

MIDYEAR ECONOMIC AND INVESTMENT OUTLOOK 2018

 *#BNPPFoutlook*
@KoenDeLeus
@pgijsels

Flagship BNP Paribas Fortis Brussels, 2 July 2018
Koen De Leus, Chief Economist & Philippe Gijssels, Chief Strategy Officer



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

AGENDA

 *#BNPPFoutlook*

CHAPTER I MACRO-ECONOMIC OVERVIEW

KOEN DE LEUS
Chief Economist
 *@KoenDeLeus*

CHAPTER II INVESTMENT STRATEGY

PHILIPPE GIJSELS
Chief Strategy Officer
 *@pgijsels*



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

2

CHAPTER I

MACRO ECONOMIC OVERVIEW



#BNPPFoutlook



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

3



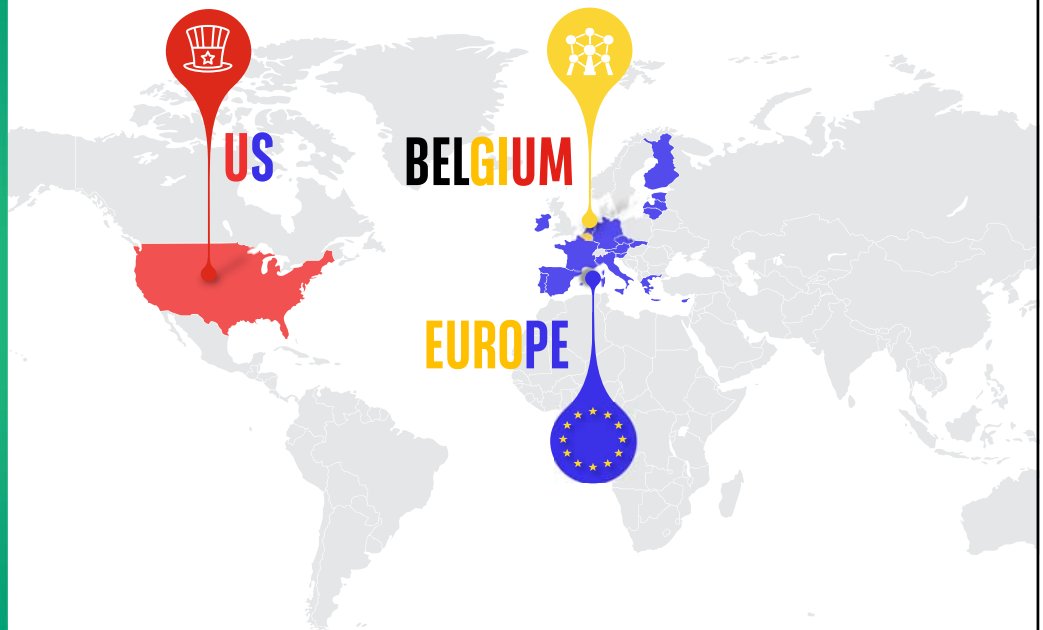
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

4

1 MACRO ECONOMIC FORECASTS



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

5

DEVELOPED ECONOMIES: POSITIVE SURPRISES DIMINISHING



Surprise Index
Source: Citibank, Macrobond, BNP Paribas



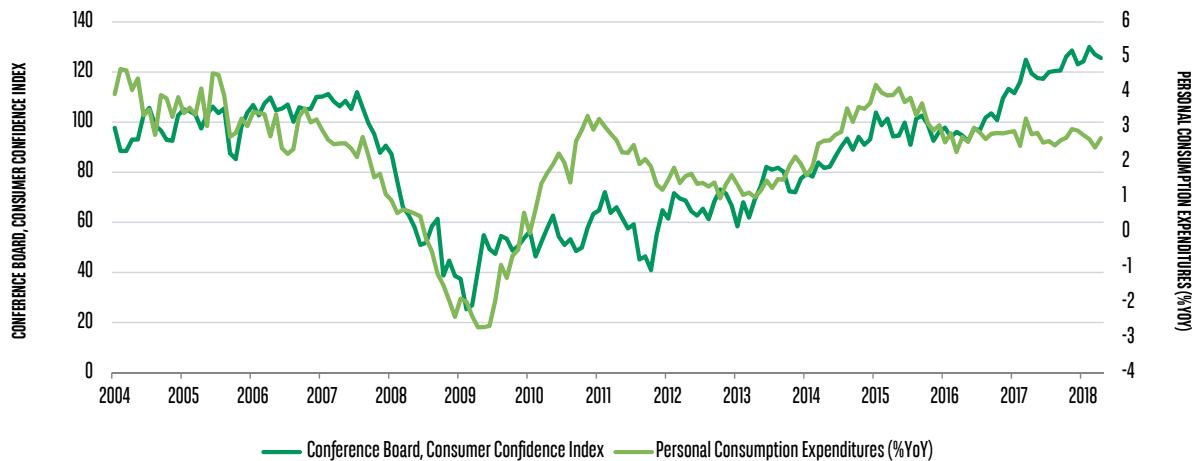
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

6

US: ENJOY WHILE IT LASTS



Source: BEA, Conference Board, Macrobond, BNP Paribas



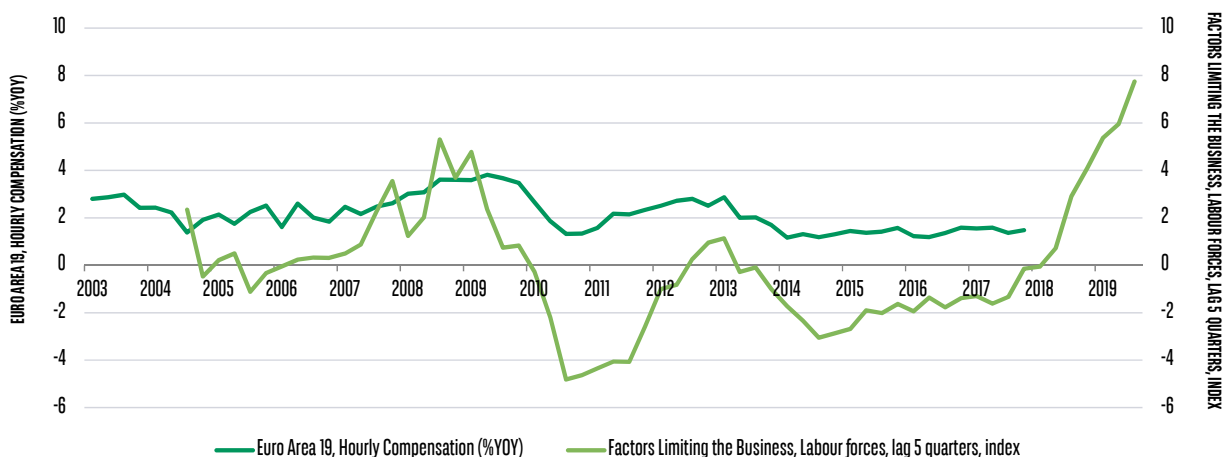
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

7

EUROZONE: MORE SLOWLY, BUT STILL SURELY



Source: EC, Macrobond, BNP Paribas



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

8

2 TRADE WAR



**BNP PARIBAS
FORTIS**

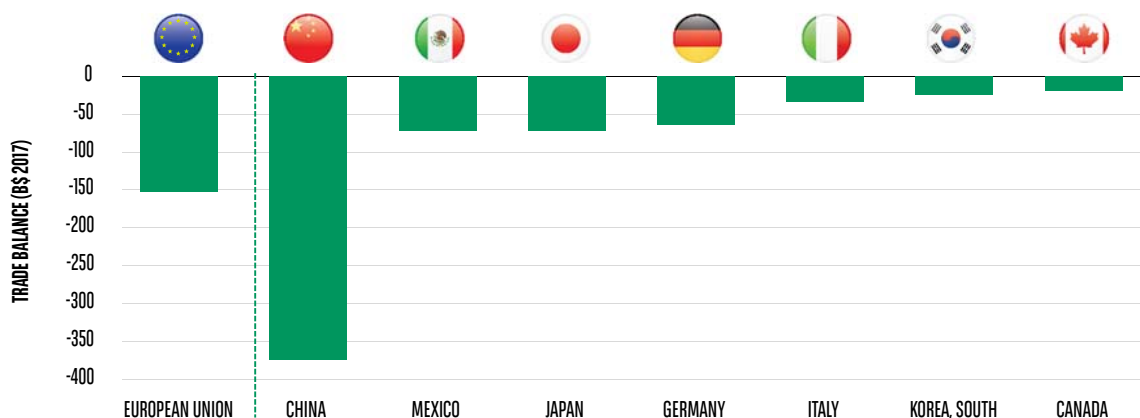
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

9

TRADE DEFICITS VERSUS US

TRADE BALANCE WITH LARGEST TRADE PARTNERS
(SORTED BY TRADE BALANCE, EU ADDED AS POINT OF REFERENCE)



Source: US Census



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

10

GDP EFFECT OF 10% TARIFF HIKE, YEAR 1

	USA	EUROPE	CHINA	GLOBAL
USA	-0.3	-0.3	0	-1.3
UK	-0.3	-1.5	0	-2.1
GERMANY	-0.3	-2.6	0	-3.8
EURO AREA	-0.3	-1.8	0	-2.9
CANADA	-1.8	-0.3	0	-2.2
CHINA	-0.9	-0.3	-1.1	-4.3
				AVERAGE -2,5%

Source: G-Cubed Model from Centre for Applied Macroeconomic Analysis: McKibbin and Stoeckel,
Some Global Effects of President Trump's Economic Program
Notes: Europe is UK, Germany & Euro Area



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

11

US TRADE IS BASICALLY ABOUT CARS

US IMPORTS AS A PERCENT OF TOTAL IMPORTS FROM EACH COUNTRY BY END -USE CLASSIFICATION

EXPORTER	MOST IMPORTANT US IMPORTS	SECOND MOST IMPORTANT IMPORTS	THIRD MOST IMPORTANT IMPORTS	FOURTH MOST IMPORTANT IMPORTS
UNITED KINGDOM				
GERMANY				
CANADA				
CHINA				
MEXICO				
JAPAN				
KOREA				

Source: Census Bureau, DB Global Markets Research



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

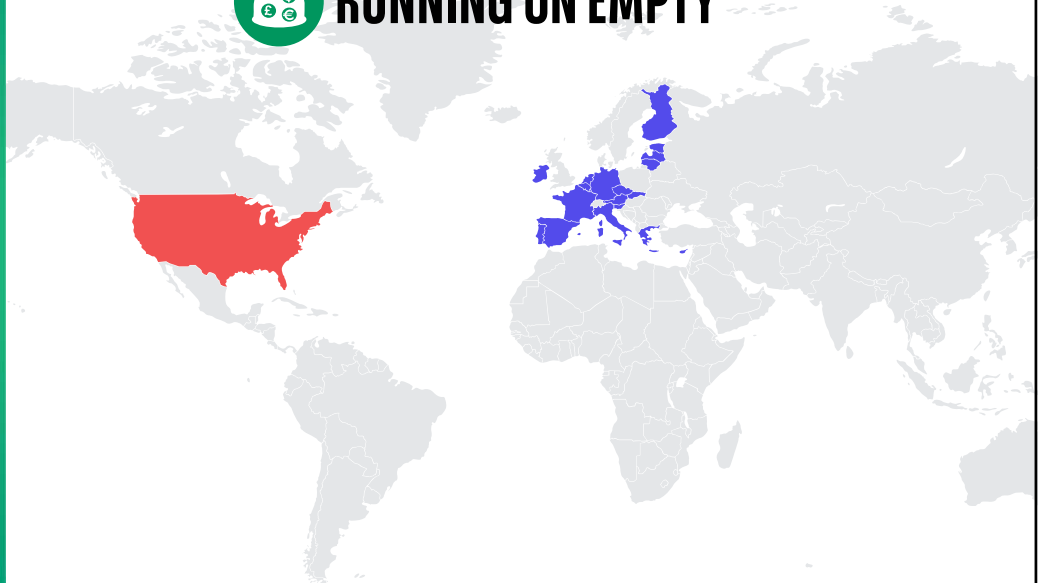
Economic & Investment Outlook

12

3 MONETARY POLICY



RUNNING ON EMPTY



**BNP PARIBAS
FORTIS**

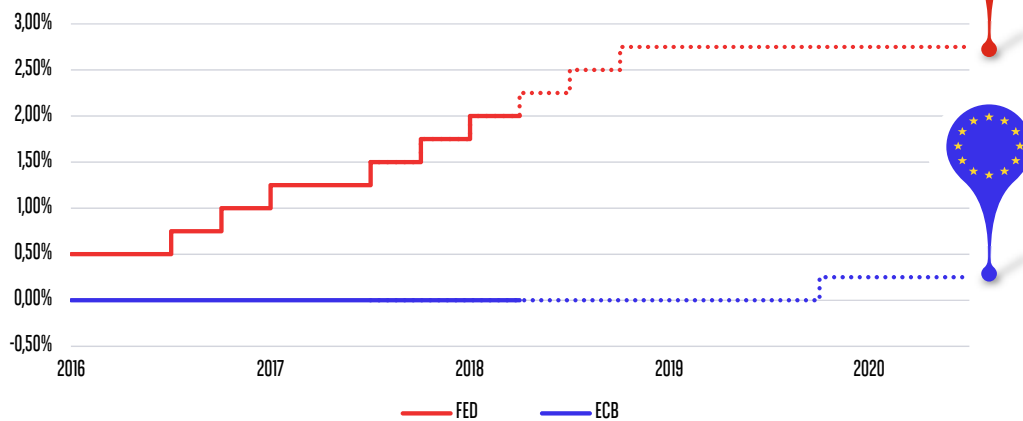
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

13

OUTLOOK MONETARY POLICY

PROJECTED POLICY RATES FED & ECB



Source: Global Outlook BNP Paribas Fortis or most recent available



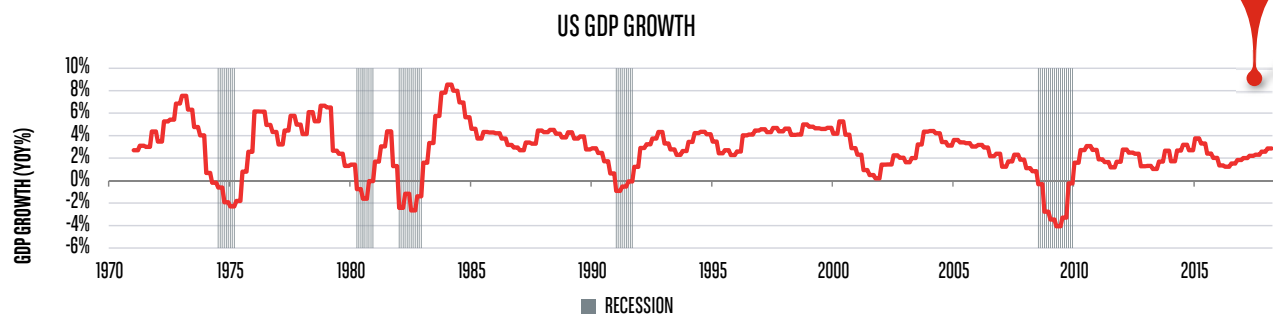
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

14

MONETARY POLICY: IS THERE A SAFETY MARGIN?



US RECESSIONS	START	POLICY RATE AT START	LOWEST RATE DURING PERIOD	Δ
US1	1/10/1974	13.00	4.75	8.25
US2	1/07/1980	20.00	9.00	11.00
US3	1/01/1982	19.00	5.88	13.13
US4	1/01/1991	7.75	1.00	6.75
US5	1/10/2008	2.00	0.25	1.75
AVERAGE Δ				8.18

Source: BEA, BNP Paribas Fortis



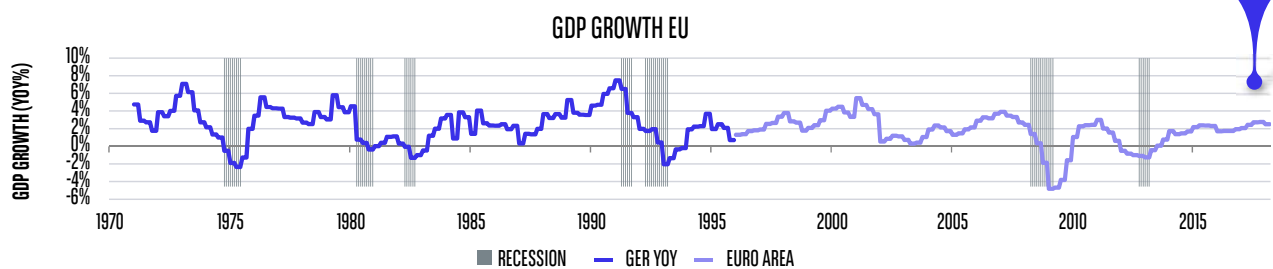
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

15

MONETARY POLICY: IS THERE A SAFETY MARGIN?



EURO AREA RECESSIONS*	START	POLICY RATE AT START	LOWEST RATE DURING PERIOD	Δ
GERMANY 1	1/01/1975	6.50	3.00	3.50
GERMANY 2	1/07/1980	7.00	7.50	-0.50
GERMANY 3	1/07/1982	7.50	2.50	5.00
GERMANY 4	1/07/1991	6.50	6.50	0.00
GERMANY 5	1/07/1992	8.00	3.00	5.00
EURO AREA 1	1/07/2008	4.00	1.00	3.00
EURO AREA 2	1/07/2011	1.25	0.00	1.25
AVERAGE Δ				2.46

* Germany before 1998

Source: BEA, BNP Paribas Fortis



**BNP PARIBAS
FORTIS**

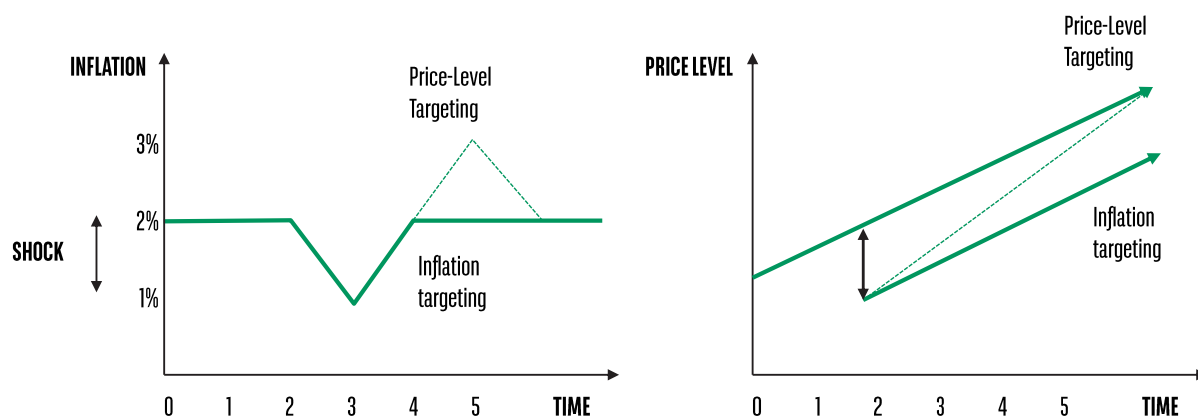
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

16

FROM INFLATION TO PRICE-LEVEL TARGETING

INFLATION AND PRICE - LEVEL TARGETING COMPARED



Source: BNP Paribas Fortis



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

17

4
IF NOT
MONETARY,
THEN FISCAL?



#BNPPfoutlook

BELGIUM
GOVERNMENT INVESTMENTS



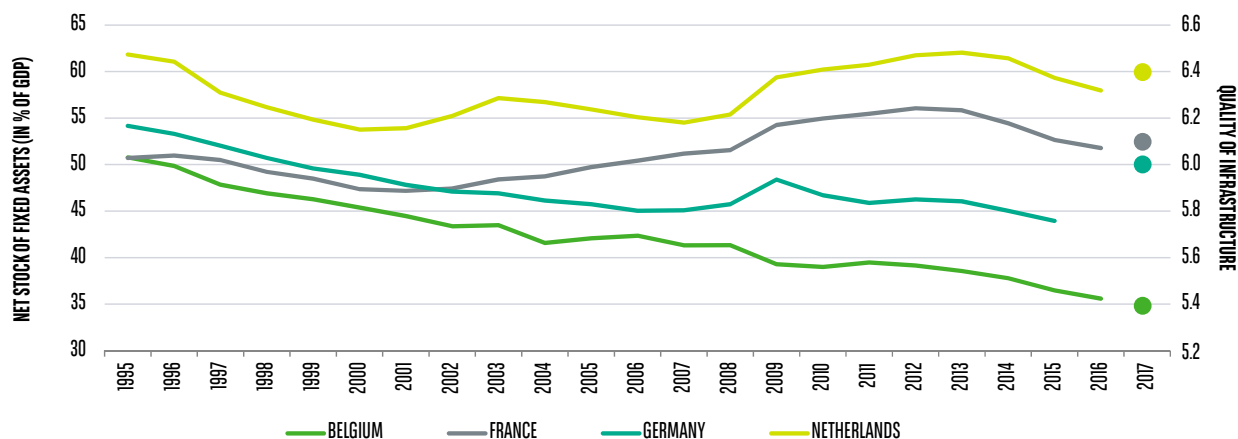
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

18

NET CAPITAL STOCK: LEVEL & QUALITY



Sources: EC, World Economic Forum (The Global Competitiveness Report 2017-2018). Respondents rate the quality of infrastructure (e.g. transport, telephony, energy) on a scale of 1 (highly underdeveloped/among the worst in the world) to 7 (extensive and efficient/among the best in the world).



**BNP PARIBAS
FORTIS**

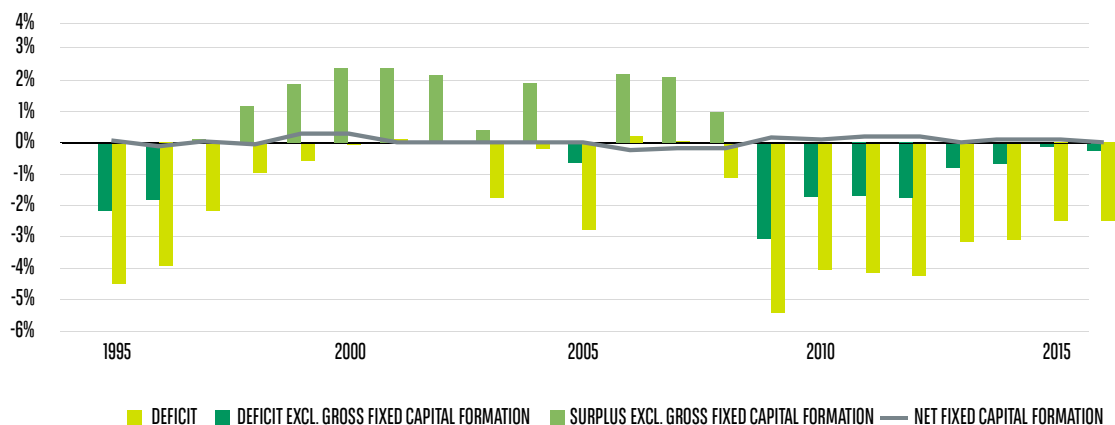
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

19

INVESTMENTS: LITTLE ROOM FOR MANOEUVRES?

NET INVESTMENT LOW ... EVEN DURING THE "GOOD TIMES"



Source: National Bank of Belgium, BNP Paribas Fortis



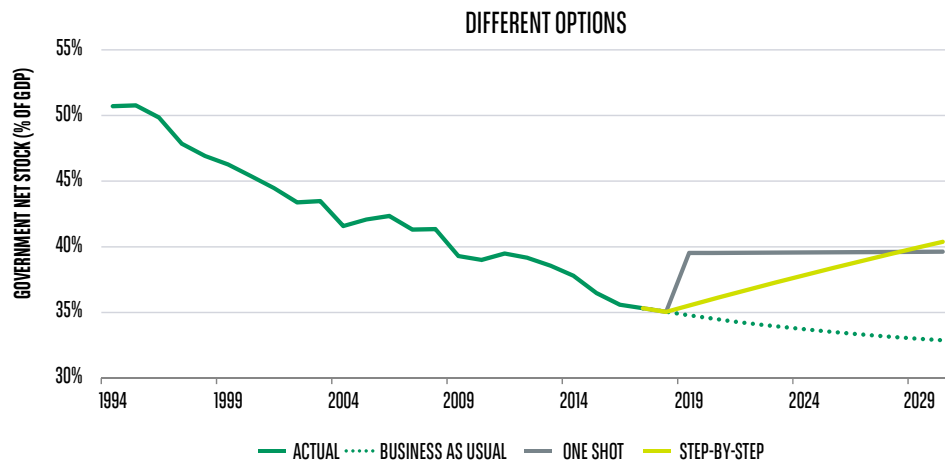
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

20

INVESTMENTS: A LITTLE PUSH?



Source: National Bank of Belgium, BNP Paribas Fortis



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

21



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

22

BELGIAN TECHNOLOGY 1.5



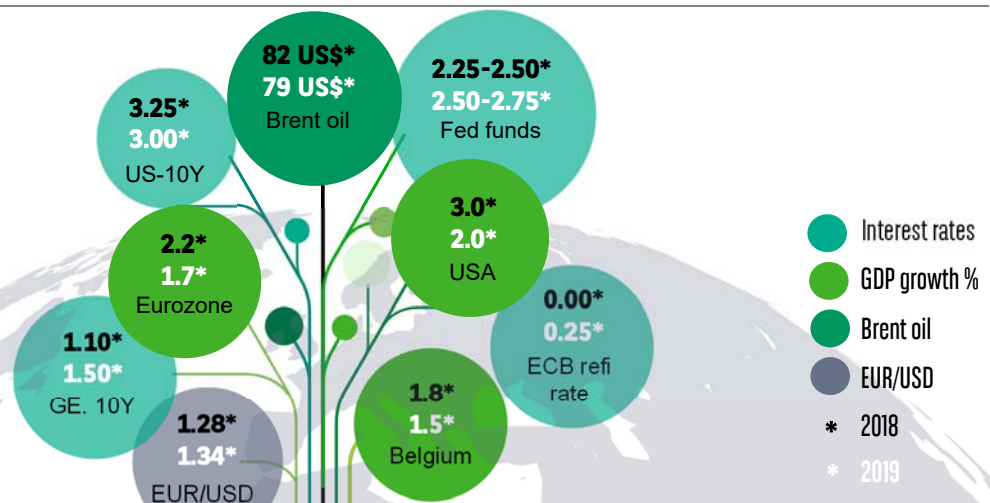
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

23

MACRO-ECONOMIC FORECASTS 2018 & 2019



Source: BNP Paribas Global Outlook or latest available



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

24

CHAPTER II

INVESTMENT STRATEGY



#BNPPFoutlook



**BNP PARIBAS
FORTIS**

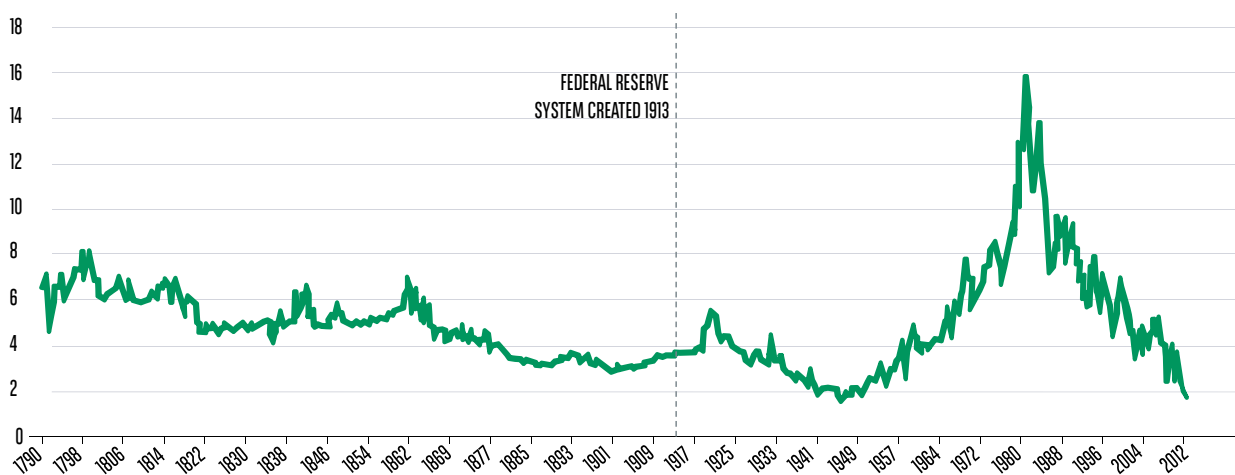
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

25

A SHORT HISTORY OF LONG-TERM RATES

THE LONG HISTORY OF LONG (10-YEAR US TREASURIES) YIELDS



Source: Global Financial Database, Goldman Sachs Global ECS Research



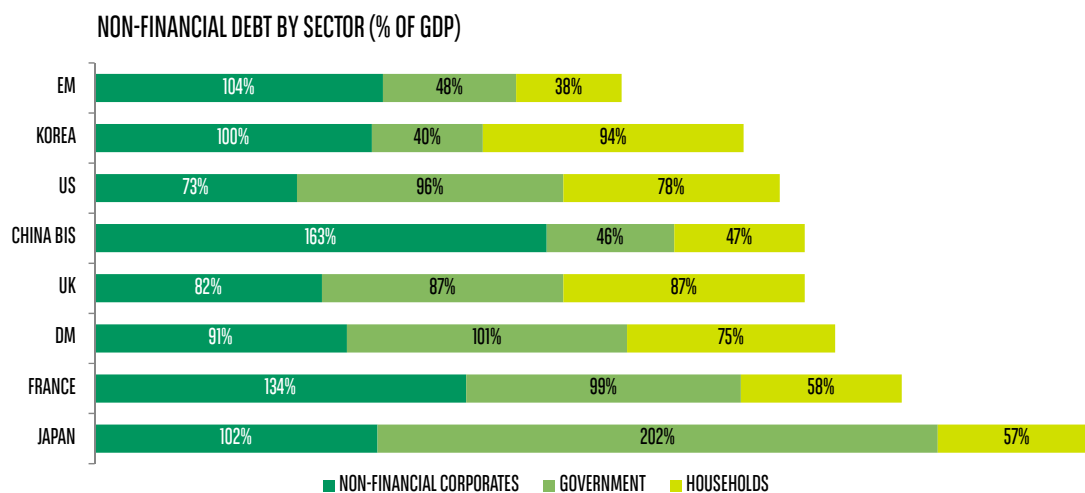
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

26

A LOT OF DEBT



Sources: BIS, TS Lombard



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

27

HOW MANY FOOTBALL FIELDS ARE THERE LEFT?



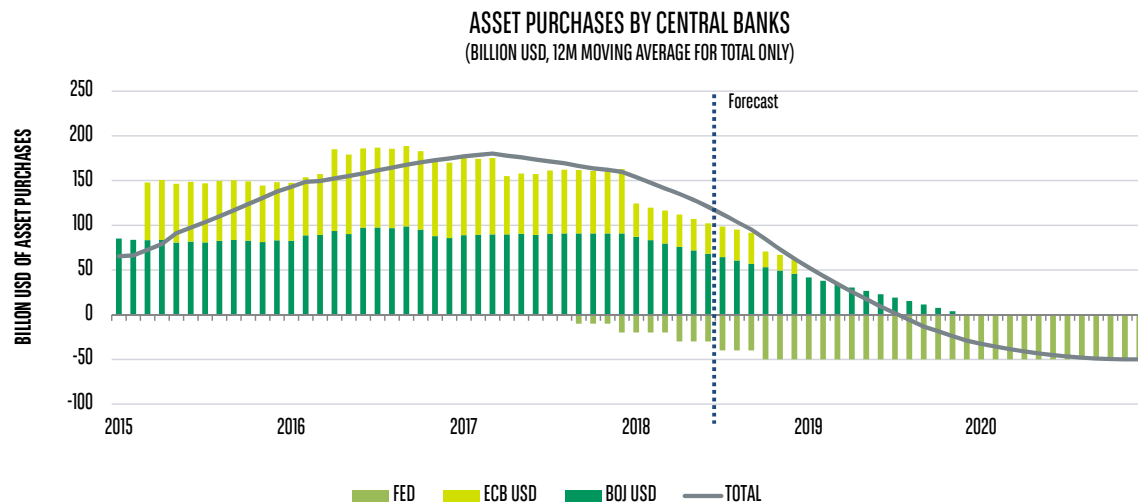
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

28

CENTRAL BANKS BUYING A LOT OF BONDS



Source: BNP Paribas Fortis



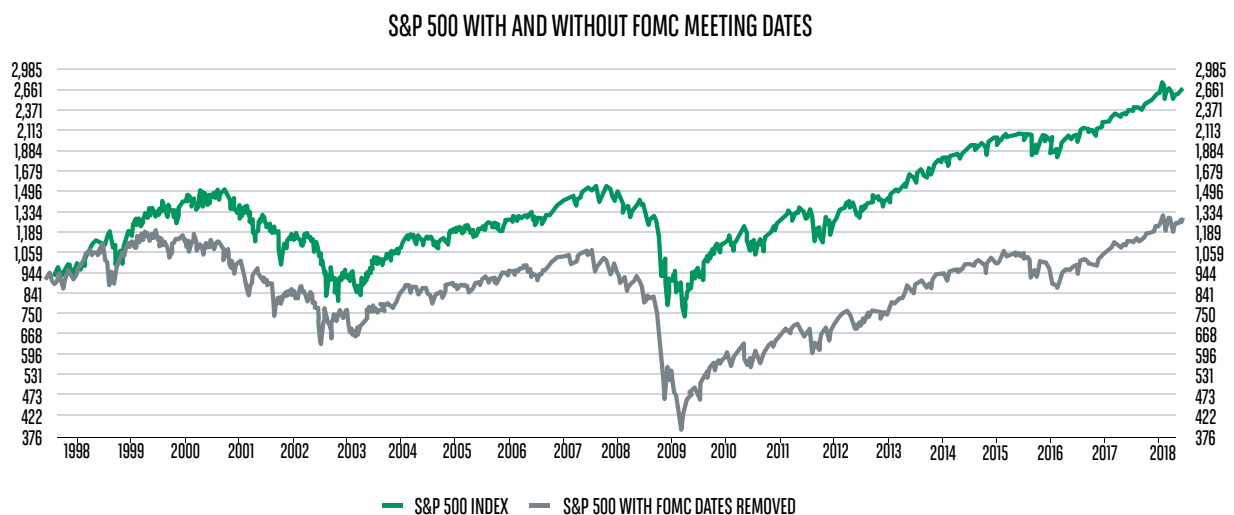
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

29

DON'T FIGHT THE FED



Source: Ned Davis Research



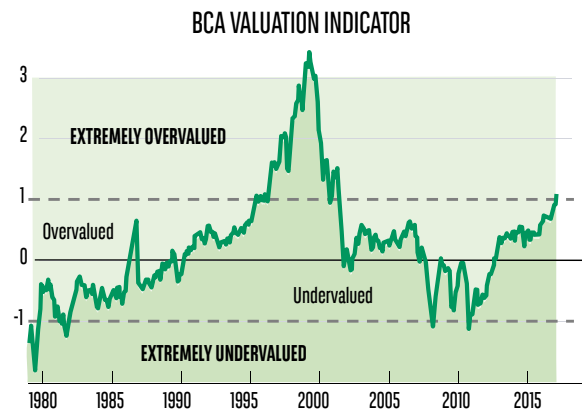
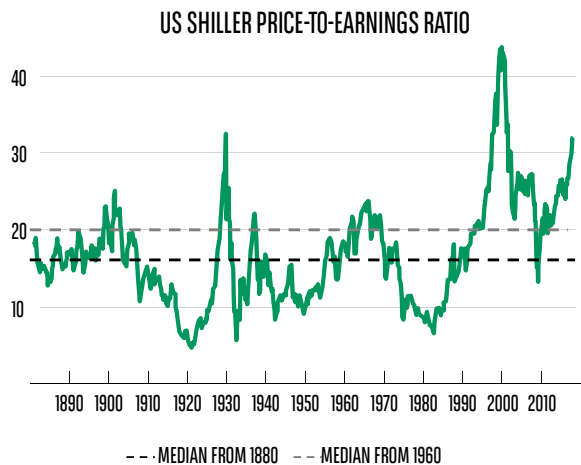
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

30

VALUATIONS HIGH



Source: BCA Research 2018



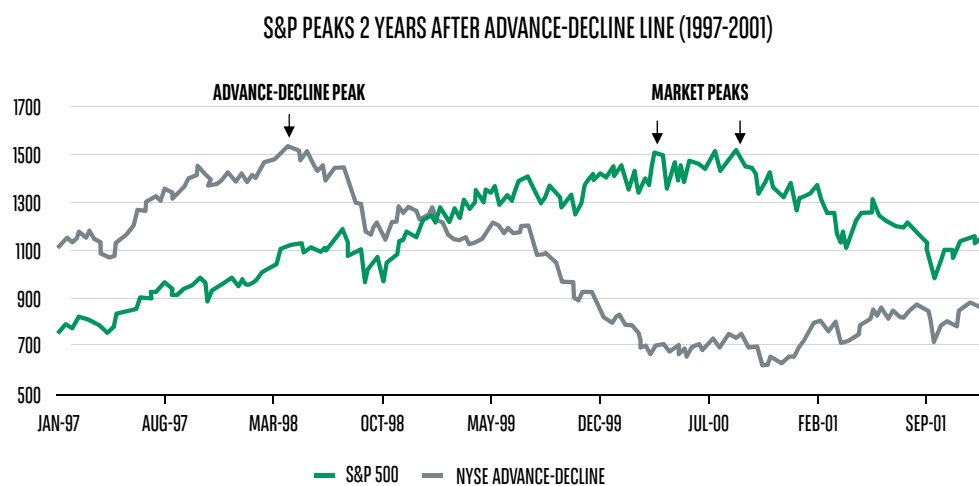
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

31

BREADTH OF THE MARKET



Sources: S&P, Bloomberg, NYSE



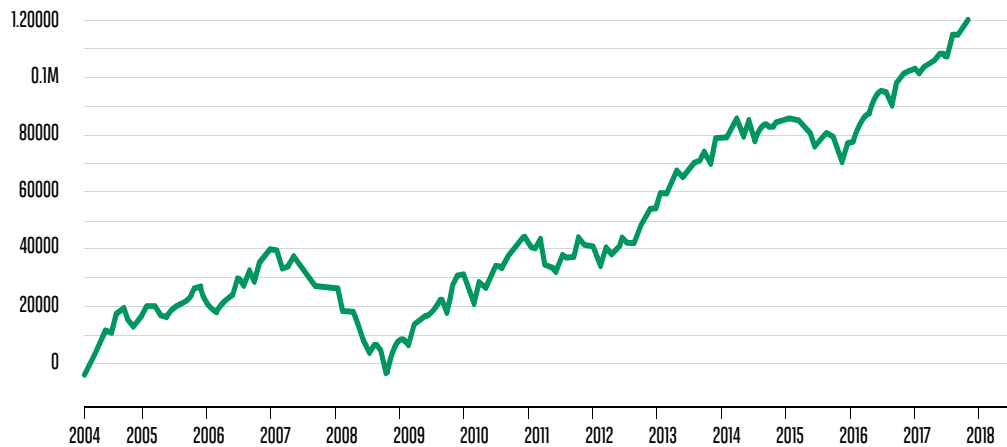
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

32

BREADTH IS WIDENING



Sources: Bloomberg

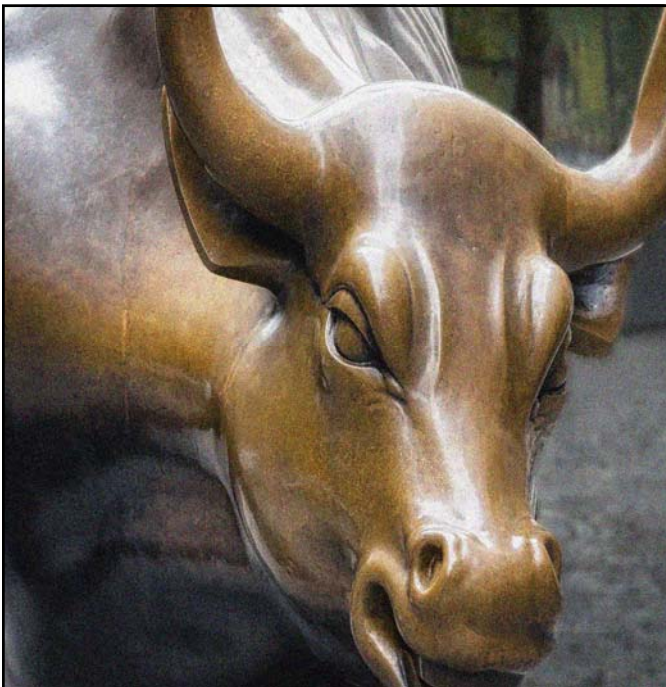


**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

33



THREE – LEGGED BULL



STRONG ECONOMIC GROWTH



STRONG CORPORATE PROFITS



EASY MONETARY POLICY



**BNP PARIBAS
FORTIS**

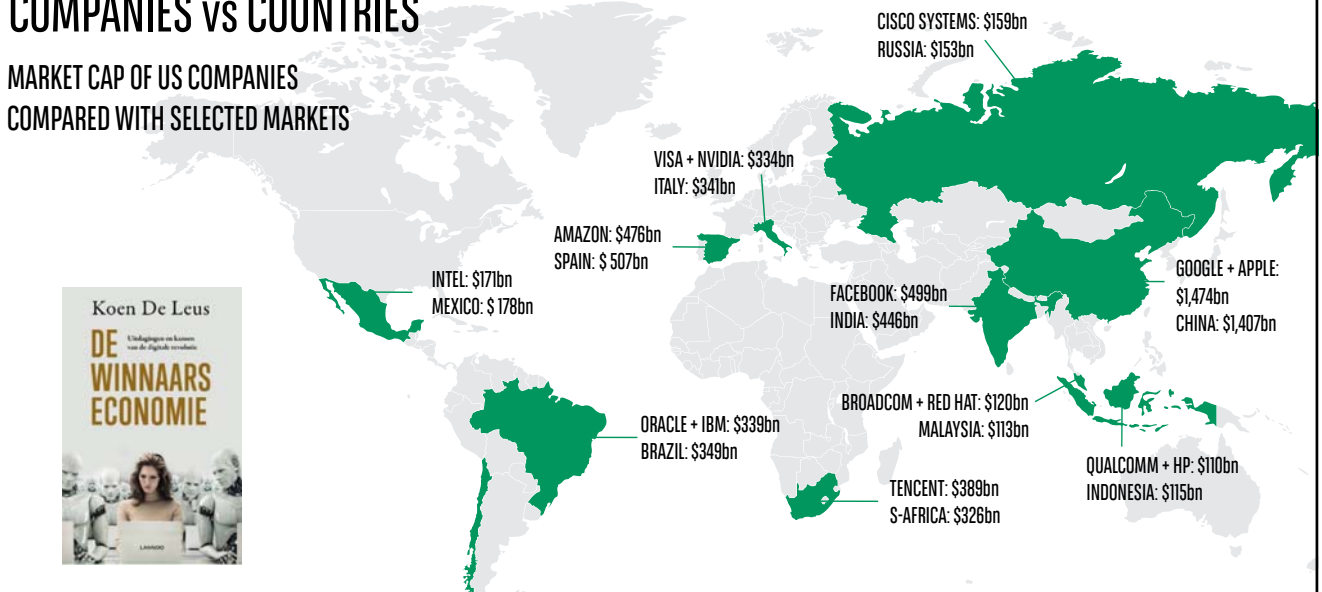
The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

34

COMPANIES vs COUNTRIES

MARKET CAP OF US COMPANIES
COMPARED WITH SELECTED MARKETS



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Bloomberg MSCI; data as of August 8, 2017



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

35

FEELING THE HEAT OF A STRONGER USD AND HIGHER US INTEREST RATES



Shanghai A-share index
Source: Bloomberg



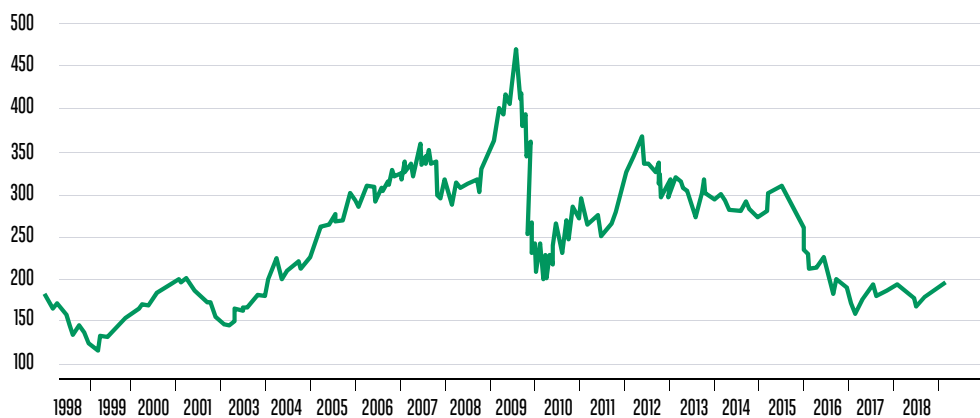
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

36

A NEW CYCLE



CRB Index
Source: Bloomberg



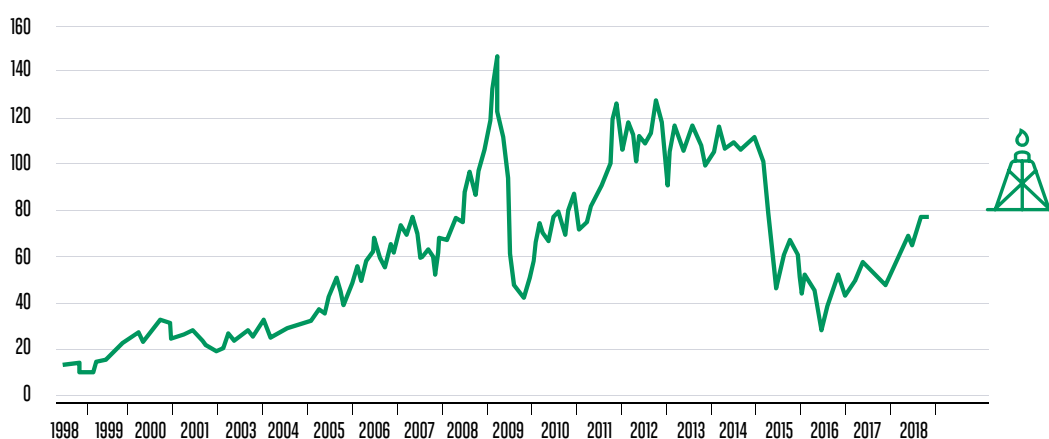
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

37

EVOLUTION OF THE OIL MARKET



WTI
Source: Bloomberg



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

38

DOLLAR & PURCHASE PARITY: WITHIN NEXT 2-3 YEARS, EURO SHOULD AGAIN APPRECIATE



Source: Thomson Reuters Datastream



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

39

NORWAY: SAFE PLACE TO HIDE?



EURNOK
Source: Bloomberg



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

40

GOLDEN CROSS



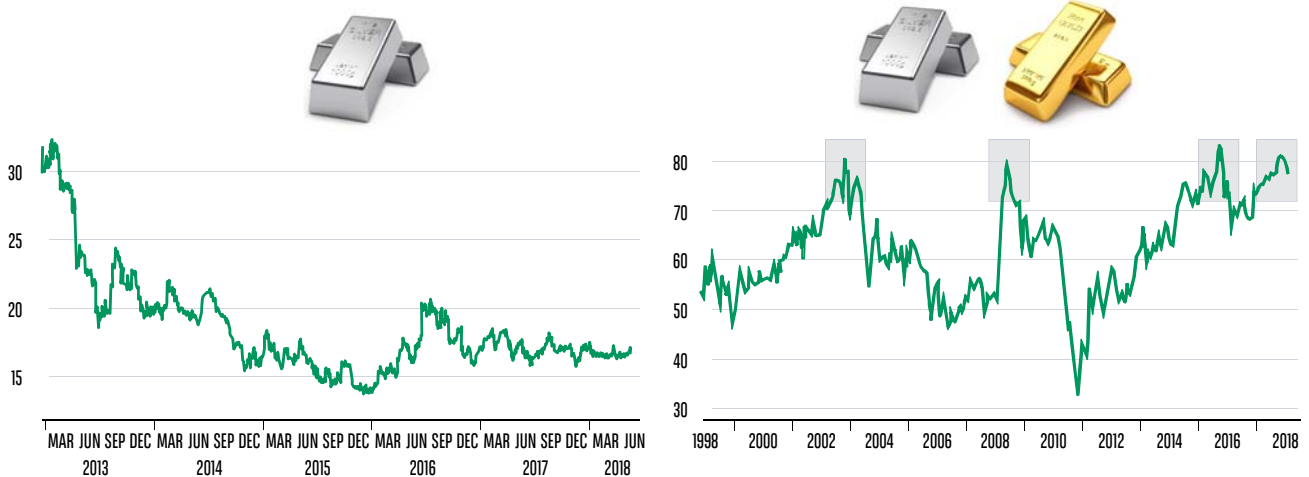
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

41

SILVER AND THE RELATION BETWEEN GOLD AND SILVER



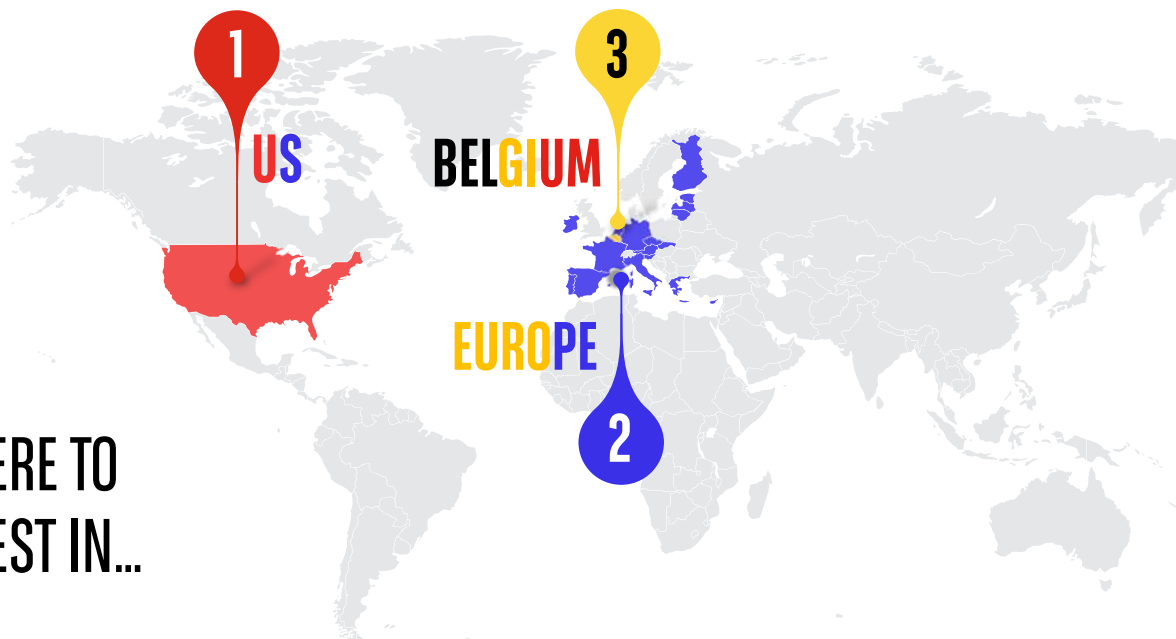
**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

42

WHERE TO INVEST IN...



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

43

WHERE TO INVEST IN THE US?



HEALTH CARE

263 | **61,00%**
Target | Potential



CONSUMER DISCRETIONARY

53 | **51,69%**
Target | Potential



TECHNOLOGY

158 | **18,96%**
Target | Potential



CONSUMER DISCRETIONARY

130 | **26,87%**
Target | Potential



CONSUMER STAPLES

51 | **29,67%**
Target | Potential



MATERIALS

74 | **8,54%**
Target | Potential



CONSUMER DISCRETIONARY

1900 | **12,47%**
Target | Potential



TECHNOLOGY

122 | **20,88%**
Target | Potential



HEALTH CARE EQUIPMENT & SERVICES

105 | **21,22%**
Target | Potential



FINANCIALS

220 | **12,60%**
Target | Potential

Source: BNP Paribas Fortis Private Banking – Equity Team



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

44

WHERE TO INVEST IN EUROPE?



ENERGY

17
Target | Potential



TECHNOLOGY

85
Target | Potential



CONSUMER DISCRETIONARY

106
Target | Potential



MATERIALS

29
Target | Potential



TECHNOLOGY

157
Target | Potential



TECHNOLOGY

69
Target | Potential



FINANCIALS

44
Target | Potential



ENERGY

39
Target | Potential



INDUSTRIALS

135
Target | Potential



MATERIALS

104
Target | Potential

Source: BNP Paribas Fortis Private Banking – Equity Team



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

45

WHERE TO INVEST IN BELGIUM ?



TELECOM

23
Target | Potential



INDUSTRIALS

45
Target | Potential



FINANCIALS

67,4
Target | Potential



TECHNOLOGY

28
Target | Potential



INDUSTRIALS

130
Target | Potential



MATERIALS

135
Target | Potential



REAL ESTATE

41,5
Target | Potential



TELECOM

32
Target | Potential



UTILITIES

23
Target | Potential



CONSUMER STAPLES

100
Target | Potential

Source: BNP Paribas Fortis Private Banking – Equity Team



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

46



QUESTIONS
ANSWERS



#BNPPFoutlook

MIDYEAR ECONOMIC & INVESTMENT OUTLOOK 2018

PHILIPPE GIJSELS, Chief Strategy Officer

02/565.16.37

philippe.gijsels@bnpparibasfortis.com



@pgijsels

<https://blogs.bnpparibasfortis.com/PhilippeGijssels>



KOEN DE LEUS, Chief Economist

02/312.78.38

koen.deleus@bnpparibasfortis.com



@KoenDeLeus

www.bnpparibasfortis.com/nl/blogs/blog-chief-economist



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

THANK YOU

PRESS TEAM

Pamela Renders	pamela.renders@bnpparibasfortis.com	+32 (0)2 312 37 35
Valéry Halloy	valery.halloy@bnpparibasfortis.com	+32 (0)2 565 46 50
Hilde Junius	hilde.junius@bnpparibasfortis.com	+32 (0)2 565 47 37
Jeroen Petrus	jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com	+32 (0)2 312 54 84
Hans Mariën	hans.marien@bnpparibasfortis.com	+32 (0)2 565 86 02



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

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 futurs. 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.



**BNP PARIBAS
FORTIS**

The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

50

BELANGRIJK BERICHT

De divisie Private Banking van BNP Paribas Fortis nv, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandenberg 3, 1000 Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403199702 ("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 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, directeurs, 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. 23878 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 gedragsregels 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.



The bank for a changing world

Economic & Investment Outlook

51