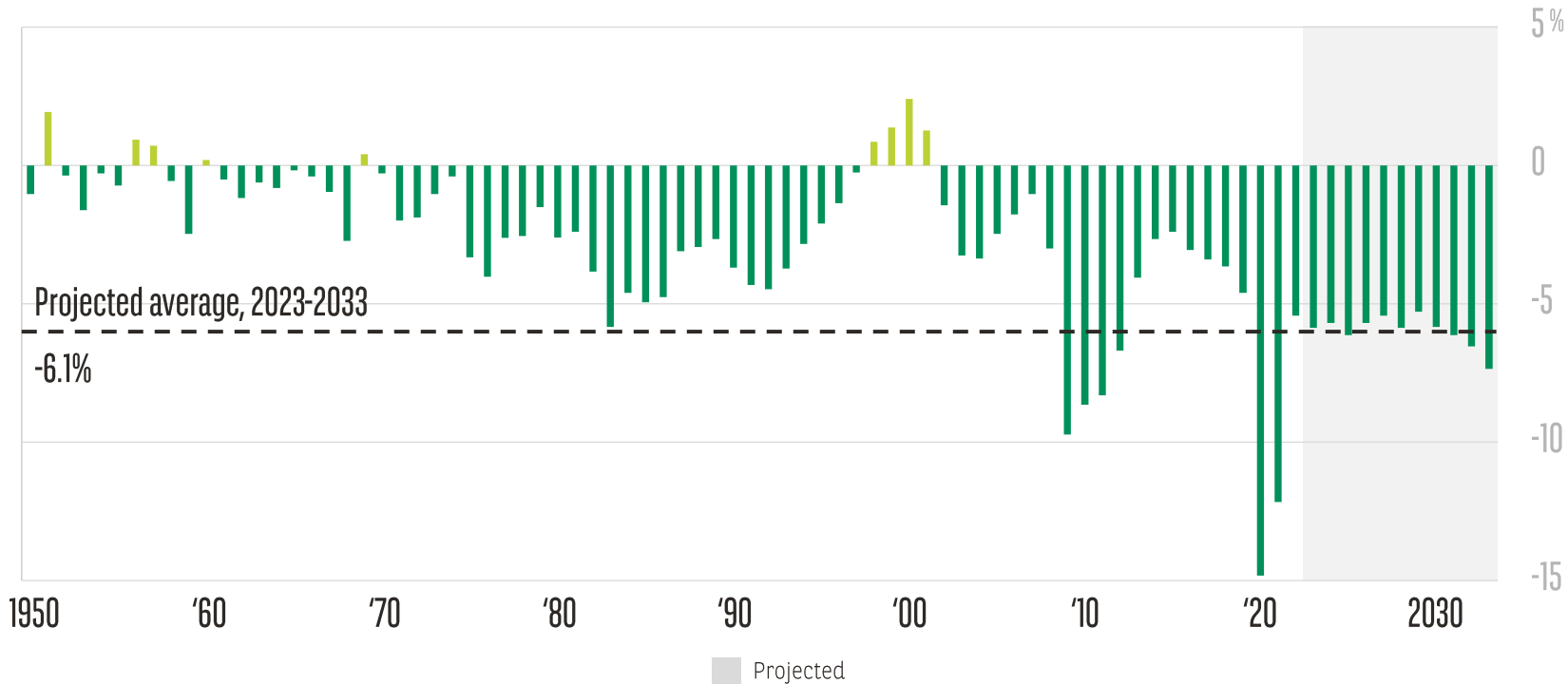
10-Year Treasury Yield





A HUGE US BUDGET DEFICIT

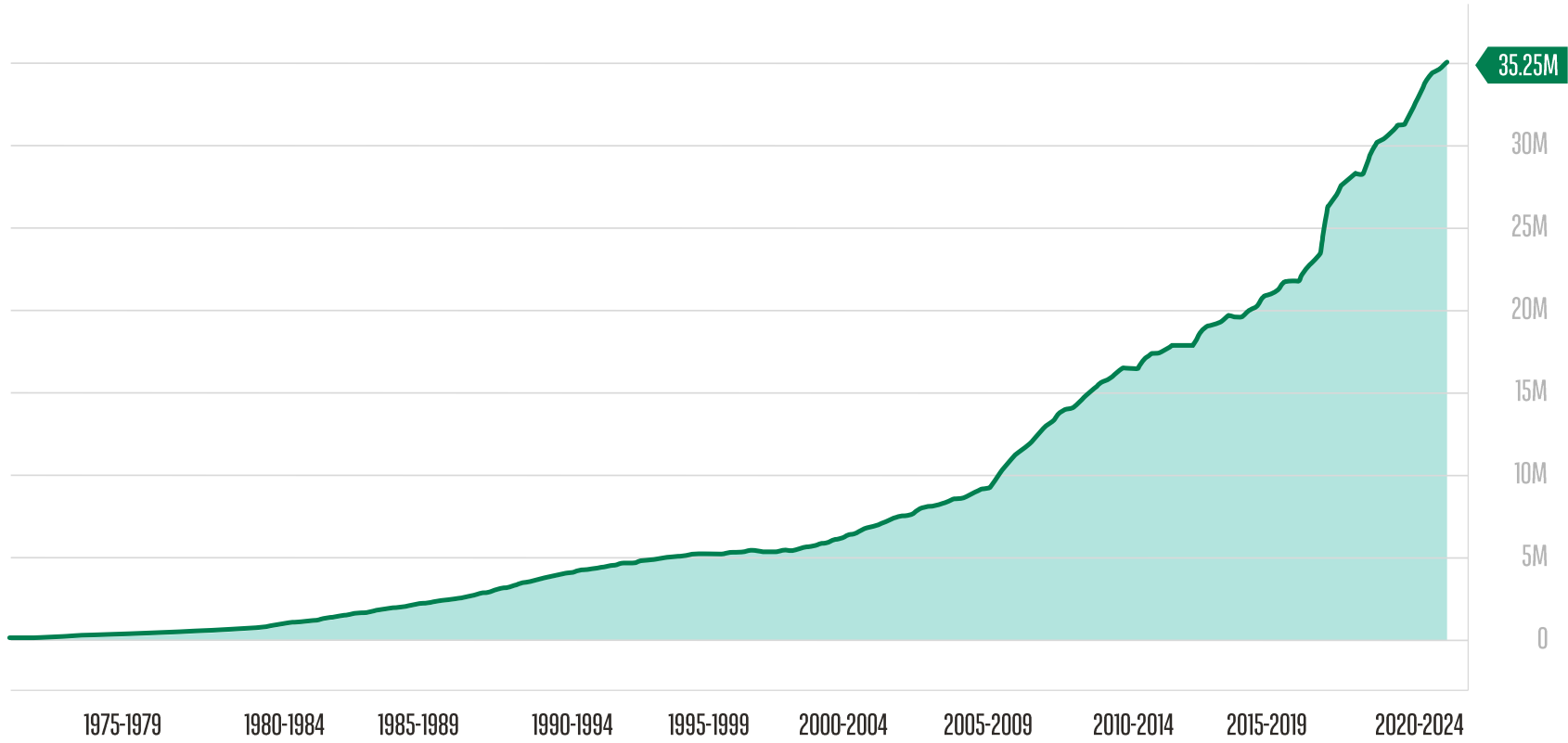
US budget balance as share of GDP



Sources: Congressional Budget Office, Office of management and budget



US TOTAL DEBT

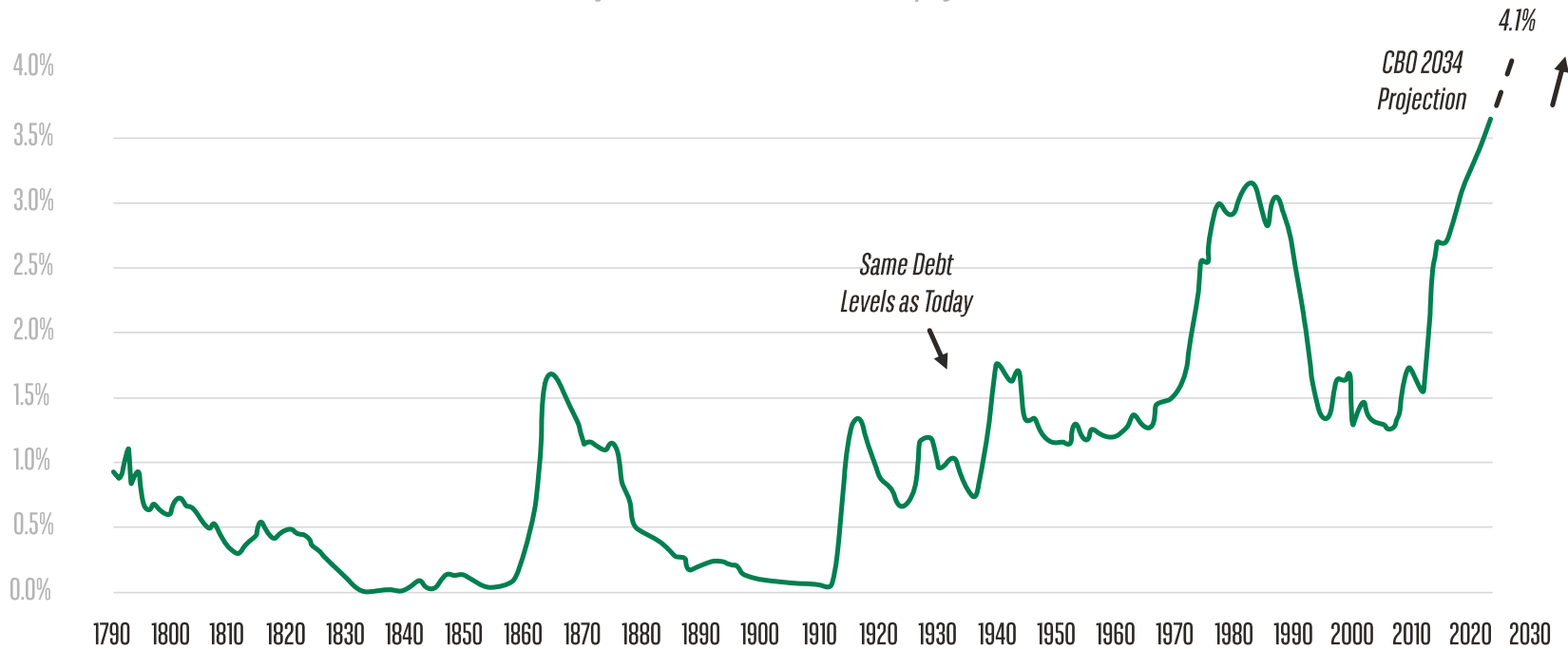


Source: Bloomberg



DEBT SPIRAL

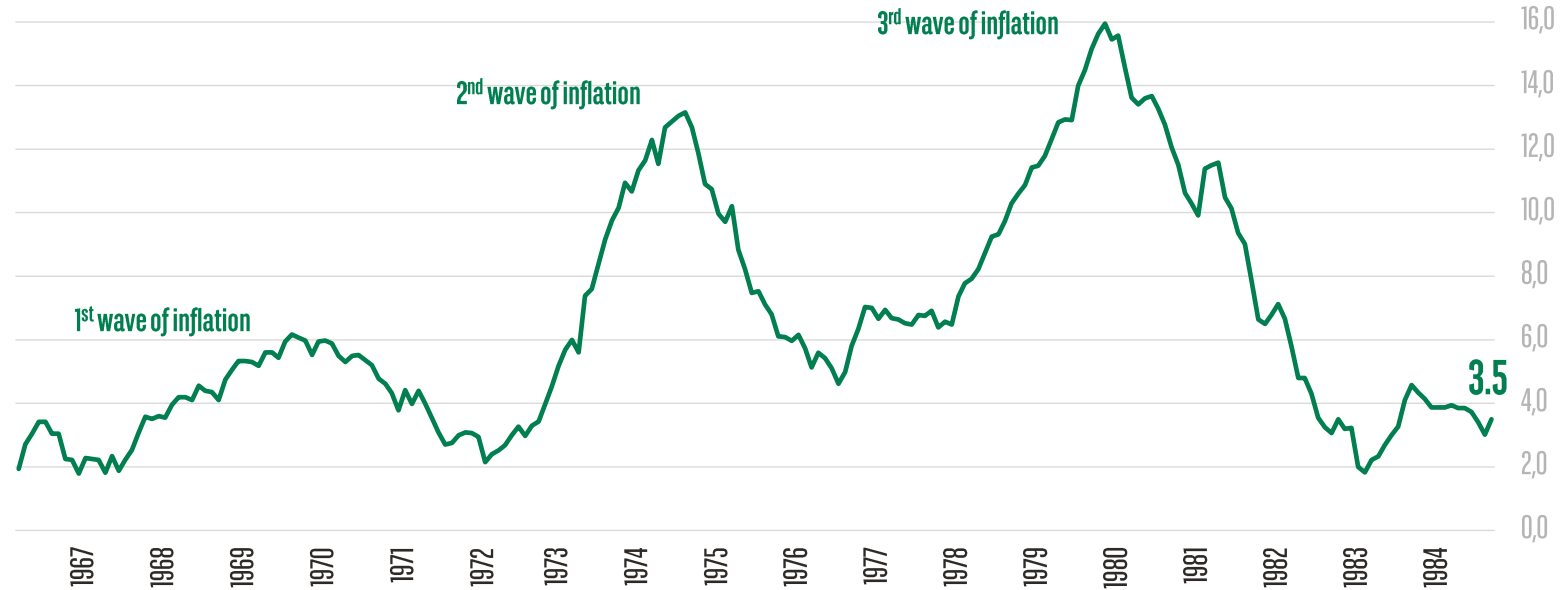
US federal debt net interest payment to GDP





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

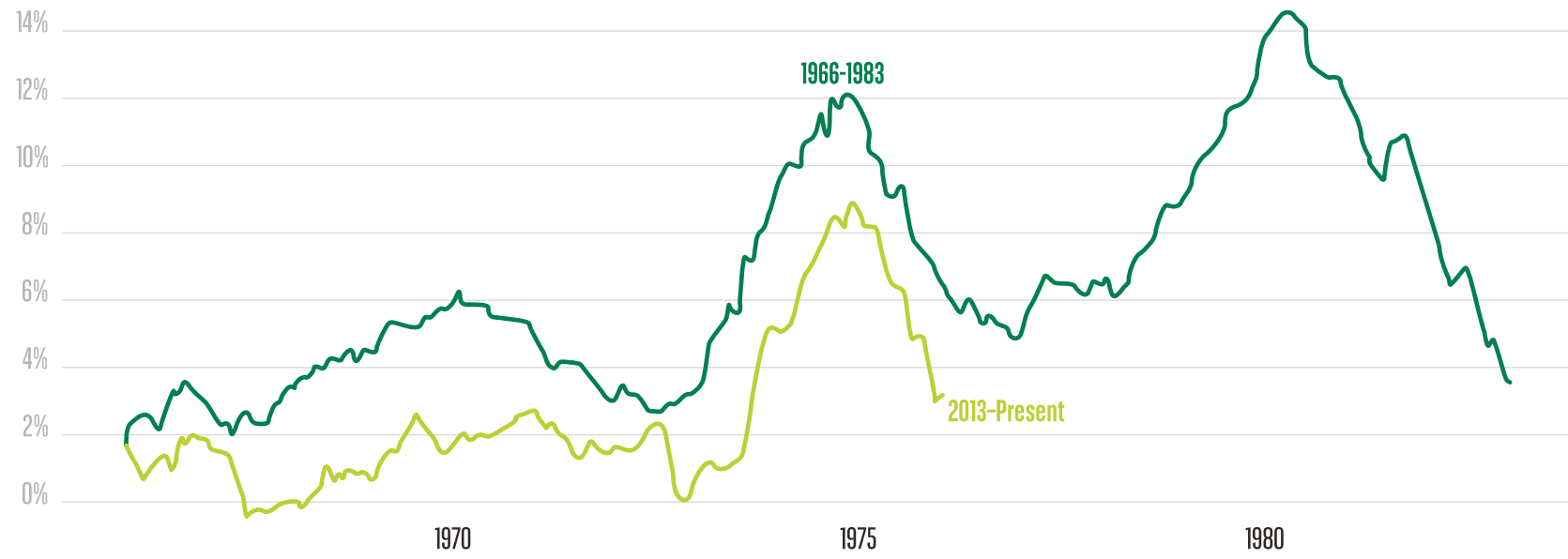
The three inflationary waves of the 1970s





A REPEAT OF THE 70'S?

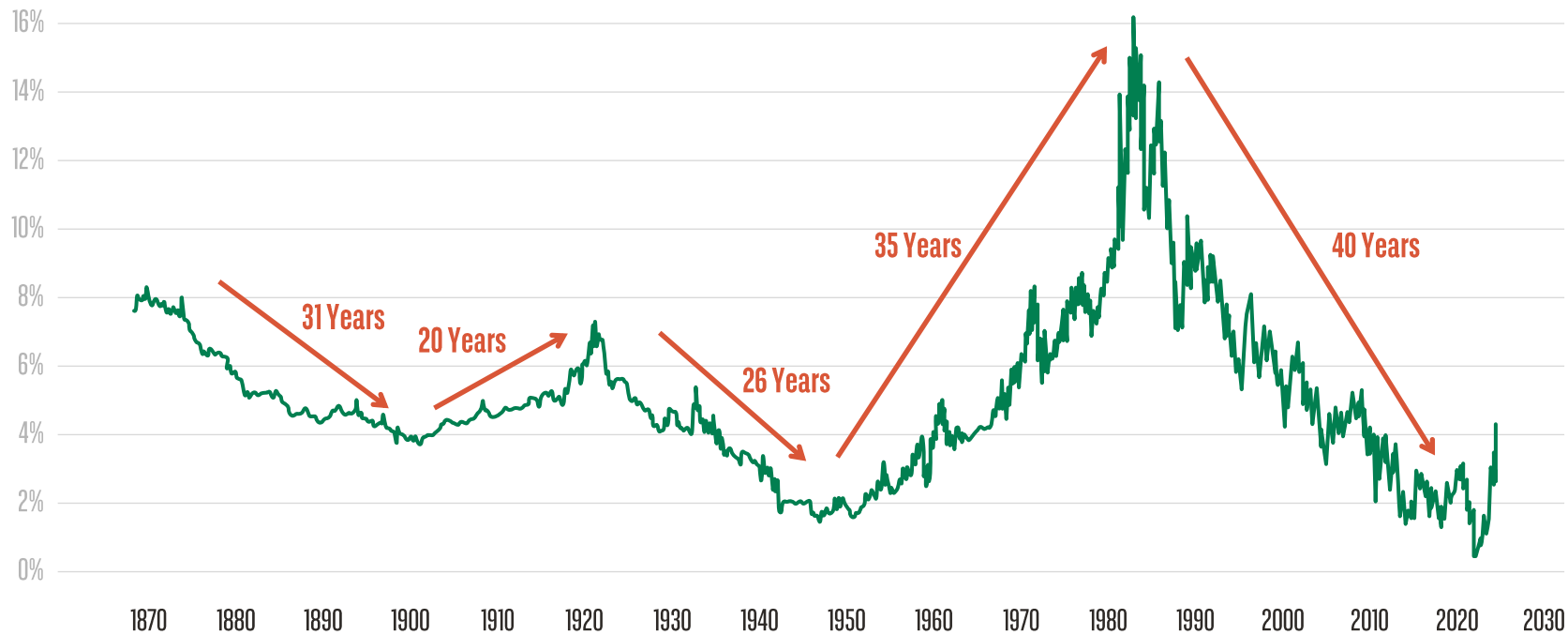
The last decade of U.S. inflation mirrors 1966 to 1976
Consumer Price Index year-over-year percent change





HOW FAR CAN IT GO?

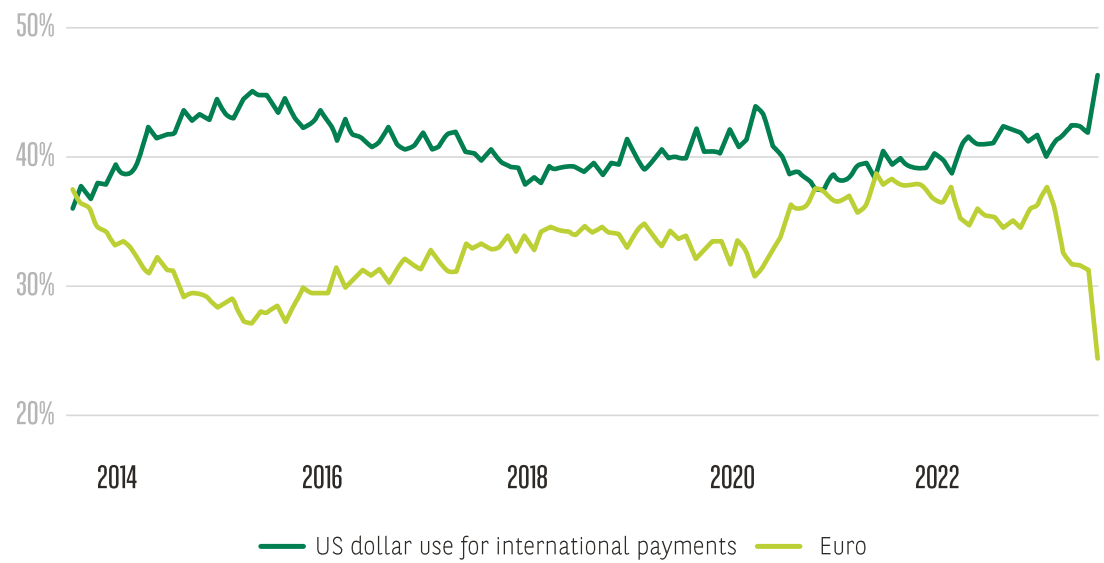
10-Year Treasury Yield





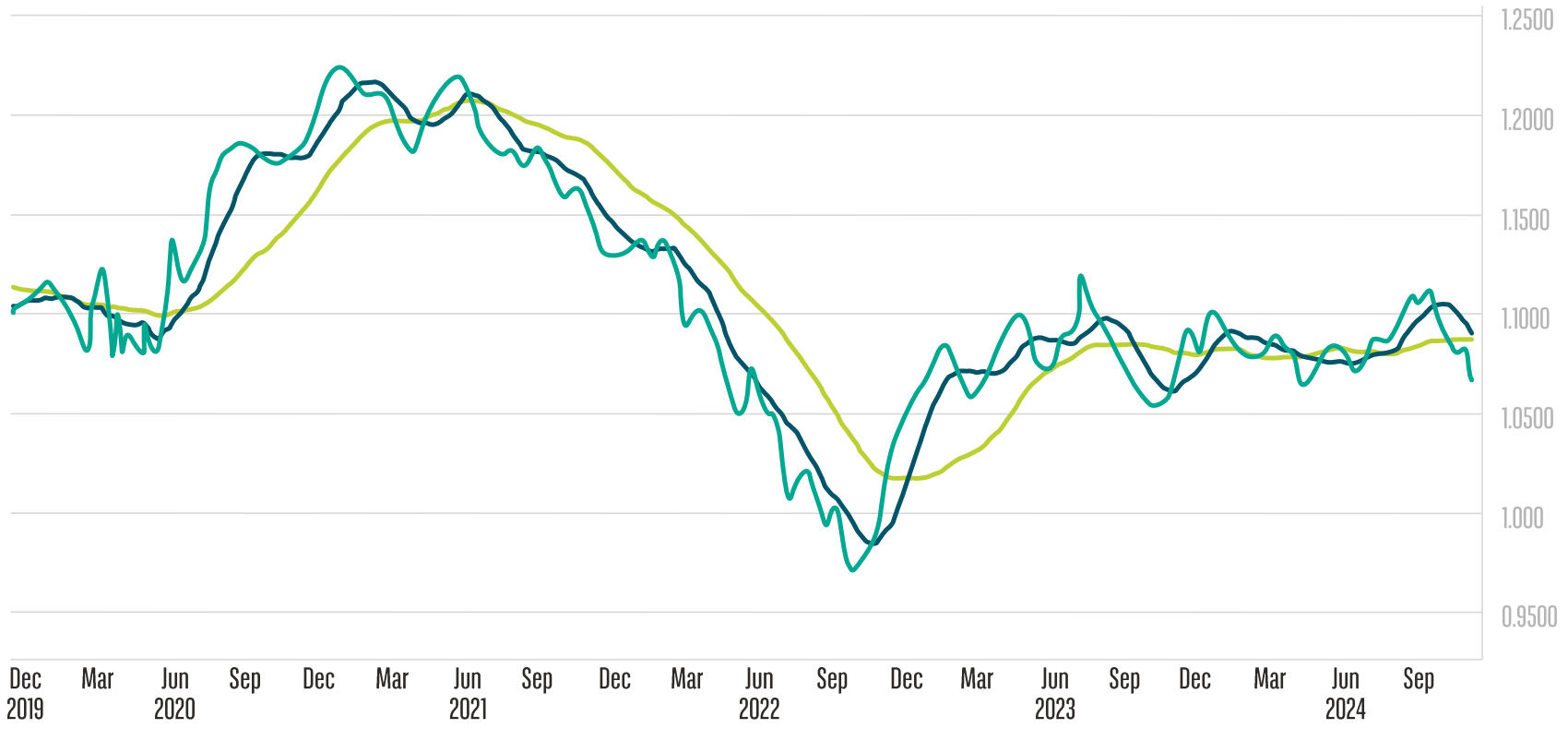
THE RESERVE STATUS OF THE USD

US Dollar Widens Gap With Euro





EURUSD



Source: Bloomberg



USDJPY

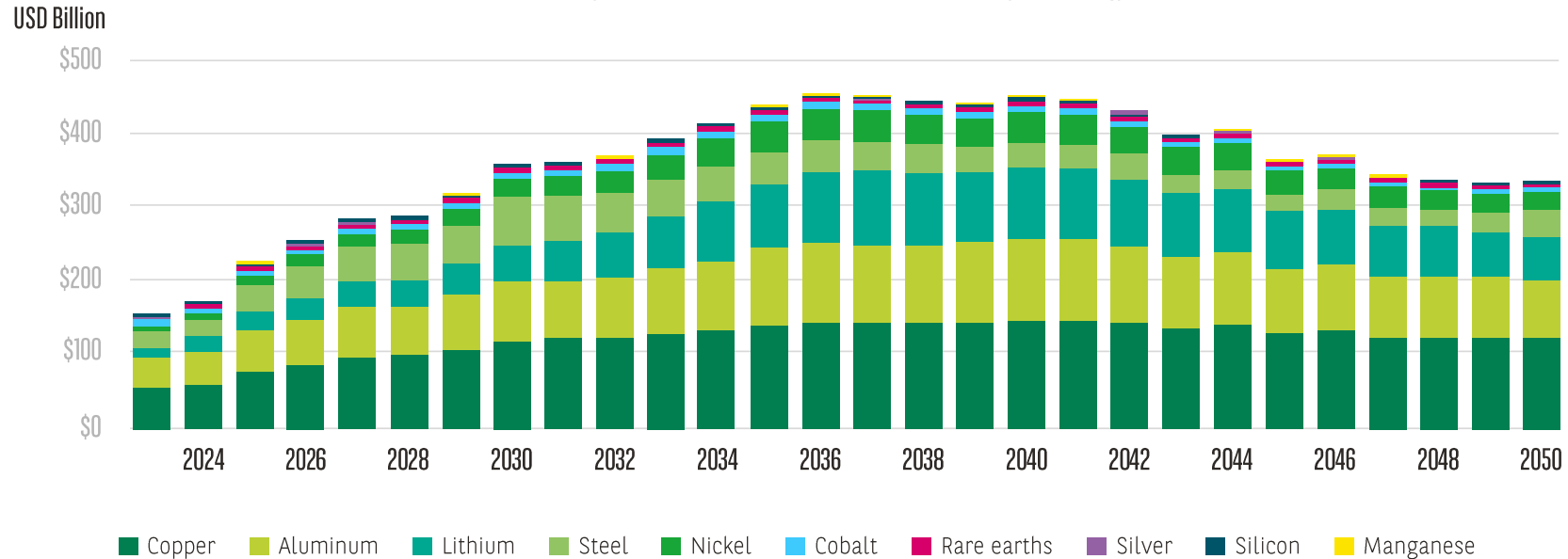




THE EV REVOLUTION

Multi-Trillion Dollar Net-Zero opportunity

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

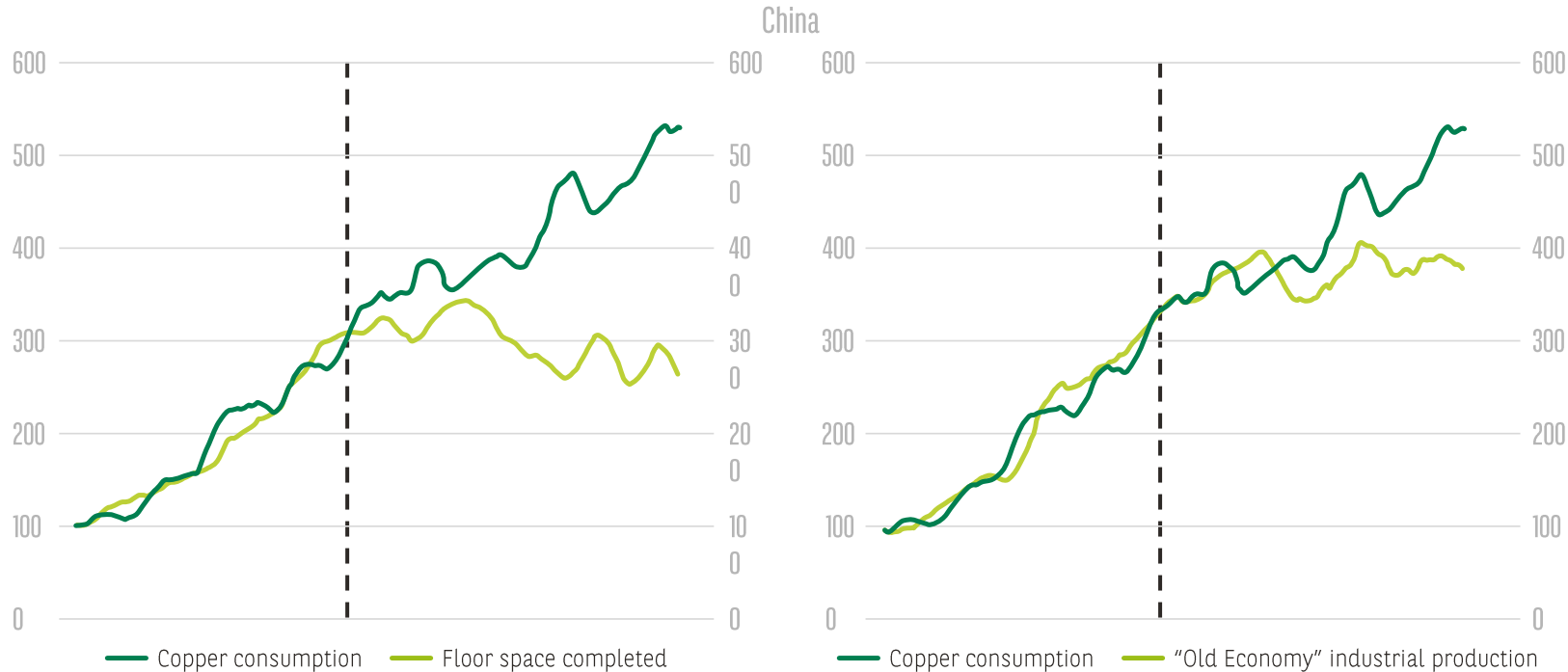


Note: Chart shows value of annual energy transition demand for metals in BNEF's Net Zero Scenario, based on historical 10-year average prices. Energy transition demand includes power generation, battery storage, power grid and transport sectors. See BNEF's Transition Metals Outlook for full list of assumptions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



COPPER DEMAND

Copper consumption has decoupled from The "Old Economy"





EUROPE'S DEPENDENCE ON CHINESE RESOURCES

PERCENTAGE OF CRITICAL MATERIALS SUPPLIED BY CHINA IN 2024

100%



HEAVY RARE EARTH ELEMENTS

Nuclear reactors, TV screens, fiber optics

97%



MAGNESIUM

Aerospace alloys, automotive parts

85%



LIGHT RARE EARTH ELEMENTS

Catalysts, aircraft engines, magnets

79%



LITHIUM

Batteries, ceramics, pharmaceuticals

71%



GALLIUM

Semiconductors, LEDs, solar panels

67%



Scandium

Aerospace components, power generation, sports equipment

65%



BISMUTH

Pharmaceuticals, cosmetics, low-melting alloys

62%



VANADIUM

Steel alloys, aerospace, tools

45%



BARYTE

Oil and gas, paints, plastics

45%



GERMANIUM

Fiber optics, infrared optics, electronics

40%



NATURAL GRAPHITE

Batteries, lubricants, refractory materials

32%



TUNGSTEN

Cutting tools, electronics, heavy metal alloys

OIL

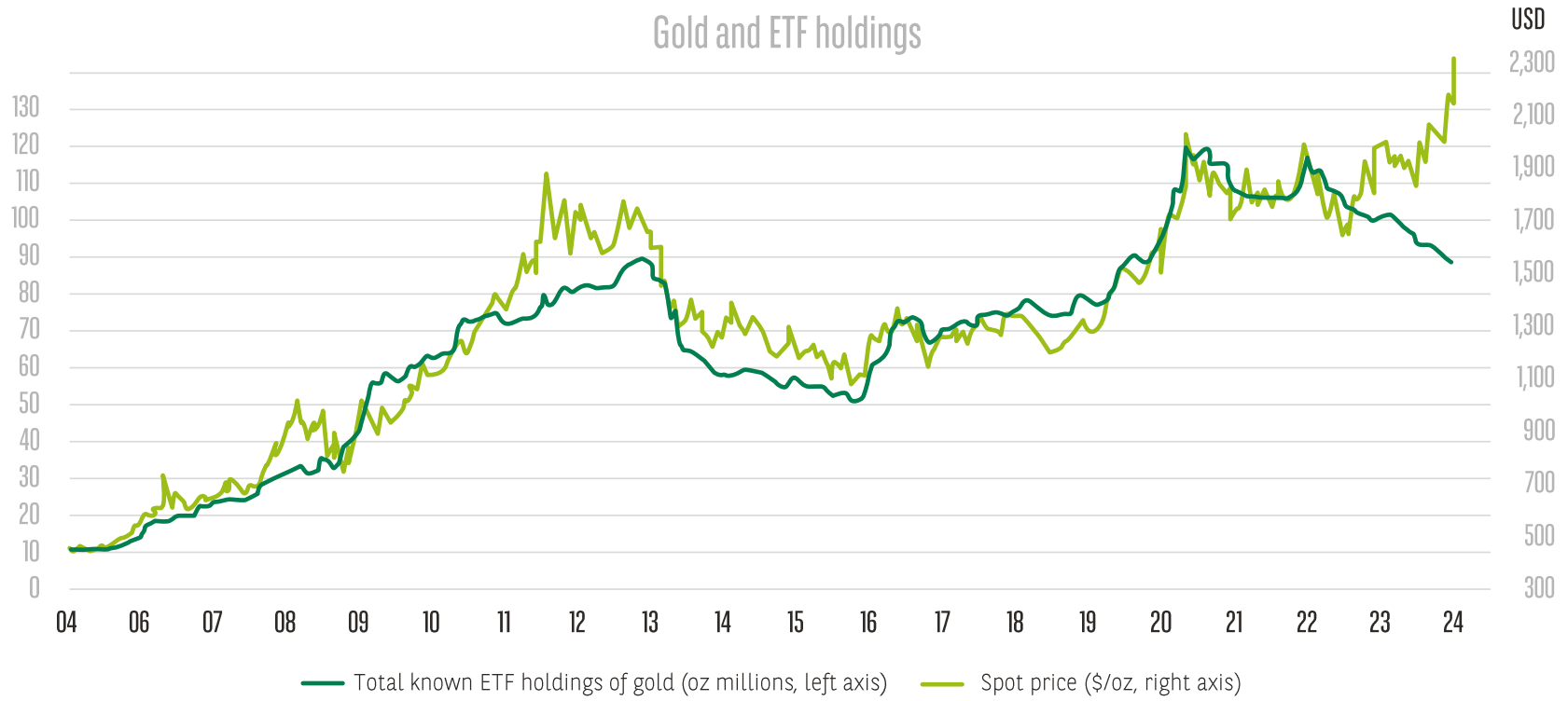


Source: Bloomberg



GOLD

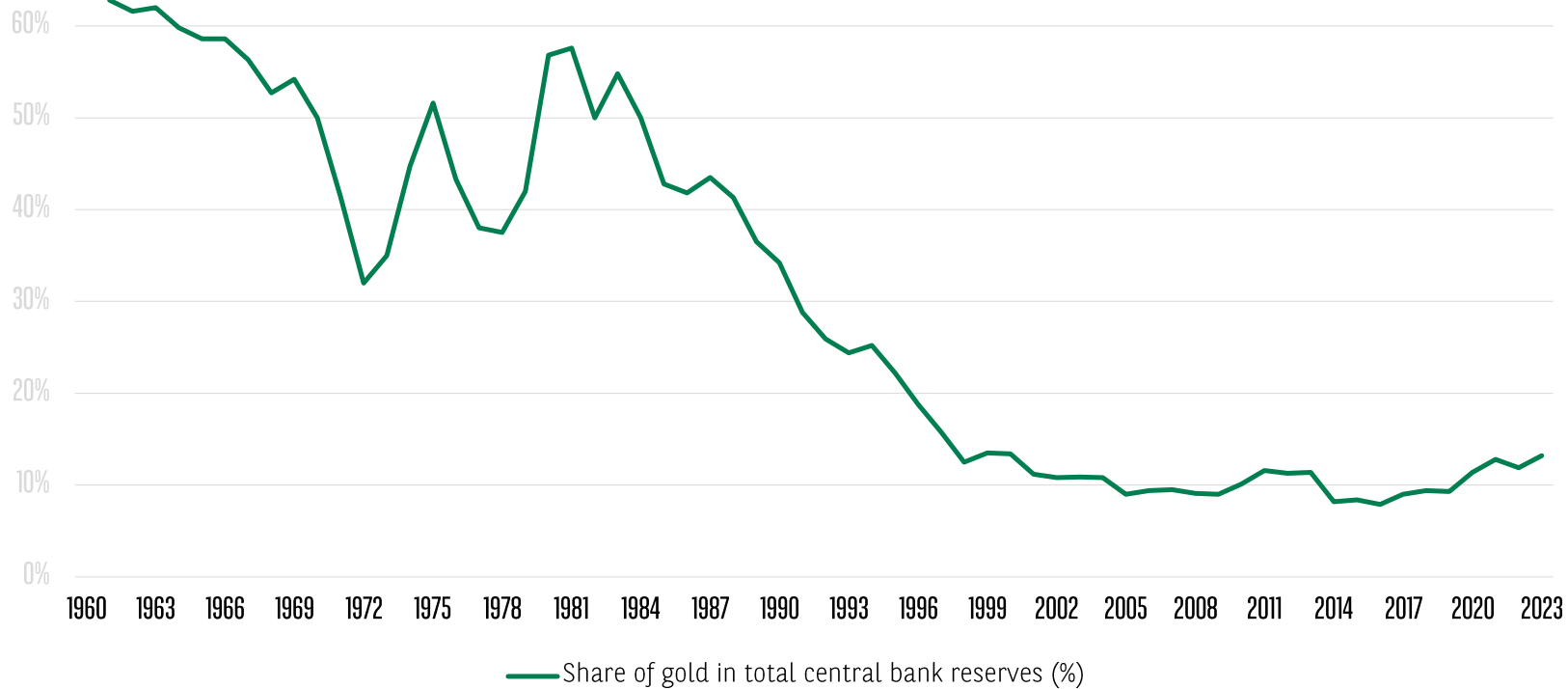
Gold and ETF holdings



Source: Bloomberg

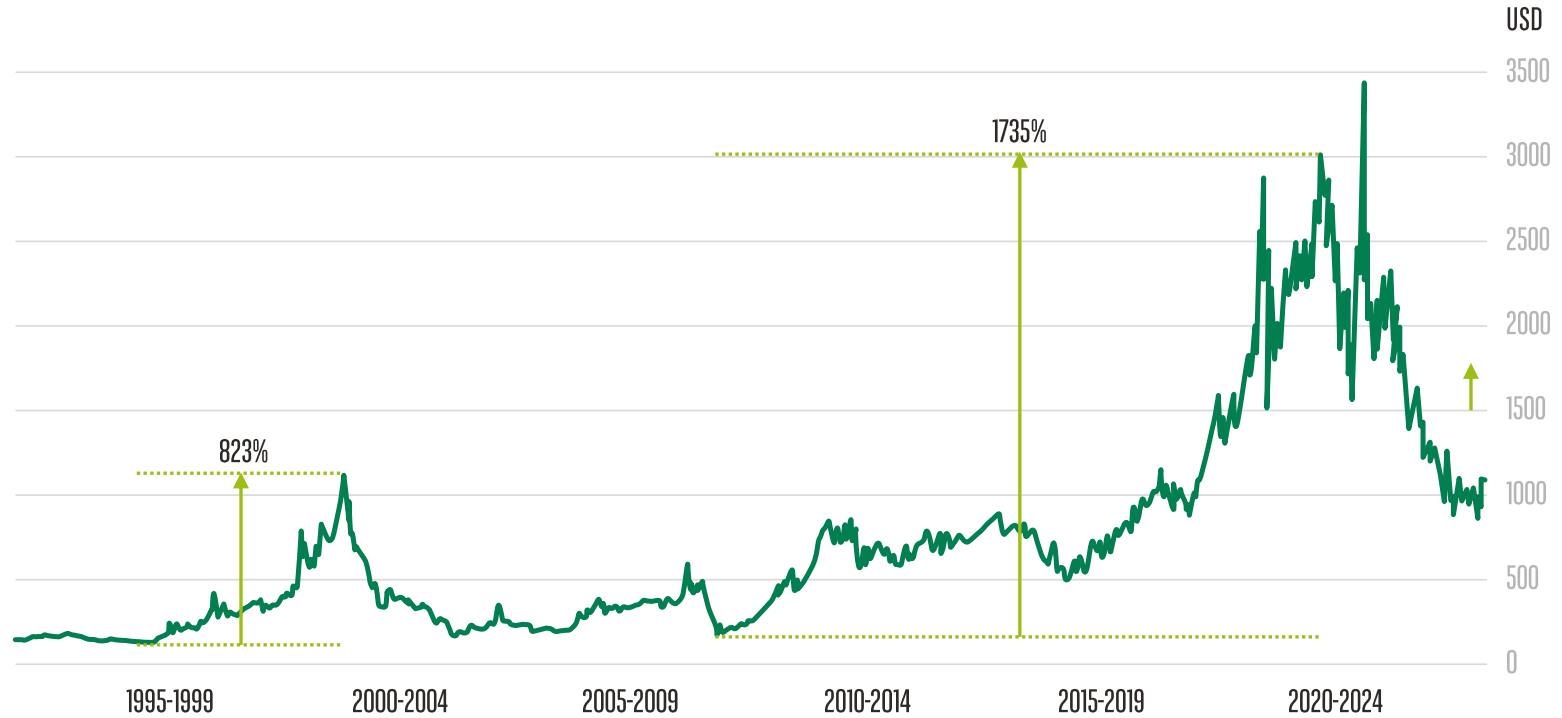


CENTRAL BANK BUYING





PALLADIUM



Source: Bloomberg

US DEBT





BUY REAL ASSETS



Imagine playing monopoly and never buying any assets or investments that generate income.

Imagine you just went around collecting \$200, giving your money to the rich, and trying to stay out of jail.

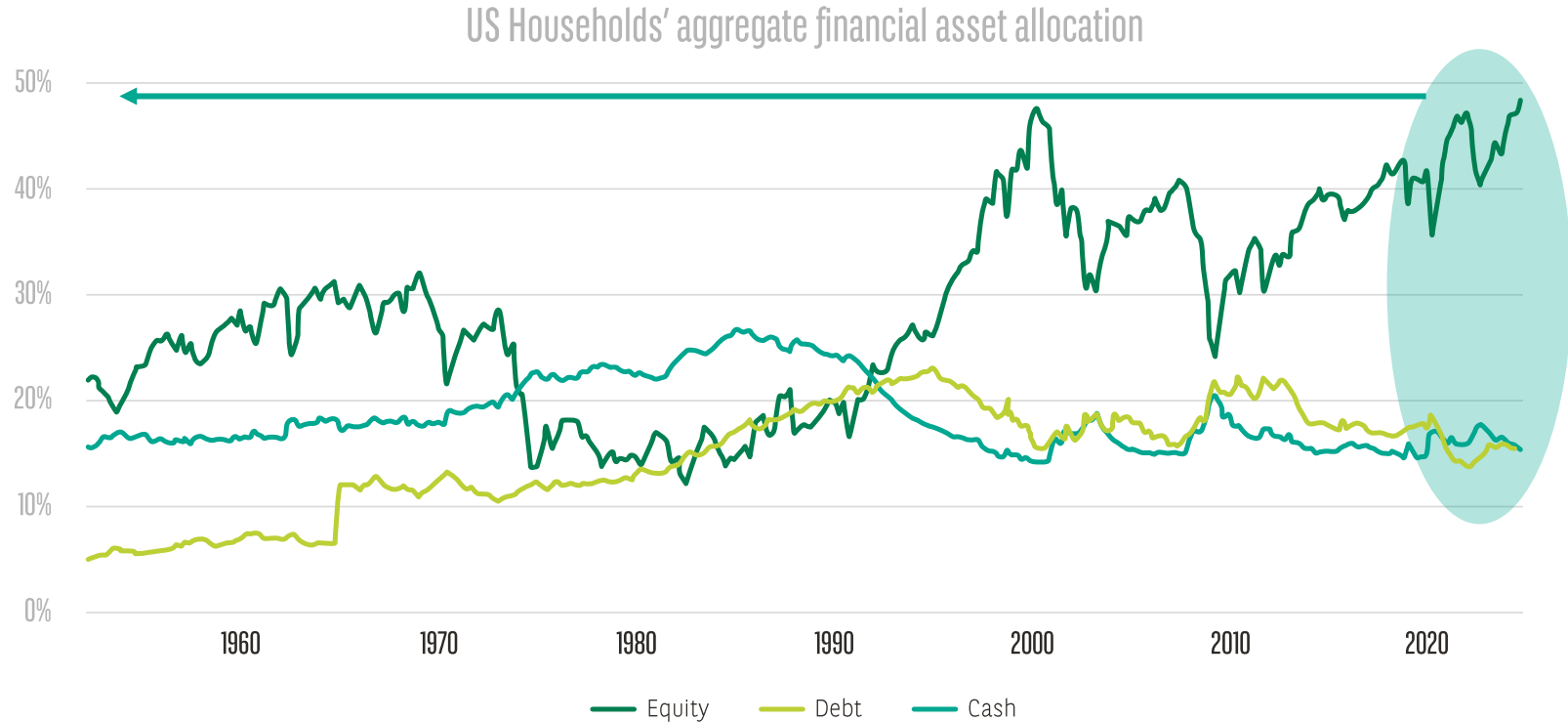
That is how most people live their life.

David Henning





US HOUSEHOLDS' EXPOSURE TO EQUITIES.



Sources: Federal Reserve, Goldman Sachs Research. As of October 15, 2024



AMERICAN EXCEPTIONALISM

US and European equity returns were much more similar before 2009
Indices rebased in local currencies





A VERY CONCENTRATED MARKET



— Market cap of the largest stock relative to the 75th percentile stock (left axis) — Weight of top 10 stocks in S&P 500 (right axis)

Source: Bank of America



WHAT DRIVES **GROWTH?**



**Active
population**



**Employment
rate**



**Hours
worked**

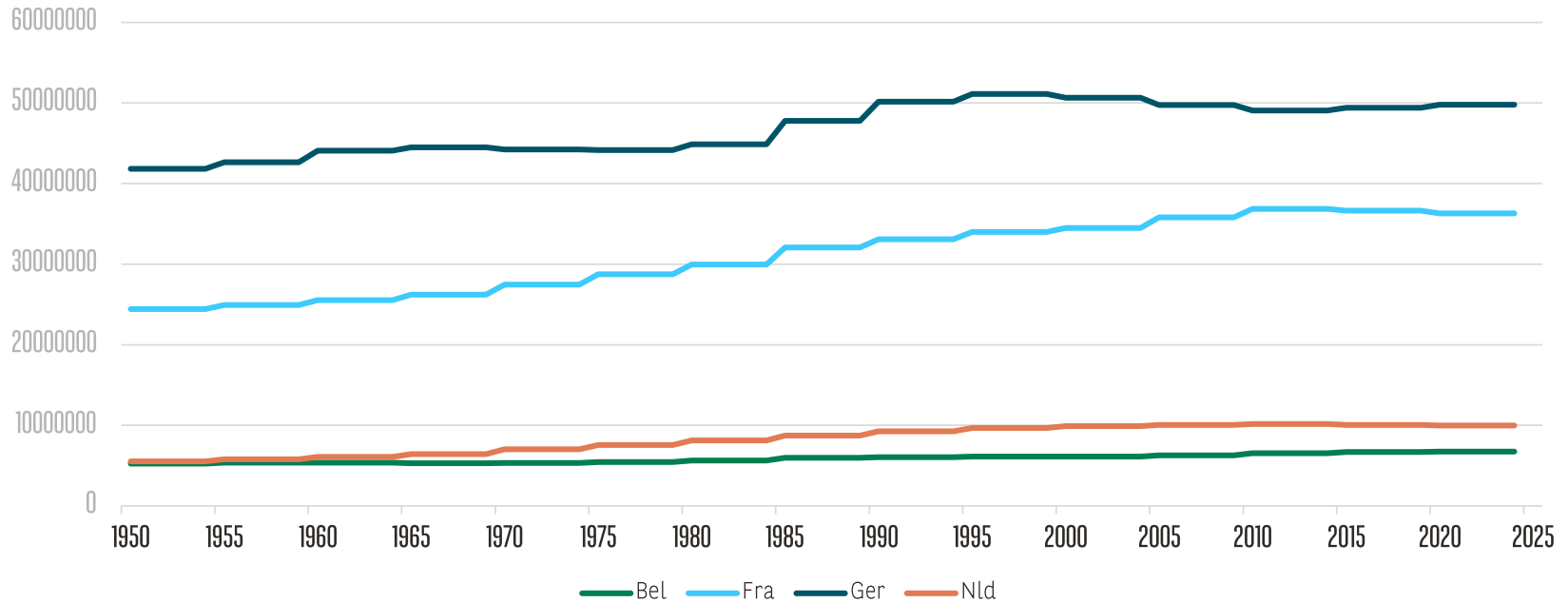


**Real productivity
per hour**



GROWTH DRIVER

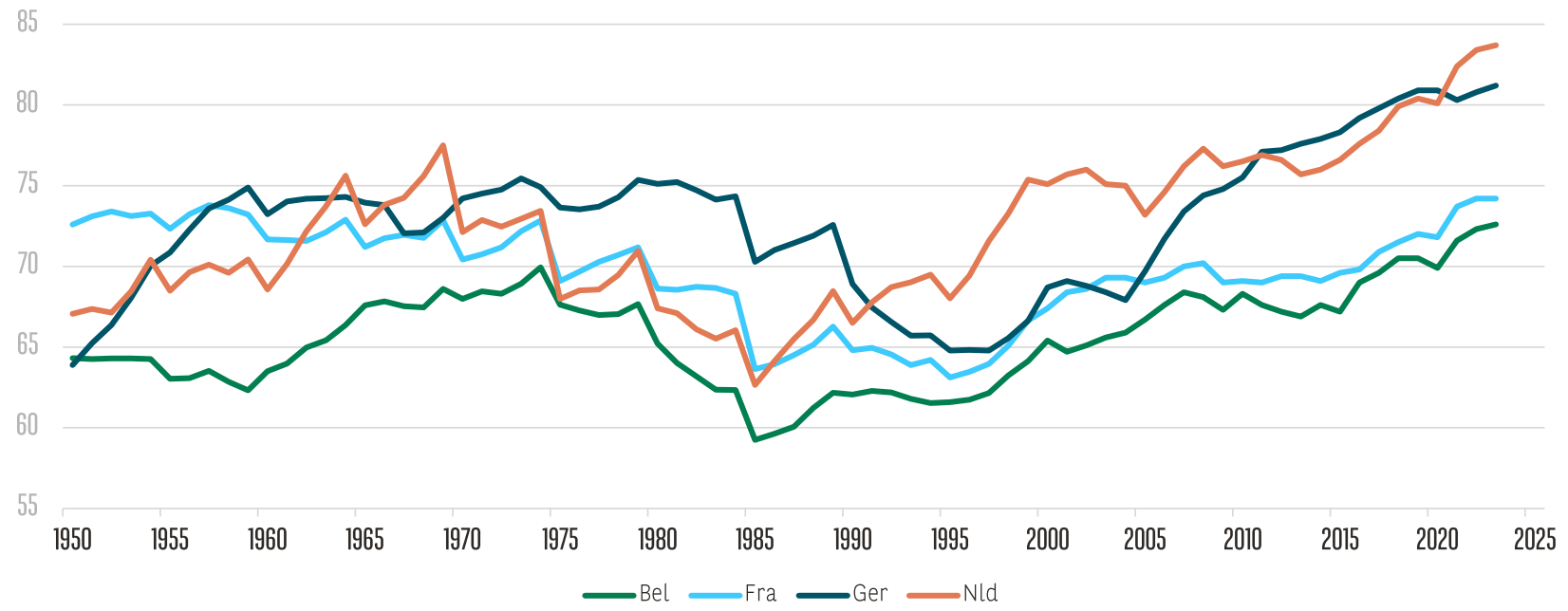
Active population
(20-64)





GROWTH DRIVER

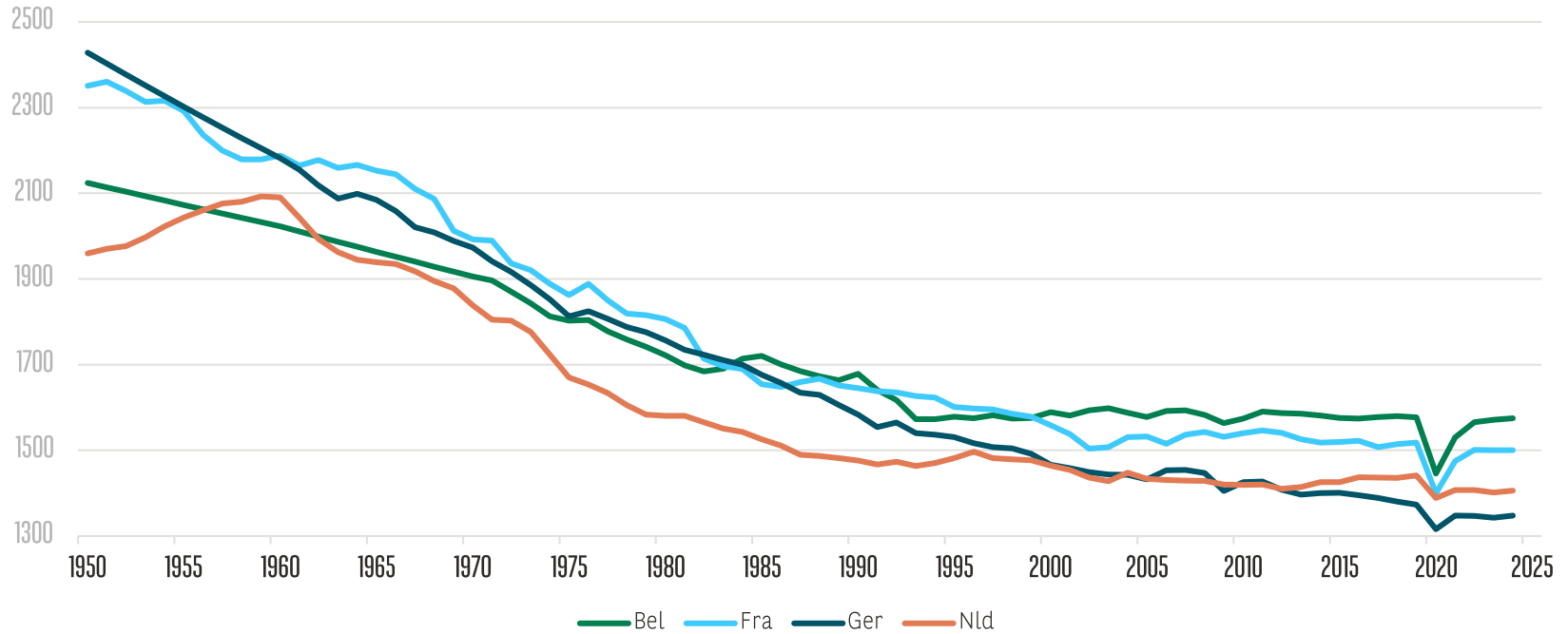
Employment rate
(% of active population)





GROWTH DRIVER

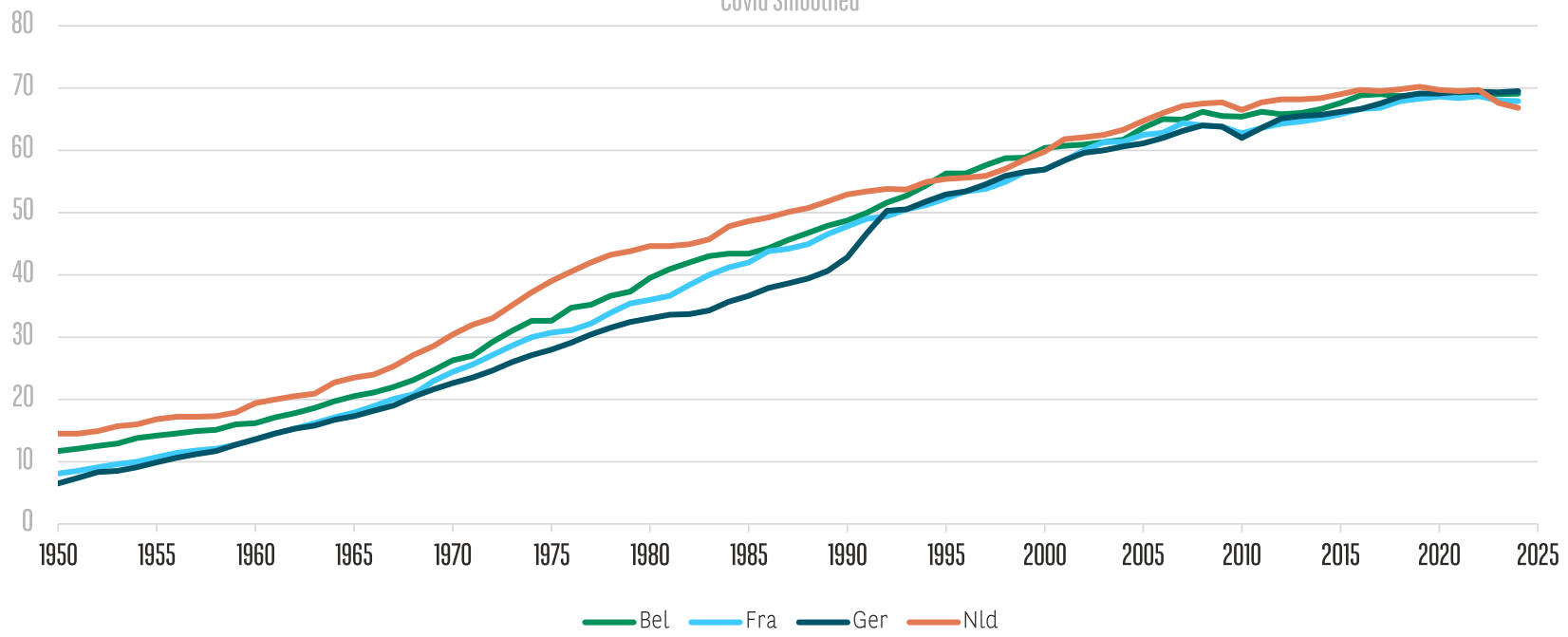
Annual hours worked





GROWTH DRIVER

Real GDP per hour
Covid Smoothed

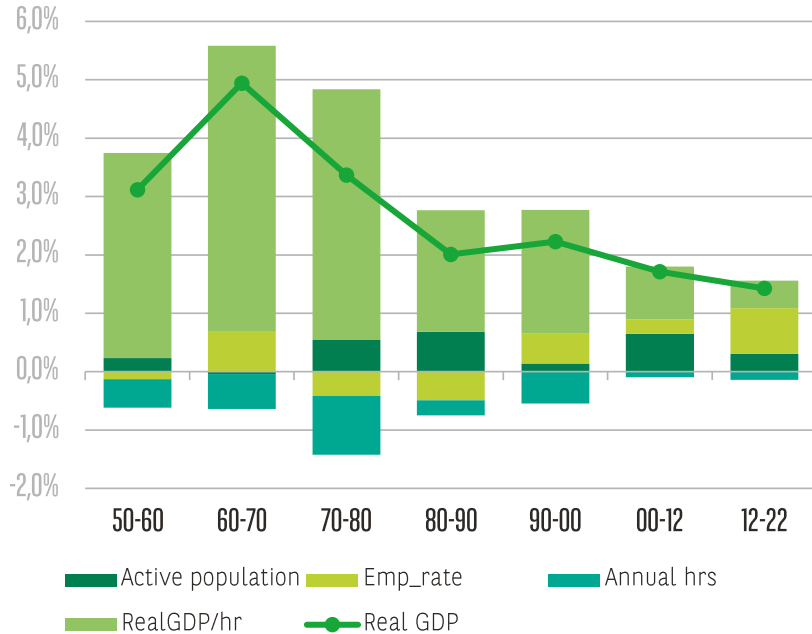




WHAT DRIVES GROWTH IN BELGIUM?



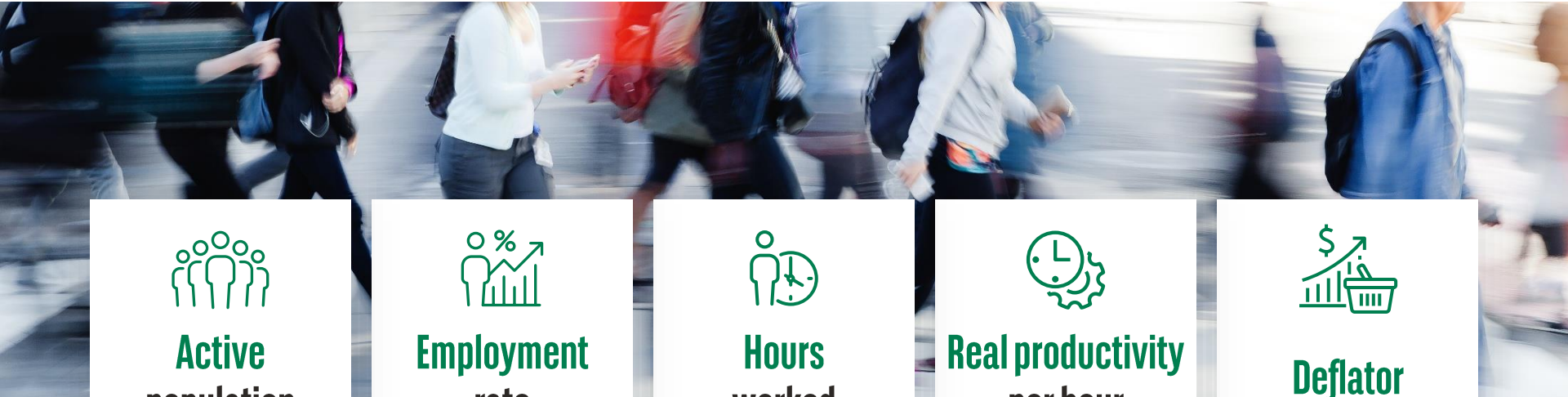
Real GDP & growth drivers



	50-60	60-70	70-80	80-90	90-00	00-12	12-22
NOM GDP	5,6%	8,5%	10,8%	6,3%	4,5%	3,5%	3,6%
DEFLATOR	2,4%	3,4%	7,1%	4,3%	2,2%	1,8%	2,2%
REAL GDP	3,1%	4,9%	3,4%	2,0%	2,2%	1,7%	1,4%
ACTIVE POPULATION	0,2%	0,0%	0,5%	0,7%	0,1%	0,6%	0,3%
EMPLOYMENT RATE	-0,1%	0,7%	-0,4%	-0,5%	0,5%	0,2%	0,8%
TOTAL EMPLOYMENT	0,1%	0,6%	0,1%	0,2%	0,7%	0,9%	1,1%
ANNUAL HRS	-0,5%	-0,6%	-1,0%	-0,3%	-0,5%	-0,1%	-0,1%
REAL GDP/HR	3,5%	4,9%	4,3%	2,1%	2,1%	0,9%	0,5%



WHAT DRIVES **NOMINAL** GROWTH ... IN THE FUTURE?



**Active
population**

Declining,
unless migration



**Employment
rate**

Some slack,
but not much



**Hours
worked**

Likely stabilising



**Real productivity
per hour**

Will A.I. change the
world?



Deflator

**What will inflation
look like?**



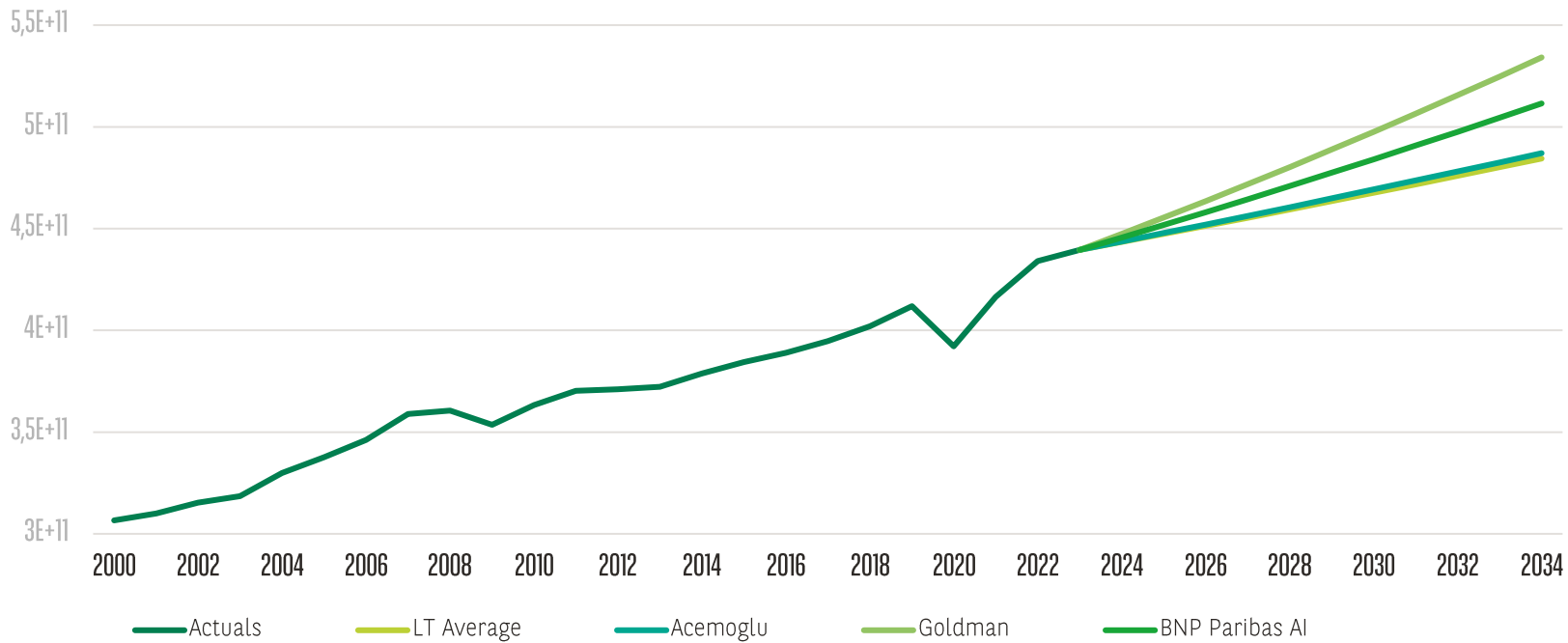
WHAT DRIVES **NOMINAL** GROWTH ... IN THE FUTURE?

	LT AVERAGE	ACEMOGLU	GOLDMAN	BNPP AI
NOM GDP	2,9%	2,94%	3,8%	2,89%
DEFLATOR	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%
REAL GDP	0,9%	0,9%	1,8%	1,4%
<i>ACTIVE POPULATION</i>	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
<i>EMPLOYMENT RATE</i>	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
TOTAL EMPLOYMENT	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
ANNUAL HRS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
REAL GDP/HR	0,5%	0,5%	1,4%	1,0%



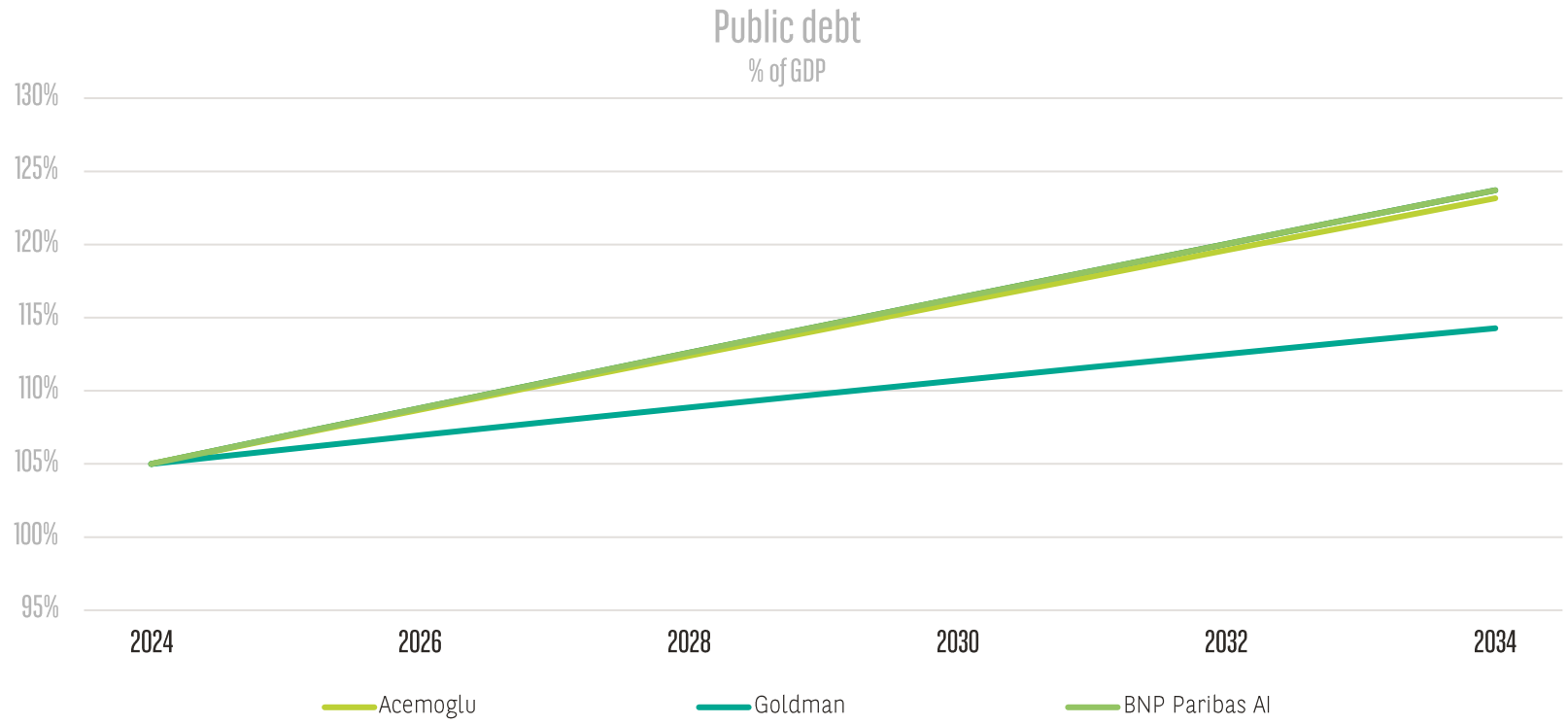
WHAT DRIVES **NOMINAL** GROWTH ... IN THE FUTURE?

Nominal GDP





WHAT DRIVES **NOMINAL** GROWTH ... IN THE FUTURE?





WHY DOES **NOMINAL GDP** MATTER?

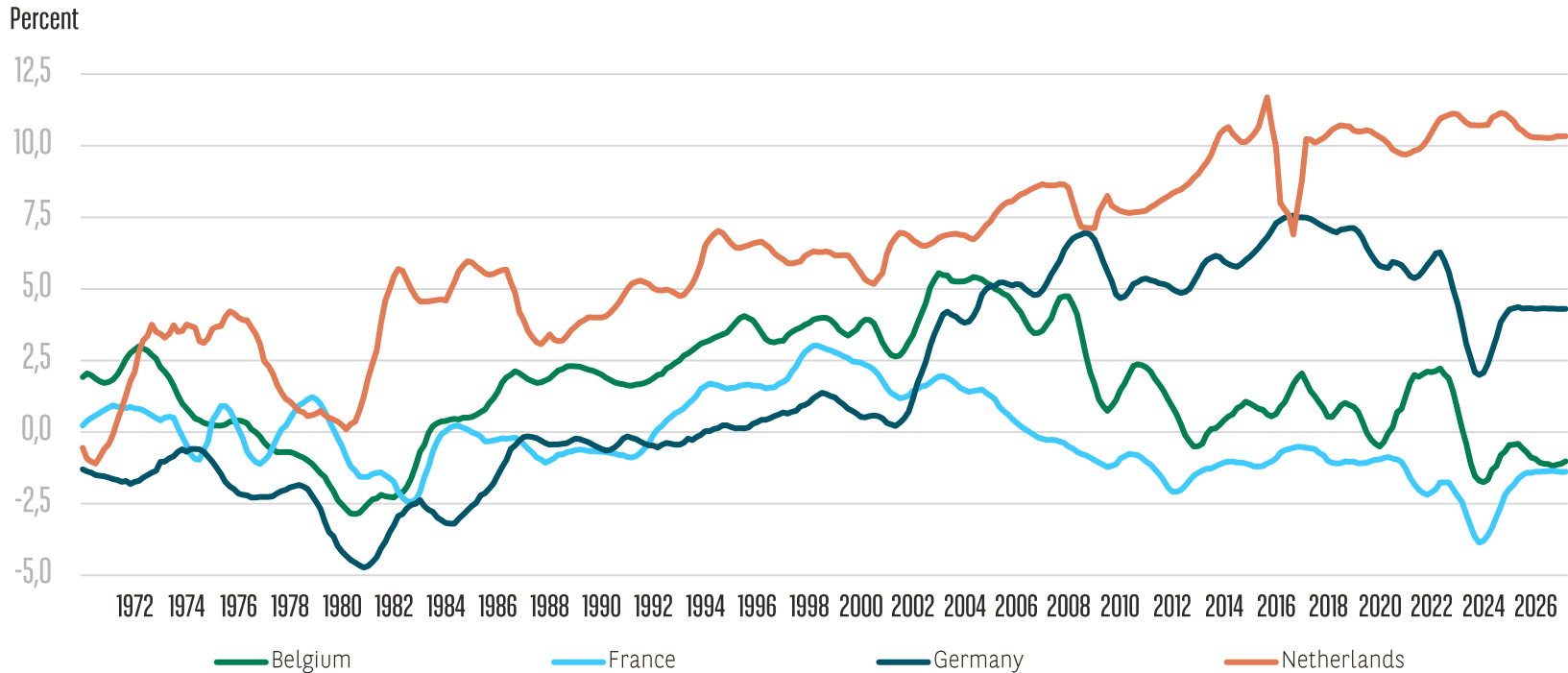
Debt to GDP	2024	2029	2034
IT average	105%	114%	124%
ACEMOGLU	105%	114%	123%
GOLDMAN	105%	110%	114%
BNP Paribas AI	105%	114%	124%

Assumptions:

- *Primary deficit: 2.5% of GDP*
- *Interest rates on outstanding debt: 2.4%*



NET EXPORTS OF GOODS & SERVICES (% OF GDP)

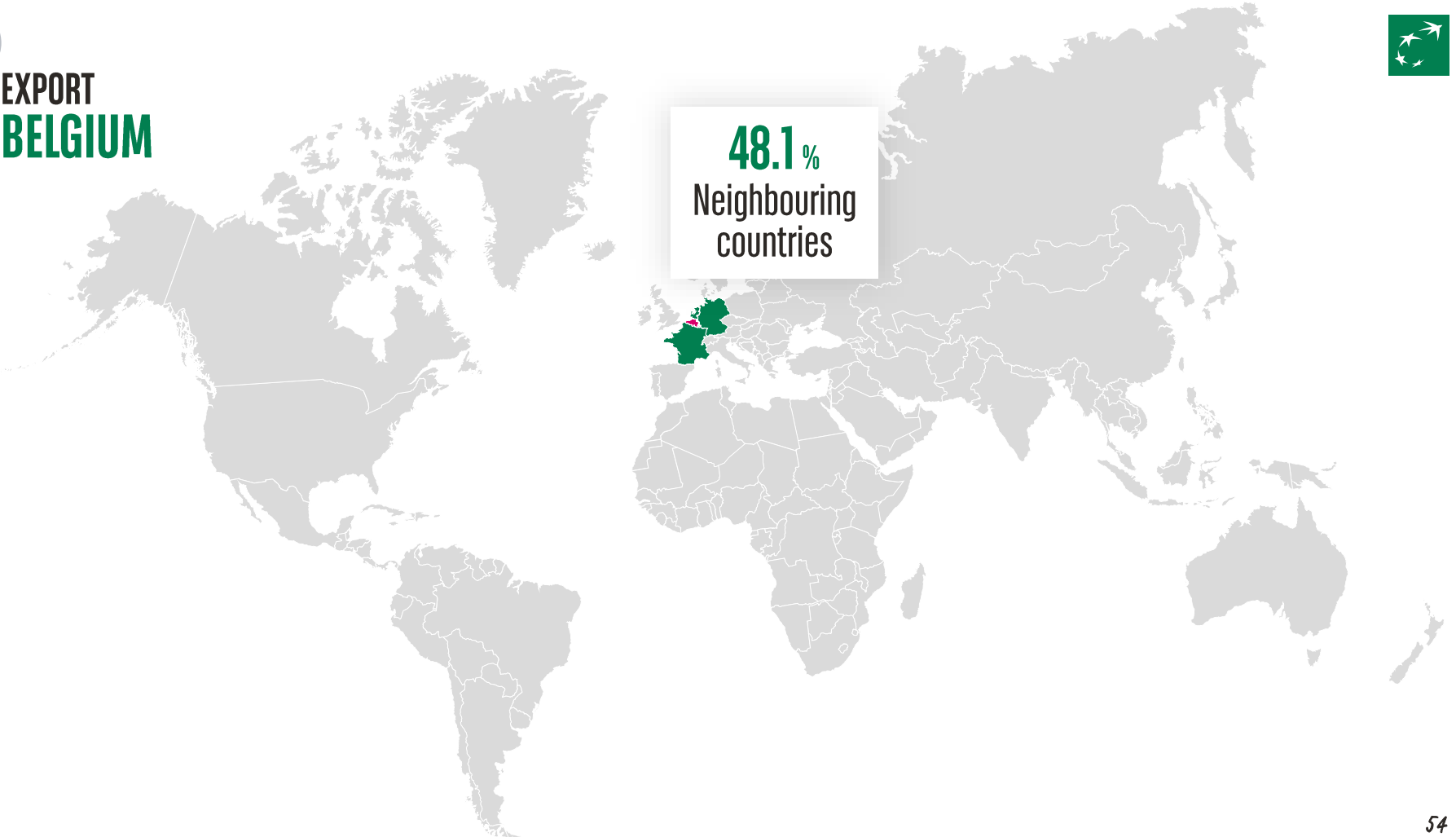




EXPORT BELGIUM

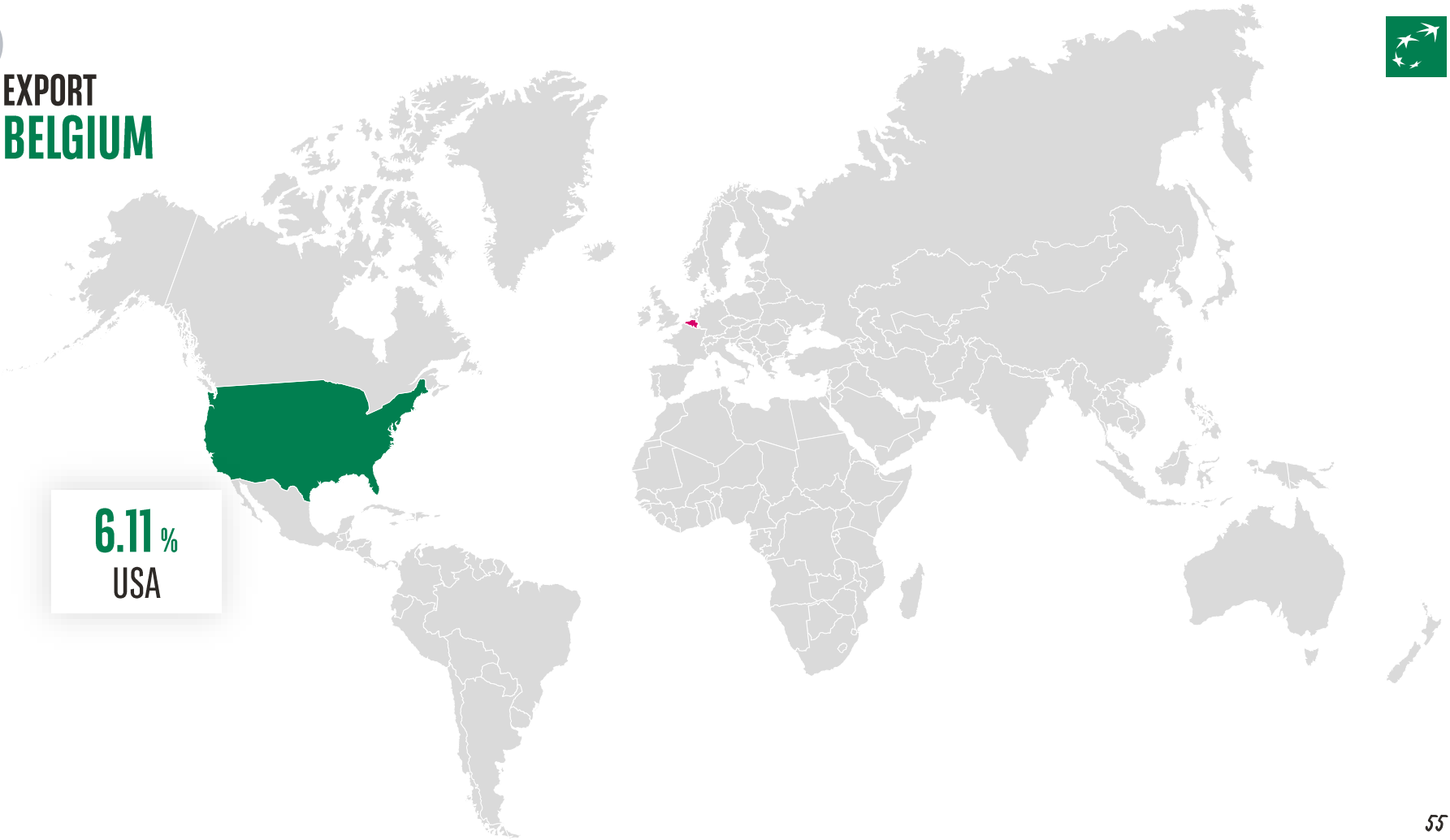


48.1%
Neighbouring
countries





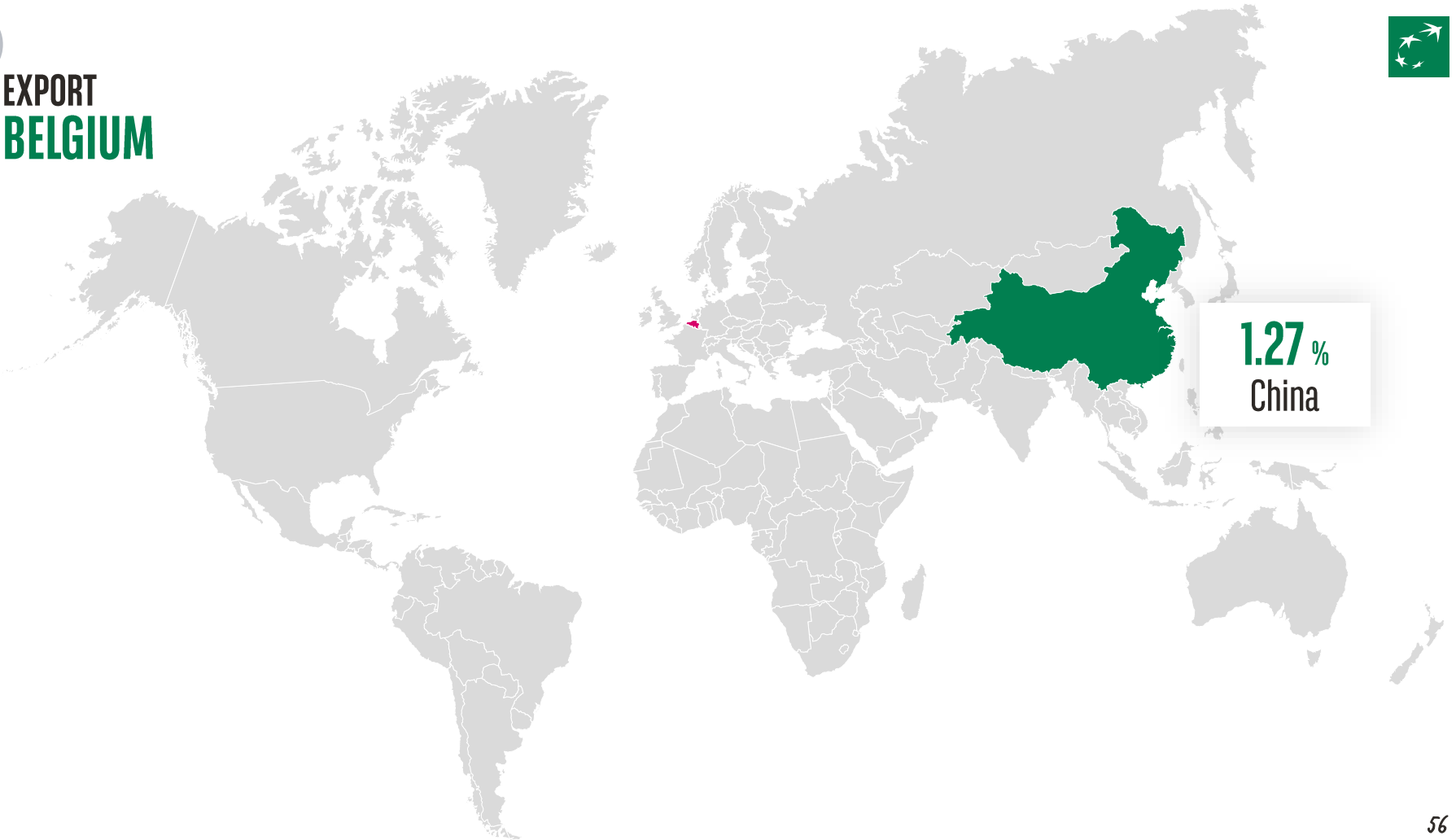
EXPORT BELGIUM



6.11 %
USA



EXPORT BELGIUM



1.27 %
China



EXPORT BELGIUM TO USA



9%

Metal & minerals
(incl. diamonds)



51%

Pharmaceuticals



7%

Machinery,
mechanical
appliances & parts



7%

Cars, tractors,
trucks

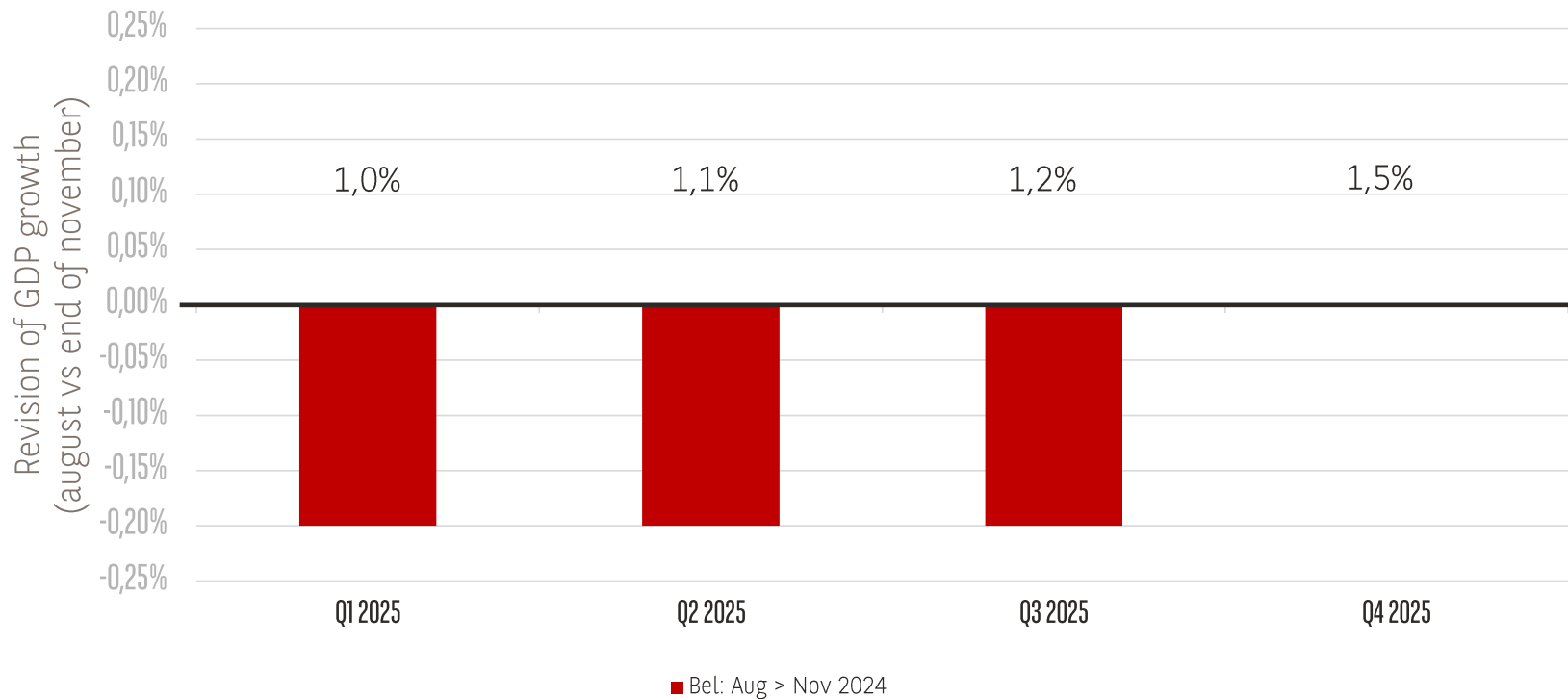


3%

Plastics



REAL GDP OUTLOOK : PRE VS POST US ELECTIONS





BELGIUM

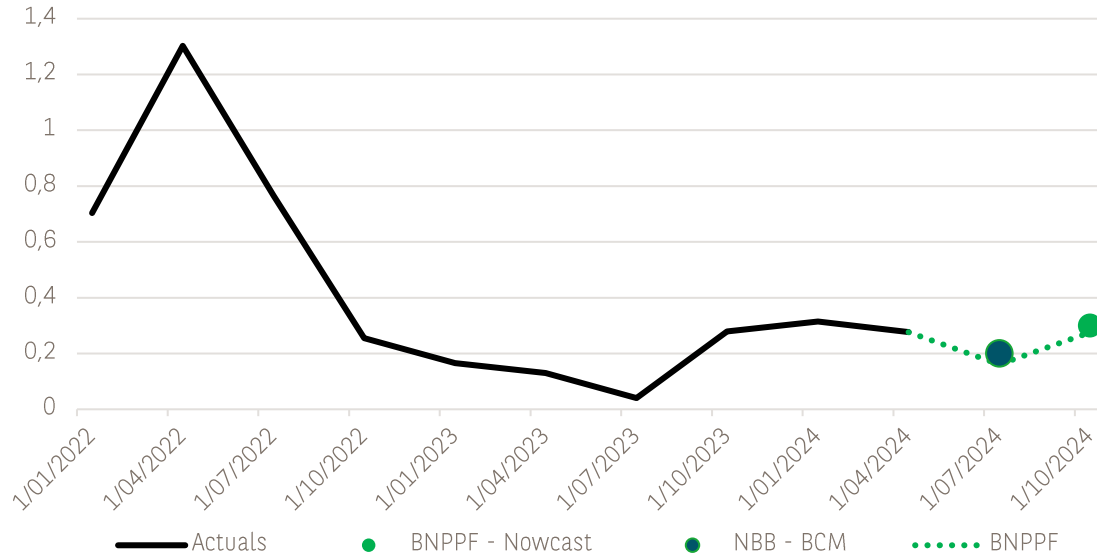
ECONOMIC GROWTH



0,9%
2024

1,2%
2025

GDP outlook (QoQ%)



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 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

VALÉRY HALLOY

valery.halloy@bnpparibasfortis.com

+32 (0)475 78 80 97

HILDE JUNIUS

hilde.junius@bnpparibasfortis.com

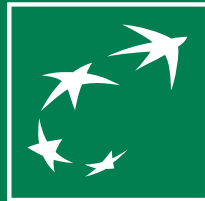
+32 (0)478 88 29 60

JEROEN PETRUS

jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com

+32 (0)498 32 14 94

READY FOR YOUR WORLD



BNP PARIBAS

FORTIS