

Amerikansk valg – et overblik

Global Macro & Strategy

Chefstrateg Frederik Engholm

Senioranalytiker Frederik Romedahl

Chefstrateg Klaus Dalsgaard

September 2020
Nykredit Markets



Hovedscenarie & indhold

Hovedscenarie

Der synes på nuværende tidspunkt at være størst sandsynlighed for, at Biden vinder valget, mens demokraterne vinder flertallet i begge kongressens kamre (omtales i det følgende som et *demokratisk sweep*). Meningsmålinger er med to måneder til valget stadig relativt upålidelige.

Vi ser en betydelig risiko for, at Trump ved en demokratisk sejr vil bidrage til politisk usikkerhed og måske ligefrem politisk/forfatningsmæssigt kaos ved afklaringen af valgresultatet. Det kan give sig udslag i markedsmæssig uro.

I hovedscenariet ventes demokraterne at udnytte det nye politiske flertal til ret hurtigt at forstærke de kortsigtede økonomiske stimuli via hjælp til de mange stater, der grundet pres på budgetterne står foran hårde nedskæringer, og via forbedret arbejdsløshedsunderstøttelse. Det vil hjælpe økonomien på kort sigt.

Vi ser dertil, at Biden i løbet af de første kvartaler ved magten vil fokusere på en udbygning af sundheds- og uddannelsessystemet samt påbegynde arbejdet på en større infrastrukturinvesteringsplan. Det vil tage lang tid til at planlægge og dermed realisere sidstnævnte – og det vil ikke have stor effekt på kort sigt. Bidens tiltag vil føre til forhøjede udgifter, mens de skattemæssige tiltag, der skal finansiere udgiftsstigningen, kun langsomt implementeres. Det giver forhøjede underskud, men har positive økonomiske effekter i en situation, hvor økonomien pga. coronakrisen stadig opererer under sit potentiale.

På helt kort sigt er der risiko for en negativ markedsreaktion i hovedscenariet – særligt pga. frygt for selskabsskattestigninger. Men de vækstpositive effekter af den demokratiske politik, der bidrager til at trække USA hurtigere ud af krisen, vil på en horisont på seks måneder trække lidt op i renterne og understøtte aktiemarkederne generelt. Bidens mindre aggressive protektionistiske retorik og større politiske tilregnelighed bidrager positivt til markedsudviklingen. På valutasiden ser vi en svagere dollar i hovedscenariet.

Indhold

- [\(3\) Præsidentvalget nærmer sig](#)
- [\(4\) Valgkampen og valget](#)
- [\(5\) Temaerne](#)
- [\(6\) Hvor vil en ny præsident i USA ændre politikken?](#)
- [\(7\) Trump vs. Biden: Hvad står de for?](#)
- [\(8\) Trumps præsidentperiode voldsomt kontroversiel](#)
- [\(9\) Økonomien var Trumps vigtigste kort](#)
- [\(10\) Præsidentvalget: Kan Trump genvinde nøglestater?](#)
- [\(11\) Risiko for konstitutionel krise: Vil Trump acceptere et nederlag?](#)
- [\(12\) Kongressen: Præsidentens nøgle til at føre politikken ud i livet](#)
- [\(13\) Politisk udfaldsrum og markedsmæssige forventninger](#)
- [\(14\) Aktier: Betydning typisk begrænset, men er det anderledes i år?](#)
- [\(15\) FX/Renter: Hvad betyder hovedscenariet – demokratisk sejr?](#)

Præsentationen er lavet med udgangspunkt i de holdninger og planer, de to kandidater indtil videre har meldt ud. Vælgermøder, TV-debatter og lign. kan give flere nuancer og føre til en ny opfattelse af centrale prioriteter

Præsidentvalget nærmer sig

- Valgkampen i USA nærmer sig sin mest intense fase med tv-debatter fra slutningen af september og tiltagende pressefokus
- Joe Biden har formået, hvad Hillary ikke kunne: at samle partiet/baglandet nogenlunde bag sig, bl.a. via et fælles manifest med Bernie Sanders. Bidens program fremstår en del mere progressivt end hans egen politiske karriere. Bidens alder (77) giver ekstra fokus til vicepræsidentkandidat Kamala Harris
- Trumps præsidentperiode har været voldsomt kontroversiel. Embedsførelse på kanten (nogle gange ud over) de forfatningsmæssige rammer, nære forhold til autoritære ledere, afstandtagen til allierede er blandt grundene. Mens coronakrisen har berøvet Trump den økonomiske trumf, så fremhæver han selv, at han har leveret på en række løfter (Kina-aftale, skattereform mv.)
- Der afholdes 3. november også valg til kongressen. Hele Repræsentanternes Hus og 35 af Senatets 100 medlemmer er på valg – heraf 23 republikanske
- Valget til Kongressen er som altid helt afgørende for præsidentens mulighed for at føre sin politik ud i livet. Betting-markeder indregner Biden-sejr plus demokratisk flertal i begge kamre som det mest sandsynlige udfald
- På kort sigt er den økonomiske betydning af en ny præsident typisk begrænset. Biden og Trump repræsenterer dog på afgørende områder politiske modpoler (bl.a. på skat/regulering/internationalt samarbejde). Det øger betydningen – også for markederne

Præsidenten...



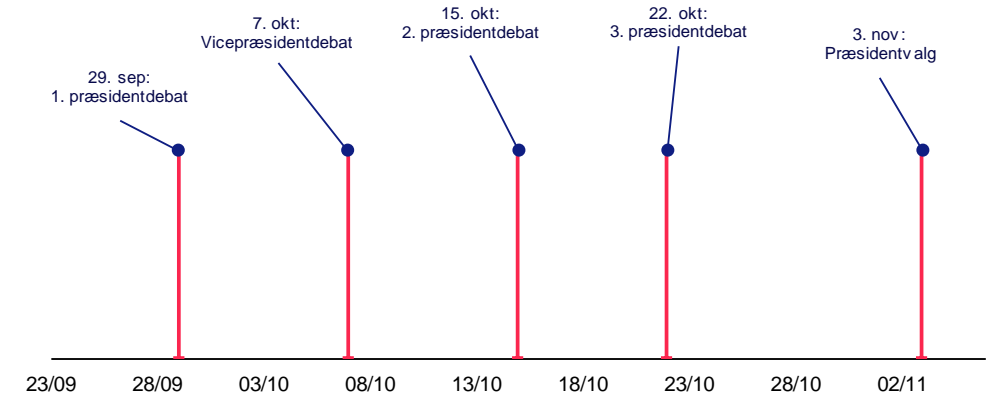
... og udfordreren



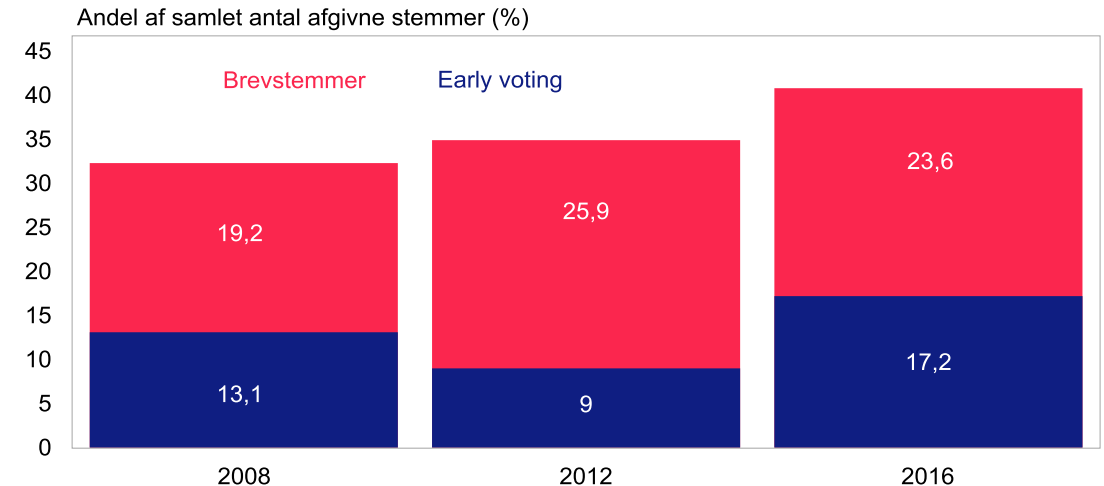
Valgkampen og valget

- Bidens "running mate", den californiske senator Kamala Harris, fremstår på overfladen som tilhørende den mere midtsøgende fraktion i partiet og ligger også et stykke fra fx Sanders og Warren. Men hendes stemmeafgivning i Senatet placerer hende faktisk blandt de mere progressive. Særligt på klimaspørgsmålet appellerer hun til den progressive fløj. Både på alder, hudfarve og køn supplerer hun Biden og står i kontrast til Trump/Pence
- Trump fremstiller sine modstandere som en trojansk hest for socialisme. Biden/Harris skal balancere både at ryste det prædikat af sig og samtidig opretholde appellen til den voksende progressive del af partiet. Biden vil forsøge at fremstå samlende, rolig og præsidentiel – det har en del nok savnet
- Den mest intensive del af valgkampen ligger lige foran med tre planlagte tv-debatter mellem præsidentkandidaterne og en tv-debat blandt vicepræsidentkandidaterne (se figur).
- En betydelig andel af stemmerne vil allerede inden valgdagen blive afgivet via brevstemmer. Andelen har ved de seneste valg været stigende, og covid-19 ventes at øge den betydeligt. Mange brevstemmer ventes at forsinke resultatet og forøger risikoen for politiske og juridiske konflikter efterfølgende (se side 11).
- Præsident Trump vil efter valget fortsætte som overgangspræsident (hvis han taber). Den nye periode starter formelt den 20. januar 2021. Den "nye Kongres" indsættes officielt den 3. januar 2021.

Tidslinje

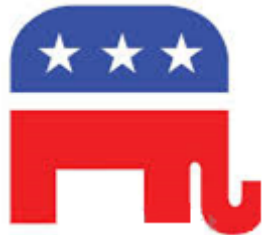


Covid-19 ventes at øge mængden af brevstemmer betydeligt



Kilde: Macrobond, US Election Assistance Commission, Nykredit Markets

Temaerne



Republikanerne

- Deregulering
- Skattelettelser
- Immigration
- Forsvar

Fælles

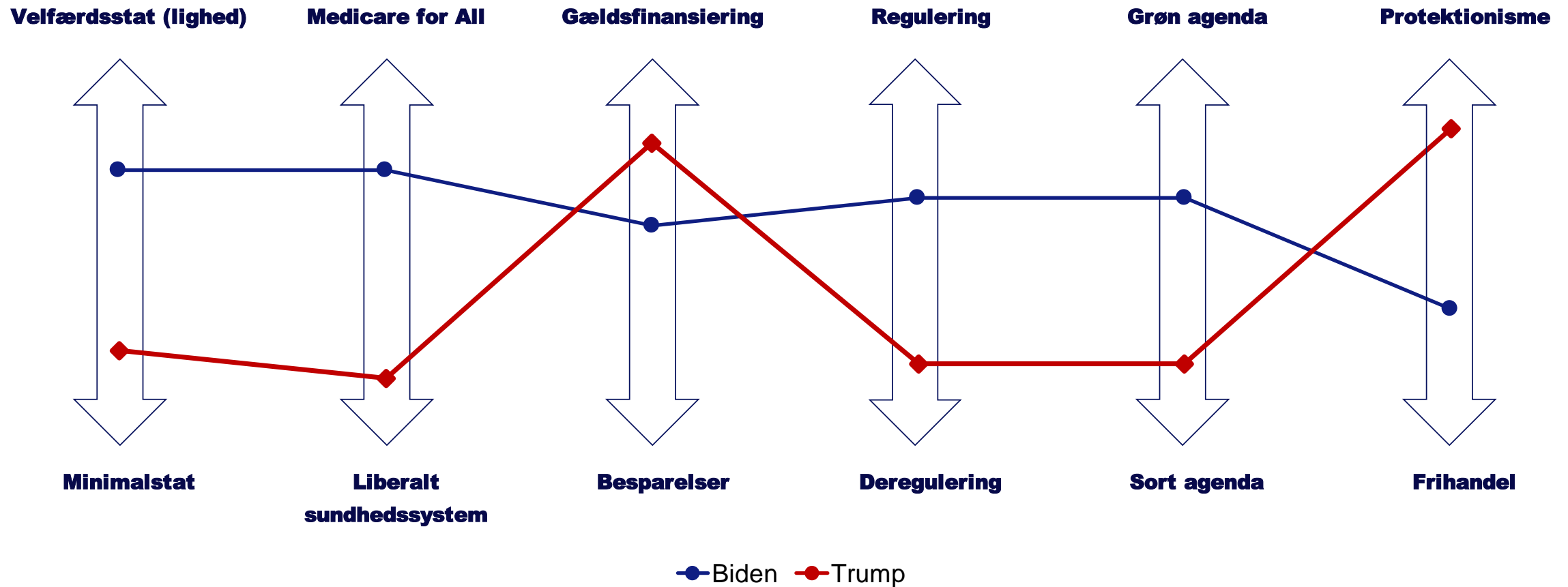
- Handelspolitik
- Infrastruktur
- Gæld
- Covid-19

Demokraterne

- Ulighed
- Sundhed
- Uddannelse
- Regulering
- Klima
- Racisme



Hvor vil en ny præsident i USA ændre politikken?



Trump vs. Biden: Hvad står de for?

Donald J. Trump



Joe Biden



Skatter

- **Status Quo – Gældsfinansierede skattelettelser**
 - Vil forlænge skattelettelser og fradrag i skattereformen efter 2025
 - Ønsker skattelettelser til den amerikanske middelklasse (tax cuts 2.0)
 - Udfasning af socialskat (6%)

- **Øget beskatning af de højeste indkomster og selskaber (+USD 3.800 mia. over 10 år)**
 - Vil hæve de øverste personskatter fra 37% til 39,6%
 - Vil hæve de øverste selskabsskatter fra 21% til 28%
 - Vil øge beskatning af kapitalafkast og amerikanske selskabers udenlandske indtjening

Infrastruktur

- **Vil udbygge den konventionelle infrastruktur**
 - Vil dirigere midler for samlet USD 2.000 mia. til investeringer
 - Nye broer, lufthavne og motorveje i fokus

- **Vil over 10 år øge investeringer i infrastruktur med USD 2.000 mia.**
 - Fornyelse/udbygning af vejnet, offentlige transportmuligheder og institutioner (bl.a. skoler)
 - Støtte til socialt byggeri i udsatte områder
 - Grøn transformation af amerikansk økonomi → CO2-neutralitet inden 2050 (som EU)

Sundhed

- **Status Quo – Privatiseringsagenda**
 - Vil over de næste 10 år spare USD 1.300 mia. på offentlige sundhedsudgifter
 - Vil nedbringe medicinpriser via regulering

- **Vil over 10 år øge de offentlige sundhedsudgifter med USD 2.000 mia.**
 - Udbygge Obamacare-reformens dækningsomfang med 15-20 mio. personer
 - Tilbud om et offentligt sundhedsalternativ til private tilbud – men ingen krav
 - Sænke aldersbegrænsning for Medicare fra 65 til 60 år

Uddannelse

- **Status Quo – Privatiseringsagenda**
 - Vil øge tilskud til private/religiøse skoler

- **Vil over 10 år tilføre USD 1.600 mia. til uddannelsessystemet**
 - Nye/moderniserede skoler, gratis collegemuligheder for de fleste amerikanere
 - Udbygning af de statslige lånemuligheder ifm. uddannelse
 - Delvis eftergivelse af studiegæld

Regulering

- **Status Quo – Dereguleringsagenda**
 - Vil afbureaukratisere og forenkle/begrænse regler (fjerne "red tape")
 - Vil bremse miljøregulering for at støtte energisektoren og industrien

- **Social/grøn reguleringsagenda**
 - Ønsker at øge mindstelønninger på tværs af stater til minimum USD 15/time
 - Større regulering af "big tech", finans- og energisektoren
 - Genindtrædelse i Paris-aftalen → Grøn regulering udbygges

Handel

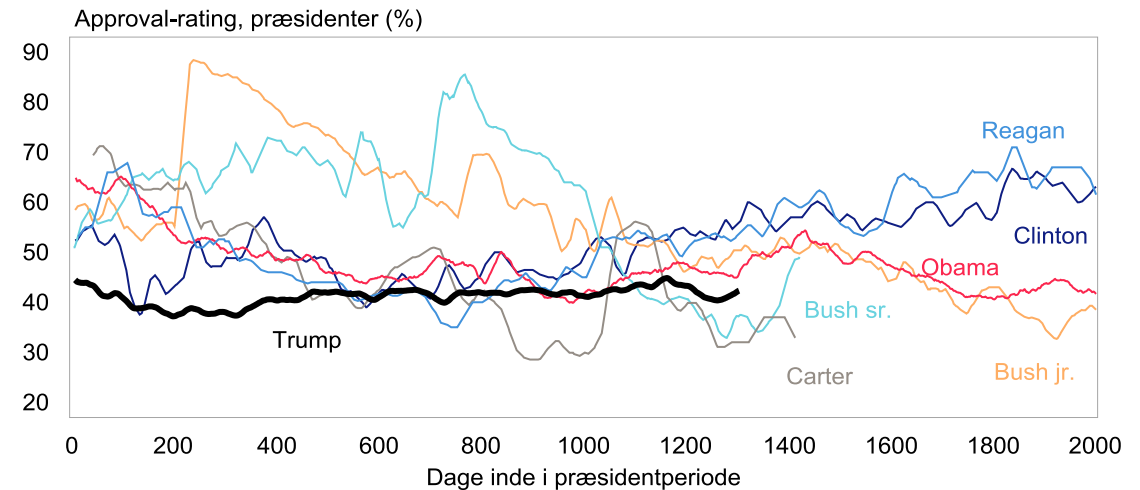
- **Status Quo – Protektionisme og amerikansk enegang**
 - Vil øge toldbeskatningen af amerikanske selskaber, der vælger at flytte operationer ud af USA
 - Vil sikre flere (?) internationale aftaler, der sikrer amerikanske jobs

- **Økonomisk nationalisme – Mindre protektionisme og mere internationalt samarbejde**
 - Vil straffe selskaber, der flytter produktion ud af USA
 - Stram kurs mod Kina, men i samarbejde med andre lande (bl.a. EU)
 - Reform af WTO, forhandlinger om transatlantisk handelsaftale (TPP) genoptages

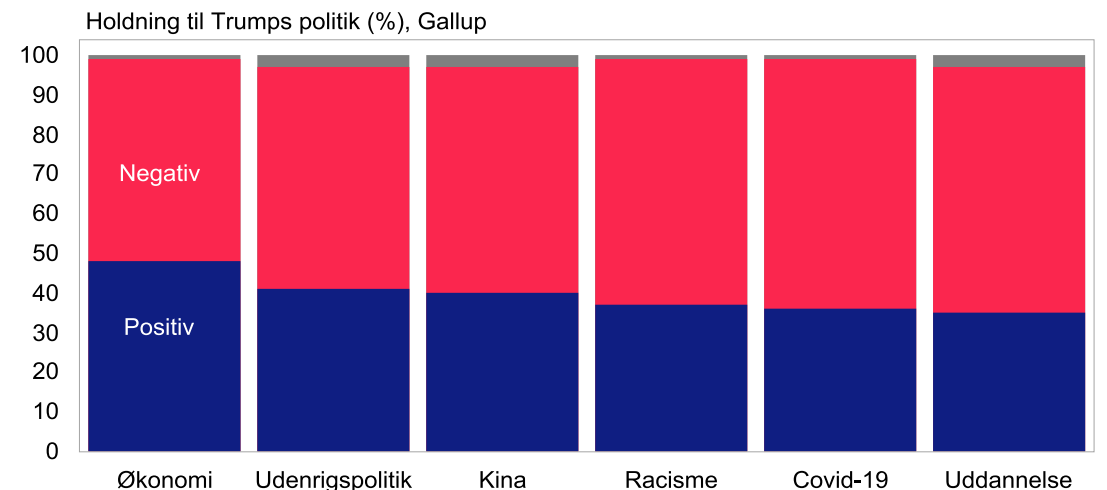
Trumps præsidentperiode voldsomt kontroversiel

- Trumps indtræden i Det Hvide Hus har haft stor politisk betydning i USA, men måske endnu større betydning for, hvordan omverdenen opfatter USA
- Trump har skabt kaotiske tilstande i Det Hvide Hus og har haft utallige sammenstød med medier og har konstant udfordret de forfatningsmæssige rammer
- Det er ingen overdrivelse at kalde Trump den mest kontroversielle politiske hovedfigur i årtier. Affæren med Stormy Daniels, Ruslandsundersøgelsen, Ukraine-sagen, Charlottesville, coronafor nægtelsen og handelspolitiske angreb på nære allierede er blandt hovedhistorierne i hans første periode
- Trumps vigtigste resultat er den omfattende skattereform fra 2018, der sænkede selskabsskatten og visse personskatter betydeligt – en republikansk drøm. Vækstmæssigt havde reformen ingen stor effekt. Historisk forværring af arbejdsmarkedet ifm. coronakrisen har svækket opfattelsen af hans økonomiske meritter
- Udenrigspolitisk har Trump forværret forholdet til USA's klassiske allierede (bl.a. i Europa), men til gengæld styrket forholdet til andre (Nordkorea, Brasilien og Rusland). Bidens ambition er at reversere den tilnærmelse
- Handelspolitikken har været et andet væsentligt aftryk fra Trump. "America First" og den omkostningsfulde handelskrig med Kina har bidraget til stor usikkerhed for amerikansk erhvervsliv. Fase 1-aftalen har bragt ro, men sommeren har budt på ny forværring af forholdet, og genvælges Trump, truer nye protektionistiske tiltag sandsynligvis

Approval ratings på tværs af præsidentperioder



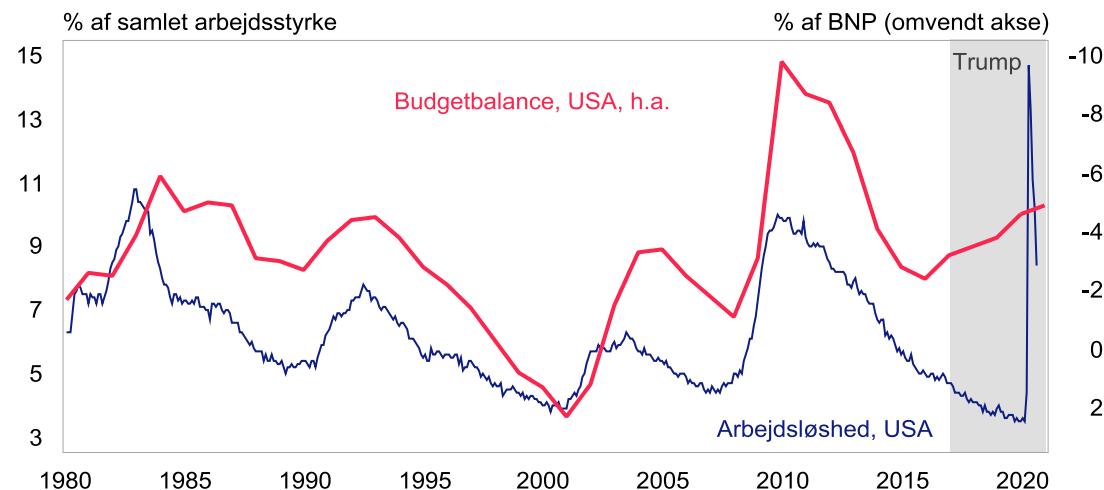
Trumps vigtigste valgplatform (var) økonomien



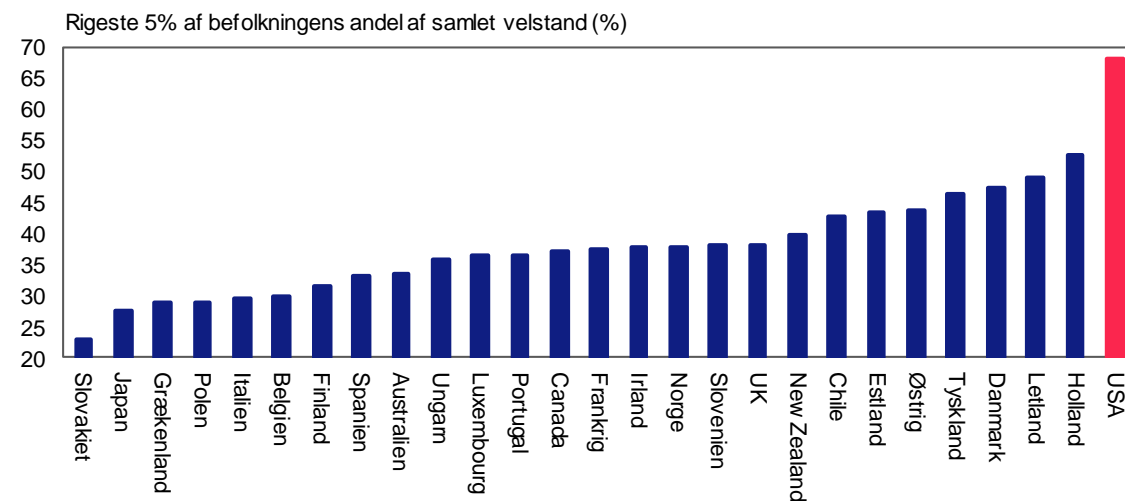
Økonomien var Trumps vigtigste kort

- Præsident Trump startede valgåret på et stærkt økonomisk fundament, der siden hen er smuldret med coronakrisens indtog. Arbejdsløsheden inden pandemien på 3,5% var den laveste i 50 år, økonomien var vokset med gns. 2,5% p.a., og aktiemarkedene satte rekorder. Overordnet en fortsættelse af udviklingen under Obama
- Handelskrigen har sat pres på industrien, som Trump ellers gerne vil styrke. Fase 1-aftalen hviler på et spinkelt grundlag og giver derfor i sig selv ikke vished om stabilitet. Handelsunderskuddet er ikke for alvor bedret
- Federal Reserve sænkede for første gang siden finanskrisen renten i 2019 pga. handelskrigens svækkelse af vækstudsigterne. Sidenhen er fulgt betydelige lempelser ifm. coronakrisen. Trump har i sin periode adskillige gange forsøgt at udøve politisk indflydelse over den førte pengepolitik, og ifølge rygter har han undersøgt muligheden for at afsætte Powell (som han selv udpegede i 2017)
- Budgetunderskuddet blev under Trump udvidet markant – endda midt under en højkonjunktur. Statsgælden ventes at stige betydeligt over de næste år. Vinder Trump igen, risikerer han, at bekymring herom får dele af Kongressen til at bremse en "Tax Reform 2.0", som han håber at søsætte i sin 2. periode
- Indkomstuligheden er faldet pga. lav arbejdsløshed, men ulighedsdebatten er langtfra forsvundet under Trump. Skattereformen gavnede virksomheder, aktiekurser og de rigeste, men ikke den almindelige amerikaner

Budgetbalance er forværret igennem hele Trumps periode



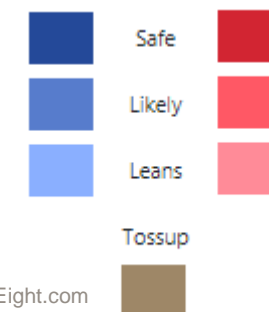
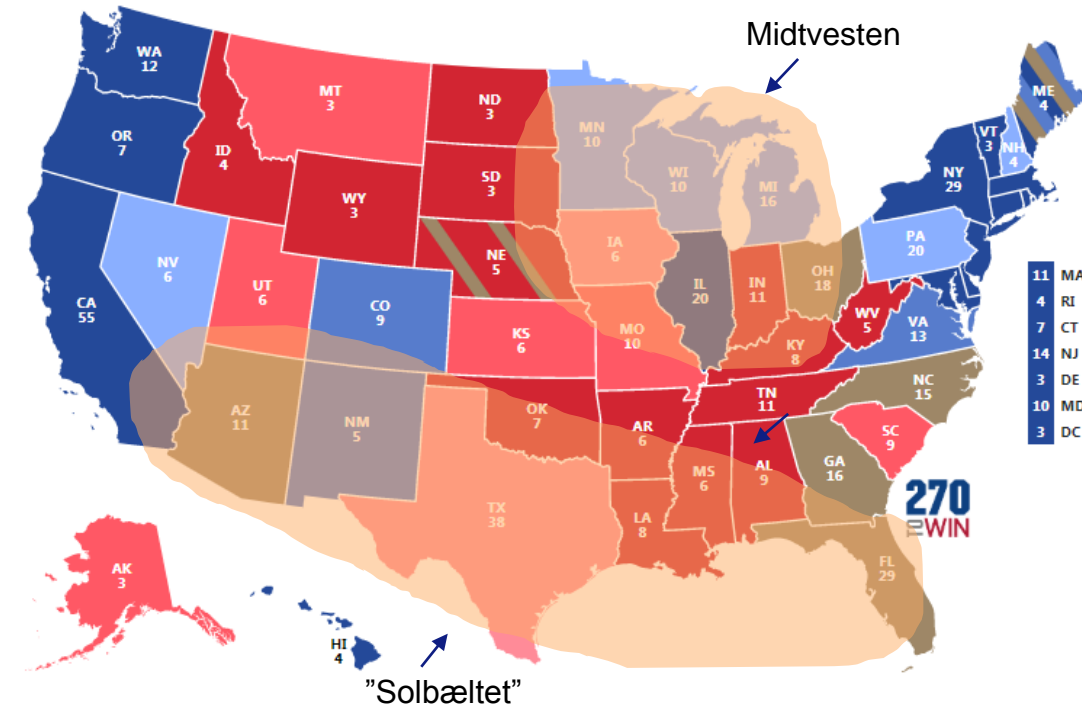
Ekstrem ulighed i sammenligning med andre lande



Præsidentvalget: Kan Trump genvinde nøglestater?

- Ved et præsidentvalg vælger hver stat et befolkningsvægtet antal af de 538 medlemmer af "valgmandskollegiet". For at vinde valget skal en præsident vinde stater svarende til 270 valgmænd
- Trump tabte med knap 3 mio. stemmer i 2016 til Clinton, men sejre i vigtige stater var udslagsgivende. Clinton er sidenhen blevet kritiseret for sin manglende tilstedeværelse i flere afgørende stater. Biden vil næppe gentage den fejl
- Det er endnu for tidligt at tale om klare favoritter ved dette års valg. Meningsmålinger giver Biden overtag, men meget vil afhænge af hans evne til at føre en overbevisende valgkamp og holde hovedet koldt i de direkte tv-dueller med Trump
- Trumps organisation er stærkere end i 2016, hvor mange republikanere var skeptiske over for hans utraditionelle visioner. Ringe håndtering af krisen og Black Lives Matter-demonstrationerne har dog på det seneste svækket opbakningen på ny
- Nøglen til Trumps sejr i 2016 var overraskende sejre i Midtvesten (Michigan, Wisconsin) og Pennsylvania. I alle tre tilfælde vandt Trump med en margin på mindre end 1%
- Lykkes det Biden at udbygge Clintons sejr fra 2016 med disse tre stater, vil han nå 278 valgmænd og derved vinde valget
- En anden vej er igennem "Solbæltet" i syd, hvor både Obama i 2012 og Clinton i 2016 formåede at indsnævre det republikanske flertal

Få stater kan tippe balancen

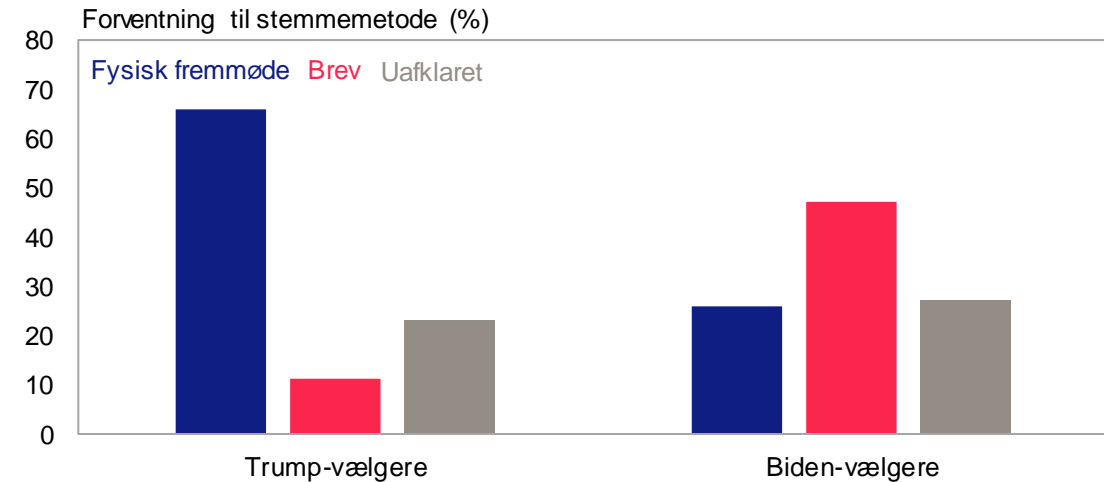


Kilde: 270towin.com, FiveThirtyEight.com

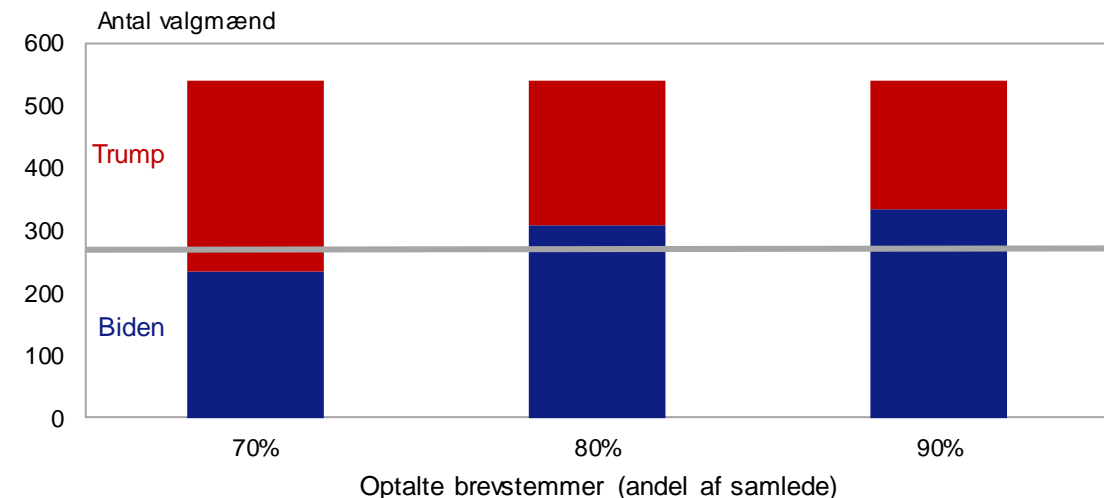
Risiko for konstitutionel krise: Vil Trump acceptere et nederlag?

- Covid-19 ventes at betyde en historisk andel af brevstemmer ved valget. Det åbner for en forlænget periode med politisk usikkerhed
- Trump har før valget udtalt, at han ser brevstemmer som en kilde til valgsvindel. Han talte derfor først om at udskyde valget, men mens den idé er skrinlagt, så vil Trump til gengæld ikke nødvendigvis acceptere resultatet
- Demokratiske vælgere er klart mest tilbøjelige til at brevstemme. Trumps forsøg på at stække postvæsenet frem mod valget skal ses i det lys
- Brevstemmeoptælling foregår typisk med forsinkelse ift. de fysiske stemmer. Det øger sandsynligheden for, at sejren vil skifte fra Trump (på valgaftenen) til Biden i løbet af de efterfølgende dage
- Demokraterne frygter, at Trump efter at have "vundet" sejren på valgdagen vil forsøge at bremse brevstemmeoptællingen via statsapparatet/retssystemet
- Efterspillet af valget risikerer at præge amerikansk politik resten af året. Det tætte valg i 2000 mellem Bush/Gore førte til retssager helt frem til midten af december. Et lignende udfald virker sandsynligt i år – faktisk er der stor risiko for, at det kan blive endnu værre
- Protester og optøjer kan følge i hælene på usikkerheden om valgets legalitet. En konstitutionel krise kan i værste fald lamme den politiske proces, svække USA's evne til at håndtere pandemien effektivt og skabe så stor uro og usikkerhed, at det får mærkbare økonomiske såvel som markedsmæssige konsekvenser

Biden afhængig af brevstemmer



Resultat kan skifte med optællingen

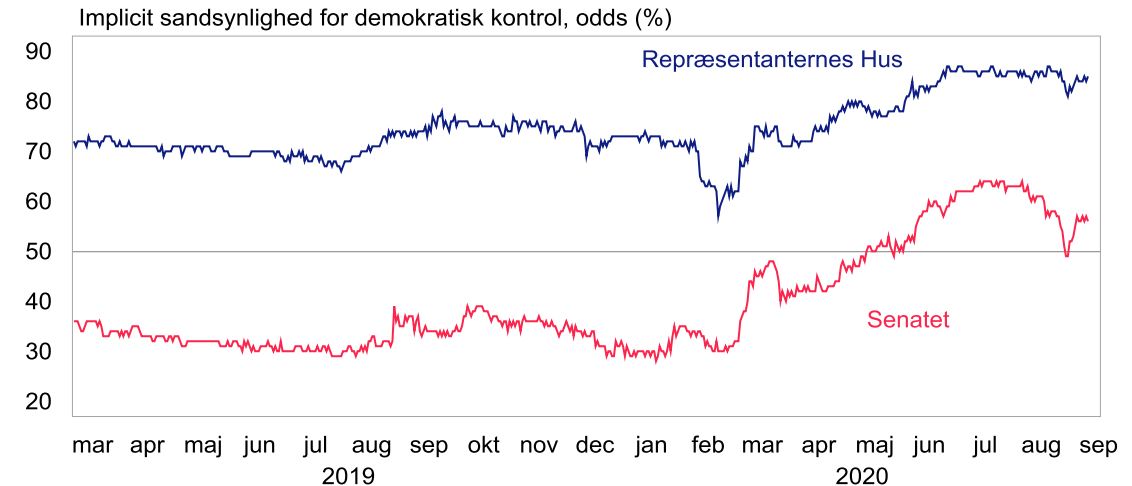


Kilde: The Economist, Emerson College Polling, Nykredit Markets

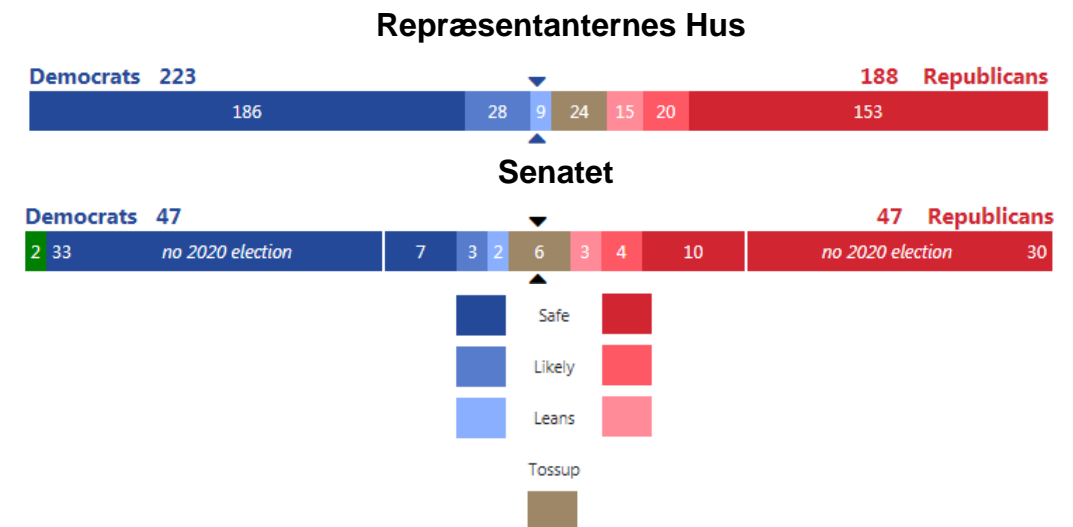
Kongressen: Præsidentens nøgle til at føre politikken ud i livet

- 1/3 af Senatet og alle Husets 435 medlemmer er på valg hvert 2. år
- Republikanernes kontrol i Kongressen fra 2017-18 gav Trump mulighed for at levere skattereformen i 2018. Demokraternes sundhedsreform (Obamacare) fra 2010 er et tilsvarende eksempel – hverken Trump eller Obama opnåede store resultater, da de mistede flertallet i Kongressen
- Trumps rodede håndtering af covid-19 har kostet opbakning – det fremgår tydeligt af betingningmarkedet. Demokraterne står til en klar sejr i Huset, men i Senatet er kampen åben
- Senatets valgsystem er i år en ulempe for Republikanerne. 23/35 pladser på valg er republikanske, hvilket alt andet lige er en fordel for Demokraterne
- Demokraterne skal vinde 16 af 35 mandater for at sikre sig et absolut flertal i Senatet – heraf synes 10 allerede relativt sandsynlige/sikre. Mest åbenlyse svingstater er Arizona, Colorado, North Carolina, Montana og Maine
- Udfaldet af præsidentvalget kan få betydning for magtfordelingen i Senatet. Vicepræsidenten kan ved stemmelighed være tiebreaker. Vinder Joe Biden, kan Demokraterne nøjes med 15 af de 35 mandater for at få kontrollen i Senatet
- Opnår Republikanerne som ventet mere end 40 pladser i Senatet, vil de fortsat have mulighed for at bremse lovprocessen via en "filibuster" (trække lovdebatter i langdrag). Effektiviteten af manøvren er dog med tiden aftaget

Stor sandsynlighed for demokratisk "sweep"



Kampen om Senatet er stadig vidt åben



Kilde: 270twin.com, FiveThirtyEight.com, Macrobond

Politisk udfaldsrum og markedsmæssige forventninger

Scenarie	Biden + Demokratisk Kongres	Biden + Modvillig Kongres ¹	Trump + Modvillig Kongres ¹	Trump + Republikansk Kongres
Sandsynlighed	≈ 40%	≈ 20%	≈ 30%	≈ 10%
Økonomisk politik ²	<ul style="list-style-type: none"> Biden indsættes efter Trumps forsøg på obstruktion/underminering af legitimitet. Politik vil afspejle den relativt progressive agenda, men i mindre grad end lovet. Coronakrisehåndtering: Testkapacitet øges, og ny krisestimulans vedtages (bl.a. med forhøjede understøttelsessatser). Dele af skattereformen fra 2018 tilbagerulles. Øget skat på erhvervsliv, høje indkomster og kapitalgevinster. Større infrastrukturplan med grønt islæt. Sociale boligprojekter og udbygning af Medicare/uddannelse løfter udgifter. Regulering af bl.a. Big Tech, Finans og "sorte" energiselskaber strammes. Toldsanktioner mod Kina lempes marginalt. Større handelspolitisk koordinering med USA's allierede, mens retorikken opblødes. 	<ul style="list-style-type: none"> Biden indsættes efter Trumps forsøg på obstruktion/underminering af legitimitet. En splittet Kongres begrænser Bidens mulighed for at indfri sine omfattende ambitioner på social- og skatteområdet. Det bliver kun til små justeringer. Republikanerne bremser vedtagelse af større (grøn) infrastrukturpakke med henvisning til den forværrede budgetsituation efter covid-19. Dele af Bidens regulative agenda (bl.a. på klima) indføres, men omfang begrænses. Større handelspolitisk koordinering med USA's allierede, mens retorikken opblødes. 	<ul style="list-style-type: none"> Trump's planer om en "Tax Reform 2.0" bremses af Demokraterne i Huset. Præsidenten finder fælles fodslag med Demokraterne om at løfte investeringerne i infrastruktur. Forskellige prioriteringer (klassisk vs. grøn) begrænser omfanget. Dereguleringsagenda fortsætter, men nu via præsidentiel enegang. Forsøg på finansiel/miljøpolitisk deregulering bremses. Handelspolitisk retorik skærpes, og protektionisme er i centrum for den handlingslammede præsident. Trusler om sanktioner mod EU og andre centrale handelspartnere leder til nye sammenstød. 	<ul style="list-style-type: none"> Coronakrisehåndtering: Nye skattelettelser til middelklassen leveres. Republikanske budgethøje begrænser omfanget. Medicare og andre offentlige sundhedsordninger forringes yderligere. Dereguleringsprocessen fortsætter. USA distancerer sig yderligere fra internationale organisationer som WTO. Fokus er på bilaterale aftaler. Handelspolitisk retorik skærpes. Trusler om sanktioner mod EU og andre centrale handelspartnere leder til nye sammenstød.
Væksteffekt (1-3 år)	Løfter vækstbane moderat	Ændrer ikke vækstbane	Sænker vækstbane moderat	Neutral/moderat negativ væksteffekt
Markedseffekt (Umiddelbar reaktion +6 måneder)				
Aktier	Negativ Positiv Vindere: Finans, Industri, Value, EU/EM Tabere: Energi, Sundhed, IT, Vækst, USA	Positiv Neutral Vindere: IT, Industri, Value, EU/EM Tabere: Energi, Sundhed, Vækst, USA	Positiv Negativ Vindere: Sundhed, Energi, Vækst, Small Cap Tabere: Industri, Materialer, Value, EU/EM	Positiv Neutral Vindere: Sundhed, Energi, Vækst, Small Cap Tabere: Industri, Materialer, Value, EU/EM
Kreditspænd	Kreditnegativt Kreditpositivt	Kreditpositivt Kreditneutralt	Kreditpositivt Kreditnegativt	Kreditpositivt Kreditneutralt
Lange renter	Rentedæmpende Renteløftende	Renteløftende Renteneutralt	Renteløftende Rentedæmpende	Renteløftende Renteneutralt
USD	Dollarnegativt Dollarpositivt	Dollarpositivt Dollarneutralt	Dollarpositivt Dollarneutralt	Dollarpositivt Dollarnegativt

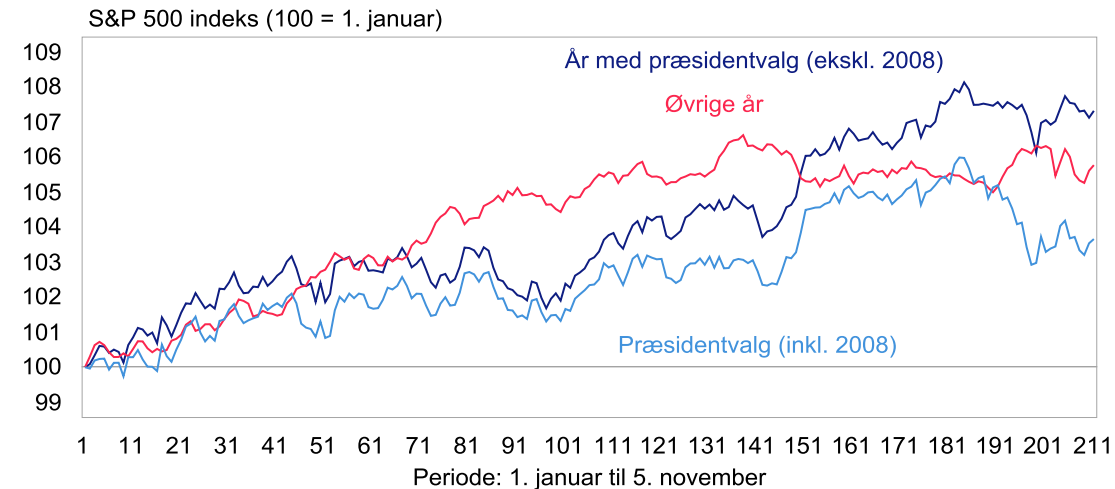
¹ Vi definerer "Modvillig Kongres" som en situation, hvor oppositionen har flertal i ét eller begge kamre i Kongressen.

² Scenarier tager udgangspunkt i Bidens program (Joe's Vision) og Trumps (sparsomme) politiske løfter forud for valget. Tv-debatter i september/oktober vil give større klarhed om kandidaternes faktiske prioriteringer.

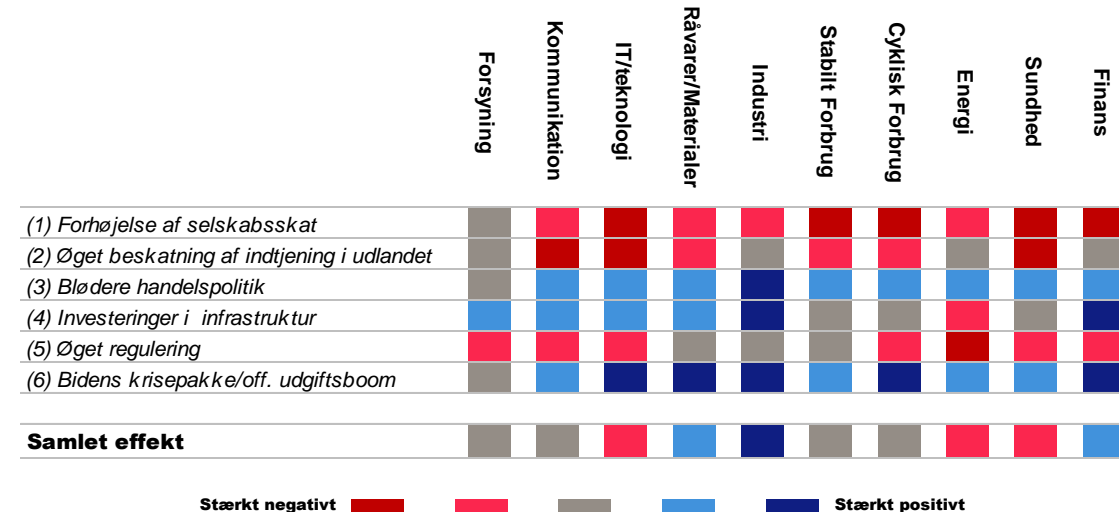
Aktier: Betydning typisk begrænset, men er det anderledes i år?

- Fokus vender sig i stigende grad mod valgtematikker og mere konkrete elementer i kandidaternes politik. Coronakrisens effekt på økonomi og markeder de kommende 12 måneder er vigtigere end valget – og ventes generelt at være understøttende
- Markedsbevægelser i valgår er typisk ikke meget anderledes end i øvrige år. USA's politiske system, der bygger på "checks and balances", sikrer Kongressen medbestemmelse på alle væsentlige områder (ekskl. handels- og udenrigspolitik)
- Partifarve på præsidenter har historisk heller ikke haft klar betydning. Økonomiske konjunkturer forklarer de to fortilfælde i 2000 og 2008, hvor aktier i forlængelse af et præsidentvalg faldt væsentligt tilbage
- Biden-sejr + demokratisk flertal i begge kamre af Kongressen kan give skvulp i markedet. Bidens skatteplaner kan barbære op imod 10% af indtjeningen i selskaber i USA, mens regulering kan ramme specifikke brancher. Det giver kortsigtede nedadrette risici til markedet. Demokraterne vil på den anden side sandsynligvis hurtigt rette fokus mod ny krisestimulans (fx økonomisk hjælp til staterne og udvidet understøttelse) og har generelt en vækstpositiv agenda
- Valgkampen kan få særlig betydning for specifikke sektorer. Demokraternes ønske om nye skatter og reformer af bl.a. tech, finans- og sundhedssektoren kan påvirke, hvis partiet formår at vinde både Det Hvide Hus og Kongressen
- Til gengæld vil bl.a. Industri reagere positivt på udsigten til Bidens mere frihandelsorienterede agenda. Presset på Kina lettes næppe væsentligt, men større forudsigelighed og international koordination øger stabiliteten.

Aktiemarkeder i valgår ligner typisk andre år



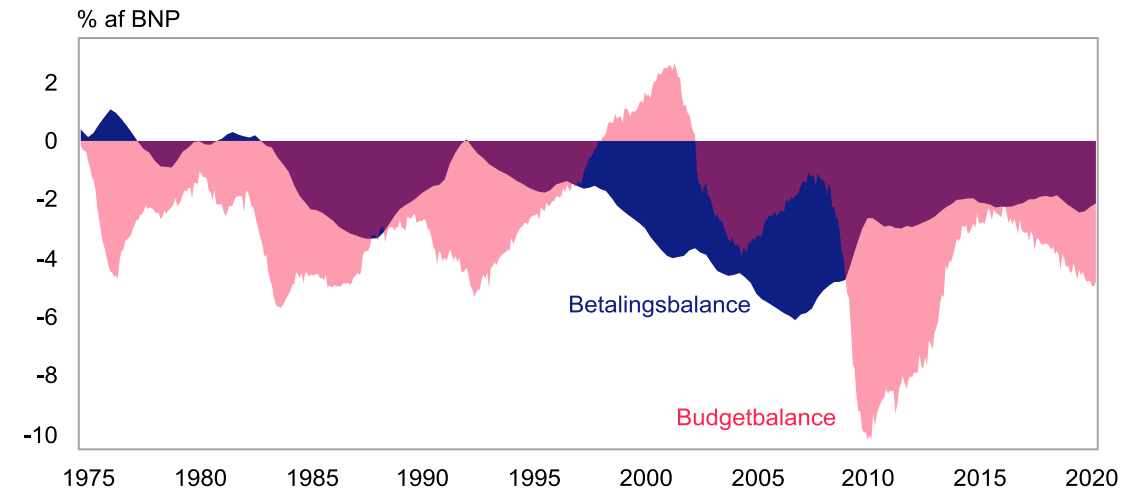
Sektorbetydning af "Dem. Sweep": Industri/Finans vinder relativt



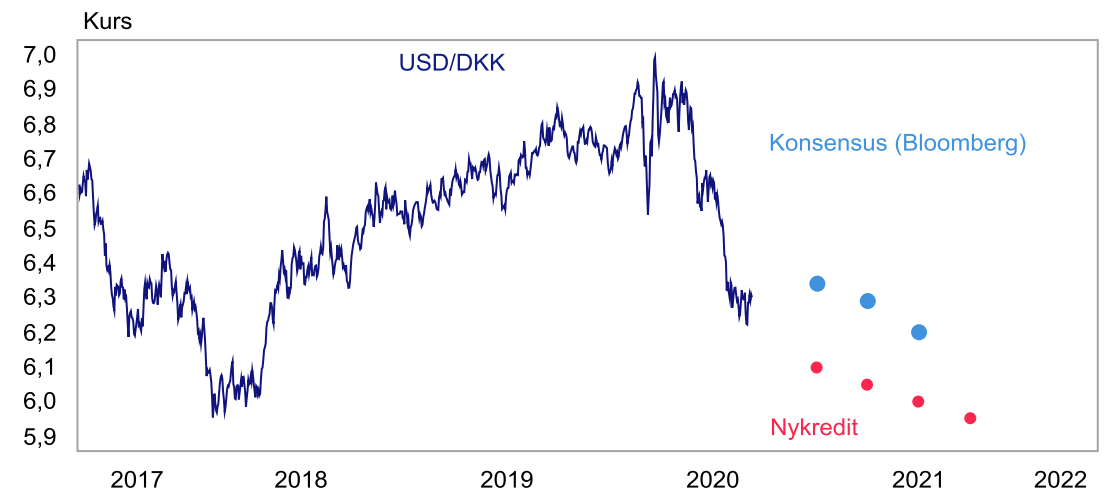
FX/Renter: Hvad betyder hovedscenariet – demokratisk sejr?

- Hverken renter eller USD har historisk vist tydelig systematik under præsidentvalg. Betydningen af partifarve på den vindende kandidat er ikke entydig. Den økonomiske politik har dog betydning for udvikling i offentlige underskud, betalingsbalance mv., hvilket historisk har været vigtige parametre for prisdannelsen i valuta- og rentemarkederne
- Vi venter generelt, at udrulning af covid-19-vacciner i 2021 understøtter vækstforventninger og risikovillighed og vil lede til lidt højere renter globalt og svagere USD
- Vi forventer en svækkelse af USD ved en fuldstændig demokratisk sejr (hovedscenarier). Der er flere faktorer, som påvirker, men øget fokus på internationalt samarbejde, færre (trusler om) toldbarrierer, mindre frygt (*safe haven*) og politikker vil generelt øge sandsynligheden for, at aktier i resten af verden nu vil foretrækkes frem for amerikanske. Langsigtet vil en vækstunderstøttende politik stabilisere/styrke USD igen fra en mere attraktiv prisfastsættelse
- Pengepolitikken ses ikke forandret af valget, men Biden vil ikke (som Trump) søge at påvirke beslutningerne. På kort sigt til risikoaversionen (alt andet lige) trække ned i de lange renter. På lidt længere sigt ventes Bidens program at trække de lange renter moderat op pga. øget budgetunderskud
- Under alle omstændigheder ventes renterne at forblive lave i de kommende år i USA. Mere stejling af kurven via højere lange renter i scenarier med ren demokratisk eller republikansk sejr

Økonomisk politik påvirker balancer og derved renter/valuta



USD-prognose baseret på sejr til Biden og Demokraterne



Disclosure

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Advisory Services i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Frederik Engholm-Hansen

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01