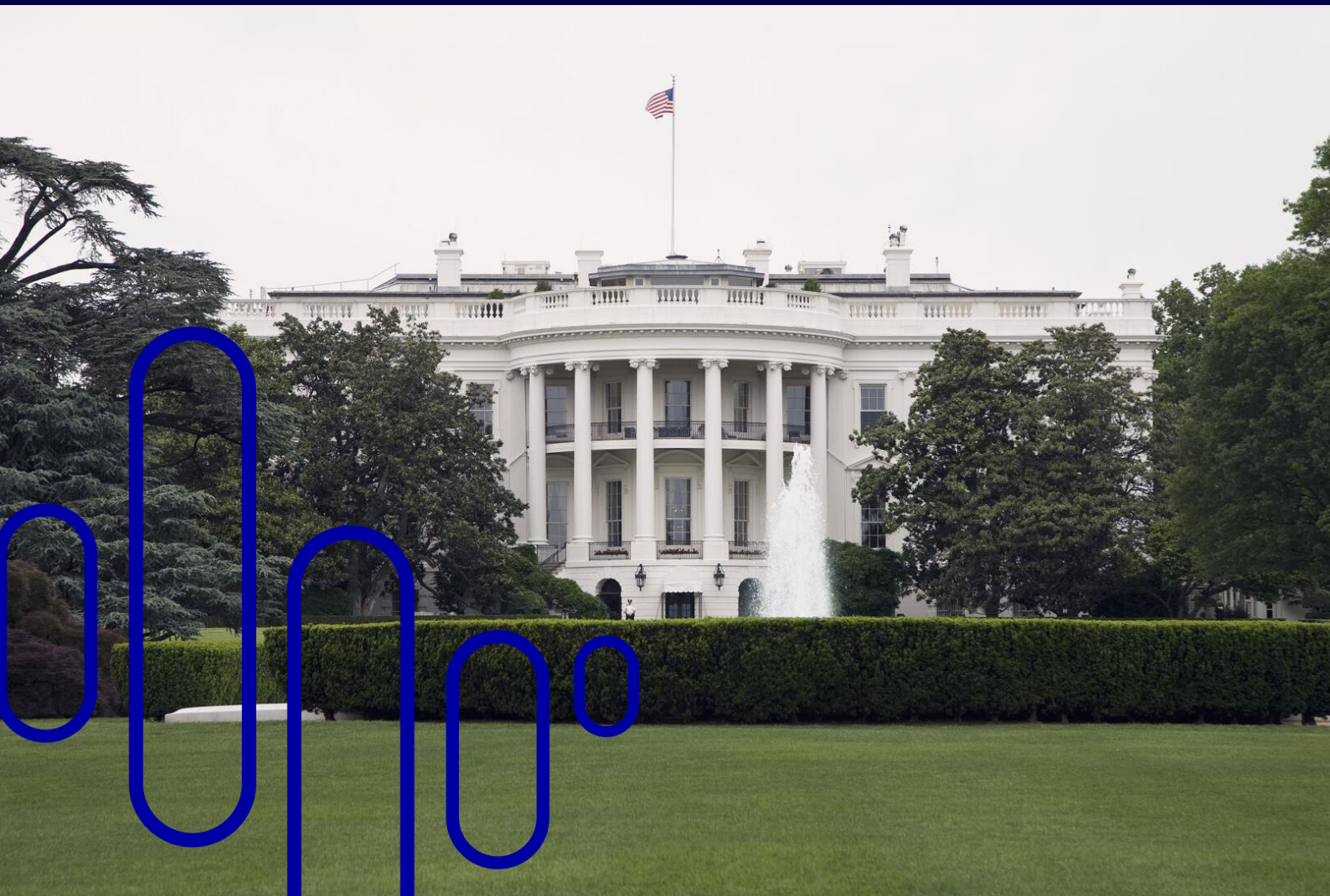


Nordea

Amerikanska presidentvalet 2024

Tullar och tariffer möter höjda skatter



MARKETING MATERIAL

Amerikanska presidentvalet 2024 – Tullar och tariffer möter höjda skatter

Donald Trumps och Joe Bidens ekonomiska politik skiljer sig åt på flera punkter, och utgången av årets presidentval kan komma att få stor påverkan i de finansiella marknaderna. Vi ser att den stora skiljelinjen denna gång går mellan ambitioner om höjda tullar och tariffer, och i andra änden eventuellt höjda skatter. Ökade tullar och tariffer skulle påverka tillväxten negativt medan Bidens förslag om ett ökat skattetryck skulle slå direkt mot vinsterna. Från ett marknadsperspektiv är det viktigaste inte vem som vinner utan vilka konsekvenser det får på ekonomin. Under hösten och i takt med att valkampanjerna tar fart riskerar även volatiliteten att öka. Historiskt brukar börserna gå lite svagare under valår, men oavsett vem som står som vinnare i november brukar börserna avsluta året starkt.

Upplagt för ännu ett jämnt val

Det amerikanska presidentvalet den 5 november rycker allt närmare. Det finns fortfarande viss osäkerhet kring de rättsprocesser som drivs mot Donald Trump, men av allt att döma blir han republikanernas kandidat där demokraterna sedan tidigare beslutat att stödja Joe Biden för omval. Givet de båda kandidaternas förhållandevis höga ålder, Biden 81 år och Trump 78 år, går det heller inte att utesluta negativa överraskningar kopplat till hög ålder och hälsa.

"Sett till opinionsundersökningar och spelbolagen pekar det mesta i riktningen mot ännu ett jämnt val."

Än så länge är det tidigt i processen och det finns inte så mycket faktisk sakpolitik att ta fasta på ännu. Sett till opinionsundersökningar och spelbolag pekar det mesta i riktningen mot ännu ett jämnt val. För att kunna driva igenom sin politik kommer det krävas majoritet i Kongressens båda kamrar, och här kommer Biden indikativt att få det svårare än Trump att få igenom sin politik. För Trump ser det mer positivt ut och eventuellt får han den majoritet **som krävs via en så kallad "Republican sweep"**. Men mycket kvarstår innan det är val och mycket kan fortfarande ändras.

Det vanliga mönstret

Historiskt brukar börserna gå något svagare under år där det är presidentval, men det ska tilläggas att 2008 haft stor påverkan på just den slutsatsen.

Normalt sett brukar valår föra med sig osäkerhet och den osäkerheten brukar dämpa utvecklingen när investerare blir något mer försiktiga. Efter valet, och oavsett vem som vinner, brukar börserna gå starkt. Det brukar ses som ett så kallat lättadsrally, men ligger

samtidigt inom ramen för säsongsmönstret där avkastningen brukar vara stark i slutet på året. Det viktiga för marknaden är kanske inte vem som vinner valet utan hur det kommer påverka ekonomin, och i det perspektivet skingras också en del av den tidigare osäkerheten.

Trump associeras med osäkerhet

Under valet 2016 såg marknaden mindre positivt på Trumps förslag jämfört med Hillary Clintons. När Trump klättrade i opinionsundersökningarna backade börsen och vice versa. Trumps tal om ökad protektionism, restriktiv immigration och skattelättnader, förde med sig ökad osäkerhet. Detta medan Clinton sågs företräda en mer oförändrad politisk inriktning. Många analytiker flaggade för eventuellt negativa effekter på såväl den ekonomiska aktiviteten som på budgetunderskott och statskuld. Trots det förväntat negativa utfallet steg börsen kraftigt när Trump oväntat vann. Marknaden valde att fokusera på utsikterna för sänkt bolagsskatt och en kommande avreglering.

"Trots det förväntat negativa utfallet steg börsen kraftigt när Trump oväntat vann."

I dagsläget anser många att Biden representerar status quo, där Trump återigen för med sig en större andel osäkerhet, och även denna gång varnar många för konsekvenserna av Trumps politik om han står som vinnare i november.

Tullar och tariffer dämpar tillväxten

Trump har varit den som uttalat sig mest aggressivt om ökade tullar och tariffer. Trump säger sig vilja införa en generell tariff på 10 procent på alla varor som förs in i USA. Han har också ställt sig positiv till specifika tullar på kinesiska varor på 60 procent. Överlag är det här höga nivåer som kan förväntas få ekonomisk påverkan. En generell tariff på 10 procent motsvarar 1.1 procent av BNP baserat på importen under 2023. En tariff på 60 procent på import av kinesiska varor motsvarar 0.9 procent av BNP.

"En generell tariff på 10 procent motsvarar 1.1 procent av BNP baserat på importen under 2023. En tariff på 60 procent på import av kinesiska varor motsvarar 0.9 procent av BNP."

Höjda tariffer på importerade varor kommer betalas av amerikanska konsumenter och företag i form av högre priser och lägre köpkraft. Om dollarn stärks kommer det samtidigt motverka de negativa effekterna. I andra änden kommer en starkare dollar

Figur 1: S&P 500 snittavkastning (median) valår och år utan val



minska de amerikanska företagens konkurrenskraft. Högre priser kommer sannolikt leda till högre inflation, vilket i sin tur riskerar att leda till högre räntenivåer.

Trump har sagt att han kommer använda intäkterna från tarifferna för att sänka skatter och öka stödet, och på så vis minska de negativa effekterna från ett ökat kostnadstryck. Med fokus på tillväxten förväntas i sådana fall ökade tariffer få mindre påverkan.

I fallet med en delad kongress kommer Trump sannolikt få svårt att använda och spendera eventuella intäkter från ökade tariffer. Beslutet att öka tarifferna är dock ett beslut presidenten själv kan fatta, även om han inte har kongressen med sig. I händelse av att han inte får en majoritet av kongressen med sig finns därmed en ökad risk för ett mer negativt genomslag på tillväxten. Å andra sidan kan situationen där Trump inte tillåts använda intäkterna för att mildra den negativa påverkan på hushåll och företag också leda till en mildare höjning av tarifferna.

Förutom en negativ påverkan på tillväxten kommer höjda tariffer också påverka många exporterande länder i form av minskad marknadsandel.

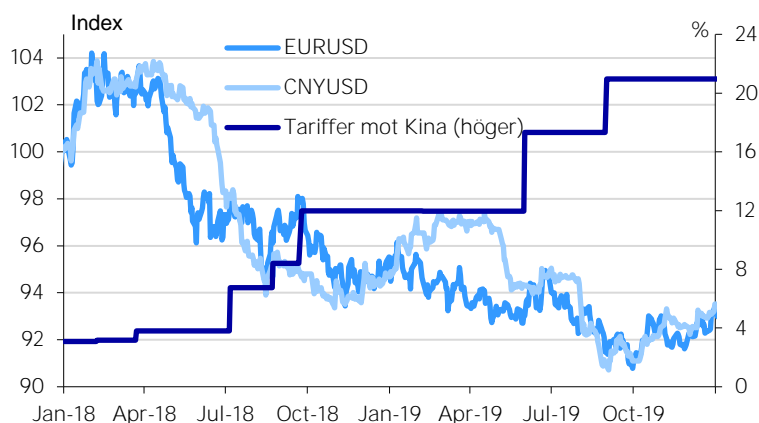
Kanada och Mexiko är eventuellt stora förlorare, men det finns samtidigt handelsavtal som förväntas minska de negativa konsekvenserna. Även Europa och Kina har en stor exportandel till USA, och i synnerhet Kina kommer påverkas negativt om Trump vinner.

Under 2018 och 2019 höjde Trump tarifferna mot Kina markant, och för oss är det tydligt att detta hade en negativ påverkan på aktiemarknaden. Under 2018 bidrog sannolikt åtgärden till inbromsning inom den amerikanska tillverkningssektorn som vi fick se mot slutet av året. Det i sin tur ledde till att Fed såg sig tvungen att sänka styrräntan, vilket fick marknaden att återhämta sig. På samma sätt fick vi se ytterligare turbulens i aktiemarknaden när Trump för andra gången höjde tarifferna under 2019.

Man ska inte heller glömma bort att det riskerar att komma ett gensvar på eventuellt höjda tariffer, där det redan ansträngda

"Höjda tariffer på importerade varor kommer betalas av amerikanska konsumenter och företag i form av högre priser och lägre köpkraft."

Figur 2: Tariffer och utveckling av dollarn



läget mellan USA och Kina riskerar att förvärras ytterligare. Den senaste tidens stora intresse för AI (Artificiell Intelligens) riskerar också att göra att Kina begränsar tillgången på många av de nödvändiga råvarorna.

"Höjda tariffer riskerar öka sannolikheten för ett större handelskrig som kommer slå tillbaka på inte bara USA utan även på resten av världen."

Kina är en av världens främsta producenter och leverantörer av råvaror, och med fokus på AI är till exempel grafit och sällsynta metaller kritiska. Höjda tariffer riskerar att öka sannolikheten för ett större handelskrig som kommer slå tillbaka på inte bara USA utan även på resten av världen. I ett sådant scenario kommer de negativa effekterna på den globala ekonomin att bli mer uttalade relativt diskussionen om den primära nettoeffekten från tariffer.

Om tarifferna höjs kommer den amerikanska dollarn sannolikt att stärkas. Både under det andra halvåret 2018 och 2019, när tarifferna höjdes, stärktes dollarn. En förväntad stärkning av dollarn har även teoretiskt stöd, där tariffer leder till högre inflation och räntor relativt omvärlden. Högre tariffer kommer sannolikt leda till lägre amerikansk import, vilket också förväntas stärka dollarn.

Det går givetvis att argumentera för att även Biden verkar gilla tariffer. Han är inte dragit tillbaka de som Trump införde och han har dessutom infört nya, till exempel på importen av kinesiska elbilar och batterier. I fallet med Biden verkar tarifferna enbart riktade mot Kina, och det kopplat till den så kallat gröna omställningen i USA med bland annat ökat fokus på inhemsk produktion. Importen från Kina är dock begränsad och den ekonomiska påverkan blir därmed lägre.

Biden förväntas höja skatterna

"Biden förväntas istället höja bolagsskatten tillbaka till 28 procent, där den befann sig innan Trump sänkte den."

Senast Trump var president sänkte han bolagsskatten till 21 procent, vilket gav en rejäl skjuts åt de noterade bolagens vinster och var en viktig förklaring till den positiva börsutvecklingen under Trumps tid i Vita Huset. Under 2016 hade Trump som mål att sänka bolagsskatten hela vägen ned till 15 procent, men inför höstens val har Trump inte sagt så mycket om vad han går till val på. Biden förväntas istället höja bolagsskatten tillbaka till 28 procent, där den befann sig innan Trump sänkte den. För att kunna genomföra skattehöjningen kommer han behöva en **"Democratic sweep"**, men i dagsläget ser förutsättningarna för att demokraterna ska kunna ha en majoritet i Kongressen mindre sannolik ut. Den typen av skattehöjning som Biden talat om skulle slå direkt mot bolagens vinster och på så vis påverka börsen negativt.

Finanspolitik: Olika mål men samma utfall

Med fokus på finanspolitik har presidentkandidaterna olika prioriteringar. Om Biden vinner blir det fortsatt fokus på energiomställning och hans **"Inflation Reduction Act" (IRA)**, eldrivna fordon och infrastruktur. Det skulle ge stöd åt energisektorn, tillverkare av elfordon, tillverkningssektorn, kraftförsörjningsbolag, material- och råvarubolag.

Om Trump står som vinnare väntar sannolikt fokus på avreglering, inte minst med fokus på energisektorn och sänkta krav vad gäller utsläpp. Detta skulle i sådana fall gynna energisektorn. Separat förväntas sänkta skatter gynna framförallt de mindre bolagen.

Det är samtidigt viktigt att understryka att det är mer än höstens val som påverkar hur börsen kommer gå. Under Trumps förra mandatperiod gick småbolagen något sämre och de gröna energibolagen har inte lyckats hålla i kursuppgångarna under Bidens tid i Vita Huset. Överlag är det i dagsläget svårt att dra några konkreta slutsatser på sektornivå.

Den förväntade tillväxteffekten från finanspolitik ser inte ut att bli särskilt stor om man jämför de båda kandidaterna. Trump föredrar skattesänkningar, men Biden favoriserar ökade offentliga utgifter. Givet hur det sett ut de senaste åren är dock en mildare finanspolitisk expansion att vänta. Statsskulden är redan hög och kostnaden för att underhålla skulden har ökat i takt med att räntorna stigit. En arbetsmarknad nära full sysselsättning talar också för en mindre aggressiv finanspolitik.

"I en situation där Kongressen är delad kommer det bli svårt för någon av kandidaterna att mer dramatiskt stöpa om politiken, med fokus på antingen sänkta skatter eller ökade utgifter."

I en situation där Kongressen är delad kommer det bli svårt för någon av kandidaterna att mer dramatiskt stöpa om politiken, med fokus på antingen sänkta skatter eller ökade utgifter. Det kan till och med bli så att vi får se en viss finanspolitisk åtstramning om Kongressen är delad under 2025.

Under nästa år kommer vissa skattelättnader införda under 2017 att löpa ut, detta om det inte finns en politisk överenskommelse om att förlänga dem. Skattelättnaderna uppskattas vara i storleksordningen 1-5 procent av BNP, och även vid en delad Kongress är det rimligt att förvänta sig att några av dem kommer förlängas. Republikanerna kommer argumentera för att förlänga samtliga skattesänkningar. Demokraterna kommer i sin tur vilja förlänga skattelättnaderna för de under en viss inkomstnivå.

Påverkan på marknaden

Än så länge har det kommande presidentvalet varken varit ett tema eller gjort något större avtryck i marknaden, men det handlar sannolikt mest om att valkampanjen inte dragit igång på riktigt. Om Trump kommunicerar konkreta planer på ökade tariffer, där han har för avsikt att köra över existerande handelsavtal, då riskerar det givetvis också att föra med sig en negativ marknadsreaktion eftersom det får anses öka risken för ett handelskrig. Som tidigare förklarat så gäller det även om det inte ser ut som Republikanerna kommer ha majoritet i Kongressen.

I andra änden kommer det sannolikt också skrämna marknaden om Biden går ut med idén om att signifikant höja bolagsskatten, i synnerhet om det i opinionsundersökningarna finns indikationer om att demokraterna kan ta kontroll över Kongressen efter valet. Även om utsikterna får sägas vara osäkra finns det också en möjlighet att en del av det här redan är delvis inprisat i marknaden.

"I normala fall kan dock konstateras att konjunkturcykeln och vinstutsikterna ha större betydelse för börsen än politiken i Washington."

Om det ser ut som att vi kommer få en delad Kongress med Biden som president kommer marknaden sannolikt se detta som status quo, och i detta läge kommer marknaden sannolikt ägna mindre tid åt politik och politiska utspel.

Vi är tidigt i processen och det är givetvis svårt att laborera och prognostisera olika utfall. Sannolikt kommer de retoriska utspelen ha viss marknadspåverkan. I normala fall kan dock konstateras att konjunkturcykeln och vinstutsikterna ha större betydelse för börsen än politiken i Washington. Givet situationen som helhet avråder vi i dagsläget investerare från att försöka positionera sig eller spekulera i vare sig valet eller valutgången.

Global Asset Allocation Strategy Contributors

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY COMMITTEE

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Erik Bruce

Chief Investment Strategist
erik.bruce@nordea.com

Josephine Cetti

Chief Investment Strategist
josephine.cetti@nordea.com

Johan Larsson

Chief Investment Strategist
johan.h.larsson@nordea.com

STRATEGISTS

Simon Kristiansen

Senior Strategist
simon.kristiansen@nordea.com

Ville Korhonen

Fixed Income Strategist
ville.p.korhonen@nordea.com

Hertta Alava

Senior Strategist
hertta.alava@nordea.com

Joachim Bernhardsen

Senior Strategist
joachim.bernhardsen@nordea.com

Karl Larsson

Strategist
karl.larsson@nordea.com

Magnus Maymann

Strategist
magnus.tang.maymann@nor-
dea.com

ANSVARFRISKRIVNING

Ursprunget till denna publikation eller rapport

Om Investments

Investments ger råd till privatkunder samt små och medelstora företag i Nordea avseende investeringsstrategier och allmänna investeringsråd. Rådgivningen omfattar tillgångsallokering. Koncernens bolag övervakas av finanstillsynsmyndigheterna i sina respektive hemländer.

Innehållet i denna publikation eller rapport

Denna publikation eller rapport har enbart utarbetats av Investments. Åsikter eller förslag från Investments kan avvika från rekommendationer eller yttranden som lagt fram av Nordea Markets (en enhet inom koncernen) eller andra avdelningar eller bolag inom Nordeakoncernen. Detta kan exempelvis bero på olikheter i tidsperspektiv, metod, sammanhang eller andra faktorer. De huvudantaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar i analyser som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Publiceringsdatum framgår av det analysmaterial som citerats eller återgivits. Omdömen och prognoser kan justeras i senare versioner av publikation eller rapporten, förutsatt att det aktuella bolaget eller emittenten behandlas på nytt i sådana senare versioner av publikationen eller rapporten. Denna publikation eller rapport har inte granskats av någon emittent som nämns i publikationen eller rapporten innan den publicerades.

Giltigheten av denna publikation eller rapport

Samtliga omdömen och uppskattningar i denna publikation eller rapport har, oavsett källa, angivits i god tro och är eventuellt endast giltiga vid den tidpunkt då publikationen eller rapporten offentliggörs och kan ändras utan förvarning.

Inte individuell placerings- eller skatterådgivning

Denna publikation eller rapport är endast avsedd att ge allmän och inledande information till investerare och skall inte tolkas som grund för eventuella investeringsbeslut. Denna publikation eller rapport har utarbetats av Investments som allmän information för privat bruk för investerare till vilka denna publikation eller rapport har delats ut, men är inte tänkt som en personlig rekommendation om finansiella instrument eller strategier och innehåller alltså inte individuellt anpassade råd. Inte heller tar den hänsyn till mottagarens ekonomi, befintliga tillgångar eller skulder, kunskaper om och erfarenhet av placeringar, placeringarnas syfte och tidshorisont eller riskprofil och preferenser. Investeraren måste särskilt se till lämpligheten av sin investering när det gäller hans eller hennes ekonomiska och skattemässiga situation och investeringar. Investeraren bär alla risker för förluster i samband med en investering. Innan mottagaren fattar beslut baserat på information i denna publikation eller rapport rekommenderas att han eller hon konsulterar sin finansiella rådgivare. Informationen i denna publikation eller rapport skall inte betraktas som råd om de skattemässiga konsekvenserna av att göra något särskilt investeringsbeslut. Varje investerare skall göra sin egen bedömning av skatte- och andra ekonomiska konsekvenser av sin investering.

DISCLAIMER

Nordea gives advice to private customers and small and medium-sized companies in Nordea regarding investment strategy and concrete generic investment proposals. The advice includes allocation of the customers' assets as well as concrete investments in national, Nordic and international equities and bonds and in similar securities. To provide the best possible advice we have gathered all our competences within analysis and strategy in one unit - **Nordea Investment Center (hereafter "IC")**.

This publication or report originates from: Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge and Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland (together the "Group Companies"), acting through their unit Nordea IC. Nordea units are supervised by the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta) and each Nordea unit's national financial supervisory authority.

This publication or report is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the sole basis for an investment decision. This publication or report has been prepared by IC as general information for private use of investors to whom the publication or report has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account your particular financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment objective and horizon or risk profile and preferences. The information in this publication or report does not imply that certain investments are suitable for a particular investor as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears all the risks of potential losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommended that the investor consults his/her financial advisor. The information contained in this report does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial advantages and disadvantages of his/her investment.