
ECONOMIC OUTLOOK 2020

LEUVEN, 07 DECEMBER 2019



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world



STRAFFER DAN OOIT

Beantwoord vijf korte vragen &
help ons om onze klanten
een “eerste klasse”-ervaring te bieden.

bnppf.be/econl



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

ECONOMIC OUTLOOK

1. MACRO

1. PRESIDENTIAL ELECTIONS IN THE U.S.
2. EUROPE
3. CHINA

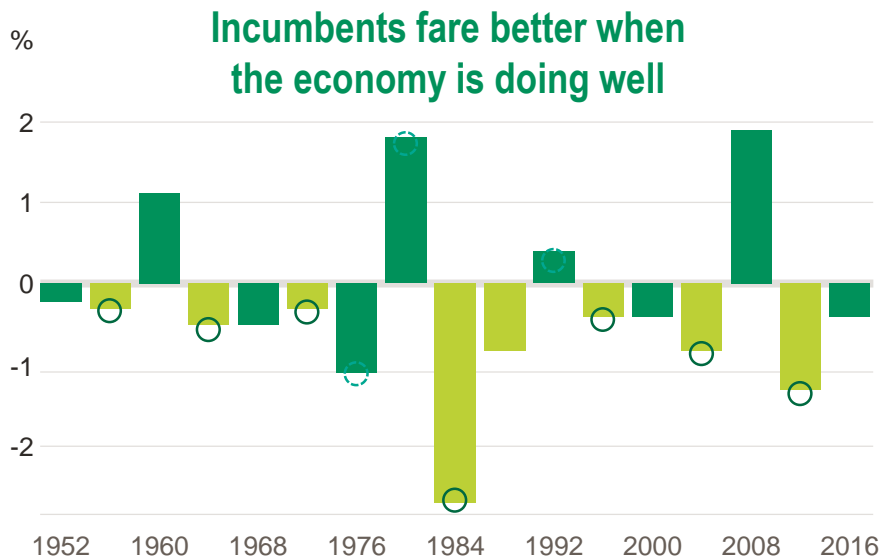
2. INTEREST RATES

CHAPTER 1.1.

PRESIDENTIAL ELECTIONS IN THE U.S.



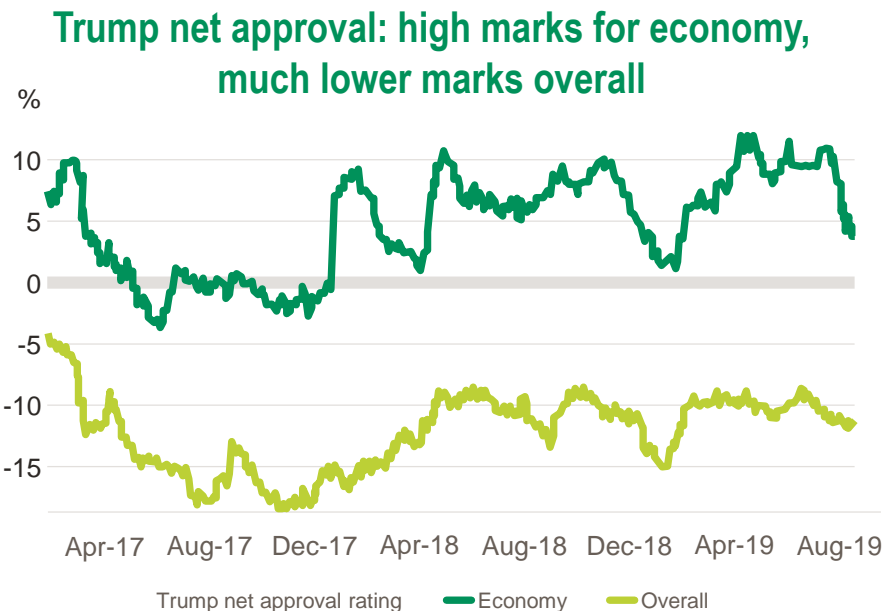
CHANGE OF STRATEGY IN ELECTION YEAR?



U.S.: Change in unemployment rate from June of the year prior to a presidential election to October of the election year

- = Incumbent party wins
- = Incumbent party loses
- = Incumbent president wins
- = Incumbent president loses

Source: BCA calculations based on data from realclearpolitics. Shown as a 30-Day moving average of individual polls. Net approval rate means disapproval rate subtracted from approval rate.

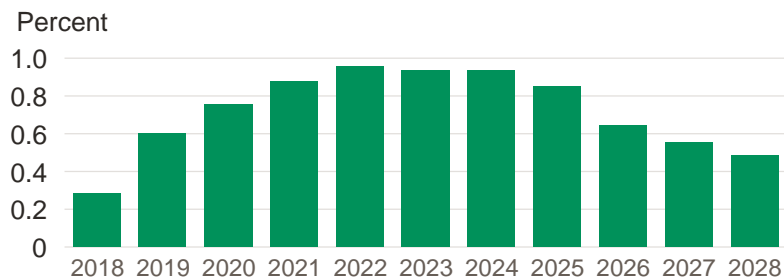


Trump net approval rating ■ Economy ■ Overall

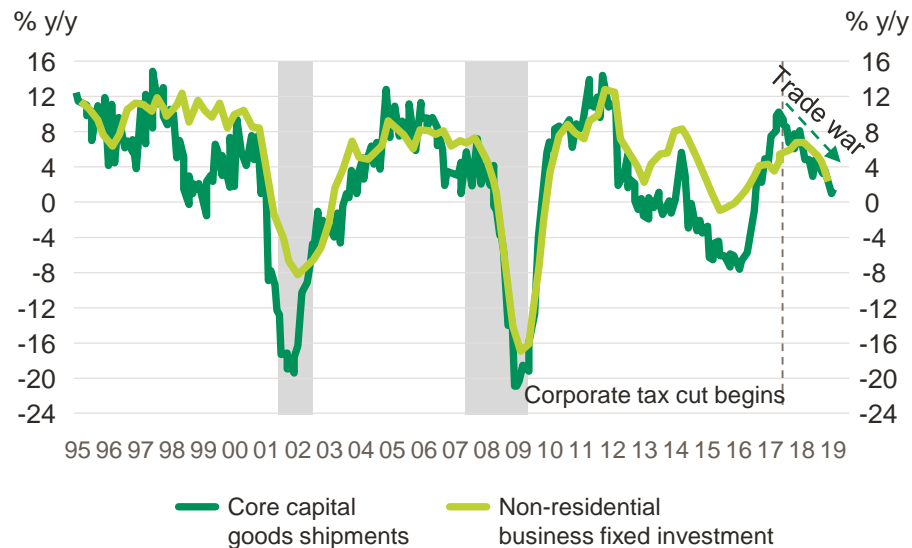
DONALD TRUMP: HANDLING OF THE ECONOMY

CBO estimated the 2018 corporate tax cut would have lifted GDP by 0.7% on average in 2019 and 2020

Economic Effects of the 2017 Tax Act on Real GDP



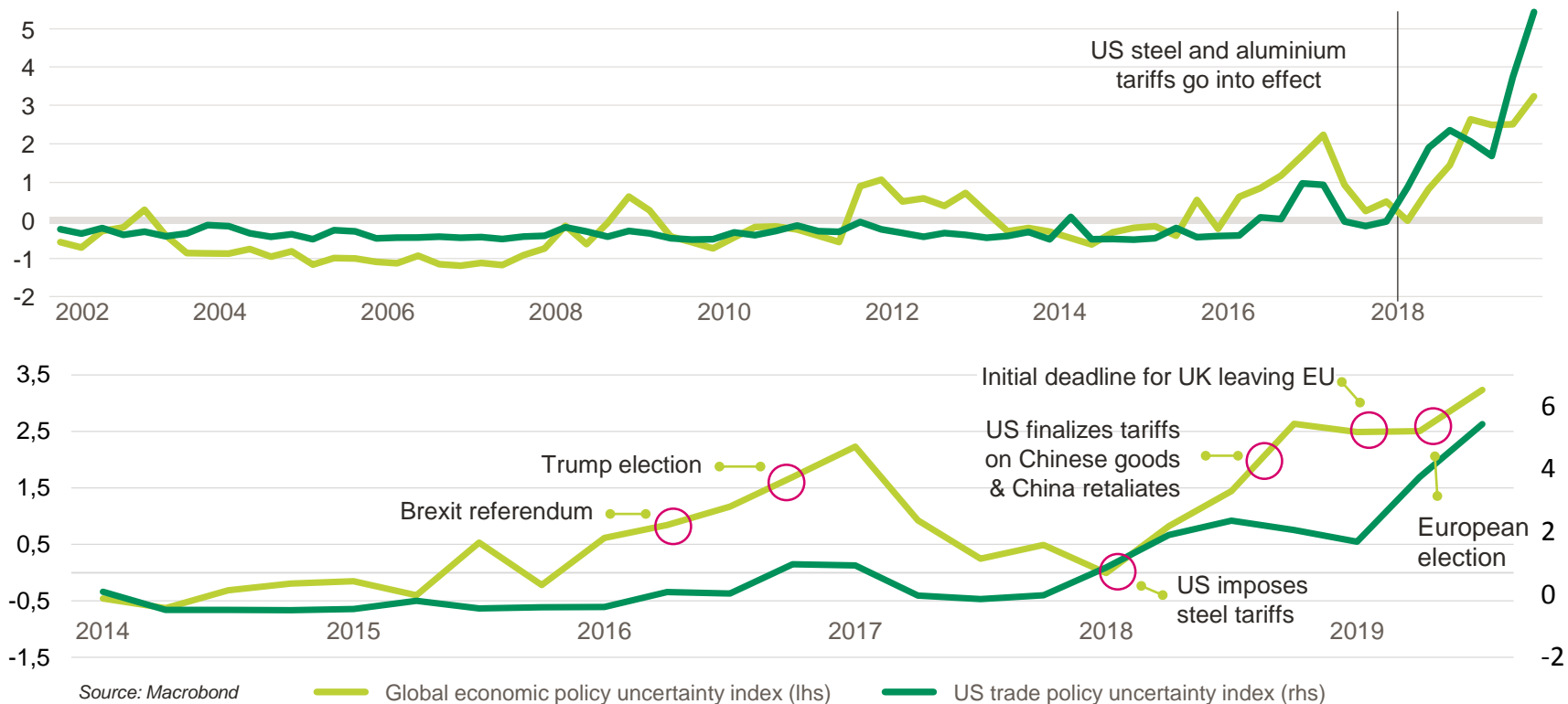
Positive effects of corporate tax cut offset by negative effects of trade war



Source: Congressional Budget office.

Source: BNP Paribas Fortis; Macrobond

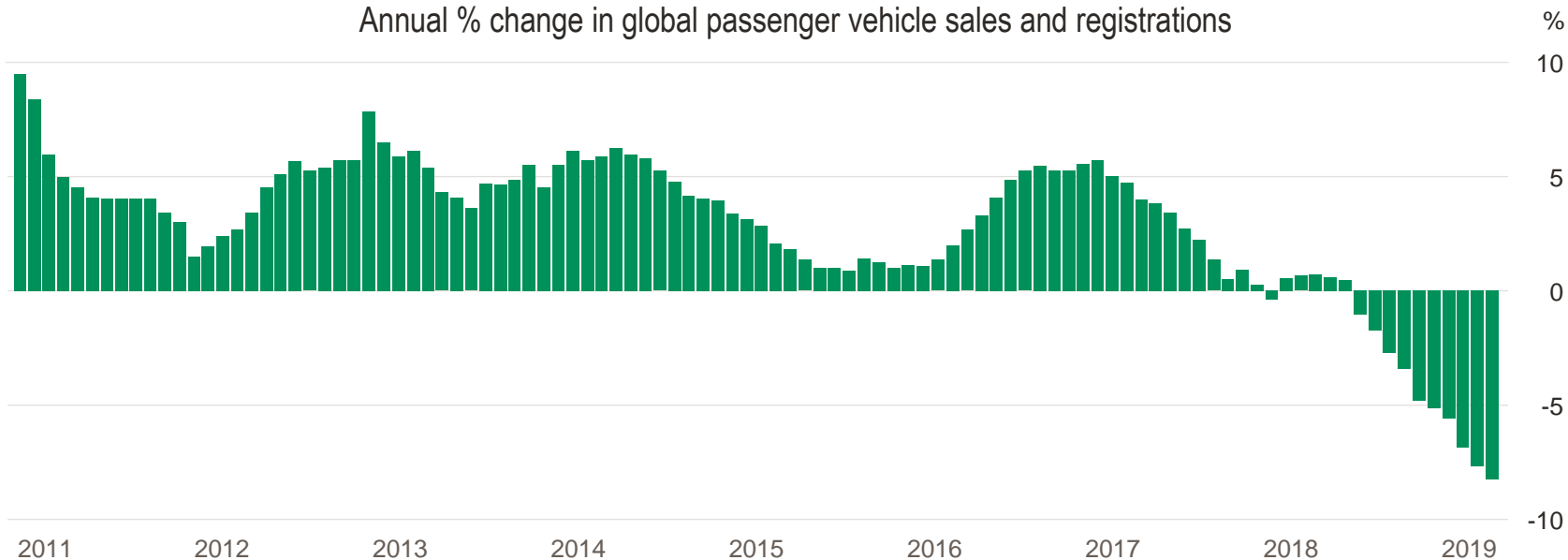
AN UNCERTAIN WORLD



TARIFF MAN'S NEXT TARGET?

Vehicle demand is in decline

Annual % change in global passenger vehicle sales and registrations



Source: IMF

NEXT TARGET



CHAPTER 1.2.

EUROPE



EURO AREA / GERMANY: TOO DEPENDENT ON TRADE

Trade outside the Euro Area



Smoothed lines are one-sided HP-filters

Source: Macrobond

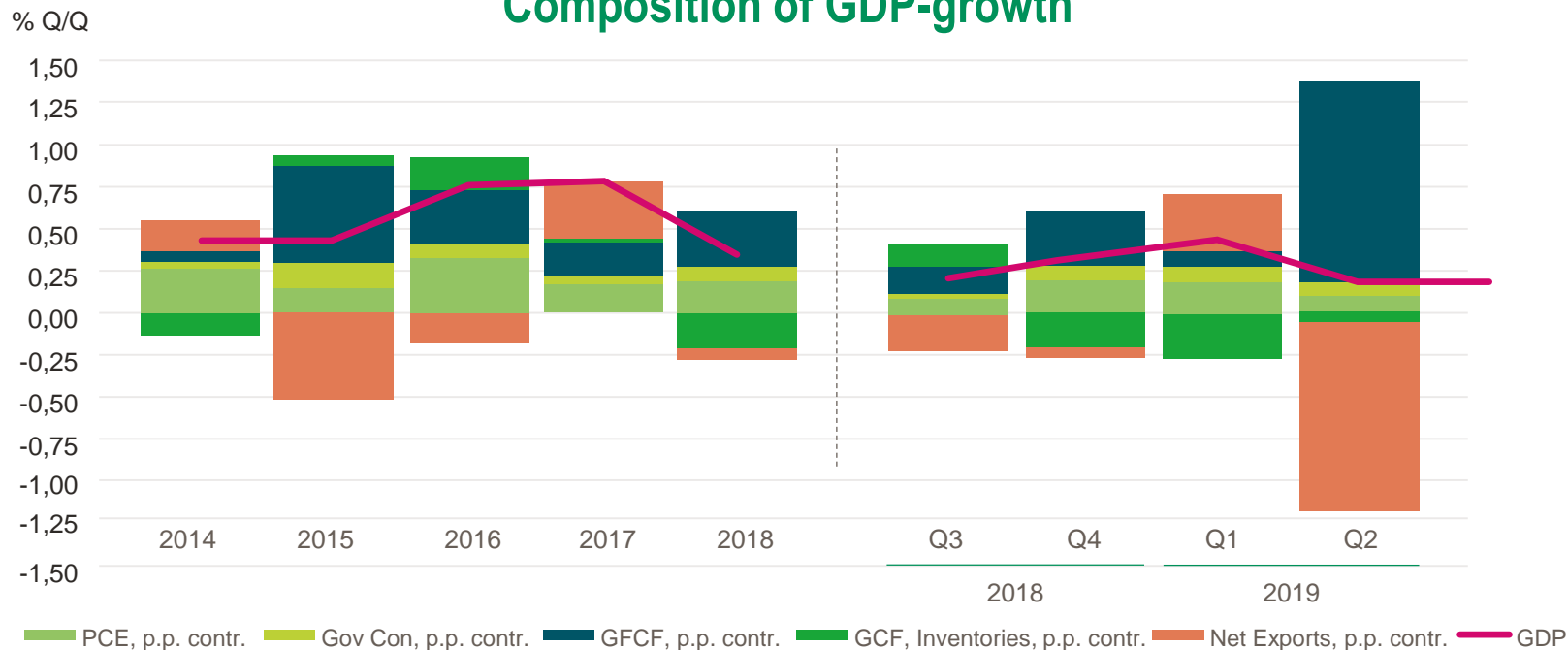


BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

TRADE IS HOLDING BACK GROWTH

Composition of GDP-growth



Source: Macrobond

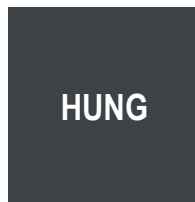
BREXIT: OPTIONS?



RISK OF
NO DEAL



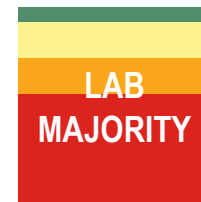
DEAL



STASIS



SOFTER
BREXIT OR
REMAIN



SECOND
REFERENDUM



"MY FATHER WAS A BREXIT
NEGOTIATOR AND HIS FATHER
BEFORE HIM."



CHAPTER 1.3.

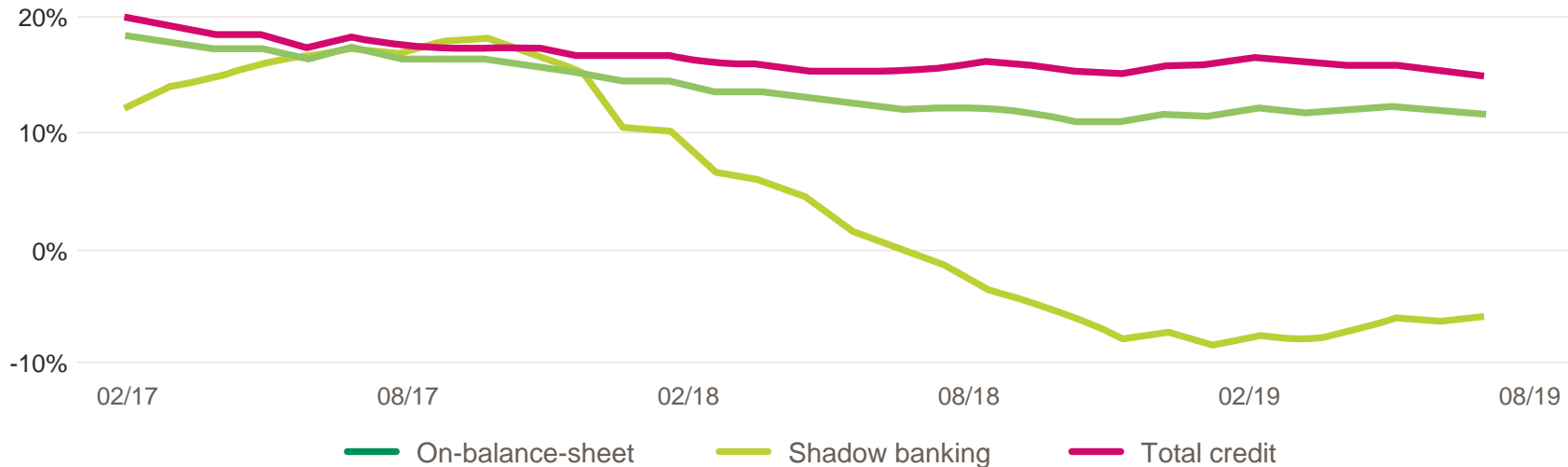
CHINA



CHINA ACCEPTS SLOWER GROWTH

Shadow banking contraction to reverse

Outstanding credit, yoy



Sources: CEIC, TS Lombard.

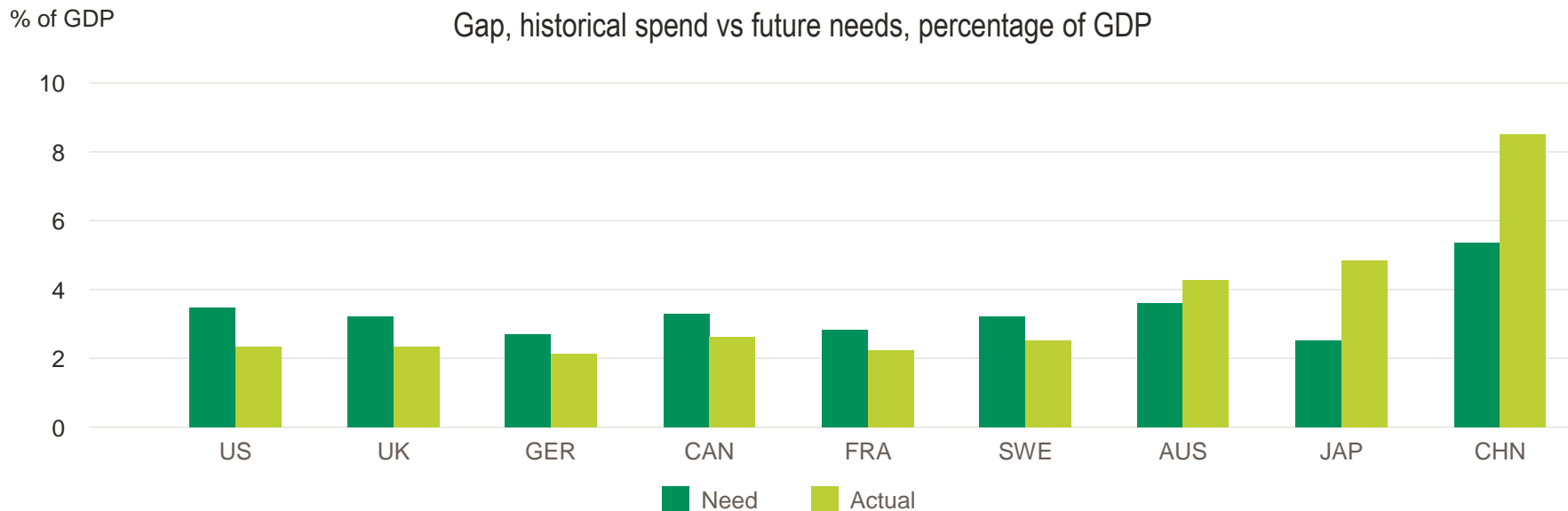


BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

CHINA LIFTING WORLD GDP GROWTH

The case for public infrastructure



Sources: McKinsey Infrastructure report

OUR OUTLOOK

GDP growth (YoY%)	2018	2019 (e.)	2020 (e.)
USA	2.9	2.3	1.5
CHINA	6.6	6.1	5.7
EUROZONE	1.9	1.1	0.8
BELGIUM	1.5	1	0.8
BRENT OIL (USD)	71	64	58

Source: BNP Paribas Global Outlook or latest available

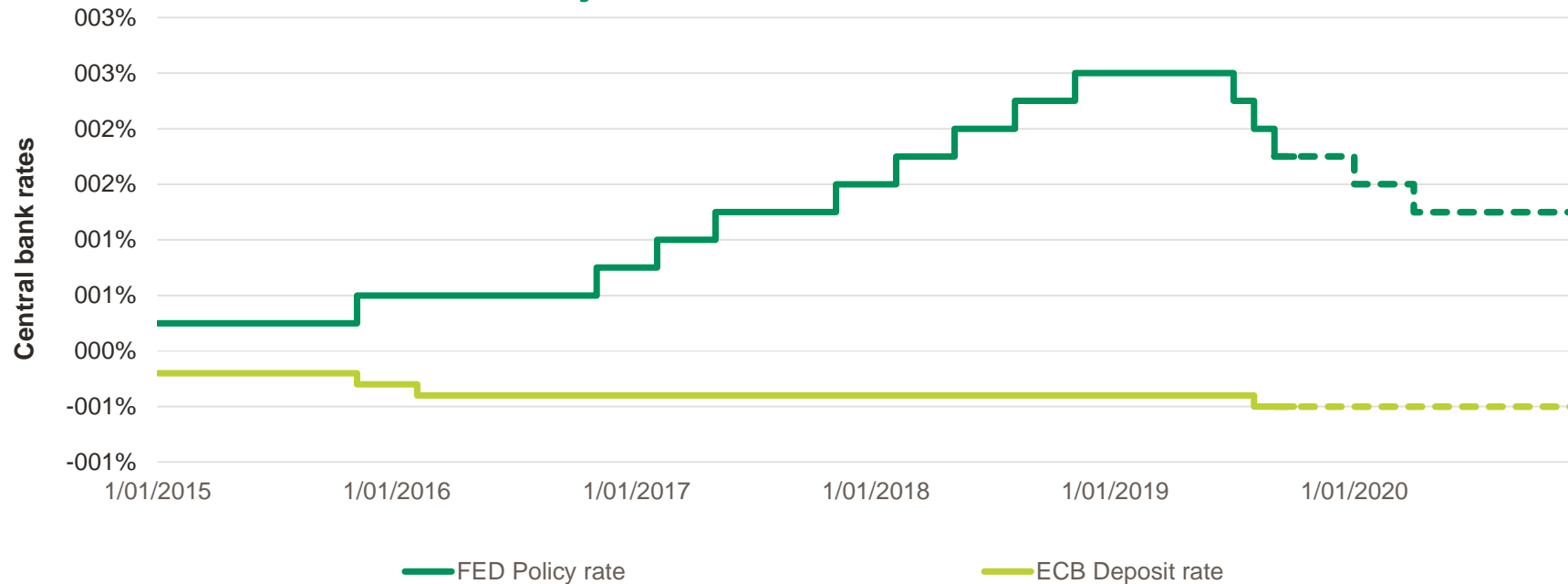


BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

RATES COMING DOWN

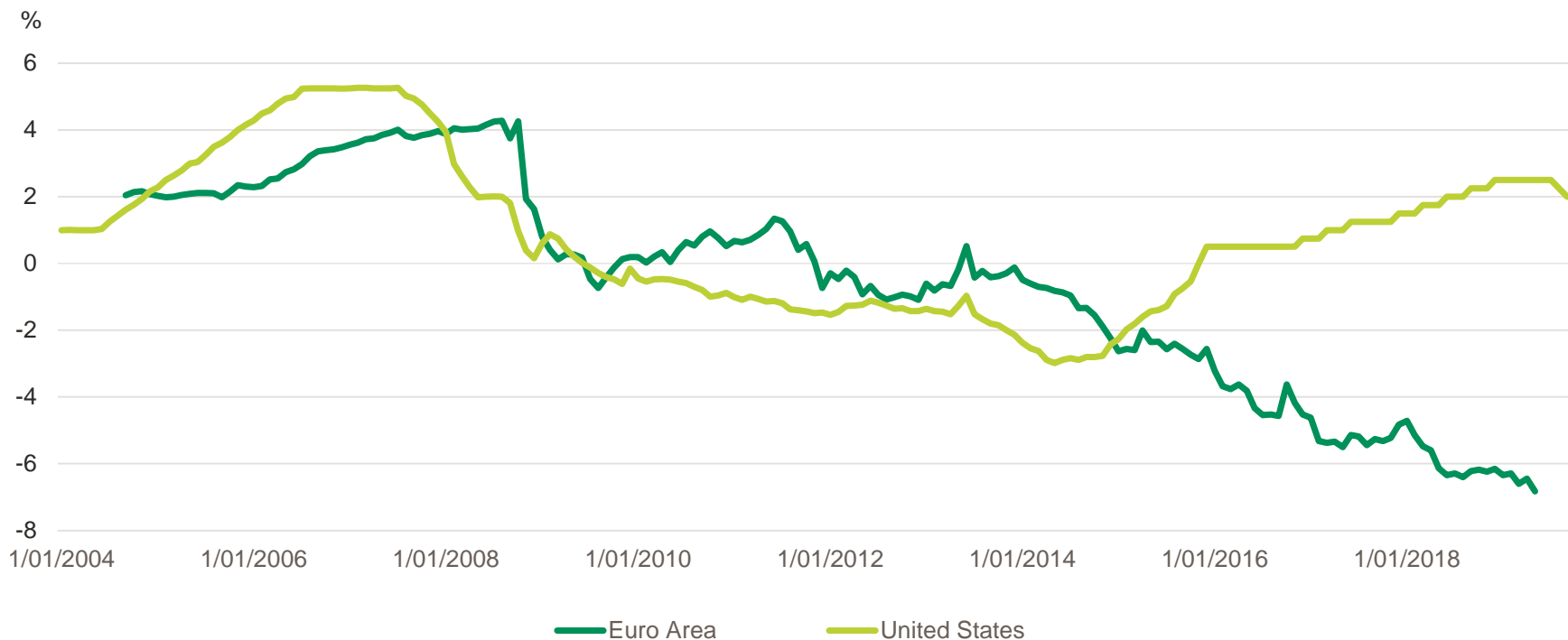
Projected central bank rates



Source: BNP Paribas Fortis

Dotted lines: forecast

SHADOW RATES: MEASURING IMPACT UMP*



Sources: WU-Xia

* Unconventional monetary policy



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

OUR OUTLOOK

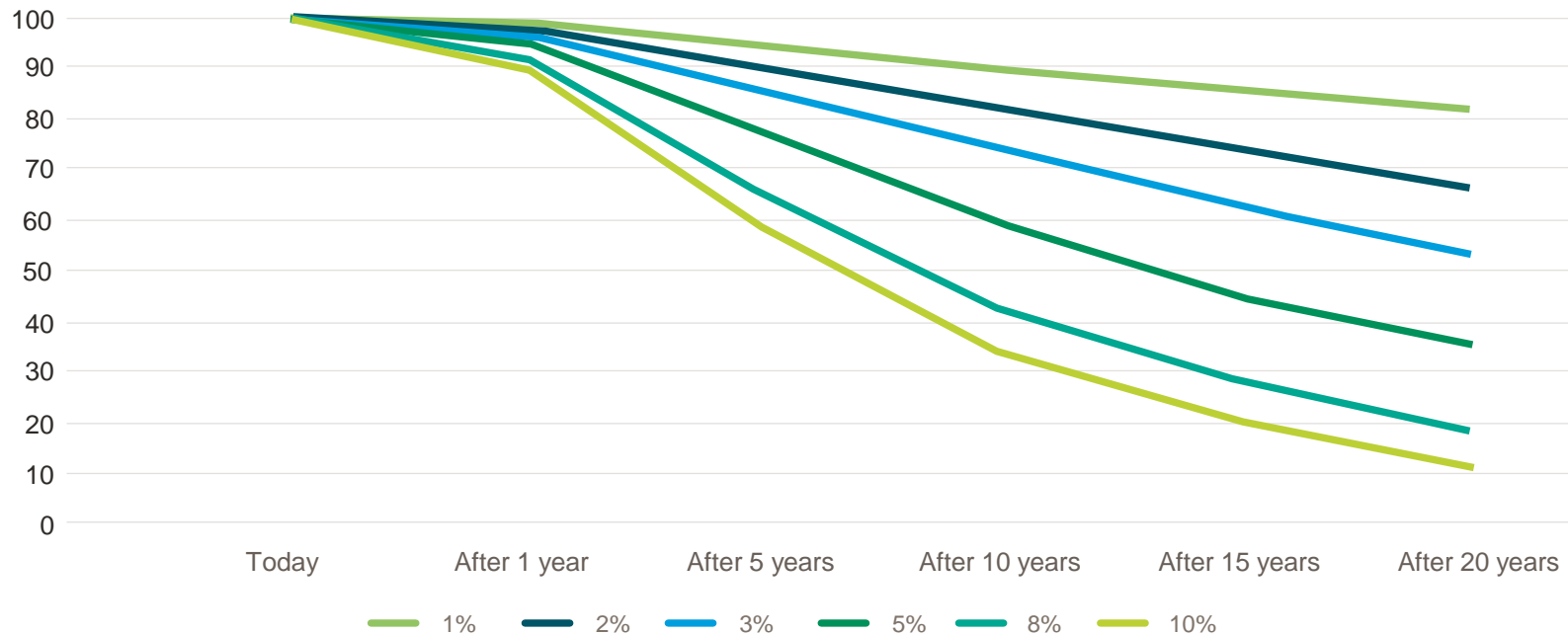
Interest rates (EOP)	2018	2019 (e.)	2020 (e.)
FED FUNDS	2.25-2.50	1.50-1.75	1.00-1.25
US-10Y	2.83	1.75	2.0
ECB REFI RATE	0	0	0
GE 10Y	0.19	-0.35	-0.30
BE 10Y	0.75	-0.10	-0.10
EUR/USD (EOP)	1.14	1.11	1.14

GDP growth (YoY%)	2018	2019 (e.)	2020 (e.)
USA	2.9	2.3	1.5
CHINA	6.6	6.1	5.7
EUROZONE	1.9	1.1	0.8
BELGIUM	1.5	1	0.8
BRENT OIL (USD)	71	64	58

Source: BNP Paribas Global Outlook or latest available

CASH IS NOT THE ANSWER

Inflation



Source: BNP Paribas Fortis

BEST OF TIMES AND THE WORST OF TIMES

S&P 500



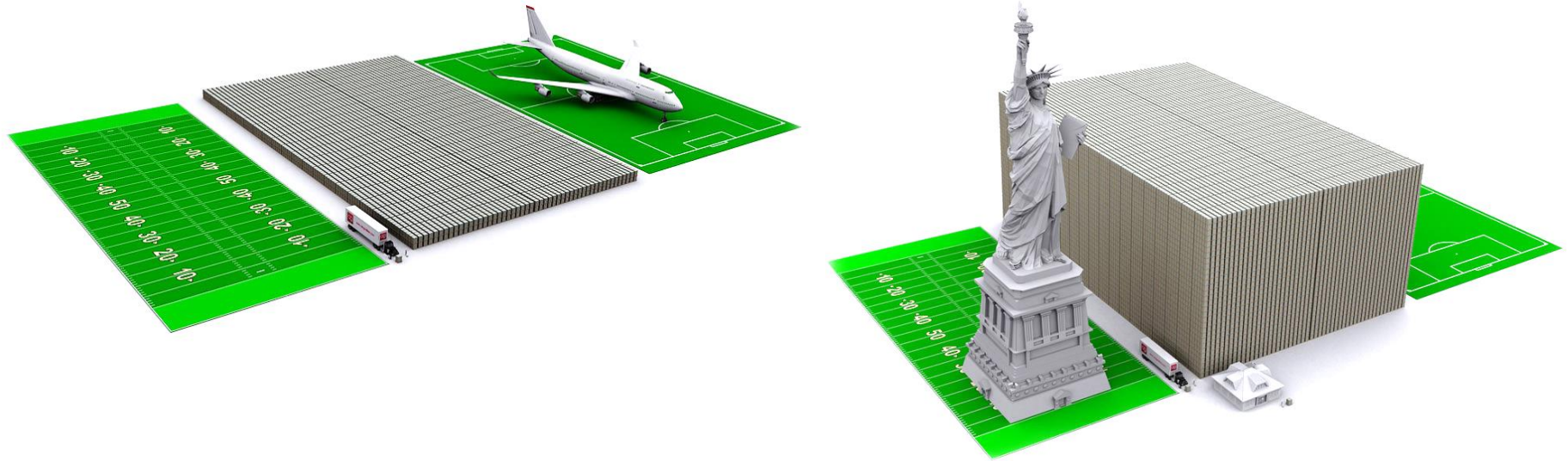
Source: Bloomberg



BNP PARIBAS
FORTIS

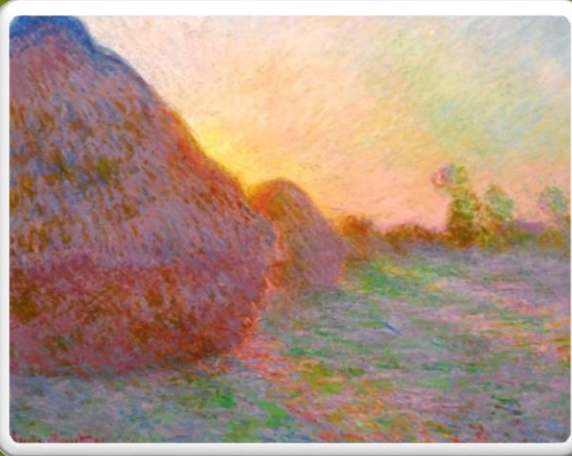
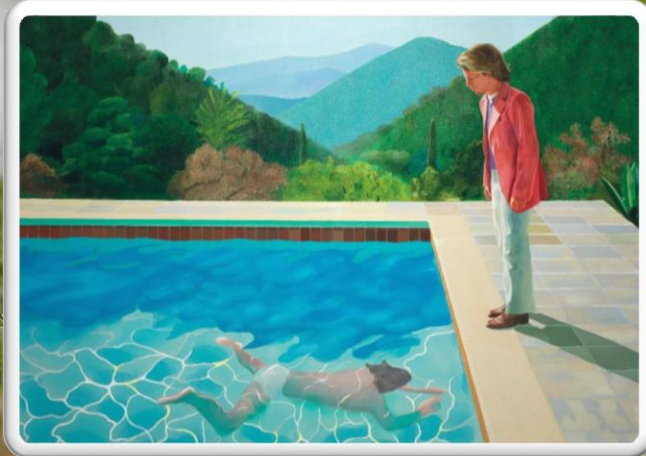
The bank for a changing world

HOW MANY FOOTBALL FIELDS LEFT TO BUY HOCKNEYS?



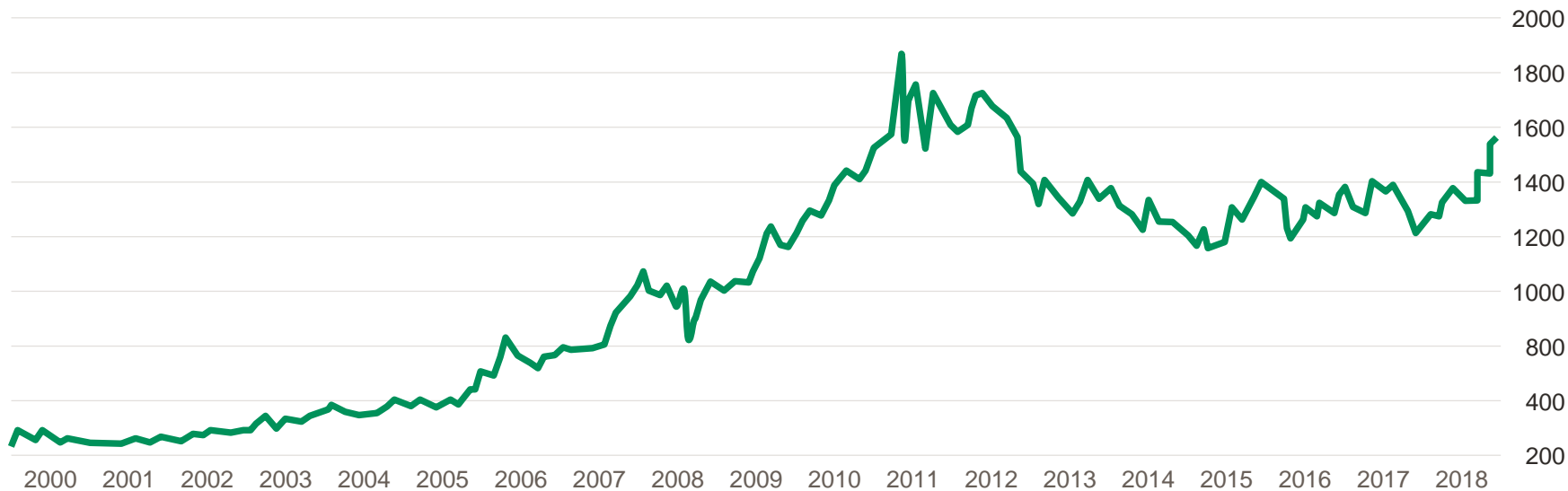
BUY FINE ART...

How many football fields left to buy a Hockney, Monet or Koons?



STILL EARLY IN THE GAME

Price of gold
in USD



Source: Bloomberg



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

MEAN REVERTING SYSTEM?

Gold versus S&P 500



Source: Bloomberg



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

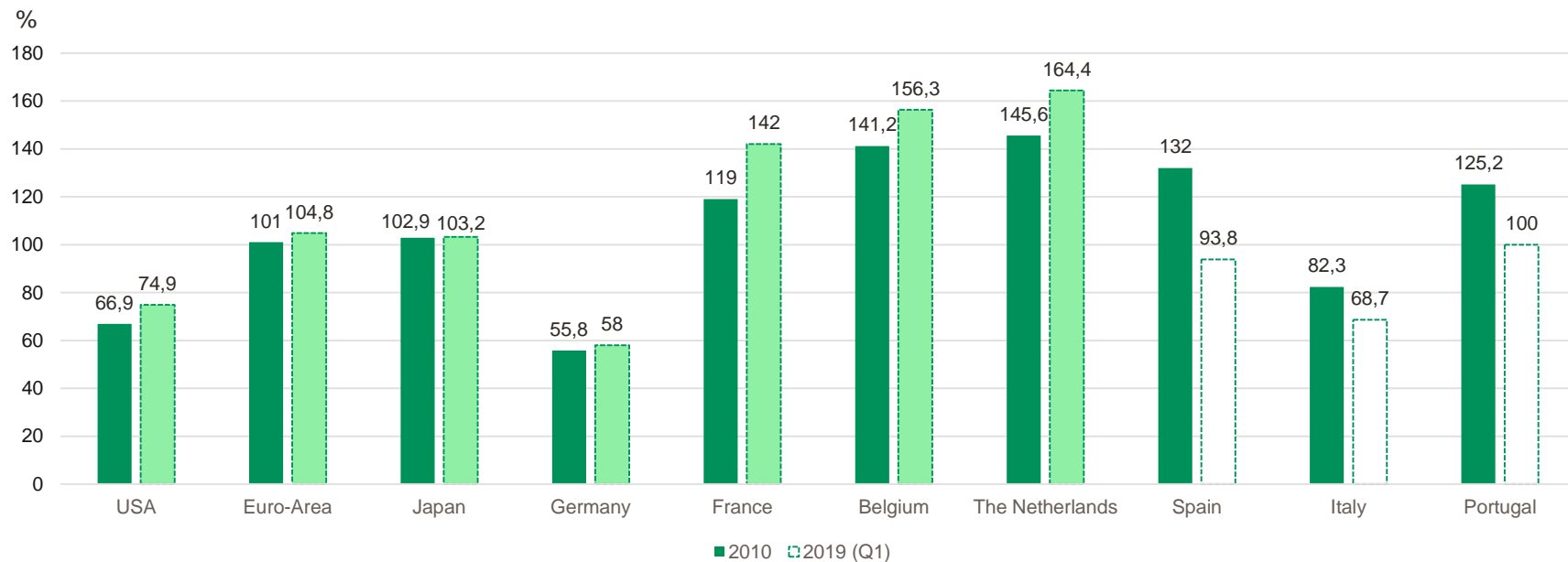
CHAPTER 2.

INTEREST RATES



CREDIT TO NON FINANCIAL CORPORATIONS

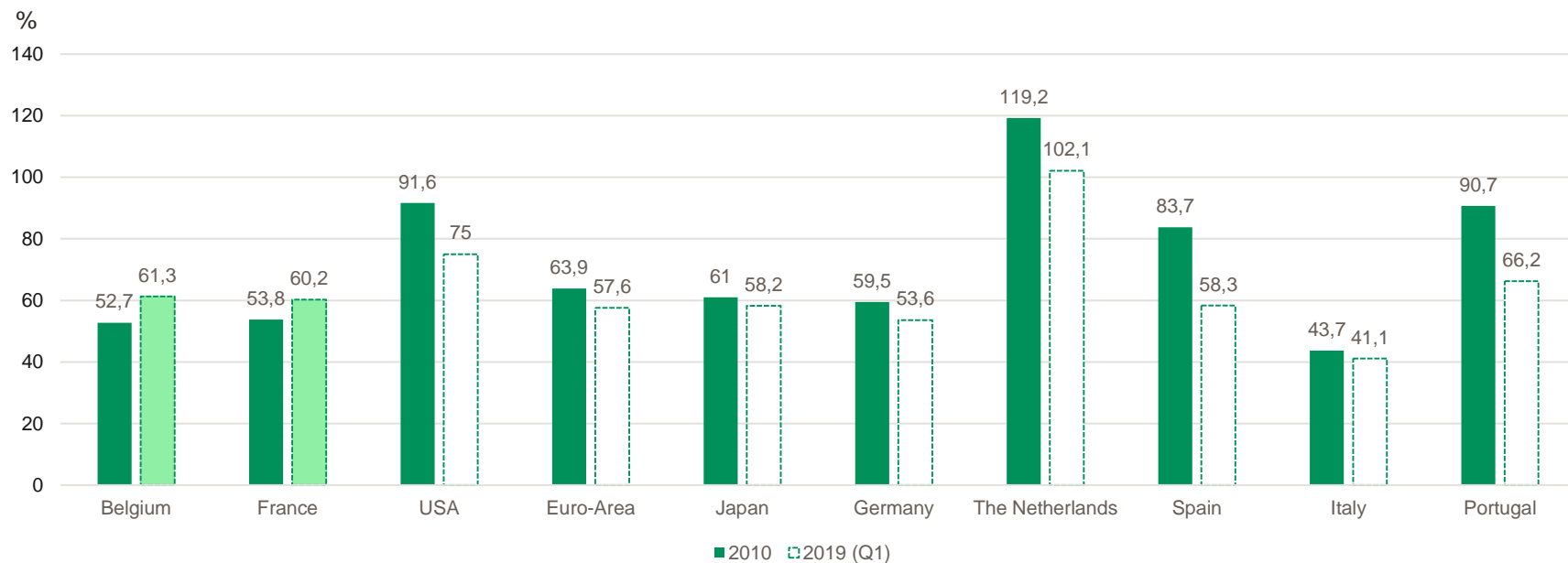
% GDP



Source: BIS

CREDIT TO HOUSEHOLDS

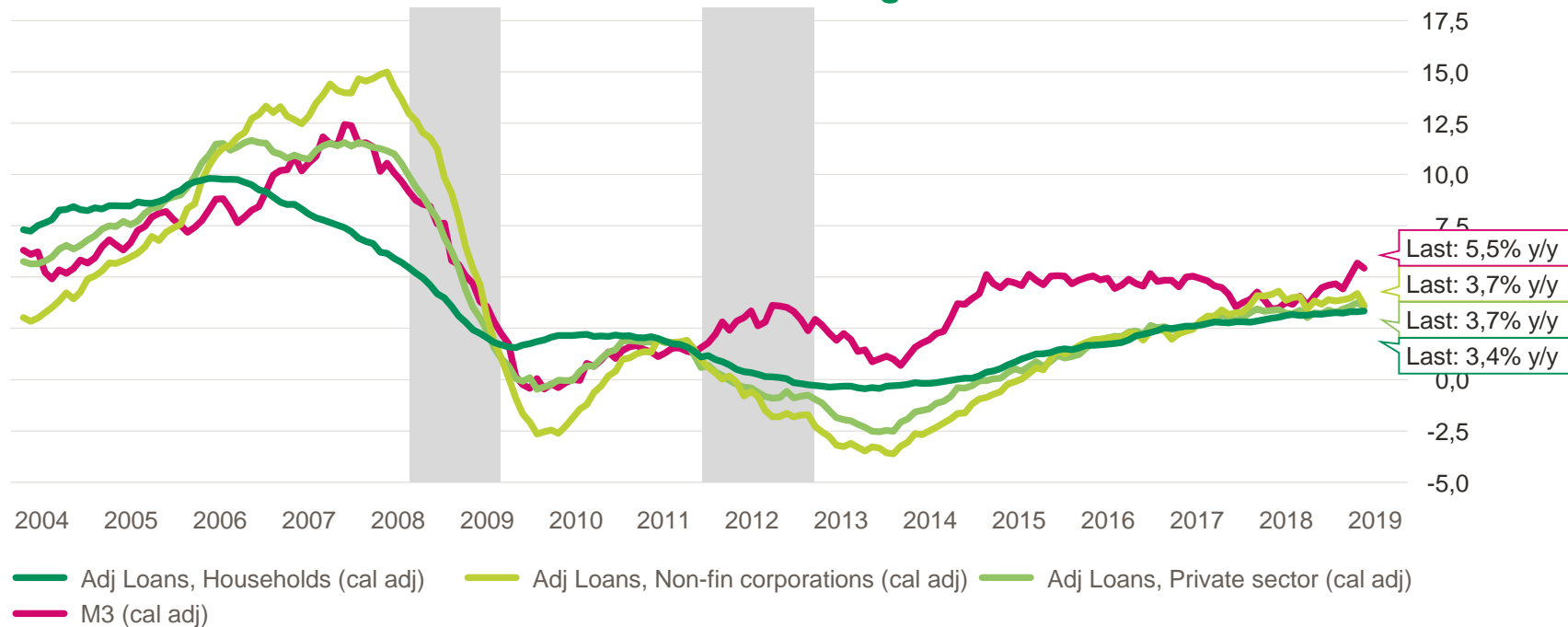
% GDP



Source: BIS

IS MORE CREDIT NEEDED?

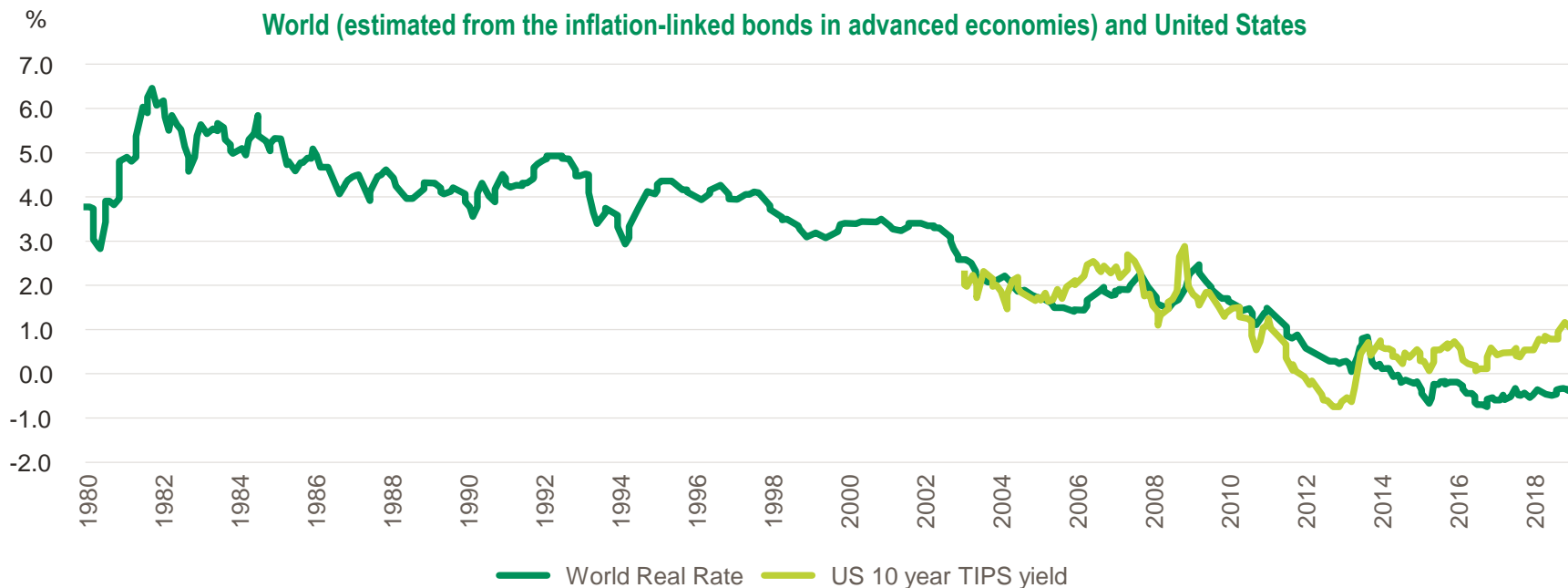
M3 and credit growth



ULTRA LOW RATES

Real interest rates

World (estimated from the inflation-linked bonds in advanced economies) and United States



Sources: Lukasz-Summers, 2019

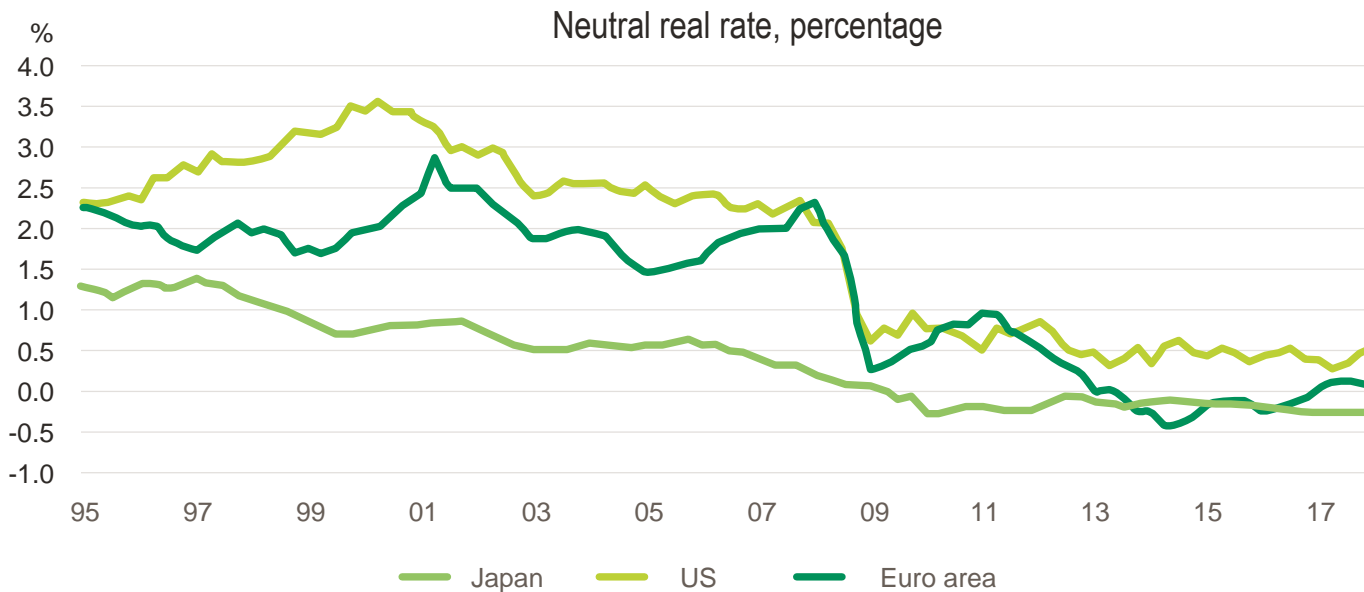


BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

ULTRA LOW RATES...

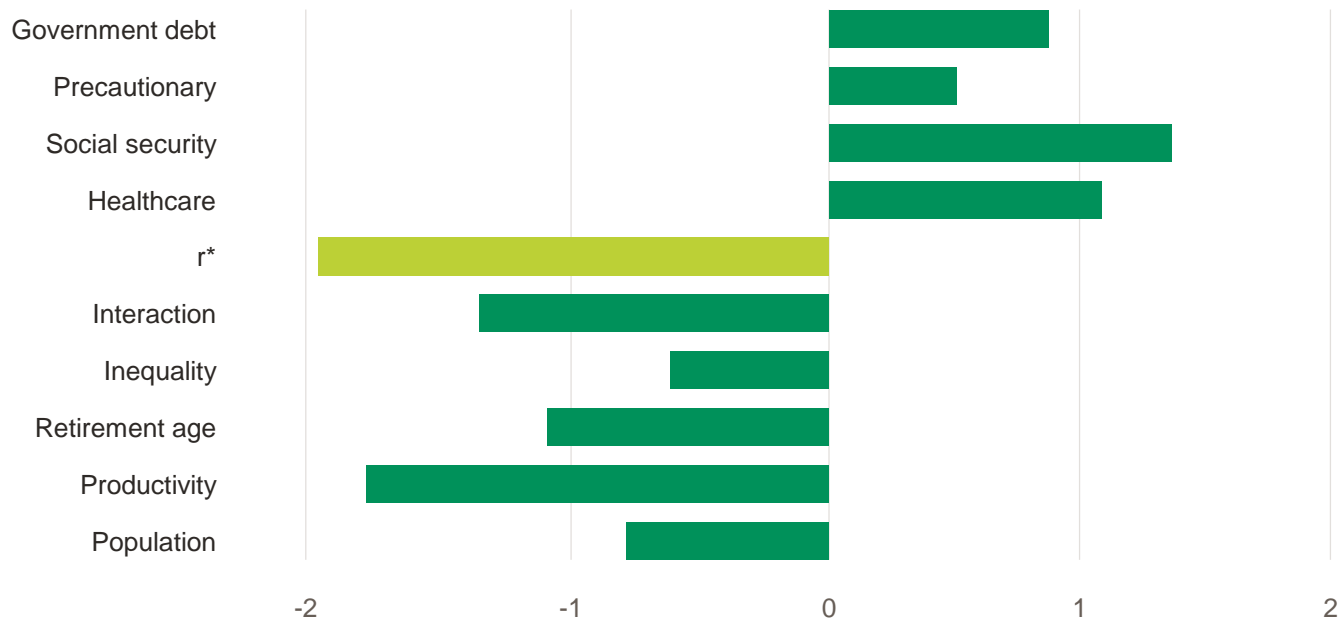
Falling equilibrium interest rates



Source: US Federal Reserve, Bank of Japan

... ARE HERE TO STAY

Decomposing the drop in equilibrium rate (r^*)



Source: Lukasz-Summers (2019)

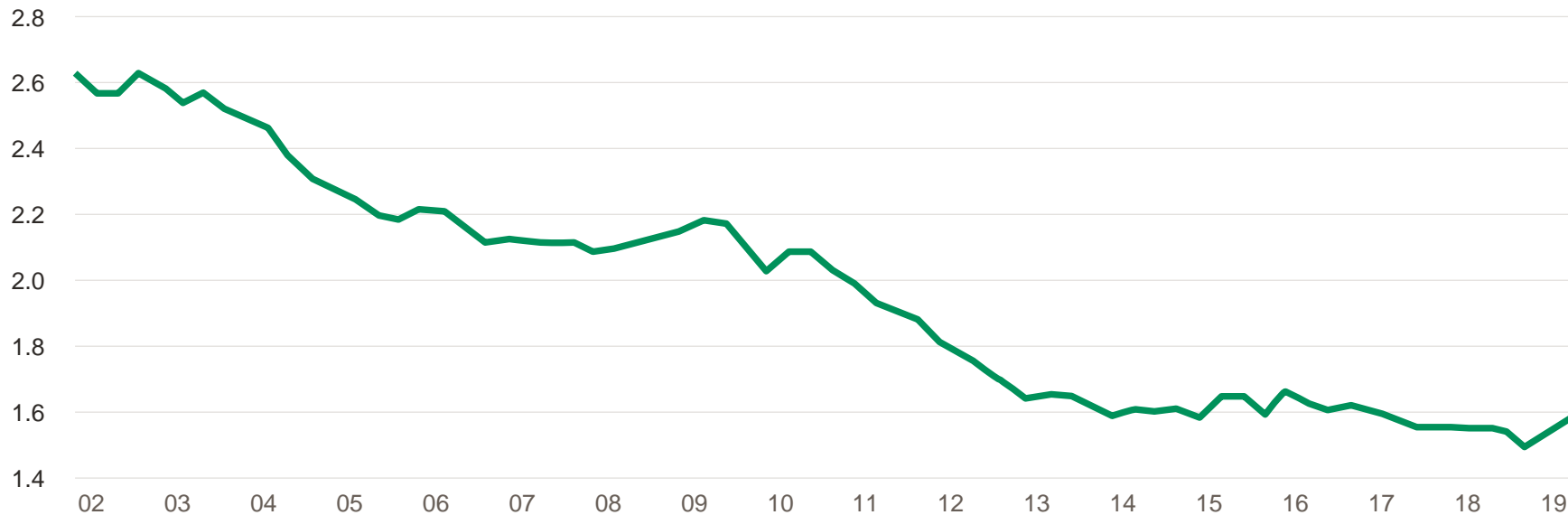


AFTER A DECADE OF PUBLIC CUTS

Government investment in non-defense structures

Percentage of GDP ; developed markets

% of GDP



Source: BEA, TS Lombard

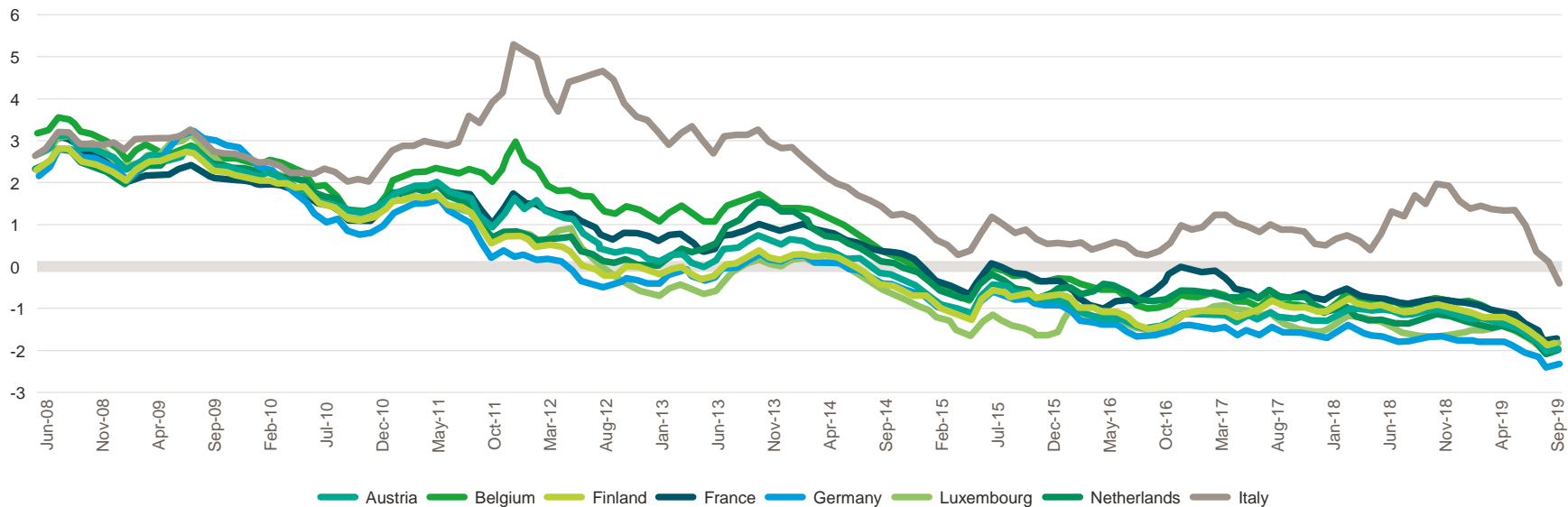


BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

NEGATIVE REAL INTEREST RATES

Real ten-year government bond yields, April 2008 – September 2019



Note: 10-year government bond yield deflated by 10-year ahead expected inflation; the latter is derived from the IMF world Economic Outlook projections.

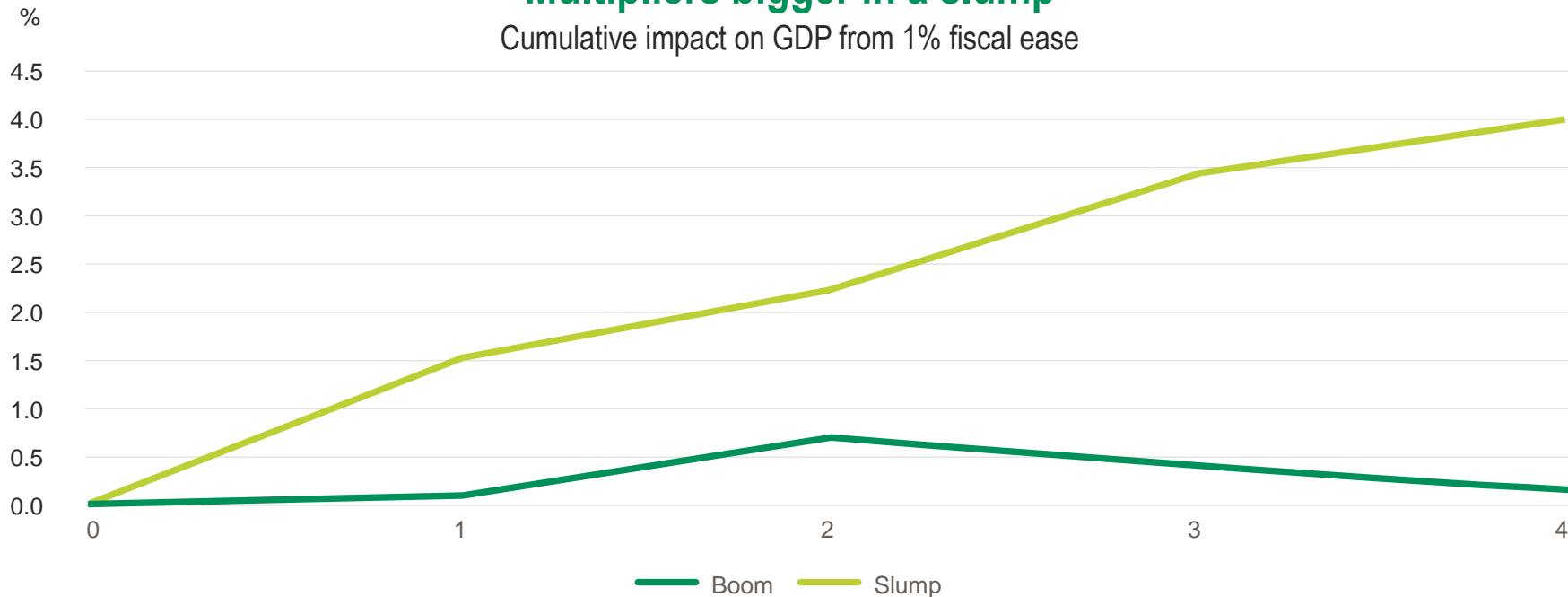
Source: Macrobond



FISCAL STIMULI: MORE BANG FOR THE BUCK

Multipliers bigger in a slump

Cumulative impact on GDP from 1% fiscal ease

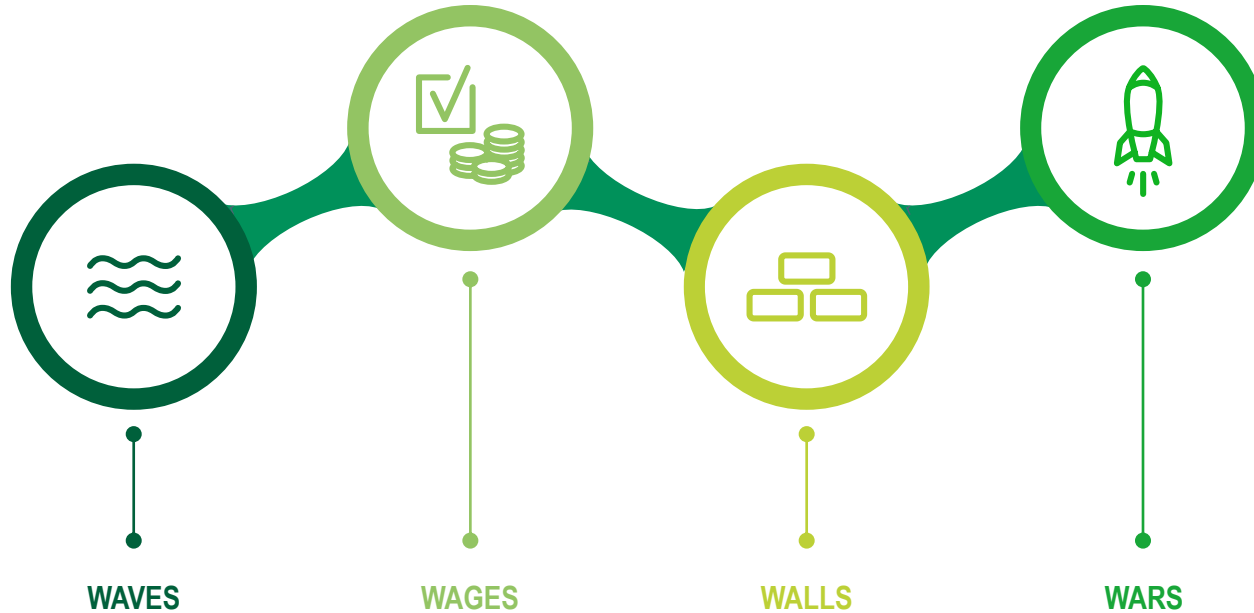


Source: Peterson Institute for International Economics



A WHOLE NEW WORLD?

The 4 W's of interest



ECONOMIC OUTLOOK





STRAFFER DAN OOIT

Beantwoord vijf korte vragen &
help ons om onze klanten
een “eerste klasse”-ervaring te bieden.

bnppf.be/econl



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

QUESTIONS ANSWERS



MESSAGE IMPORTANT

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 ne 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, indemnités 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 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 le rapport 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 le rapport de recherche.



BELANGRIJK BERICHT

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 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.

