

# Dybdeanalyse: Forsvarssektoren — Geopolitiske spenninger i Midtøsten

## Påvirkning på forsvars- og sikkerhetsselskaper · Mars 2026

Sektoranalyse utarbeidet for privat småinvestor. Faguttrykk forklares underveis. Ikke finansiell rådgivning — gjør egne vurderinger eller konsulter en autorisert rådgiver.

### Kontekst — Operasjon «Epic Fury» og Iran-krigen:

28. februar 2026 startet USA og Israel en storskala militæroperasjon mot Iran med mål om å destruere Teherans ballistiske missilarsenal, marine og atomprogram. Denne eskalering, kombinert med pågående uro i Gaza og Rødehavet, har utløst en ny opprussningsbølge som er den kraftigste siden den kalde krigen. Forsvarsaksjer har steget dramatisk i 2025–2026, og vi analyserer her hvilke selskaper som er best posisjonert.

## Nøkkeltall — Sektoren samlet

**+38 %**

LMT kursoppgang 2026 YTD

**\$268 mrd**

RTX ordrebook (rekord)

**€360 mrd+**

EU-forsvarsutgifter 2025

**\$194 mrd**

Lockheed Martin ordrebook

**€63,2 mrd**

Rheinmetall ordrebook

**\$25,2 mrd**

Elbit Systems ordrebook

## 1. Sektoren i ett avsnitt

Forsvars- og sikkerhetssektoren produserer militærutstyr, missilforsvarssystemer, kampfly, droner, sikkerhetsteknologi og etterretningsverktøy til stater og allianser. Inntektene kommer primært fra langsiktige statlige kontrakter, noe som gir høy forutsigbarhet og lang ordrebook. Geopolitiske kriser — som den pågående Iran-konflikten, Gaza-krigen, Rødehavets usikkerhet og NATOs opprustning i Europa — skaper et historisk sett sjeldent positivt etterspørselsmiljø. Verden ruster opp i et tempo vi ikke har sett siden 1945, og det er selskapene i denne analysen som leverer varene.

### Hvorfor er dette viktig for deg som investor?

Forsvar er en *syklisk, men nå strukturell* veksttema. Kontrakter er langsiktige (10–30 år), statlige og indeksregulerte. Betalingsrisikoen er nær null. Ulempen: høy politisk sensitivitet og etisk debatt (ESG).

## 2. De fire nøkkelselskapene — Oversikt

| Selskap | Ticker | Kurs (mars 2026) | Markedsverdi | Kjerneprodukt mot Midtøsten |
|---------|--------|------------------|--------------|-----------------------------|
|---------|--------|------------------|--------------|-----------------------------|

|                         |                |                |               |                                                 |
|-------------------------|----------------|----------------|---------------|-------------------------------------------------|
| <b>RTX Corporation</b>  | RTX (NYSE)     | ~USD 175,57    | USD 235 mrd   | Patriot PAC-3 missilforsvar, THAAD, SM-3/6      |
| <b>Lockheed Martin</b>  | LMT (NYSE)     | ~USD 676,70    | USD 155,7 mrd | F-35, PAC-3-missiler, THAAD, presisjonsvåpen    |
| <b>Northrop Grumman</b> | NOC (NYSE)     | ~USD 675       | USD ~110 mrd  | B-21 Raider, Sentinel ICBM, rombasert ISR       |
| <b>Elbit Systems</b>    | ESLT (Nasdaq)  | Ikke oppdatert | USD ~9-10 mrd | Iron Dome-komponenter, droner, optronikk, C4ISR |
| <b>Rheinmetall AG</b>   | RHM.DE (XETRA) | EUR 1 609      | EUR 73,6 mrd  | Leopard 2-tanks, artilleri, 155mm-granater      |

### 3. Finansiell dybdeanalyse

#### RTX Corporation (Raytheon Technologies)

Verdens ledende leverandør av missilforsvarssystemer — direkte eksponert mot Iran-konflikten via Patriot og THAAD.

| Nøkkeltall                | 2023         | 2024 (est.)  | 2025 (rapportert)           |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Omsetning                 | USD 68,9 mrd | USD 80,7 mrd | <b>USD 88,6 mrd (+10 %)</b> |
| Justert EPS               | USD 4,85     | USD 5,71     | <b>USD 6,29 (+10 %)</b>     |
| Fri kontantstrøm (FCF)    | USD 4,8 mrd  | USD 6,5 mrd  | <b>USD 7,5 mrd (est.)</b>   |
| Ordrebok                  | USD 205 mrd  | USD 240 mrd  | <b>USD 268 mrd (rekord)</b> |
| 2026-guidance (omsetning) | —            | —            | USD 92-93 mrd (+5-6 %)      |

**Hva driver RTX?**

Raytheon-divisjonen økte omsetningen 10 % i 2025, drevet av Patriot-systemer til Europa (Spania: \$1,7 mrd, Nederland: \$529 mill., Romania: \$168 mill.) og en historisk \$50 mrd Patriot-vedlikeholdskontrakt med Pentagon frem til 2045. Iran-konflikten har akselerert PAC-3-produksjonen fra 600 til 2 000 interceptorer per år.

#### Lockheed Martin (LMT)

Verdens største forsvarsselskap etter omsetning — leverandør av F-35 og PAC-3 til Israel og Midtøsten.

| Nøkkeltall                | 2023         | 2024 (est.)  | 2025 (rapportert)                     |
|---------------------------|--------------|--------------|---------------------------------------|
| Omsetning                 | USD 67,6 mrd | USD 71,0 mrd | <b>USD ~75,3 mrd (+6 %)</b>           |
| FCF                       | USD 6,0 mrd  | USD 6,3 mrd  | <b>USD 6,9 mrd (+525 % FCF-vekst)</b> |
| Ordrebok                  | USD 160 mrd  | USD 175 mrd  | <b>USD 194 mrd (rekord)</b>           |
| 2026-guidance (omsetning) | —            | —            | USD 77,5-80,0 mrd                     |
| 2026-guidance (EPS)       | —            | —            | USD 29,35-30,25                       |

### Elbit Systems (ESLT)

Israels største private forsvarsselskap — mest direkte eksponert mot Midtøsten-konflikten.

| Nøkkeltall                  | 2023         | 2024 (est.)  | 2025 LTM                |
|-----------------------------|--------------|--------------|-------------------------|
| Omsetning                   | USD 5,52 mrd | USD 5,76 mrd | USD 7,20 mrd (+25 %)    |
| Q3 2025 omsetning (kvartal) | —            | —            | USD 1,9 mrd (+12 % ÅoÅ) |
| Q3 GAAP EPS                 | USD 1,65     | USD 1,77     | USD 2,80 (+58 %)        |
| Ordrebok                    | USD 18,3 mrd | USD 21,1 mrd | USD 25,2 mrd            |

**Elbit — geografi:** 69 % av ordreboken er utenfor Israel. Europa er det raskest voksende markedet (28 % av Q3-inntekter). Dette reduserer risikoen for at konflikthemming i Israel påvirker omsetningen negativt.

### Rheinmetall AG (RHM.DE)

Europas raskest voksende forsvarsselskap — drar nytte av NATO-opprustning utløst av Ukraina og Midtøsten.

| Nøkkeltall                | 2023         | 2024 (est.)   | 2025 (LTM)                      |
|---------------------------|--------------|---------------|---------------------------------|
| Omsetning                 | USD ~9,4 mrd | USD ~12,0 mrd | USD 14,7 mrd (+28 %)            |
| EBITDA                    | USD 1,4 mrd  | USD 2,1 mrd   | USD 2,9 mrd                     |
| Nettoresultat             | USD 0,8 mrd  | USD 1,1 mrd   | USD 1,4 mrd                     |
| Ordrebok                  | EUR 38 mrd   | EUR 52 mrd    | EUR 63,2 mrd (6x årsumsetning)  |
| Forventet salgsvekst 2025 | —            | —             | 25-30 % med 15,5 % driftsmargin |

## 4. Verdsettelse — Er aksjonene billige eller dyre?

Forsvarsaksjer har steget kraftig, men bakgrunnen er rekordhøye ordrebøker og strukturell vekst. Spørsmålet er om prisingen er rettferdig.

| Mål                  | RTX    | LMT    | NOC    | ESLT           | RHM.DE       |
|----------------------|--------|--------|--------|----------------|--------------|
| P/E (TTM)            | 35,7x  | 31,5x  | ~28x   | ~25x (est.)    | 95,5x        |
| Forward P/E          | ~26x   | 22,5x  | ~22x   | ~18x (est.)    | ~40x         |
| EV/EBITDA            | ~18x   | 19,9x  | ~15x   | ~12x (est.)    | 30-39x       |
| P/S                  | 2,7x   | 2,1x   | ~2,5x  | ~1,3x          | 5,0x         |
| Direkteavkastning    | ~2,2 % | ~2,8 % | ~2,4 % | ~0,8 %         | ~0,5 %       |
| YTD kursendring 2026 | +~38 % | +~38 % | +~15 % | Ikke oppdatert | +~60 % (12m) |

**Ordforklaring — P/E og EV/EBITDA:**

- **P/E (Price/Earnings):** Hvor mange ganger årsoverskuddet betaler du for aksjen? P/E 22x for LMT betyr du betaler 22 kroner for én krone i inntjening per år. Lavere er billigere relativt sett.
- **EV/EBITDA:** Selskapets totale verdi (inkl. gjeld) delt på driftsoverskudd. Tar hensyn til balansens gjeldsgrad — nyttig for sammenligning på tvers av selskaper.
- **Direkteavkastning:** Utbyttet du mottar som prosent av aksjeprisen. 2,8 % for LMT betyr du mottar USD 18,9/aksje i utbytte per år.

**Vurdering:** Rheinmetall (P/E 95x) er klart dyrest — prisen reflekterer at inntjeningen er i rask vekst men har hengt etter kursen. RTX og LMT handles på moderate multipler gitt rekordhøy ordrevest. Elbit Systems er relativt rimeligst — men med høyere geopolitisk risiko fra Israel-eksponeringen.

**5. Konkurransesposisjon og vollgrav**

En «vollgrav» er det som beskytter selskapet mot konkurrenter — som en middelalderborg sin vollgrav som hindret fiender i å komme inn. I forsvar handler dette om statlige godkjenninger, tiårs-kontrakter og kritisk teknologi.

| Selskap | Vollgrav-faktor                          | Styrke    | Kommentar                                                                  |
|---------|------------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------|
| RTX     | Patriot-monopol, 50-årig infrastruktur   | ★★★★★ 5/5 | Ingen reell konkurrent på kort sikt for Patriot/THAAD i Vesten             |
| LMT     | F-35 program (85 land), PAC-3 eksklusivt | ★★★★★ 5/5 | F-35 er vestens standardkampfly i 2-3 tiår fremover                        |
| NOC     | B-21 Raider monopol, ICBM-program        | ★★★★☆ 4/5 | Strategisk odde — ingen andre lager US bombefly                            |
| ESLT    | Iron Dome-teknologi, drone-kompetanse    | ★★★★☆ 3/5 | Sterk teknologi, men politisk sårbar og liten sammenlignet med US-aktørene |
| RHM.DE  | Europeisk tank/artilleri-dominans        | ★★★★☆ 3/5 | Sterk i Europa, men utfordret av US-selskaper globalt                      |

**De tre største konkurrentene globalt**

| Konkurrent       | Styrke                                         | Svakhet mot våre selskaper                                    |
|------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Boeing Defense   | F-15EX, Apache, P-8 Poseidon                   | Taper markedsandeler til LMT (F-35) og NOC; interne problemer |
| BAE Systems (UK) | Eurofighter, Type 26-fregatt, £75 mrd ordrebok | Ikke direkte konkurrent til Patriot/F-35; kompletterende      |
| General Dynamics | Abrams-tank, Virginia-klasse U-båter, Stryker  | Lite overlapp med RTX/LMT-produkter; nisjeprestasjon          |

## 6. Ledelse og eierskap

| Selskap | CEO                            | Notabelt                                                          | Største aksjonærer                                   |
|---------|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| RTX     | Christopher Calio (siden 2024) | Tidl. leder Pratt & Whitney; sterk driftserfaring                 | Vanguard (~9%), BlackRock (~7%), State Street (~5%)  |
| LMT     | James Taiclet (siden 2020)     | Tidl. telecom (AT&T); driver teknologisering av LMT               | Vanguard (~9%), BlackRock (~7%), State Street (~5%)  |
| NOC     | Kathy Warden (siden 2019)      | «Robusteste etterspørselsmiljø i min karriere» — sitert mars 2026 | Vanguard (~9%), BlackRock (~8%), Capital Group (~5%) |
| ESLT    | Bezhael Machlis (siden 2016)   | Ex-general Israel IDF; 10 år på posten = stabilitet               | Federmann Enterprises (~44%), institusjonelle resten |
| RHM.DE  | Armin Papperger (siden 2013)   | Arkitekt bak Rheinmetalls transformasjon fra bil til forsvar      | Spredt institusjonell (BlackRock ~5%, DWS ~4%)       |

**Merknad eierstruktur:** For de tre store US-selskapene er aksjonærstrukturen typisk: indeksfond (Vanguard, BlackRock, State Street) dominerer med langsiktig, passiv forvaltning. Elbit er kontrollert av Federmann-familien (~44 %) — familiekontrollert styre er stabilt men kan hemme kapitalallokering.

## 7. Risikokart (grundig)

| Risiko                              | Sannsynlighet   | Konsekvens | Berørte selskaper | Kommentar                                                                                                 |
|-------------------------------------|-----------------|------------|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fredsavtale i Midtøsten             | Lav             | Middels    | Alle              | Kursfall 10–20 % hvis konflikt løses raskt. Europa- etterspørselen vedvarer uavhengig                     |
| Produksjonsflaskehalser             | Middels         | Middels    | RTX, LMT          | Komponentmangel hemmer PAC-3-produksjonsøkning. Kapasiteten tar tid å bygge                               |
| Budsjettkutt USA (DOGE)             | Middels         | Middels    | LMT, NOC, RTX     | Trump/DOGE effektivisering av Pentagon kan påvirke noen kontrakter, men Iran-krigen øker budsjettene      |
| Geopolitisk eskalering              | Lav-Middels     | Høy        | ESLT              | Direkte angrep på Israel eller produksjonsanlegg — høy konsekvensd for Elbit                              |
| Renteøkning / gjeldskostnad         | Lav             | Lav        | Alle              | Forsvarsselskaper har stabil FCF og moderat gjeldsrate. Minst rentesensitive i S&P 500                    |
| ESG-kapitalflukt                    | Middels         | Lav        | Alle              | Mange fond ekskluderer forsvarsaksjer, men dette er allerede priset inn. Etter 2024 revurderer mange fond |
| Teknologiskifte — autonome systemer | Lav (kort sikt) | Middels    | LMT, NOC          | Droner og AI-våpen kan erstatte tradisjonelle plattformer om 10–20 år, men nåværende backlog er sikret    |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |         |     |                 |                                                                                   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-----|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Valutarisiko                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Middels | Lav | ESLT,<br>RHM.DE | USD-styrke påvirker EUR-/ILS-rapportering. Managers oftest med sikringsstrategier |
| <b>Største enkeltrisiko:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>RTX/LMT:</b> Pentagon-budsjettkutt kombinert med rask geopolitisk de-eskalering — dobbel negativ</li> <li>• <b>Elbit Systems:</b> Direkte militær skade på israelske produksjonsanlegg</li> <li>• <b>Rheinmetall:</b> Kursfall ved overoppheting — P/E 95x tåler lite skuffende tall</li> </ul> |         |     |                 |                                                                                   |

## 8. Muligheter og vekstkatalysatorer

| Katalysator                                                             | Tidslinje | Mest relevant for | Effekt på kurs                  |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------|---------------------------------|
| <b>NATO 3 % BNP-mål</b><br>Trump krever 3 % fra allierte                | 2026-2030 | RTX, LMT, RHM.DE  | Meget positiv                   |
| <b>PAC-3 produksjonsskalering</b><br>Fra 600 til 2 000 interceptorer/år | 2026-2027 | RTX, LMT          | Positiv (direkte omsetning)     |
| <b>B-21 Raider rampe-opp</b><br>NOC-monopol på US bomber                | 2026-2030 | NOC               | Positiv                         |
| <b>Europeisk oppkjøpsrunde</b><br>Forsvars-M&A akselererer              | 2026      | RHM.DE, BAE       | Positiv (premiumkjøp)           |
| <b>Iron Beam laserforsvar</b><br>Elbit / Rafael – neste generasjon      | 2026-2028 | ESLT              | Positiv (ny teknologiplattform) |
| <b>Saudi-Arabia oppbygging</b><br>Gulf-statene ruster opp massivt       | 2025-2028 | RTX, LMT          | Positiv                         |
| <b>Deutschland ruster opp</b><br>€83 mrd forsvarsbudsjett 2026 (+55 %)  | 2026      | RHM.DE            | Meget positiv                   |

## 9. Tre scenarier

### RTX Corporation (representativt for sektoren)

| Scenario  | Forutsetninger                                                                                               | Estimert kurs om 3 år | Sannsynlighet |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------|
| Bull-case | Iran-konflikt vedvarer, NATO øker til 3 % BNP, PAC-3-produksjon doubles, multiappel normaliseres mot 30x EPS | USD 240-260           | 35 %          |
| Base-case | Gradvis nedtrapping Midtøsten men NATO-vekst vedvarer, organisk vekst 6-8 % p.a., P/E ~26x                   | USD 200-220           | 45 %          |
| Bear-case | Overraskende fredsavtale, budsjettkutt, produksjonsflaskehalser, multiappelkompresjon                        | USD 140-155           | 20 %          |

## Lockheed Martin

| Scenario         | Forutsetninger                                                                             | Estimert kurs om 3 år | Sannsynlighet |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------|
| <b>Bull-case</b> | F-35 vinner nye markeder, PAC-3 ekspanderer, backlog over USD 220 mrd, P/E 26x på \$32 EPS | <b>USD 830-880</b>    | 30 %          |
| <b>Base-case</b> | Jevn 6 % vekst, stabilt margin, P/E normaliseres til 22x på \$31 EPS                       | <b>USD 680-720</b>    | 50 %          |
| <b>Bear-case</b> | Budsjettkutt, F-35-problemer, multiplikasjonskompresjon til 18x                            | <b>USD 490-530</b>    | 20 %          |

## Rheinmetall AG

| Scenario         | Forutsetninger                                                                                             | Estimert kurs om 3 år  | Sannsynlighet |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------|
| <b>Bull-case</b> | Europa skalerer til 3 % BNP, Rheinmetall vinner nye NATO-kontrakter, EPS 3-dobles, P/E komprimeres til 30x | <b>EUR 2 200-2 500</b> | 30 %          |
| <b>Base-case</b> | 25 % vekst p.a. neste 2 år, marginer holder, P/E komprimeres gradvis til 40x                               | <b>EUR 1 700-1 900</b> | 45 %          |
| <b>Bear-case</b> | Vekstkjøling, marginstress, P/E halveres til 45x på lavere inntjening                                      | <b>EUR 850-1 000</b>   | 25 %          |

## 10. Hvem passer disse aksjene for?

| Investorprofil                                           | RTX                 | LMT                 | NOC                 | ESLT                 | RHM.DE                     |
|----------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------------|
| <b>Utbytte-investor</b><br><i>Vil ha løpende inntekt</i> | □ 2,2 %             | □ 2,8 %             | □ 2,4 %             | □ 0,8 %              | □ 0,5 %                    |
| <b>Verdi-investor</b><br><i>Vil kjøpe rimelig</i>        | □ Moderat           | □ Rimeligst av alle | □ Fornuftig         | □ Billigst           | □ Dyr på alle mål          |
| <b>Vekst-investor</b><br><i>Vil ha rask kursoppgang</i>  | □ Sterk katalysator | □ Backlog-drevet    | □ Solid men tregere | □ Høyest veksttakt   | □ Høyest kursmomentum      |
| <b>Defensiv investor</b><br><i>Vil bevare kapital</i>    | □ Stabil FCF        | □ Mest forutsigbar  | □ Monopoler         | □ Geopolitisk risiko | □ Høy pris = valutabilitet |
| <b>Anbefalt tidshorisont</b>                             | 3-5 år              | 3-5 år              | 5-10 år             | 2-4 år               | 2-5 år                     |

**Etisk merknad:** Forsvarsaksjer er utelukket fra mange norske fond (som KLP og Storebrand) grunnet etiske retningslinjer. Noen investorer vil ikke eie aksjer som tjener på krig. Dette er et personlig valg som bør vurderes separat fra finansiell avkastning.

## 11. Analytikerkonsensus og kursmål

| Selskap | Konsensusanbefaling                          | Analytikerantall | Mediant kursmål | Potensial fra nåværende kurs |
|---------|----------------------------------------------|------------------|-----------------|------------------------------|
| RTX     | Kjøp (12 Kjøp, 6 Hold, 1 Selg)               | 26 analytikere   | USD 215         | +22 %                        |
| LMT     | Kjøp (flertall)                              | ~20 analytikere  | ~USD 750-800    | +10-18 %                     |
| NOC     | Kjøp (29 % Sterk kjøp, 29 % Kjøp, 41 % Hold) | 17 analytikere   | USD 675         | ~0 % (men nedside liten)     |
| ESLT    | Kjøp                                         | ~10 analytikere  | Ikke oppdatert  | Ikke tilgjengelig            |
| RHM.DE  | Kjøp (europeiske analytikere)                | ~15 analytikere  | EUR 1 800-2 000 | +12-24 %                     |

**Note om NOC:** Kursmålet på USD 675 er omtrent der aksjen handles nå. Det betyr ikke at den er uten verdi — det betyr at analytikerne mener den handles nær fair value, men med ekstremt lav nedsiderisiko gitt rekordhøy backlog.

## 12. Konklusjon og anbefaling

### Samlet sektorvurdering

#### SEKTOREN SAMLET: KJØP / OVERVEKT

Geopolitiske spenninger i Midtøsten — kombinert med Ukraina-krigen, NATOs opprustning og Europas historiske budsjettøkninger — skaper det mest robuste etterspørselsmiljøet for forsvarsindustrien siden 1945. Alle fem selskaper har rekordordrebøker som sikrer inntekter langt inn i neste tiår. Dette er *strukturell*, ikke syklisk vekst.

### Individuell anbefaling

#### RTX Corporation (RTX) — KJØP — Beste risiko/avkastning i sektoren

RTX er Midtøstens missilforsvarsleverandør. Patriot er det eneste kamptestede langdistansemissilforsvaret med europeisk og arabisk adopsjonsmomentum. \$268 mrd ordrebok, \$50 mrd vedlikeholdskontrakt til 2045, og sterkere 2026-guidance enn konsensus forventet. Forward P/E på ~26x er rimelig gitt vekstutsiktene.

**Kjøpspunkt:** USD 155-165 ved markedskorreksjon. Nåværende USD 175 er akseptabelt for langsiktig.

**Viktigste risiko:** Produksjonsflaskehalser hemmer leveringstakt.

#### Lockheed Martin (LMT) — KJØP — Verden er F-35-avhengig

Med USD 194 mrd backlog og et F-35-program som er vestens standard-kampfly i 30 år, er LMT den mest forutsigbare av de store. Forward P/E 22,5x er rimelig. Utbytte ~2,8 %. FCF-vekst på 525 % i 2025 viser driftsmomentum.

**Kjøpspunkt:** USD 620–640 ved korreksjon. Dagens USD 676 er nær fair value.  
**Viktigste risiko:** Pentagon budsjettkutt fra DOGE-prosessen.

#### Northrop Grumman (NOC) — HOLD / AKKUMULER — Monopol men priset riktig

B-21 Raider er USAs eneste neste generasjons strategiske bomber — et monopol med tiårs inntektssynlighet. Ulempen: analytikerne har median kursmål omtrent der aksjen handles nå. Ingen stor oppside på kort sikt, men lav nedsiderisiko. God for langsiktige porteføljer.

**Kjøpspunkt:** Under USD 600 er det klart attraktivt.

#### Elbit Systems (ESLT) — HOLD / SPESIALTILFELLE — Høy vekst, høy risiko

Sterkest veksttakt (+25 % inntekt LTM), billigst av de fem, og med Iron Dome/drone-teknologi som er kampbevist. Men: familiekontroll, israelsk geopolitisk eksponering og lavere likviditet gjør dette til en spesialisert posisjon. Passer for investor som spesifikt ønsker Israel-eksponering.

#### Rheinmetall AG (RHM.DE) — HOLD / VAKT — Fantastisk selskap, men for dyr nå

Rheinmetall er en fantastisk bedrift i et fantastisk marked. Men P/E 95x og EV/EBITDA 30–39x er aggressivt selv for et selskap med 28 % vekst. En inntjeningsskuffelse vil slå hardt på kursen. *Vurder å kjøpe ved en korreksjon på 20–30 %.*

**Kjøpspunkt:** EUR 1 100–1 250 (ved en markedskorreksjon) er langt mer attraktivt.

### 13. Hva er den viktigste grunnen til å investere i sektoren — og den viktigste risikoen?

| Viktigste grunn til å investere                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Viktigste risiko                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Strukturell, ikke syklisk:</b> NATO-opprustning og Midtøstens spenninger er tiårs-trender, ikke kortsiktig etterspørsel</li><li>• <b>Rekordordrebooker:</b> Selskapene har 3–6 ganger årsumsetning i backlog — inntektene er sikret langt inn i 2030-tallet</li><li>• <b>Politisk prioritet:</b> Forsvarsbudsjetter er det siste politikere kutter i en krisesituasjon</li><li>• <b>Betalingsrisiko nær null:</b> Kunder er suverene stater med selvstendig betalingsevne</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Verdsettelse allerede løpt fra seg:</b> LMT og RTX er opp 38 % YTD 2026 — mye er allerede priset inn</li><li>• <b>Overraskende fred:</b> En rask fredsavtale i Midtøsten ville utløse betydelig sektorsalg</li><li>• <b>DOGE/budsjettkutt USA:</b> Dersom Trump-administrasjonen presser Pentagon hardere enn ventet, kan kontrakter forsinkes</li><li>• <b>ESG-kapitalflukt:</b> Institusjonelle fond kan fortsette å redusere eksponeringen mot sektoren</li></ul> |

Rapport utarbeidet 4. mars 2026 for privat bruk. Kildegrunnlag: RTX IR, Lockheed Martin IR, Northrop Grumman IR, Elbit Systems IR, Rheinmetall IR, MarketBeat, StockAnalysis, Yahoo Finance, Defense News, National Defense Magazine, Wall Street Journal. Ikke finansiell rådgivning.