



FOKUSDEL

Halvtid i Washington

FOKUSDEL: HALVTID I WASHINGTON

Den 3 november går amerikanerna till valurnorna igen. Presidentposten står inte på spel den här gången, men det gör hela representanthuset, en dryg tredjedel av senaten och en lång rad guvernörsposter. Mellanårsval brukar beskrivas som en folkomröstning om den sittande presidenten och historiskt har de sällan varit någon rolig läsning för partiet i Vita huset. I höst avgörs hur mycket handlingsutrymme Donald Trump får under sina två sista år som president, och det i ett läge där både inflationen och kriget med Iran har satt tydliga avtryck i väljarnas plånböcker.

I mellanårsvalet väljs samtliga 435 ledamöter i representanthuset om, tillsammans med 35 av senatens 100 platser. Av senatsplatserna är 33 ordinarie val, medan två är fyllnadsval i Florida och Ohio för platser som lämnades när JD Vance blev vicepresident och Marco Rubio utrikesminister. I dagsläget kontrollerar republikanerna båda kamrarna, med 53 platser mot 47 i senaten och en av de minsta majoriteterna i modern tid i representanthuset.

Utöver kongressen väljs guvernörer i en majoritet av delstaterna, val som får extra tyngd i år eftersom guvernörerna spelar en nyckelroll i striden om valdistriktens utformning. Mer om den striden nedan.

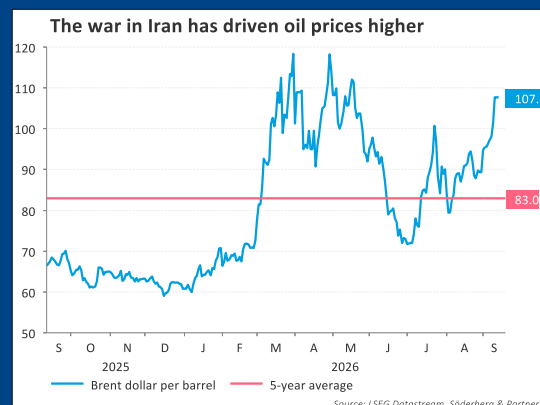
Det gör matematiken enkel att beskriva men svår att räkna hem. Demokraterna behöver vinna ett fåtal platser för att ta representanthuset, men netto fyra platser för att ta senaten. Av de 35 senatsplatser som är uppe i år försvaras 23 av republikaner, till stor del i delstater där Trump vann klart och tydligt 2024. Detta innebär att republikanerna teoretiskt sett har fler platser att tappa.

Historien talar emot presidentens parti

Mellanårsval har en tydlig tendens: presidentens parti brukar förlora platser i representanthuset. Så har det sett ut i nästan varje mellanårsval sedan andra världskriget, med i genomsnitt runt 26 förlorade platser. Undantagen är få och minnesvärda, som 1998 mitt under Clintons höga popularitet och 2002 i efterdyningarna av 11 september.

Trump går dessutom in i valrörelsen med svaga opinionssiffror. Omkring 38 procent av amerikanerna godkänner hans arbete som president, medan över hälften underkänner det. På den så kallade generiska kongressfrågan, alltså vilken partikandidat man tänker rösta på i sitt distrikt, leder demokraterna i skrivande stund med runt 7 till 8 procentenheter.

Bakom siffrorna ligger framför allt hushållens missnöje med prisutvecklingen. Inflationen är väljarnas viktigaste fråga i så gott som varje mätning, och kriget mot Iran har gjort ont värre. Störningarna i Hormuzundet har pressat upp oljepriset och det genomsnittliga bensinpriset i USA ligger nu över 4 dollar per gallon, nästan en dollar högre än för ett år sedan. Att gå till val som regeringsparti när bensinpriset stiger har sällan varit ett vinnande recept i amerikansk politik.



Figur: Oljepriset har stigit kraftigt under året, på grund av kriget i Iran. Detta är illavarslande för republikanerna i mellanårsvalet.

Ett valår med ovanligt många jokrar

Två saker gör årets mellanårsval svårare än vanligt att analysera med historiska mallar. Den första är kampen om själva valkartan. Texas ritade under 2025 om sina kongressdistrikt för att flytta uppemot fem platser till republikanerna, och Högsta domstolen har låtit kartan gälla i årets val medan rättsprocesserna pågår. Kalifornien svarade med en folkomröstning där väljarna godkände en motkarta, som gynnar demokraterna med ungefär lika många platser. Fler delstater har sedan följt efter på båda sidor. Nettoeffekten är svårbedömd, men den gör att kopplingen mellan väljarvindar och mandat är lösare än i tidigare mellanårsval. Det gör också att opinionssiffrorna från mätningarna bör tas med en nypa salt, framför allt så här långt ifrån valdagen.

Den andra är tullpolitiken. I februari underkände Högsta domstolen, med siffrorna 6 mot 3, de breda tullar som Trump infört med stöd av undantagslagen IEEPA. Administrationen svarade inom några timmar med nya tullar på annan rättslig grund, men domen har två konsekvenser som sträcker sig in i valrörelsen. Dels ligger uppemot 175 miljarder dollar i redan inbetalda tullavgifter i ett rättsligt limbo där importörer kräver återbetalning. Bara i maj och juni återbetalades 72 miljarder dollar. Dels vilar tullpolitiken numera på lagrum som i högre grad kräver kongressens godkännande. Valet till kongressen har således åtminstone delvis blivit en folkomröstning om tullarna.

Vad säger oddsen?

De senaste åren har vi sett en tydlig framväxt av något som i USA kallas för prediction markets, eller prognosmarknader. Dessa är i princip en blandning mellan en aktiemarknad och en bettingsida, där användaren köper och säljer andelar i ett kontrakt som baseras på okända framtida händelser. På dessa typer av sidor kan man satsa pengar på i princip vad som helst, inte minst politiska utfall. Sedan anpassas oddsen, precis som man kan säga sker på aktie- eller räntemarknaden, baserat på hur folk handlar dessa andelar.

Dessa prognosmarknader, som Polymarket och Kalshi, lämpar sig ofta bättre för att få oddsen för olika politiska utfall än enskilda opinionsmätningar, eftersom de väger samman mätningar, valkartor och nyhetsflöde till ett pris i realtid. En brasklapp behövs dock: ett marknadspris är en sannolikhet, inte en prognos. Att något prissätts till 87 procent betyder att det bedöms gå åt andra hållet ungefär var åttonde gång.

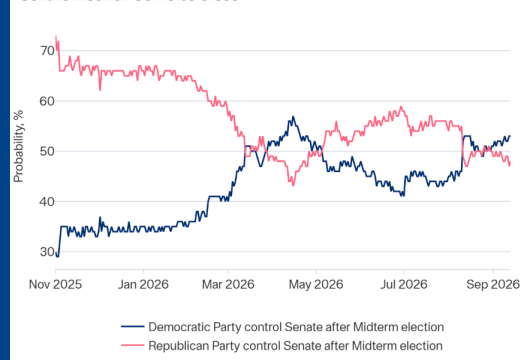
I skrivande stund prissätter Polymarket ungefär 88 procents sannolikhet att demokraterna tar representanthuset. Senaten är däremot i praktiken en slantsingling, med runt 52 procents sannolikhet för ett maktskifte. Det är en markant förändring från försommaren, då republikanerna sågs som klara favoriter att behålla senaten. Kriget i Iran, bensinpriserna och en rad starka demokratiska rekryteringar har flyttat oddsen.

Senatskampen avgörs i en handfull delstater. North Carolina är ett öppet mandat sedan republikanen Thom Tillis valt att inte ställa upp igen, och där kandiderar den populäre förre guvernören Roy Cooper för demokraterna. I Ohio försöker veteranen

Sherrod Brown, demokrat, ta tillbaka en senatsplats i fyllnadsvalet. I Maine försvarar Susan Collins som enda republikan en delstat som Trump aldrig vunnit, och i Georgia försvarar demokraten Jon Ossoff som ende demokrat en delstat som Trump vann 2024. För att nå netto plus fyra behöver demokraterna vinna i stort sett alla dessa jämna val, och därtill åtminstone en skräll i republikansk kärnmark.

Räknar man samman marknadernas priser är det mest sannolika enskilda utfallet därmed en helldemokratisk kongress med Trump i Vita huset. Men sannolikt betyder inte säkert. Oddsen rörde sig kraftigt i somras och kan mycket väl röra sig igen före november.

Senate Election Set to be Close



Figur: Demokraterna leder numera även kampen om senaten.

Så kan politiken påverkas av utfallet

Vid ett delat styre stannar den stora lagstiftningen i praktiken av. Skattepaketet från 2025 ligger fast, eftersom varje försök att riva upp det möter ett presidentveto. I stället flyttas dramatiken till två andra arenor. Den ena är budgeten, där varje anslagsbeslut kräver uppgörelser över partigränsen, med återkommande risk för nedstängningar av statsapparaten. Den andra är utskotten, där ett demokratiskt representanthus får utredningsmakt och stämningsrätt och redan har aviserat granskningar av allt från tullhanteringen till administrationens affärer. Det ger politiskt brus, men historiskt har marknaden hanterat delat styre väl, delvis för att det minskar risken för stora och snabba policyskiften åt något håll.

Behåller republikanerna båda kamrarna är budskapet det motsatta: fortsatt expansiv finanspolitik, sannolikt fler skattesänkningar och ett fortsatt högt tempo i den ekonomiska politiken. Det är på kort sikt vinstvänligt, men det sker i ett läge där budgetunderskottet redan är stort och där mer stimulans i

en ekonomi med förhöjd inflation riskerar att pressa upp de långa räntorna ytterligare.

Tar demokraterna båda kamrarna, som just nu ser ut som det mest sannolika, förblir deras lagstiftningsmakt ändå begränsad, eftersom presidentens veto står i vägen. Skillnaden märks mest i senaten, som bekräftar domare och höga ämbetsmän, och i att demokraterna då sätter dagordningen inför presidentvalet 2028. För marknaden är det främst ett scenario med fler konfrontationer och större osäkerhet kring skuldtak och budget.

Gemensamt för alla utfall är att tullarna i huvudsak förblir presidentens arena, om än på skakigare rättslig grund än tidigare.

Valets påverkan på marknaden

Ur ett historiskt perspektiv tenderar aktiemarknaden under mellanårsvalår att vara svag och skakig fram till valet, för att sedan prestera betydligt bättre när valet ligger i backspegeln. Detta beror på att aktiemarknaden tenderar att ogilla osäkerhet, men kunna hantera det mesta så länge man har klarhet i det.

Detta år har inte haft någon brist på osäkerhet. Det dröjde inte längre än till tredje januari innan amerikanska specialstyrkor gick in i Venezuela, grep diktatorn Nicolás Maduro, och lämnade landet inom loppet av två timmar. Därefter kom upprepade och förstärkta hot om att ta över Grönland, innan man i slutet av februari startade krig med Iran. USA lyckades slå ut stora delar av den politiska och religiösa ledningen i Iran under krigets första dagar och räknade sannolikt med att regimen inom kort skulle falla, men detta krig pågår än idag.

Trots allt detta har aktiemarknaden presterat mycket starkt under året. Det visar tydligt något som vi återkommande påpekar i vår kommunikation, nämligen att det i slutändan är bolagens vinster som styr marknaden. Politisk turbulens såväl som annan osäkerhet har ofta viss påverkan på marknaden på kort sikt, men turbulensen får förr eller senare lämna rum för hur bolagen faktiskt utvecklas. Svaret på detta i USA i år har varit att bolagen har utvecklats otroligt starkt.

Självklart kan olika politiska utfall få viss påverkan även på bolagens vinster. Trumps krig mot Iran, eller snarare Irans svar att attackera Gulfstaterna och oljefartyg som färdas genom Hormuzsundet, har pressat upp oljepriset vilket i sin tur har drivit upp vinsterna för oljebolag. På det stora hela är dock marknaden relativt frikopplad från den politik som förs.

Specifikt inför mellanårsvalet 2026 ser vi vissa tecken på att det blåser populistiska vindar framför allt på vänsterkanten, som motsätter sig den stora utbyggnaden av datacenter vi just nu ser. Detta skulle kunna skaka om marknaden något, framför allt för techbolagen, om demokraterna gör stora framsteg och lyckas vinna såväl representanthuset som senaten.

Vi ser dock ingen risk för att det kommer implementeras några övergripande hinder för techjättarnas framfart. Det beror på att man inte vill riskera att Kina blir världsledande på den mycket viktiga AI-teknologin. Hotet från Kina och hur detta ska bemötas är nämligen en av få frågor där man återkommande lyckas nå blocköverskridande överenskommelser inom amerikansk politik.

Vår grundsyn på den amerikanska aktiemarknaden ändras således inte av valet, precis som den inte gjorde det 2024. De amerikanska bolagens lönsamhet och vinsttillväxt står sig väl i internationell jämförelse, oavsett vem som kontrollerar kongressen. Höstens svängningar kan bli stora, i synnerhet om senatsoddsen fortsätter att pendla kring 50/50. För den långsiktige investeraren är dock effekten av ett mellanårsval liten, och kanske mest något att bevaka för nöjes skull.



Sebastian Gierlowski Carling
INVESTERINGSSTRATEG

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

