

Starka kvartalsrapporter bäddar för ett gynnsamt andra halvår 2026



GLOBAL DEFENCE & SECURITY
FUND

Augusti 2026

Lärdomar och utfall av företagens kvartalsrapporter 2026

- Kvartalsrapporterna från försvarsbolag visar tillväxt, lönsamhet och resultatkonvertering
- Vi ser snabbare upphandlingar, långsiktiga budgetåtaganden och stark ordervisibilitet
- Ökade satsningar på FoU, förvärv och strategiska partnerskap stärker produktion och integration av nya system
- Lägre värderingsmultiplar ger sektorn ett starkare utgångsläge inför H2 2026

€800 md

Försvarsutgifterna i Europa
kan nå €800 md 2030³

\$4,1 md

VC-rundor där stora
försvarsbolag deltagit
under 2026⁵

20,1x

Median P/E FY27E,
europeisk A&D⁷

Försvarssektorn går in i en ny fas

Flertalet av de kvartalsrapporter som publicerats under sommaren bekräftar att sektorn nu har gått i en ny tillväxtfas. Den första fasen av den starka utvecklingen för sektorn drevs av högre försvarsanslag, större orderböcker och stigande värderingar. Den nya fasen karaktäriseras av större leveranser, bättre marginaler och förbättrade kassaflöden. Den nya fasen är dock mer krävande för bolagen, eftersom de aktivt måste eliminera flaskhalsar i produktionen. Dessa flaskhalsar visar sig i form av brist på fabriker, personal, komponenter och underleverantörer. Vad vi kan se från kvartalsrapporterna är att många bolag nu svarat med nya anläggningar, högre FoU, förvärv och nya partnerskap.

Flera bolag visar högre volymer, bättre marginaler och starkare resultat. Orderböckerna är i många fall rekordstora. Rheinmetalls preliminära Q2-utfall är ett tydligt exempel. Omsättningen ökade med 69 procent. Det operativa resultatet låg cirka 20 procent över marknadens förväntningar. [1]

Efterfrågan är långsiktig. Den syns tydligt i orderböckerna. Vi är fortsatt positiva till sektorn, men urvalet blir viktigare. Vi prioriterar bolag som kan omvandla finansierad efterfrågan till leveranser, marginaler och kassaflöden.

Första halvåret har för många bolag präglats av svag kursutveckling och hög volatilitet. Detta har inneburit att värderingarna på sektorn blivit mer attraktiva. Mot bakgrund av det instabila geoeconomiska läget lär den höga volatiliteten bestå, men eftersom sektorns nu har gått in i en ny tillväxtfas finns det goda förutsättningar för kursförbättringar. Mot bakgrund av den strukturella tillväxten som vi väntar oss under de kommande 10 åren är sektorn i högsta grad en relevant allokering i en långsiktig portfölj.

Sektorn är dessutom lågt korrelerad till den breda aktiemarknaden vilket innebär att en exponering mot sektorn kan bidra till god diversifiering i en portfölj.

I denna rapport fokuserar vi på de faktorer som vi bedömer blir viktigast för sektorns nästa fas.

Joakim Agerback och Shayan Heidari, Förvaltare på Finserve Global Defence & Security Fund I



Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

Från budget till leverans

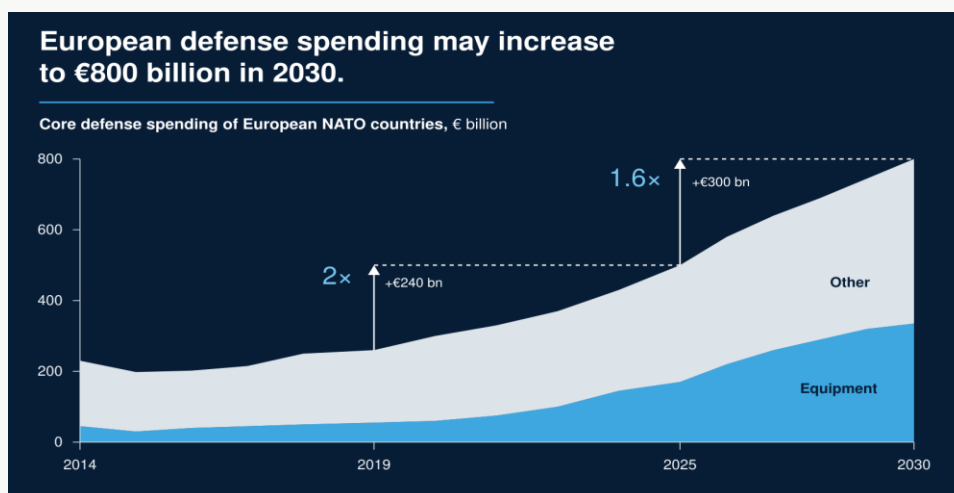
Försvarsindustrin nästa tillväxtfas

Staters snabbare upphandling, ökade transparens som möts av att bolagen investerar i större produktionskapacitet och investerar i efterfrågade förmågor minskar flaskhalsarna och fördröjningar i systemen. Den handlar nu om vilka bolag som kan öka produktionen, säkra leveranskedjor och skapa lönsam tillväxt.

Ledande rapporter från BCG och McKinsey pekar på samma utmaning för europeiska bolag. Europa behöver producera mer försvarsmateriel och det måste ske snabbare. Det kräver mindre splittring, bättre planering och tydligare efterfrågan från stater. Vår analys av sektorn fokuserar därför nu på balansen mellan kontrakt, kapacitet och lönsamhet. Tabellen nedan sammanfattar detta analysperspektiv och signaler som bolagen har gett i sina kvartalsårsrapporter [2][3].

Drivkrafter	Investerarfokus	Q2-signal
Orderingångar	Fleråriga avtal och långsiktigt hållbar statlig finansiering	Rekordorder ger god visibilitet. Politisk styrning är fortsatt en risk.
Kapacitet	Nya produktionslinjer, högre takt och kritiska leveranskedjor.	Nya fabriker tas i bruk. Flaskhalsarna bland leverantörer och inom kompetensförsörjningen minskar.
Teknik	Autonomi, cyber, sensorer, rymd och mjukvara.	Förvärv och partnerskap snabbar upp integrationen.
Lönsamhet	Volym, marginaler, kassaflöde och kapitalavkastning.	Bättre hävstång och framtida kassaflöden. Skillnaderna mellan bolagen ökar.

McKinsey uppskattar att stora europeiska försvarsbolag och bolag inom försvarselektronik har orderböcker motsvarande cirka 3,7 gånger årsomsättningen. Det ger god synlighet. Samtidigt går bara 49 procent av större europeiska plattformsaffärer till europeiska eller inhemska leverantörer. Det visar både ett kapacitetsgap och en potential för lokal tillväxt. [3]



Källa: McKinsey (2026) [3]

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

Kapacitet blir nästa konkurrensfördel

Produktionskapacitet: Investeringarna sker och ger effekt:

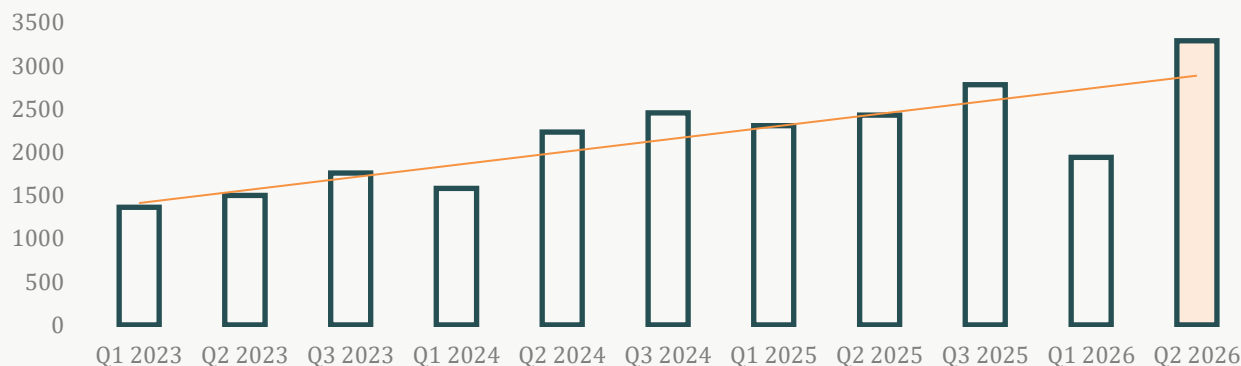
Kapacitetsutbyggnaden har gått från planering till genomförande. Högre produktionstakt, nya fabriker, internationalisering och en större roll för specialiserade leverantörer visar att industrin aktivt angriper sina flaskhalsar. Bolag som snabbast kan öka produktionen får bäst möjlighet att omvandla orderböcker till intäkter.

Upprustningen driver investeringar i ammunition, motorer, elektronik, testkapacitet och personal. Kapaciteten är fortsatt stram, men utbyggnaden går nu från planering till genomförande. Dessutom ökar bolagen sin lokala produktion och underleverantörer får större betydelse i värdekedjan. I tabellen nedan sammanfattas ett antal viktiga signaler om denna utveckling som framgår av de kvartalsrapporter som nyligen publicerats.

Ökad produktionstakt	RTX mer än fördubblade produktionen av ammunition. L3Harris ökade Aerojet-leveranserna med 60 %. GE Aerospace höjde LEAP-leveranserna med 41 %. Hanwha och Hyundai Rotem levererade snabbare i Polen.
Ny kapacitet	L3Harris öppnar GMLRS-fabrik med dubbel kapacitet. Saab och Northrop bygger nya anläggningar för vapen, ammunition och Sentinel.
Mer lokal produktion	Kongsberg bygger ut i USA, Australien, Norge och Polen. Indra öppnar i Kansas. Lokal produktion blir viktigare i exportaffärer.
Underleverantörer	Kitron och NOTE visar hur elektronik- och kontraktbolag blir viktigare när stora försvarsbolag (s.k. <i>primes</i>) behöver skala snabbare.

Försvarsbolagens omsättning kan variera tydligt mellan kvartal. Leveranstidpunkter och projektmilstolpar spelar stor roll. Rheinmetalls Q2 visar ändå vad som händer när kapacitet, order och leveranser möts. Högre produktion och tidigare uppskjutna leveranser gav tydligt genomslag i omsättningen. Den långsiktiga trenden är fortsatt stark, vilket framgår i diagrammet nedan.

Rheinmetall - Omsättning (m EUR)



Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

Q2 visar vilka som kan leverera

Ordergång och högre leveransvolymen stärker tillväxtbilden

Rapportsäsongen visar att tidigare order nu börjar synas i leveranser, marginaler och kassaflöden. Skillnaderna ökar mellan bolag som kan leverera och bolag som bromsas av flaskhalsar.

Q2 visar högre leveranser, bättre marginaler och rekordstora orderböcker. I tabellen nedan presenteras en kort sammanfattning av rapporterna för fem viktiga europeiska försvarskoncerner.

Bolag och period	Utfall	Order	Huvudbudskap
 Rheinmetall Q2 prelim.	Omsättning €3,29 mdr, +69 %. Operativt resultat €562 mn, ca 20 % över konsensus.	Orderbok över €80 mdr. Fortsatt kapacitetslyft.	Volym och kapacitet ger tydligt resultatlyft.
 Saab Q2 2026	Organisk försäljning +29,8 %. EBIT +41 %.	Orderbok SEK 318 mdr. Stor kapacitetsplan pågår.	Högre leveranser driver tillväxt och marginalförbättringar.
 KONGSBERG Q2 2026	Omsättning +31 %. EBIT +49 %. Rekordmarginal 16,1 %.	Orderbok NOK 158 mdr. Produktion byggs ut globalt.	Kapacitet och mix ger stark hävstång.
 Thales H1 2026	Försvarsintäkter +12,9 %. Justerad EBIT +9,9 %.	Orderintag +22 %. Orderbok €52,4 mdr.	Försvar driver tillväxt och bättre lönsamhet.
 Dassault Aviation H1 2026	Omsättning +46 %, 18,1 % över konsensus.	Orderbok €45,4 mdr. 291 flygplan, varav 208 Rafale.	Orderboken börjar konverteras till leveranser.

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

Asien visar värdet av snabb leverans

Sydkoreanska bolag stärker sin globala position

Upprustningen är global och sydkoreanska bolag stärker sin position genom snabb serieproduktion, konkurrenskraftiga ledtider och lokal tillverkning hos kunden. Strategin kombinerar snabb leveransförmåga med långsiktiga industriella partnerskap.

Försvarssektorns övergång till en ny tillväxtfas är inte begränsad till Europa och USA. Även i Asien börjar högre försvarsbudgetar och exportorder bli till produktion och leveranser. Sydkorea utmärker sig särskilt. I tabellen nedan presenteras tre sydkoreanska försvarsbolag som visat en stark förmåga att expandera internationellt.



Hanwha Aerospace bygger vidare på sin europeiska position inom artilleri och långräckviddig bekämpning. K9- och Chunmoo-programmen kombinerar leveranser från Korea med lokal produktion, underhåll och ammunition i Europa. Under våren tecknade Hanwha också ett tilläggskontrakt för K9-system till Finland. Kontraktets värde uppgick till cirka 940 miljarder KRW. I bilden nedan visas leveranser för de två programmen sedan 2024.

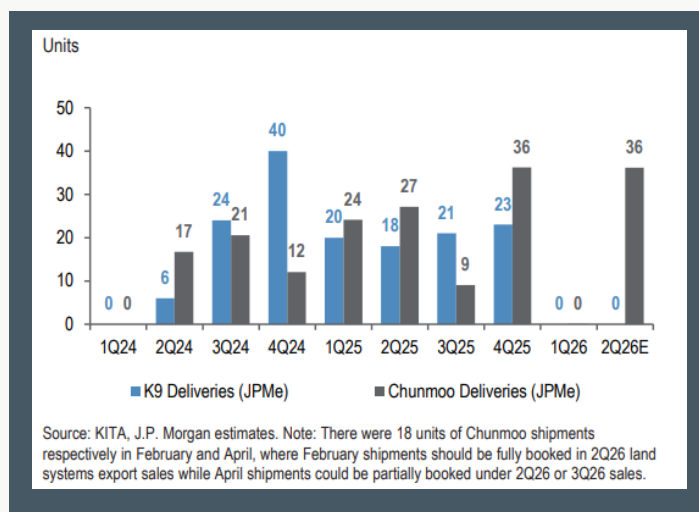


Hyundai Rotem illustrerar samma konkurrensfördel. En första omgång med 28 K2-stridsvagnar skickades till Polen i slutet av juni, före den ursprungliga tidsplanen, och ytterligare 30 vagnar väntades följa under sommaren. Parallellt förbereder bolaget lokal produktion av K2PL tillsammans med polska Bumar-Łabędy. Modellen kombinerar snabb initial leverans med teknisk överföring och långsiktig industriell närvaro på kundmarknaden.



Även Korea Aerospace Industries har en växande exportpipeline. KF-21-programmet går från utveckling mot produktion, samtidigt som samarbetet med Indonesien fortsätter. Diskussionerna omfattar en möjlig export av 16 flygplan, men detta bör fortfarande betraktas som en potentiell affär snarare än en fast order.

Estimat på K9- & Chunmoo-leveranser



Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

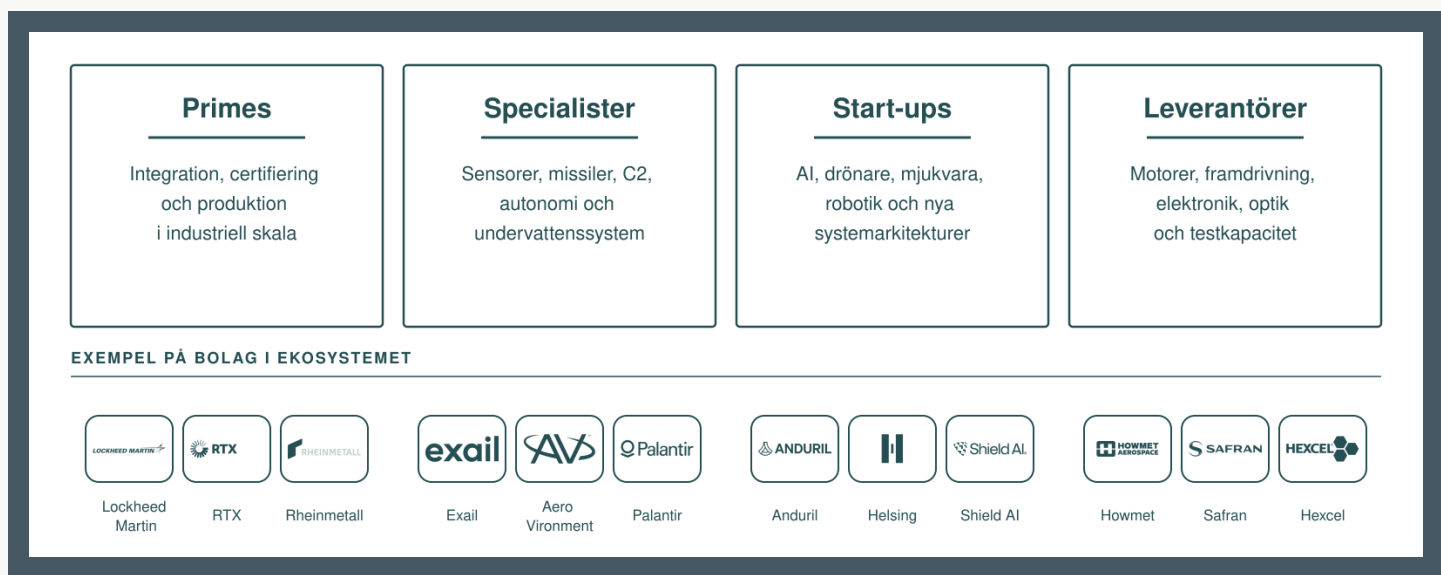
Teknikskiftet avgörs av integration, inte enskilda innovationer

Innovation och anpassning till nya prioriterade förmågor blir en nyckel

Försvarsinnovation handlar numera om förmågan att koppla samman sensorer, data, mjukvara och verkanssystem i användbara system. Därför ökar betydelsen av systemintegration. Små och stora bolag kommer att komplettera varandra i en sektor som behöver snabb leveransförmåga av nya system som kan integreras tillsammans. Vinnarna blir de bolag och partnerskap som kombinerar teknologisk snabbhet med industriell skala, certifiering, kundrelationer och livscykelstöd.

Modern försvarsförmåga byggs allt mindre kring isolerade plattformar och alltmer genom integrerade nätverk av sensorer, data, mjukvara och verkanssystem. Start-ups och specialister höjer innovationstakten men systemintegration stora aktörer behövs för att certifiera, producera och implementera tekniken i operativ skala [4]. Relationen till slutbeställare och stater är en nyckel.

Primes ersätts därmed inte. Financial Times (2026) visar tvärtom att de investerar rekordbelopp för att få tillgång till ny teknik. Primes deltog i venturekapital-rundor värda \$4,1 md under 2026, medan globala försvarsrelaterade affärer redan passerat \$40 md. Intern FoU hos 13 stora försvarsbolag beräknas ha stigit mer än 25 % till \$11,6 md mellan 2021 och 2026.[5]



Den relevanta frågan är vilka ekosystem som kan kombinera snabb teknikutveckling med industriell skala, certifiering, kundaccess och livscykelstöd. Små, medelstora och stora bolag fyller olika men kompletterande funktioner i samma upprustning. Det syns bland annat i Thales planerade förvärv av Exail inom maritim robotik och navigation och Lockheed Martins köp av Ultra Maritime inom undervattensteknik. Förvärv och strategiska investeringar blir därmed ett sätt att både möta tekniska skiften och snabbare integrera nya förmågor i skalbara försvarssystem.[5] För att möta de stora behoven och snabbt få fram nya operativa förmågor krävs därför ett nära samspel mellan mindre teknikbolag, specialiserade leverantörer och primes.

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

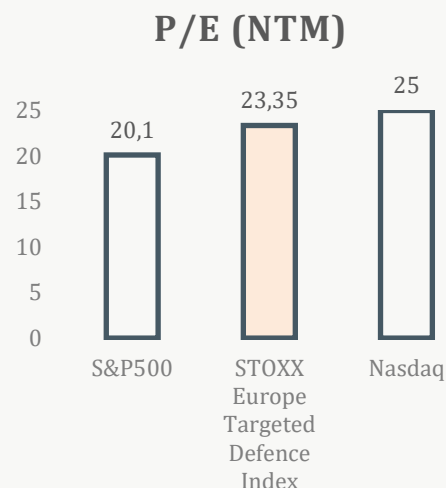
Värderingarna öppnar för en resultatdriven börsfas

Innovation och anpassning till nya prioriterade förmågor blir en nyckel

Försvarsbolagen har tidigare handlats till en värderingpremie som sannolikt baseras på starkare tillväxt, tydliga marginaler och långsiktig strukturell efterfrågan. Vår syn är att dessa förutsättningar är intakt och snarare har stärkts. När denna premie inte längre existerar ges ett bra utgångsläge för stigande kurser.

Grafen till höger visar att europeiska försvarsbolag handlas till ett median-P/E på cirka 23,35x framåtblickande vilket är något lägre än värderingen på tekniktunga Nasdaq. Multiplarna är inte fullt jämförbara, men indikerar att sektorn som helhet inte är särskilt högt värderad i förhållande till andra kvalitets- och tillväxtsegment. [6][7][8][11]

En analys av den amerikanska marknaden från RBC Capital ger en mer nyanserad bild. De stora amerikanska försvarsbolagen handlades till omkring 107 procent av S&P 500:s NTM P/E, motsvarande en premie på 7 procent. Samtidigt handlades de till endsat 77 procent av marknadens framåtblickande P/FCF. Kassaflödesvärderingen framstår därmed som mer attraktiv än den traditionella vinstmultipeln antyder[9]. Vår syn är att vid värdering på försvarssektorn bör man ta hänsyn till bolagens starka tillväxt, växande orderböcker, långa avtal och den strukturella efterfrågan. Sammantaget talar detta för att sektorn kan motivera en högre värderingspremie.



Försvarsaktier: värdering och kurspotential

Bloomberg-data visar stora skillnader i både värdering och analytikernas bedömda kurspotential inom sektorn.

Bolag	Framåtblickande P/E	Uppside till genomsnittlig riktkurs
Rheinmetall	22,7x	44%
RENK Group	23,9x	36%
Kongsberg	31,5x	33%
Leonardo	20,1x	29%
Dassault Aviation	17,8x	26%
Thales	21,3x	21%
BAE Systems	22,3x	12%
MTU Aero	17,4x	12%
QinetiQ	13,9x	9%
Hensoldt	40,0x	7%
Rolls-Royce	34,0x	6%
Saab	34,6x	6%
Safran	29,4x	4%
GS europeiska försvarskorg	23,4x	24%

Not: Baserat på sammanvägt framåtblickande P/E och analytikernas genomsnittliga riktkurs på tolv månaders sikt.
Källa: Bloomberg.

Källa: Bloomberg, data per 31 juli 2026. [10]

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

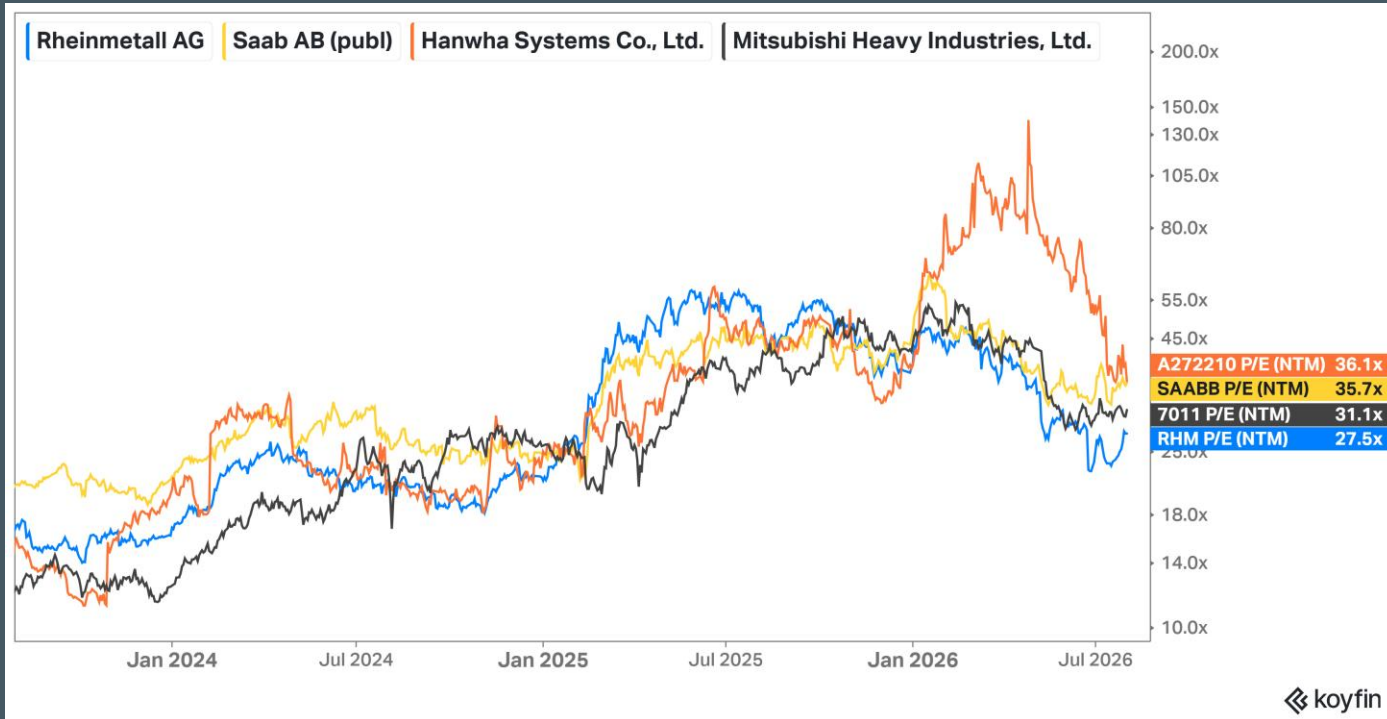
Inför andra halvåret 2026

Genomförandet möter fundamental värdering av bolagen

Inför andra halvåret 2026 är sektorns fundamenta fortsatt starka, men marknaden kommer sannolikt att premiera genomförande, marginalförbättringar och kassaflöden tydligare än tidigare. Kvartalsrapporterna visar att investeringarna i produktionskapacitet börjar ge genomslag i högre leveranser och lönsamhet.

Fokus riktas nu mot bolagens förmåga att möta sina leveransplaner, förbättra marginalerna och stärka kassaflödet. Nya fabriker tas i drift, produktionen internationaliseras och samarbetet mellan primes, specialister och teknikbolag fördjupas. Det skapar utrymme för fortsatt tillväxt och positiva estimatrevideringar.

Den europeiska försvarssektorn har hittills i år utvecklats svagare än den bredare marknaden, trots motståndskraftiga vinstestimater. Analytiker räknar med en årlig vinsttillväxt på 20–30 procent till åtminstone 2028 och ser i genomsnitt cirka 25 procents uppsida till sina riktkurser. Samtidigt har sektorns värderingspremie mot STOXX Europe 600 minskat tydligt. Skillnaden mellan kursutvecklingen och den förväntade vinsttillväxten har därmed skapat ett attraktivt utgångsläge för en återhämtning.[10]



Källa: Koyfin, 2026-08-03

Utvecklingen kommer sannolikt även fortsättningsvis att variera mellan bolagen men volatiliteten kan skapa attraktiva ingångslägen. Vi går därför in i H2 med en tydligt positiv syn. Nästa börsfas väntas bli mindre beroende av multipelexpansion och i högre grad driven av växande resultat och kassaflöden när rekordorderböckerna omsätts i leveranser.

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.

Sammanfattning

Starkare fundamenta, rekordorderböcker och lägre värderingar än tidigare

Q2-resultaten visar att den industriella uppskalningen nu börjar ge tydligt genomslag i leveranser, vinster och marginaler. När orderböckerna fortsätter att omsättas i resultat och kassaflöden ser vi goda förutsättningar för nästa börsfas. Störst potential har de bolag som kan kombinera hög tillväxt med stark leveransförmåga och med ett produktutbud som anpassar sig till kombinationen av traditionella men även nya efterfrågade förmågor.

Denna rapportens huvudpoäng är att försvarssektorn har lämnat den första fasen av budgetdriven multipelexpansion och nu går in i en mer krävande men potentiellt mer hållbar fas. Orderböckerna är välfyllda, efterfrågan är strukturell och kvartalsrapporterna visar att kapacitetsinvesteringarna börjar ge synliga resultat.

Samtidigt blir skillnaderna mellan bolagen tydligare. I nästa fas räcker det inte att ha exponering mot stigande försvarsbudgetar. Det avgörande blir förmågan att skala produktion, hantera leverantörskedjor, integrera ny teknik och omvandla finansierad efterfrågan till marginaler och kassaflöden.

Vår slutsats är därför fortsatt positiv men selektiv: försvarssektorn har attraktiva långsiktiga drivkrafter och ett förbättrat värderingsläge, men den största potentialen finns hos bolag som kan visa att stark efterfrågan faktiskt blir till lönsam tillväxt.

Referenser

1. Rheinmetall Aktiengesellschaft: Q2 significantly exceeds market expectations with record revenue growth and earnings. 29 juli 2026
2. Boston Consulting Group. Europe's Defense Challenge Is Also a Manufacturing Challenge, 17 juli 2026.
3. McKinsey & Company. Scaling Security: Building Today. Securing Tomorrow, februari 2026.
4. GSB Research. Unmanned Aerial Vehicles Industry Report, research copy 27 juli 2026.
5. Financial Times. Defence giants provide record backing for military start-ups, 26 juli 2026.
6. BlackRock. iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF portfolio characteristics, 17 juli 2026.
7. Nasdaq Market Intelligence. June, Second Quarter 2026 Review and Outlook, 1 juli 2026.
8. BlackRock Investment Institute. Tech rally grounded in fundamentals, juni 2026
9. RBC Capital Markets. Aerospace & Defense 2Q26 Large-Cap Preview, 21 juli 2026.
10. Bloomberg. Defence Earnings Back Case for Strong Second Half. 31 juli 2026.
11. FactSet. P/E NTM, STOXX Europe Targeted Defence Index. 2026-08-03

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.



Denna text har publicerats av Finserve Global Defence & Security Fund och är endast avsedd som information. Innehållet utgör inte investeringsrådgivning och baseras på offentligt tillgängliga källor samt fondens egna bedömningar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida resultat. Värdet på en investering i fonden kan både öka och minska, och det är inte säkert att investeraren får tillbaka hela det investerade beloppet. Innehållet ska inte heller betraktas som juridisk eller skattemässig rådgivning. Potentiella investerare bör rådgöra med egna professionella rådgivare innan de fattar ett investeringsbeslut.

Detta är en marknadsrapport och bör ses marknadsföringskommunikation.

Läs prospektet från fondföretaget samt basfaktadokumentet innan du fattar några definitiva investeringsbeslut.