

Præsidentvalg USA

AFGØRELSEN FALDER 3. NOVEMBER

**Hvad vil Trump
og Biden? »**

**Vi tror på sejr til Biden
– intet er dog afgjort »**

**Hvad betyder valget
for markedet? »**

 SPAREKASSEN
KRONJYLLAND

Dette materiale er udarbejdet til Sparekassen Kronjyllands kunder. Materialet er udarbejdet på grundlag af offentligt tilgængeligt materiale. Sparekassen vurderer, at kilderne er pålidelige, men Sparekassen garanterer ikke for, at oplysningerne er nøjagtige eller fuldstændige. Vurderingerne i materialet er udtryk for Sparekassens bedste skøn pr. den anførte dato, ud fra de forventninger Sparekassen har til det fremtidige marked.

Materialet kan ikke i sig selv danne baggrund for investeringsbeslutninger, og Sparekassen påtager sig intet ansvar for de eventuelle dispositioner, der måtte blive foretaget på baggrund af materialet. Sparekassen og andre selskaber i koncernen kan have dispositioner i værdipapirer angivet i materialet, og Sparekassen kan modtage formidlings- og beholdningsprovision fra udstedere af værdipapirer angivet i materialet.

Investeringsprodukter er mærket med grøn, gul eller rød i henhold til Finanstilsynets krav om risikomærkning. Materialet må ikke offentliggøres eller videreformidles uden Sparekassens udtrykkelige samtykke.

Hvad vil Trump og Biden?



Af Anders Høyer, cheføkonom

På en række politiske områder har Donald Trump og Joe Biden forskellige holdninger, som kan have betydning for de finansielle markeder.

Et af Trumps største politiske resultater er hans skattereform, som sænkede personskatterne og selskabsskatten. Lavere selskabsskat løftede amerikanske aktiekurser mærkbart. Demokraternes Joe Biden ønsker at tilbagegulle dele af den skattereform, men tidligst i 2022. Specielt vil han tilbagegulle lettelserne til de rigeste amerikanere, men også dele af lempelserne til erhvervslivet. Højere selskabsskatter vil isoleret set sænke de amerikanske aktiekurser. Det er dog et tema, som allerede omtales meget, og derfor i en eller anden grad allerede har påvirket kurserne. Vinder Trump, kan aktierne derfor stige, mens en sejr til Biden kortvarigt kan presse aktierne. Men temaet kan hurtigt ændre sig, specielt fordi Biden først vil ændre skatterne

om nogle år. Et potentielt nyt tema i markedet kan blive en ny vækstpakke for amerikansk økonomi.

Demokraterne har vedtaget en stimulpakke på næsten 15 procent af BNP i repræsentanternes hus, hvor de har flertal. Senatet, hvor republikanerne har flertallet, stemte dog nej til pakken. Vinder demokraterne flertallet i senatet til november, hvilket i den grad er muligt, og bliver Biden samtidig præsident, er der formentlig udsigt til en kæmpe vækstpakke for amerikansk økonomi. Det vil gøre ikke bare det amerikanske, men også det globale økonomiske opsving stærkere. Det kan potentielt skabe positiv stemning på markedet kort efter valget.

USA kommer først

Et centralt emne for Trumps tid som præsident har været America First. Det officielle mål har blandt andet været at løse USA's store underskud på handelsbalancen. Trods diverse todsatser er underskuddet kun blevet

Præsidentvalg i USA

- Der bliver *hvert fjerde år* valgt både en præsident og en vicepræsident.
- En præsident må sidde *op til to valgperioder* og dermed otte år.
- Det er dog muligt at have magten i "Guds eget land" i *hele 10 år*, da præsidenten må have siddet en halv periode før eget valg, hvis den tidligere præsident har måttet stoppe før tid.

større, og over for Kina er det uændret. Trump har i valgkampen meldt ud, at han vil afkoble USA fra Kina. Bliver det tilfældet, vil det i den grad skade nogle multinationale amerikanske selskaber, som har et stort salg i Kina. Det er vanskeligt at forudsige, hvad Trump ellers vil gøre på handelsområdet, hvis han bliver genvalgt. Men risikoen er, at han retter sigtekornet mod Europa, som han flere gange har kritiseret. Det bliver nemmere for ham at sætte fokus på, når han i anden periode ikke skal tænke på genvalg.

Biden har også været ude med den nationalistiske fane. USA har længe haft et Buy American-fokus i deres offentlige indkøb, men med en lang række undtagelser. De undtagelser vil Biden stramme op på. Han har dog i et par interviews understreget, at han vil samle de vestlige allierede i en kamp for international handel baseret på reformerede WTO-regler. Det gælder også over for Kina. Det vil i min optik



give større ro om betingelserne for global handel til gavn for den økonomiske vækst.








Klima og mindsteløn

Biden har fået samlet en stor del af demokraterne bag en fælles plan for klimaområdet til 2.000 milliarder dollars. Planen indeholder blandt andet store investeringer i sol- og vindenergi, men også energireovering af boliger. Samtidig vil Biden understøtte mulighederne for at øge USA's hjemlige produktion af metaller, der skal bruges til fremstilling af blandt andet elbiler og solpaneler. Trump er derimod begyndt at tale om, at temperaturerne snart falder igen, og ser intet behov for at ændre kurs.

Biden ønsker at hæve den nationale mindsteløn fra 7,5 dollars i timen til 15 dollars. I nogle stater er det allerede sådan. Det vil hjælpe det private forbrug, mindske uligheden og dermed hæve ligevægtsrenten i økonomien. Risikoen er, at ledigheden potentielt kan stige, da nogle personer ikke kan skabe værdi, der retfærdiggør den løn. Studier viser dog, at denne effekt har været meget begrænset i de byer og stater, som allerede har hævet minimumslønnen.

Her er de enige

Begge kandidater ønsker at gøre op med, at medicinpriserne i USA er højere end i andre rige lande. Det er noget, danske medicinalsekskaber ellers længe har nydt godt af. Trump

 Biden	 Trump
Ny stor stimulipakke, hvis demokraterne vinder senatet. Skatteforhøjelse for de 1 procent højeste indkomster og generelt for selskaber – men først i 2022. Middelklassen får lille lettelse.	 ØKONOMI Flere skattelettelser, men har ikke foreslået finansiering.
Plan til 2.200 milliarder dollars med bred opbakning hos demokraterne. Blandt andet om store investeringer i vedvarende energi.	 KLIMA Ingen nye tiltag.
Flere tiltag til at sænke medicinpriserne, men kræver lovgivning. Vil udvide Obamacare med en offentlig sundhedsforsikring.	 SUNDHED Har netop lavet et dekret, som skal forhindre, at medicinpriser er højere i USA end i andre lande. Hvordan det skal fungere, er usikkert.
Sektion 201 skal ændres eller afskaffes: Sociale medier skal i større grad kontrollere sandheden bag historierne på deres platforme.	 TEKNOLOGI Sektion 201 skal afskaffes: Sociale medier skal ikke have lov til at censurere historier.
Buy American: Den offentlige sektor har altid primært skullet købe amerikanske varer, dog med undtagelser. Disse undtagelser vil Biden stramme op på. Men langt fra som Trumps "America first". Biden vil samle de vestlige lande i alliance for at reformere verdenshandelsorganisationen WTO og samtidig udelukke Kina.	 HANDEL Trump er umiddelbart ikke kommet med noget nyt. Risikoen er, at han går imod Europa, hvis han vinder, da han længe har talt negativt om specielt Tyskland.

har lige lavet et dekret, som gør, at de amerikanske priser ikke kan blive højere end i sammenlignelige lande. Det er dog stadig meget usikkert, om og hvordan det kan fungere i praksis. Biden har foreslået en række tiltag, som umiddelbart kræver hjælp fra kongressen for at blive til virkelighed. De høje medicinpriser har dog mange

gange før været et tema, uden at noget er blevet ændret.

Trump og Biden ønsker begge at reguleringen af de sociale medier bliver ændret. Helt specifikt sektion 201, som grundlæggende siger, at teknologivirksomhederne ikke kan stå til ansvar for, hvad andre skriver på

deres medier, og at virksomhederne selv kan bestemme graden af censur. Biden så gerne, at de sociale medier skal faktatjekke noget mere, hvilket vil føre til højere omkostninger på området. Trump derimod mener ikke, at de sociale medier skal kunne censurere historier – heller ikke, hvis de er falske.

Vi tror på sejr til Biden

– intet er dog afgjort

Af Anders Høyer, cheføkonom



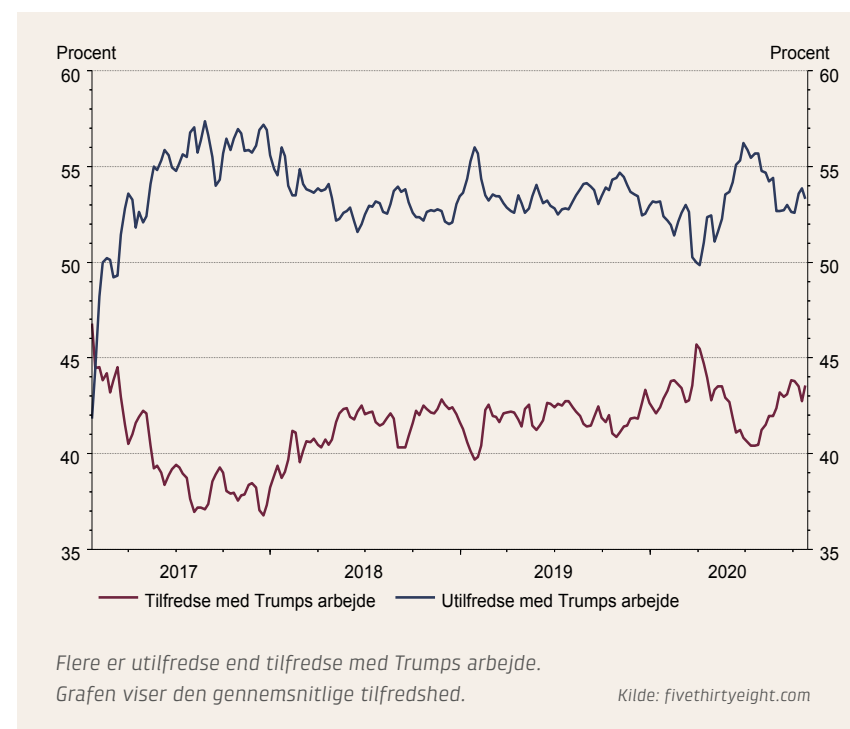
Som siddende præsident har Trump en fordel. Ud af de seneste 11 præsidenter, der har været på genvalg siden 2. verdenskrig, har de otte vundet deres genvalg. Siddende præsidenter er mere kendte, og de har nemmere ved at sætte den politiske dagsorden. Oveni er der generelt økonomisk fremgang. Denne historik taler i den grad til Trumps fordel. Ser vi på de tre præsidenter, der har tabt genvalg, så har de imidlertid alle det til fælles, at under halvdelen af vælgerne var tilfredse med den siddende præsidents arbejde på valgdagen. For vinderne var det over halvdelen.

Og netop her er Trumps store problem. På intet tidspunkt har mere end 46 procent af vælgerne været tilfredse med hans arbejde som præsident. Det fremgår af den anerkendte behandler af politisk statistik, FiveThirtyEights

målinger. Tilfredsheden med Trump har ligget meget stabilt i intervallet 40-45 procent. Selv før COVID-19, hvor der var lav arbejdsløshed, lå tilfredsheden kun i øvre del af intervallet. Det er helt tydeligt, at Trump deler vandene. Målinger viser, at godt 90 procent af dem, som er utilfredse med Trumps arbejde, vil stemme på modkandidaten. Det blev bekræftet til midtvejsvalget i 2018.

Der er mange årsager til utilfredsheden med Trump. Målinger viser, at det faktisk kun er i forhold til det økonomiske område, at han klarer sig ok, mens utilfredsheden er stor, når det kommer til sundhed, samling af landet, håndtering af COVID-19, udenrigspolitik og Trumps generelle opførsel.

Vælgerne foretrækker Bidens politik
Ved dette valg er Trump siddende præsident. Det betyder, at den





politiske fortælling skal være anderledes, end hvis han var ny kandidat. Trump kan nemlig ikke kun pege på problemer og få vælgerne til at tro, at han kan løse dem. En siddende præsident har i højere grad ansvaret for den aktuelle situation. I 2016 havde Trump for eksempel stor succes med at bruge handelsunderskuddet som et billede på, at USA blev snydt af resten af verden, og at det var årsag til, at industrijobs havde forladt landet. Problemet for Trump er, at handelsunderskuddet er blevet endnu større, og at industrijobs ikke er vendt tilbage, efter handelskrigene startede.

Generelt halter Trumps politiske fortælling. Han har for eksempel ingen plan for sundhedssystemet på trods af, at hans regering har anlagt sag hos højesteret, der kan ulovliggøre dele af Obamacare. Sagen bliver afgjort sidst på året.

Sundhed er sammen med økonomi faktisk det vigtigste politiske emne, og elementerne i Obamacare er blevet populære blandt mange borgere. Specielt det forhold, at allerede eksisterende sygdomme ikke må forhindre en person i at få en sundhedsforsikring. For vælgere, som ser sundhed som det vigtigste, er tiltroen til Biden større. Det samme gælder inden for social sikkerhed, raceurolighed (samle landet) og klima. På indvandring er de omtrent lige. Oveni kommer håndteringen af COVID-19, hvor et klart flertal tror, at Biden er

bedre til at løse udfordringen. Dette er et meget vigtigt emne for specielt de ældre, som traditionelt stemmer lidt mere republikansk og udgør en stor andel af vælgerne i svingstaten Florida.

Blandt de vigtigste politiske emner er det kun på økonomi, at vælgerne i gennemsnit har større tiltro til Trump, og her er føringen lille, da den nuværende krise har mindsket Trumps forspring. Historisk er det kun ved tre ud af de seneste femten valg, at en præsident har søgt genvalg, og at ledigheden er steget i løbet af valgåret. I alle tre tilfælde tabte den siddende præsident.

Blandt de vigtigste politiske emner er det kun på økonomi, at vælgerne har større tiltro til Trump

I min optik ønsker mange vælgere, at USA kommer tilbage til noget genkendeligt. Med 47 år i politik er Biden billedet på dette. Specielt fordi han altid har været kendt som en moderat politiker i midten af den politiske akse og en, som kan lave aftaler med både demokrater og republikanere. Der er helt sikkert mange amerikanere, der ønsker at reformere landet og skabe ændringer. Men det er de færreste, der

ønsker at disrupte USA. Én ting er sikkert: Tallene bekræfter, at specielt hvide kvinder har ændret holdning siden seneste valg, hvor Trump tog føringen hos denne gruppe med ni procent. I målingerne er Trump nu bagefter med seks procent i denne store vælgergruppe, som ellers normalt er meget trofaste vælgere.

Biden langt mere populær end Clinton

Donald Trump er faktisk den mest upopulære person, som er blevet præsident. Det kunne formentlig kun ske, fordi han var oppe imod Hillary Clinton, som var den næstmest upopulære kandidat. Mange vælgere var utilfredse med begge kandidater i 2016, og blandt denne gruppe fik Trump næsten dobbelt så mange stemmer som Hillary. Ifølge en undersøgelse fra NBC News stemte 46 procent af Trumps vælgere på ham i 2016, alene fordi de ikke ønskede Hillary Clinton som præsident. Biden er langt mere populær end Hillary Clinton.

Donald Trump er dog blevet mere populær siden seneste valg, men ifølge Realclearpolitic.com har cirka 55 procent af befolkningen stadig et negativt syn på ham, mens 42 har et positivt. Derimod er tallene næsten omvendt for Biden. Biden er faktisk lidt mere populær end den traditionelle vinder af præsidentvalgene, og som tidligere vicepræsident er han kendt. Det skader heller ikke hans omdømme, at han kan koble sig på Obama, som er en populær præsident.

Ændringer i demografi hjælper demokraterne

Ændringer i sammensætningen af befolkningen siden seneste valg er til Bidens fordel. Trumps største vælgergruppe er hvide uden en collegeuddannelse. I 2020 udgør den gruppe 43 procent af de voksne borgere i USA, mens den udgjorde 46 procent i 2016. Derimod er antallet af ikke-hvide voksne steget fra 30 til 32 procent. I denne gruppe er demokraterne klart stærkest, så hvis de udgør samme vælgerandele som ved seneste valg, vil demokraterne få flere stemmer. Det gælder også i svingstaterne. Trumps problem er, at han i den grad er fortsat med at tale til sine kernevælgere.

Meningsmålinger peger på Biden

I meningsmålingerne finder man samme stabilitet som i vurderingerne af Trumps præstation som præsident. Biden har hele året haft et flertal i intervallet 5-10 procent (også før COVID-19). Desto mere stabile meningsmålinger er, jo mere nøjagtige er de ofte. Seneste gennemsnit viser, at Biden er foran med 52 procent mod 43 procent. Ser man på målingerne i de enkelte stater, så fører Biden klart i de stater, Hillary vandt. Derudover er han foran i seks stater og har dødt løb i tre stater, som Trump vandt i 2016. Vinder Biden tre-fire af disse stater (alt efter, hvilke han vinder) og så de stater, som Hillary vandt, er han præsident. Five-thirtyeight.com har udviklet en statistisk model på baggrund af meningsmålingerne, som giver Trump



11 procent chance for at vinde. I 2016 sagde modellen, at Trump ville vinde et ud af tre valg med daværende målinger. Blandt andet fordi Trump førte i vigtige svingstater som Florida, Ohio og North Carolina.

Og ja, meningsmålingerne forudså fejlagtigt en valgsejr til Hillary i 2016. Men så forkerte var målingerne heller ikke. På nationalt plan forudså de, at Hillary Clinton ville få tre procentpoint flere stemmer end Trump, hvilket var tæt på de faktiske to procentpoint. Traditionelt vinder den, som får flest stemmer på nationalt plan også selve valget. Kun fire gange tidligere er det ikke sket.

Trump vandt en snæver sejr på grund af konstruktionen af valgsystemet. Her handler det ikke om at få flest stemmer nationalt, men om at vinde flest valgmandsstemmer, som opnås ved at vinde de enkelte stater. Trump vandt snævre sejre i great lakes-staterne Michigan (0,3 %), Wisconsin (0,7 %) og Pennsylvania (0,7 %), hvilket afgjorde valget. Her tog meningsmålingerne fejl. Ellers ramte de plet i 46 stater. I dag er det kun omtrent 41-45 procent af vælgerne i de tre great lakes-stater, som er tilfredse med Trumps arbejde som præsident, og her fører Biden fornuftigt i målingerne.

En væsentlig årsag til fejlene i målingerne var, at der i 2016 var rigtig mange tvivlere på valgdagen, og de

stemte i høj grad på Trump. Ved dette valg er der væsentligt færre usikre vælgere. Og foreløbige undersøgelser peger på, at de fordeler sig ligeligt mellem de to kandidater. Målingerne i 2016 undervurderede også fremmødet fra hvide uden collegeuddannelse. En gruppe, der i høj grad støttede Trump. Denne gang vægter denne gruppe væsentligt højere i meningsmålingerne, og fremmødet fra gruppen skal derfor være endnu større end i 2016 for at overraske.

Mange stemmer med tegnebogen, når de står i boksen.

Tegnebogen er stærkeste argument for Trump-sejr

Trump's største aktiv er klart, at et flertal af vælgerne siger, at de har det finansielt bedre i dag end for fire år siden. Mange stemmer med tegnebogen, når de står i boksen. Derudover er valgsystemet uden tvivl til Trumps fordel. Han kan godt få tre-fire procent færre stemmer end Biden og så stadig vinde.

Hvad betyder valget for markedet?

Generelt vil udviklingen i COVID-19 og det økonomiske opsving være vigtigst for udviklingen på de finansielle markeder hen over vinteren. Men præsidentvalget har også en effekt. Her er vores bud:

	Sejr til Biden	Sejr til Trump	Meget uro om vinteren
Aktier	Vinder demokraterne senatet (hvilket de formentlig gør), kan de gennemføre en stor vækstpakke, som vil løfte aktiekurserne. Det kan trække ned, at Biden vil hæve selskabsskatten tidligst i 2022. Men det bliver nok først et tema i fremtiden. Ro på handelsfronten vil også blive betragtet som en god ting.	Bliver det en sikker sejr til Trump, kan det godt løfte aktiekurserne alene, fordi Trump for mange er lig medvind til aktierne.	Sandsynligvis det værste scenarie for aktier. Usikkerhed om retningen for landet og samtidig noget, der kan øge fragmenteringen i samfundet.
Amerikanske renter	Vækstpakken kan give en lille stigning i de lange renter pga. højere inflationsforventninger.	Omtrent uændret.	Renter vil falde (0,1-0,2 procentpoint i 10-årige statsrenter).
Europæiske renter	Generelt lille effekt, da COVID-19 i Europa er vigtigst. Der kan komme en lille effekt fra vækstpakken, da forventninger til global økonomi vil stige.	Omtrent ingen effekt. COVID-19 i Europa er vigtigst.	Renter vil falde lidt, men mindre end i USA.
EUR/USD	Dollar vil stige på den korte bane. På den længere bane tror vi fortsat, at EUR/USD skal imod 1,3.	Hvis demokraterne samtidig vinder senatet, bliver der usikkerhed om retningen på økonomien. Derfor svagt op.	Generel usikkerhed vil som regel løfte dollaren. I dette tilfælde kan der komme salg af dollaraktiver (fx aktier), hvilket svækker dollaren.