

FORSVARSAKTIER PÅ VEJ IND I VARMEN

Aktiemarkedets sorte får er ved at blive hvide. Producenter af våben og militært isenkram har længe været på mange investorers sorte liste, men krigen i Ukraine har givet anledning til at overveje selv meget fastlåste holdninger. Vi giver dig et overblik over ti af de største virksomheder i branchen.



PETER SMED
Cand.polit og ejer af Solvent Invest
peter@solvent.dk

Investering i forsvarsindustrien er et minefelt af moralske overvejelser, for kan man investere i en sektor med så nedslående produkter, og løber man i virkeligheden den stærke forsvarslobbys ærinde? Eller er det på den anden side helt legitimt at investere i en branche, der giver os redskaberne til at forsvare vores værdier og vores måde at leve på – især efter at vi som samfund har besluttet at øge forsvarsudgifterne de kommende år for at sikre vores fortsatte frihed.

Inden krigen i Ukraine var det for de fleste ansvarlige investorer utænkeligt at investere i noget som helst, der havde det mindste med våben og forsvarsindustri at gøre. >>



10 aktier på vej ind i varmen



Forsvarsvirksomheder er kendetegnet ved massive frie pengestrømme, og mange af virksomhederne udlodder store udbytter og foretager markante aktietilbagekøb.



FOTO: RAYTHEON TECHNOLOGIES

Den nye sikkerhedspolitiske situation i Europa har ændret denne holdning, og flere institutionelle investorer har justeret deres holdning til investering i forsvarsaktier.

Efterspørgslen sikret i mange år

Hele branchen vil de kommende 10-15 år nyde godt af stigende efterspørgsel drevet af øgede forsvarsbudgetter. Danmark og en række europæiske lande vil løfte deres forsvarsbudget til NATOs mål om 2 procent af BNP, hvilket i dansk kontekst betyder investeringer for 18 milliarder kroner årligt. Vores tyske naboer vil oprette en fond på svimlende 100 milliarder euro (745 milliarder kroner). Også USA, med det i forvejen gigantiske forsvarsbudget, vil i de kommende år investere yderligere.

De massive investeringer vil utvivlsomt komme forsvarsvirksomhederne til gode, men som alle andre produktionsvirksomheder skal forsvarsvirksomhederne selvfølgelig også navigere i stigende inflation og udfordringer med at sikre leverancen af råvarer.

Forsvarsinvesteringer er langsigtede beslutninger. Udviklingen af eksempelvis en ny flytype tager mange år og koster gigantiske summer, men produceres derefter ofte i årtier. Ingen ved endnu præcis hvad de stigende forsvarsbudgetter skal anvendes til, og udfordringen som udenforstående investor bliver at finde ud af hvilke virksomheder, der dygtigst vil få del i de stigende budgetter.

De fleste i Europa kan blive enige om at undgå investering i virksomheder, der producerer og sælger våben, der er forbudt af internationale aftaler såsom antipersonelminer og klyngebomber. Det kan være svært som investor at gennemskue alle dele af virksomhedernes forretning og deres mulige rolle som underleverandører – ikke alt må offentliggøres. Som investor er det derfor væsentligt at holde sig for øje, at virksomhedernes ageren og omdømme med kort aftræk kan få markant indflydelse på aktiernes værdi.

Forsvarsvirksomheder er kendetegnet ved massive frie pengestrømme, og mange af virksomhederne udlodder store udbytter og har markante aktietilbagekøb. I modsætning til mange andre sektorer og aktivklasser, har det været lukrativt at være investor i forsvarssektoren i 2022. Selv efter pæne stigninger, hvor flere aktier er steget mere end 50 procent, handles de her nævnte virksomheder til en P/E for 2022 på mellem 15 og 25, hvilket er rimeligt i lyset af de stabile vækstmuligheder.

Hvis du som investor finder, at investering i forsvarsvirksomheder falder inden for din moralske skive, opnår du eksponering til en sektor, hvis efterspørgsel de næste mange år må forventes at være sikret, hvor der hvert år udbetales store udbytter, og hvor aktier kan erhverves til rimelig pris. ■

Peter Smed ejer ikke aktier i nogle af de nævnte selskaber.

Raytheon Technologies

Mere konglomerat end militær

Amerikanske Raytheon Technologies er en af verdens største udbydere af teknologi til rumfart og forsvar, og beskæftiger 174.000 medarbejdere. Markedsværdien af virksomhedens aktier udgør knap 1.000 milliarder kroner. Virksomheden er et resultat af en fusion i 2020 mellem United Technologies Corporation og Raytheon Company, som begge kan spore deres historie tilbage til 1920'erne.

Aktiviteterne er opdelt på flere separate datterselskaber med egne navne og brands: Collins Aerospace leverer et hav af forskellige avancerede løsninger til luftfarts- og forsvarsindustrien. Produktspændet går fra kommunikationsudstyr og navigation til simulering og træning. Pratt & Whitney producerer og servicerer flymotorer. Raytheon Intelligence & Space leverer sensorer og IT-løsninger, såsom missiladvarselssystemer til vejrobservationer og navigation. Endelig er der Raytheon Missiles & Defence, der blandt andet producerer stingermissiler.

På P/E handles Raytheon for 2022 i omegnen af 25 og aktien er i 2022 alene steget med 8 procent, hvilket kan henføres til, at virksomhedens cykliske og ikke-militære aktiviteter har trukket ned.

Med en så stor fusion for relativt kort tid siden vil der uden tvivl være muligheder for effektiviseringer, men det efterlader samtidig risikoen for negative overraskelser. Så med virksomhedens konglomeratstatus, findes der mere attraktive muligheder.



BØRSKODE
RTX

ISIN
US75513E1010

www.
rtx.com



SÆLG



FOTO: SAAB

Saab

Storleverandør til det svenske forsvar – og måske snart resten af NATO

Svenske Saab har forretning inden for våbensystemer, fly, ubåde og elektronik. Desuden produceres missilsystemer, torpedoer, sensorer til radarer og ubåde. 90 procent af omsætningen er militært udstyr. I Danmark er Saab mest kendt som producent af jagerflyet Gripen og forgængeren Draken.

Målet for omsætningsvæksten er 5 procent årligt samt en overskudsgrad på 10 procent, som skal nås ved, at Saab – som en af de mindre virksomheder i branchen – fortsætter som teknologisk leder inden for sine nicheområder, suppleret med samarbejde med internationale kollegaer.

Saab har store forventninger til de muligheder som stigende forsvarsbud-

getter giver. For eksempel ønsker den svenske stat, der er Saabs største kunde, at øge sit forsvarsbudget fra 1,4 til 2,0 procent af BNP. På den anden side vil stigende inflation og udfordringer med at sikre råvareleverancer presse overskudsgraden.

Fokus på samfundsansvar er stor, og Saab har blandt andet forpligtet sig til at reducere nettoudledningen af drivhusgasser til nul i 2050.

Aktien er i 2022 allerede steget med 80 procent. For 2022 handles aktien til P/E 24, hvilket er attraktivt i lyset af de allerede nu indgåede kontrakter og de gode vækstmuligheder, der ligger i det øgede svenske forsvarsbudget og optagelsen i NATO.



BØRSKODE
SAAB B

ISIN
SE0000112385

www.
saab.com



AFVÆNT
KØB

Northrop-Grumman

Uncle Sam er bedste kunde

Northrop-Grumman er leverandør af rumssystemer til NASA, avancerede fly som B-21 bombeflyet, missilforsvar, avancerede våben, missionssystemer, netværk og kommunikation og kunstig intelligens. Den primære kunde er det amerikanske forsvarsministerium, der aftager 86 procent af omsætningen.

Strategien er at fastholde et teknologisk førerskab ved et fortsat højt niveau af investering i udvikling.



FOTO: NORTHROP-GRUMMAN

Forretningen er meget stabil og forudsigelig med meget lange kontrakte. Desuden bliver regninger altid betalt – og til tiden – når kunden er den amerikanske stat. På den anden side, må man som investor acceptere, at der ikke gives fuldstændige oplysninger om 30 procent af omsætningen på grund af hensynet til militære hemmeligheder.

Northrop Grumman har igennem mange år leveret stabile, positive pengestrømme, og udlodder så meget som muligt til aktionærerne i form af udbytter eller aktietilbagekøb. Således er udbyttet i 2021 øget for 19. år i træk.

Virksomheden oplever en stigende investorinteresse i kølvandet på konflikten i Ukraine. På den lange bane vil Northrop-Grumman aktien nyde gavn af det stigende amerikanske forsvarsbudget. På den kortere bane virker det som om væksten i Europas forsvarsbudgetter vil være større end i USA.



BØRSKODE
NOC

ISIN
US6668071029

www.
northropgrumman.
com



AFVÆNT
KØB

10 aktier på vej ind i varmen



FOTO: LOCKHEED MARTIN

Lockheed Martin

Kampfly, satellitter og attraktivt udbytte

Amerikanske Lockheed Martin er en gigant inden for forsvarsindustrien. Omsætningen ligger årligt i omegnen af 500 milliarder kroner og virksomheden beskæftiger mere end 115.000 medarbejdere globalt, hvoraf cirka 60.000 er ingeniører og videnskabsfolk. Virksomheden er involveret i rumfart, våben, forsvar og IT-sikkerhed.

Produktpaletten er meget bred, og mest kendt er nok, at Lockheed Martin står i spidsen for udviklingen af F-35 kampflyet, som også Danmark deltager i. Derudover produceres også Blackhawk-helikoptere og missiler. Endvidere har Lockheed Martin et rumprogram med produktion af satellitter samt aktiviteter med salg og udvikling af software til cybersikkerhed.

Pengestrømmene er særdeles stærke, og udlodningen til aktionærerne har været konstant

stigende de seneste mange år. Det udloddede udbytte på 2,9 milliarder dollars svarer til et direkte afkast på 2,4 procent, hvilket selv med de stigende markedsrenter er attraktivt. Hertil kommer et omfattende aktietilbagekøbsprogram på 4,1 milliarder dollars i 2021.

Virksomhedens størrelse og meget brede produktudbud gør Lockheed Martin mere robust end de mindre konkurrenter. Den største risiko ved Lockheed Martin er en eventuel reduktion i de amerikanske forsvarsbudgetter, hvilket der dog ikke er tegn på.

Aktien er i 2022 steget godt 20 procent, hvilket afspejler Lockheed Martins afhængighed af det amerikanske forsvarsbudget, der er stigende, men ikke i samme grad som de europæiske landes forsvarsbudgetter.



BØRSKODE
LMT

ISIN
US5398301094

www.
lockheedmartin.com



AFVENT
KØB

Rheinmetall

Stærk position i Tyskland

Rheinmetall er en af Tysklands store forsvarsproducenter med 25.000 medarbejdere. Cirka 60 procent af omsætningen går til forsvaret, og det tyske forsvar er den klart største kunde. Den øvrige del af omsætningen er civil i kraft af leverancer af komponenter til bilindustrien. Den civile andel af forretningen er faldende, og dermed ventes den militære andel at stige til 80 procent. I forsvarsdelen produceres blandt andet kampvogne og ammunition.

Den store attraktion ved Rheinmetall er den tyske kanslers intention om at oprette en fond på 100 milliarder euro til investering i forsvaret og lade forsvarsbudgettet stige til 2 procent af BNP.

Rheinmetall har kapaciteten til at håndtere en del af denne efterspørgselsstigning, og der er således lagt i kakkellovnen ikke bare til en omsætningsstigning, men også til en forbedring af overskudsgraden. Herudover ligger der et stort potentiale i at levere til andre lande med stigende forsvarsbudgetter.

Aktien er selvfølgelig allerede steget med udsigten til en stabilt stigende efterspørgsel de kommende måske 10 år, men når den resterende usikkerhed forsvinder, og ordrerne i de kommende år tikker ind hos Rheinmetall, vil det blive belønnet med aktiekursstigninger.

Aktien handles til en P/E på 17,3 for 2022, hvilket er attraktivt i lyset af den stærke ordrebog og potentialet i form af forøgede tyske forsvarsinvesteringer.



BØRSKODE
RHM

ISIN
DE0007030009

www.
rheinmetall-
defence.com/



KØB



FOTO: RHEINMETALL

Kongsberg Gruppen

Forsvar, shipping og energi



FOTO: KONGSBERG GRUPPEN

Rødderne kan føres mere end 200 år tilbage, og allerede i 1800-tallet begyndte norske Kongsberg at producere rifler til det norske forsvar. I dag er virksomheden en international teknologikoncern, der leverer højteknologiske systemer til kunder inden for handelsflåde, forsvar, rumfart, offshore olie- og gas samt vedvarende energi og forsyning. Forretningsområdet med forsvar og luftfart udgør cirka 40 procent af den samlede koncernomsætning, og den største aktivitet i Kongsberg er således Kongsberg Maritime, der blandt andet leverer udstyr til containerskibe og slæbebåde, og desuden er aktiv i forbindelse med forundersøgelser, installation og drift af havvindmøller.

Inden for forsvar og luftfart udgøres aktiviteterne af missilsystemer, forsvarskommunikation og sikkerhed. Kongsberg er en af verdens førende leverandører af fjernstyrede våbensystemer med leverancer af mere end 20.000 af de såkaldte PROTECTOR våbensystemer til 28 lande. I forlængelse heraf deltager Kongsberg i udviklingen af autonome skibe – både til forsvarsindustrien og til civile formål.

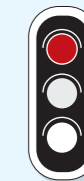
Med en stor del af omsætningen udenfor det militære område er Kongsberg ikke en rendyrket forsvarsaktie. De spredte aktiviteter giver Kongsberg konglomerategenskaber, hvorfor investorer bør vælge en mere rendyrket investering i enten forsvar eller civil.



BØRSKODE
KOGO

ISIN
NO0003043309

www.
kongsberg.com



SÆLG

RIMELIGE NØGLETAL TRODS KURSSTIGNINGER

Data per 3. juni 2022

		Aktiekurs	Børsverdi mia.kr.	Omsætning 2021 mio.kr.	Omsætningsvækst 2021	Overskudsgrad	P/E 2021	P/E 2022E	P/E 2023E	Egenkapitalandel	Forrentning af egenkapital	Direkte afkast
BAE Systems	GBP	778,20	208	169.911	1%	12%	14,1	15,9	15,1	28%	25%	3,2%
General Dynamics	USD	227,66	437	266.205	1%	11%	19,4	18,5	15,9	35%	18%	2,1%
Kongsberg Gruppen	NOK	341,20	44	20.268	7%	10%	27,9	25,2	20,2	35%	17%	4,5%
Leonardo	EUR	10,22	44	105.098	5%	6%	8,8	8,1	7,0	23%	9%	1,4%
Lockheed Martin	USD	437,81	806	463.944	3%	14%	22,1	16,5	15,5	22%	58%	2,4%
Nothrop Grumman	USD	458,41	493	246.816	-3%	16%	12,8	18,9	17,2	30%	54%	1,3%
Raytheon Technologies	USD	95,71	985	445.565	14%	7%	33,8	24,5	18,3	45%	5%	2,1%
Rheinmetall	EUR	197,85	62	42.069	5%	11%	21,1	17,5	13,7	34%	13%	1,7%
Saab	SEK	435,90	41	27.925	11%	7%	42,0	24,9	20,7	36%	9%	1,1%
Thales	EUR	114,30	181	120.392	5%	8%	22,4	21,6	19,5	20%	16%	2,2%

Kilde: Markedscreener og selskabernes årsrapporter

10 aktier på vej ind i varmen

General Dynamics Corporation

Magtfuld kvinde i front for jetfly, ammunition og ubåde

General Dynamics blev stiftet i 1952 og er i dag en af giganterne inden for forsvarssektoren med mere end 100.000 ansatte og en omsætning svarende til 266 milliarder kroner. Virksomhedens CEO, Phebe Novakovic, har en fortid i det amerikanske efterretningsvæsen og regnes af finansmagasinet Forbes for en af verdens 25 mest indflydelsesrige kvinder. Det er en god illustration af forsvarsindustriens markante indflydelse og båndene mellem industri og forsvar. Virksomhedens absolut største kunde er det amerikanske forsvar.

Den civile del af General Dynamics omfatter sikkerhedssystemer til luftfartsindustrien og IT-systemer til rummissioner.

Inden for forsvarsdelen produceres alt lige fra Gulfstream-jetfly og militærkøretøjer til atomdrevne ubåde, ammunition og kommunikationssystemer. Virksomheden stod i spidsen for udvikling og produktion af F-16 jagerflyet, der har været et af de mest succesfulde militærprojekter efter 2. verdenskrig.

Aktien er i 2022 steget med 10 procent, hvilket er meget bedre end markedet, men samtidig afspejler, at investorernes forventninger til væksten i det amerikanske forsvarsbudget er mindre end væksten i de europæiske budgetter.

På P/E handles aktien til 18,5, hvilket er på niveau med de amerikanske konkurrenter.



FOTO: GENERAL DYNAMICS CORPORATION



BØRSKODE
GD

ISIN
US3695501086

www.
gd.com



AFVENT
KØB

Thales

Radarm og rejsekort

Franske Thales er med 80.000 ansatte en af Europas største virksomheder inden for forsvarssektoren. Virksomhedens fokus er elektroniske systemer, og en stor del af aktiviteten er således inden for IT. Halvdelen af omsætningen er forsvarsrelateret.

Til det civile marked producerer Thales satellitter, blandt andet Galileo-satellitten, og leverer desuden materiel til cockpits og computere til fly. Endvidere er Thales verdens største producent af simkort og betalingskort. Thales står bag Rejsekortet i Danmark.

Inden for militært udstyr er Thales en af verdens største producenter af radarer og sonarer. Et andet eksempel på, hvad Thales leverer, er en nylig kontrakt om levering af droner til overvågning i forbindelse med de olympiske lege i Paris i 2024.

Fra 1989 til 2014 reducerede alle europæiske lande deres forsvarsbudgetter, hvilket selvfølgelig også ramte Thales. Med annekteringen af Krim i 2014 skete der en ændring, og Thales oplevede en stigende efterspørgsel. Denne stigning er yderligere forstærket efter krigen i Ukraine.

Thales vil få glæde af de kommende års europæiske budgetudvidelser. Med blot halvdelen af aktiviteten inden for forsvar, findes der alternativer, der giver større eksponering mod forsvarssektoren, men virksomhedens civile aktiviteter er dog så tilpas interessante, at de giver en attraktiv spredning.



BØRSKODE
HO

ISIN
FR0000121329

www.
thalesgroup.com



KØB

FOTO: THALES



FOTO: LEONARDO

Leonardo

På vej ud af tunnelen

Leonardo er italiensk producent af materiel til luftfarts-, forsvars- og sikkerhedsbranchen. Fokus er på forsvarsindustrien, og 88 procent af omsætningen går hertil. Virksomheden beskæftiger 50.000 medarbejdere og har den italienske stat som storaktionær med en ejerandel på 30 procent.

Produktpaletten omfatter helikoptere, fly og elektronik. Efter en række – mildt sagt – udfordrende år i starten af 10'erne, der endte med at virksomhedens daværende direktør blev arresteret og anklaget for korruption, har virksomheden været inde i en transformationsfase med fokus på vedvarende vækst.

Efter oprydning er det målet, at driftsresultatet frem mod 2026 skal øges med i underkanten af 10

procent årligt. Denne fremgang underbygges af de forøgede europæiske forsvarsbudgetter og effektiviseringer.

Virksomhedens brogede historik afspejles fortsat i værdiansættelsen, og aktien handles til en P/E på under 10, hvilket i alle sammenhænge er lavt, ikke mindst i sammenhæng med virksomhedens vækstforventninger.

Aktien er steget 60 procent i 2022, hvilket selvfølgelig afspejler de muligheder som Leonardo får ved de stigende forsvarsbudgetter, men samtidig, at aktiemarkedets "hukommelse" ikke er så lang. Virksomhedens fortsatte transformation betyder, at der er potentiale, men med sin historik er Leonardo for de mere risikovillige investorer.



BØRSKODE
LDO

ISIN
IT0003856405

www.
leonardo.com



AFVENT
KØB

BAE Systems

Stærk ordrebog i Europas største forsvarsvirksomhed

Engelske BAE Systems er Europas største aktør inden for forsvarsindustrien med en omsætning på årligt 170 milliarder kroner og 90.000 medarbejdere beskæftiget over hele verden. Cirka 95 procent af omsætningen består af militært udstyr, så BAE er en rendyrket investering i forsvarsindustrien.

BAE Systems har en meget bred produktportefølje, og er involveret i produktionen af F-35 og Eurofighter fly, ubåde, hangarskibe, kampvogne og

internetsikkerhed. 43 procent af omsætningen går til USA, hvilket er en relativt høj andel for en europæisk forsvarsvirksomhed. Det giver BAE en robust international eksponering.

Ordrebogen er stærk, og nye ordrer udgjorde i 2021 21,5 milliarder pund, hvilket er 3 procent mere end året før. Den samlede ordrebog udgør således 44 milliarder pund svarende til cirka 380 milliarder kroner. Den stærke ordrebog underbygger ledelsens mål om fortsat vækst i

de kommende år. Ledelsen har desuden fokus på effektiviseringer og stræber efter en forøgelse af overskudsgraden fra de nuværende cirka 10 procent.

Samlet vil det føre til forbedrede pengestrømme og dermed mulighed for at sende penge tilbage til investorerne i form af udbytter og aktietilbagekøb. Produktporteføljen og markederne er bredt sammensat, aktien er ikke dyr, og udbyttet svarer til et direkte afkast på 3 procent.



BØRSKODE
BA

ISIN
GB0002634946

www.
baesystems.com



KØB