



Commentaren op beursevenementen

Vrijdag 24 april 2026

WDP

Enkele korte commentaren naar aanleiding van de kwartaalresultaten. Terwijl een jaar geleden iedereen afwachtte door de onzekere economische omstandigheden, lijkt de markt sinds begin dit jaar in beweging te komen, dit ondanks de huidige volatiliteit en situatie in het Midden-Oosten. Wat herverhuringen betreft, was er het voorbije jaar niet echt een probleem om activa tot 10.000 m² te herverhuren. Nu is er ook meer vraag naar grotere projecten, sommige partijen zijn immers al langere tijd aan het wachten. Er lopen verschillende tenders. Wel is er een deeltje van de vraag die cyclisch is, maar de impact is beperkt. De stijging van de huren is tot stilstand gekomen (los van indexering), wel kan WDP aflopende contracten aan de huidige hogere huur vernieuwen/verlengen. In totaal ziet WDP genoeg investeringsopportuniteiten, er is veel liquiditeit in de markt. Op basis van de winstschatting voor dit jaar komt de ratio koers/courant resultaat uit op 14,8.

Mercialys

Onze Franse winkelvastgoedgroep Mercialys publiceerde een beperkte update over het eerste kwartaal. De gefactureerde huren zijn 1,7% gestegen. Op vergelijkbare basis, op 12-maanden basis, is er 2% groei. Feit is de indexering eerder beperkt is in dit kwartaal, dat is ook de verwachting voor het volledige jaar. De groep werd wel getroffen door het faillissement van een viertal winkelketens. Daarnaast daalde de leegstand van 2% eind 2025 naar 2,4% eind maart 2026.

Nog niet in de cijfers is de kleinere acquisitie die Mercialys verrichtte begin april. Het kocht een winkelpark met 6 units van 8.200 m² dat zich naast een groter park in bezit van de groep bevindt.

Het bedrijf bevestigde de winstverwachting (een courant resultaat per aandeel van 1,29 euro en een bruto dividend van 1 euro) voor 2026. De ratio koers/courant resultaat komt hiermee uit op 9,7, wat nog steeds laag is, zelfs na de mooie koersstijging van de laatste maanden.

LPKF

De trofee voor de strafste beursprestatie in de afgelopen 4 weken is voor het Duitse LPKF, met een koerswinst van 150%. Dit is natuurlijk maar een deel van het verhaal want de koers staat maar 50% van de topkoers van december 2020. Wat is er nu recent gebeurd?

In het eerste kwartaal van 2026 daalde de omzet 6,2%, de bedrijfswinst trok wel aan van 0,1 tot 0,8 miljoen euro. Door lagere bestellingen en een dalend orderboek zijn de vooruitzichten voor het tweede kwartaal eerder zwak. Er werd wel een positief beeld geschetst van de ontwikkeling in de LIDE-technologie voor de verpakking van semiconductoren. De vraag voor het bedrijf is niet of de doorbraak er komt, maar wanneer. We kijken naar de analistenverwachtingen en zien dat voor 2026 een omzet van 109 miljoen euro verwacht wordt (was 115 miljoen euro 2025), voor 2028 is dat een stevige 169 miljoen euro. Sommige beleggers lopen graag voorop. Wij wachten liever nog wat af.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Maandag 16 maart 2026

Grand City Properties

We verrichtten een tweede lezing van het overnamebod dat Aroundtown op Grand City Properties wil uitbrengen. In feite doet Aroundtown geen bod op alle resterende uitstaande aandelen GCP, het wil gewoon zijn belang van 62,54% uitbreiden tot maximaal 89,5%. Het zet daarvoor de eigen aandelen in die het recent gekocht heeft. Feit is dus dat GCP na deze operatie op de beurs zal blijven noteren, weliswaar met een beperktere liquiditeit. We zijn niet geneigd deel te nemen aan dit omruilbod.

Zondag 15 maart 2026

Van dinsdag 10 tot donderdag 12 maart waren we te gast in Cannes waar alle vastgoedspelers en betrokkenen (bankiers, makelaars, juristen) verzamelen bliezen voor de MIPIM-conferentie. We gingen niet naar de MIPIM-expo zelf, het ticket van 1.000 euro is ons wat te veel. We maakten wel gebruik van de aanwezigheid van heel wat verantwoordelijken van vastgoedbedrijven om een ander te doorlopen. Zoals steeds verzamelden we heel veel nuttige info.

Atenor

Op vrijdag 6 maart waren we te gast bij Atenor voor de analistenvergadering en bespreking van de cijfers van 2025, maar we hebben nog geen tijd gehad om die cijfers te verwerken. We hadden wel de gelegenheid om verschillende personen van het management te spreken in Cannes, alsook spraken we met bankiers over het bedrijf. Een deel van de gesprekken was natuurlijk heel confidentieel en gebruiken we vooral als achtergrond om bepaalde zaken in een juist perspectief te kunnen plaatsen.

Een eerste commentaar is dat een bankier zei dat Atenor door de slechte resultaten van 2025 zijn schuldconvenanten had gebroken, waardoor alle kredieten in principe door de banken onmiddellijk opgevraagd kunnen worden, wat heel nefast zou zijn voor het bedrijf! De banken kenden wel een 'waiver' of vrijstelling toe van 6 maanden. Daarenboven realiseerde het bedrijf begin maart 2026 een belangrijke verkoop in Roemenië, weliswaar met een omvangrijk verlies, wat de financiële situatie in belangrijke mate verbetert. Feit is wel dat de schulden op groepsniveau versneld afgebouwd worden, in de plaats komen projectfinancieringen. Schuldconvenanten op groepsniveau worden hierdoor minder relevant.

We werken momenteel aan een update.

IGD

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

Deze Italiaanse groep met winkelvastgoed volgen we reeds een zekere tijd op. We waren vooral geïnteresseerd in een mogelijke turnaround. Die is er inderdaad gekomen, daarnaast was er midden februari een analyse van een Nederlandse analist (onze vriend Steven Boumans) die de koers met meer dan 10% deed stijgen. Niet echt schokkend voor ons, feit is dat de Italiaanse analisten (die weinig ervaring hebben met vastgoedaandelen) veel te conservatief waren met koersdoelen onder de 4 euro, Steven zit op 5 euro! Los daarvan wensten we van de CFO te horen wat er nog beter kan met de resultaten in 2026.

Hij verwacht een verdere verbetering van de financiële resultaten, zo zit de financiële begin 2026 op 4,8%, tegenover 5,1% eind 2025. Ook kan het op termijn een belangrijke dure lening zonder boete herfinancieren aan een lagere rente, maar dit is niet gepland op de korte termijn. Ook kan de bezettingsgraad geleidelijk aan verder herstellen.

Het aandeel noteert met een koers/courant resultaat van 9,7.

Immobiel

Bij Immobiel, alsook bij de gespecialiseerde vastgoedpers en makelaars wordt er maar over 1 project gesproken, met name het Brusselse The Muse. Dit kantoorgebouw van 12.000 m² is verhuurd aan het Europees Defensieagentschap voor 15 jaar. Door de kwaliteit van het gebouw, de kwaliteit van de huurder en het lange huurcontract, geniet het heel wat interesse van kopers. Het rare is dat de koopinteresse heel sterk steeg na de aanval van de V.S. en Israël op Iran. Er zijn blijkbaar investeerders die hun aandelenposities afbouwen om in vastgoed te investeren. Het kan niet anders dan dat Immobiel hier een mooie bijdrage zal op kunnen realiseren. Voor het volledige jaar 2026 verwacht Immobiel een omzet die een fractie lager ligt dan deze in 2025. Wat de winst betreft, werd niets medegedeeld. We gaan uit (voorzichtigheidshalve) van een licht lagere winst van ongeveer 4,5 euro per aandeel, over 2025 was dat 4,81 euro per aandeel! Tegenover de huidige koers zijn dit niet onbelangrijke bedragen, wetende dat eind 2025 het eigen vermogen op 43,5 euro per aandeel uitkwam. Anders uitgedrukt, over 2025 kwam het rendement op eigen vermogen uit op 12,7%, over 2026 zal dat minstens 9% zijn. Met dergelijke cijfers verdient het aandeel hoger dan een boekwaarde van 0,55 te noteren!

Vrijdag 6 maart 2026

Grand City Properties

Eerder deze week publiceerde deze Duitse residentiële vastgoedgroep de cijfers over 2025. Het courant resultaat per aandeel daalde 2% tot 1,06 euro. In absolute termen was dat 188 miljoen euro, voor 2026 wordt een cijfer tussen 175 en 185 miljoen euro verwacht. Er werd nog geen beslissing genomen over de mogelijke uitkering van een dividend, die beslissing zal tegen de algemene vergadering van mei genomen worden.

In feite zijn de cijfers en de huidige lage waardering van GCP iets minder relevant, hoofdaandeelhouder Aroundtown (belang van 63%) kondigt immers een bod in aandelen aan op GCP. Voor 1 aandeel GCP zou men 4 aandelen Aroundtown ontvangen. Op basis van de koersen net voor de aankondiging hiervan, zou dat een waarde van 11 euro impliceren voor een aandeel GCP.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

Op de dag zelf ging de koers van Aroundtown onderuit, wat de koers van GCP mee naar beneden trok. Aroundtown publiceerde ook de jaarcijfers. Die maakte een courant resultaat van 288 miljoen euro of 0,26 euro per aandeel bekend, een daling van 9% ten gevolge van hogere rentelasten. Voor 2026 verwacht het een courant resultaat van 250 tot 280 miljoen euro, per aandeel is dat 0,24 tot 0,27 euro. We merken op dat er een licht positieve impact is van de lopende inkoop van eigen aandelen. Ook belooft het over 2026 opnieuw een dividend uit te keren, dat wordt 0,12 euro.

In globo zijn we niet zo gelukkig met het omruilbod van Aroundtown op Grand City Properties. We hielden vooral van de exposure naar residentieel vastgoed toe in combinatie met een lage waardering. Met Aroundtown krijgen we ook een aandeel met een lage waardering, maar de segmentatie is wel anders. Vandaag bestaat de portefeuille van Aroundtown voor 34% uit kantoren die een leegstand van 13% hebben! Dit lijkt ons het zwakke punt bij Aroundtown. Residentieel vastgoed (met name het belang in Grand City) zijn goed voor 33% van de portefeuille, hotels vertegenwoordigen 20% van het geheel. Daarnaast heeft de groep nog gronden en herontwikkelingsprojecten. Op de huidige koers noteert Aroundtown met een koers/courant resultaat van 1,1, de intrinsieke waarde eind 2025 bedroeg 7,8 euro, wat een discount van 65% impliceert! Momenteel behouden we de posities, we kijken de kat uit de boom met onze aandelen Grand City Properties.

3i Infrastructure Fund

Enkele maanden geleden had het fonds het verkoopproces van haar belang in TCR opgestart nadat het uit verschillende hoeken interesse had gekregen. Nu zou er een deal zijn met Blackstone dat het belang van 71% overkoopt voor 1,14 miljard euro. Deze waarde ligt 22% hoger dan de waarde van eind september 2025 en is zelfs 50% meer dan de waarde eind maart 2025 toen het verkoopproces nog niet opgestart was. Een kleine berekening leert dat dit de intrinsieke waarde van 3i Infrastructure met 5% afgerond doet toenemen. Dit is iets minder dan de afwaardering die het eind januari 2026 moest slikken op haar belang in het Duitse glasvezelbedrijf DNS:NET.

Zaterdag 15 februari 2026

Steyr Motors

Steyr Motors publiceerde al op voorhand enkele cijfers over 2025. De omzet kwam uit op 48,5 miljoen euro, een stijging van 16,5% tegenover 2024. De gemiddelde analistenschatting stond op 50 miljoen euro. De bedrijfswinst (gecorrigeerd voor uitzonderlijke elementen) bedroeg 7 miljoen euro tegenover een schatting van 8 miljoen euro.

In de voorbije weken en maanden bleef het bedrijf commerciële successen scoren en nieuwe contracten binnenhalen. Het orderboek is ondertussen opgelopen tot 300 miljoen euro, een cijfer dat reeds eind november geciteerd is geweest. Maar met de lopende besprekingen en onderhandelingen kan daar nog eens 500 miljoen euro bij komen.

Voor 2026 verwacht het bedrijf een omzet van 75 tot 95 miljoen euro met een EBIT-marge van 15%. De analistenschatting stond op 80 miljoen euro, de verwachte EBIT-marge was 13,7%.

Als toeleverancier van Rheinmetall kan het Oostenrijkse bedrijf meesurfen op dat succes, maar ook in andere activiteiten (motoren voor maritieme toepassingen of mobiele energieproductie) scoort het bedrijf mooie contracten. Steyr Motors verdient overduidelijk een 'strong buy' label.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Donderdag 29 januari 2026

Argan

We namen gisteren deel aan een meeting met het management van Argan, de Franse groep in logistiek vastgoed. De groep zag de huurinkomsten met 7% stijgen, waarvan 3,45% afkomstig van indexeringen. Voor 2026 wordt een indexering van slechts 0,6% verwacht.

Die hogere huurinkomsten kon Argan omzetten in een stijging van het courant resultaat van 13%, per aandeel was er een stijging van 8% tot 6 euro. In de loop van 2025 had het bedrijf immers nieuwe aandelen uitgegeven.

Met die kapitaalverhoging, door een lage pay-out en door een herwaardering van de portefeuille daalde de schuldgraad van 43,3% tot 41,1%.

Voor 2026 verwacht het management een identiek courant resultaat per aandeel van 6 euro. Geen stijging dus, dit is het gevolg van een hogere financiële kost. In november 2026 vervalt immers een obligatie van 500 miljoen euro met een coupon van 1%. Reeds in april 2026 wil Argan het geld voor de terugbetaling ervan ophalen, de rente zal rond de 3,5% liggen. De impact van die nieuwe financiering zal zich ook laten gevoelen op het courant resultaat per aandeel van 2027, het management voorziet een beperkte stijging. Over 2026 zal het courant resultaat per aandeel dus stabiliseren, wel zal het dividend met 6% stijgen, van 3,45 tot 3,65 euro. De pay-out is immers laag en Argan wil die geleidelijk verhogen.

Het bedrijf heeft een ontwikkelingspijplijn van zo'n 750 miljoen euro, goed voor de volgende 5 jaar.

Argan noteert met een koers/courant resultaat van 11, wat helemaal niet duur is in vergelijking met de Belgische of Britse sectorgenoten. Het is wel de kleinste van de groep. En zoals hierboven gemeld, is de groei van het courant resultaat per aandeel beperkt voor 2026 en 2027, wat het aandeel iets minder aantrekkelijk maakt, de lage waardering ten spijt.

Woensdag 28 januari 2026

Life Science Reit

In oktober 2024 hadden we het Britse Life Science Reit opgenomen in onze top 5 voor De Tijd. Het aandeel was toen zwaar gewaardeerd en we hadden gehoopt dat er in 2025 iets zou gebeuren. Dat 'iets' is spijtig genoeg niet gebeurd in 2025 wel in 2026. Zo zal British Land de Reit overgenomen in een combinatie van cash en eigen aandelen. We zetten een en ander op een rijtje.

Life Science Reit zette in november 2021 de stap naar de beurs en haalde 350 miljoen GBP op aan 100 GBp. Dat was niet echt het meest ideale moment, gelet op de evolutie van de rente kort nadien. Hogere rentekosten en een trage verhuur van haar gebouwen (kantoren en labo's voor technologie- en biotechnologiebedrijven gooiden roet in het eten. Zo daalde de intrinsieke waarde constant, feit was ook dat het bedrijf een te hoog dividend uitkeerde. Begin 2025 meldde het management dat het alle 'strategische' opties ging onderzoeken. Daar stopte ze mee toen bleek dat de biedingen die het ontving te laag waren. Opmerkelijk genoeg werd nu het voorstel van British Land aanvaard dat voorziet in een waarde van ongeveer 42 GBPp, bestaande uit 14 GBPp en 0,07 aandeel British Land.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

Feit is wel dat de intrinsieke waarde van 66,3 GBPp eind juni 2025 teruggevallen was naar 57,7 GBPp eind december 2025. Het betekent dat het bod een discount inhoudt van zo'n 27%. We denken dat er een klein kansje is dat een andere partij een licht hoger bod indient.

NewRiver Reit

In onze selectie van vastgoedaandelen voor 2026 hadden we ongetwijfeld onbekende NewRiver Reit (meer lokaal winkelvastgoed) opgenomen. De groep publiceerde een trading update over het derde kwartaal met enkele interessante elementen. Zo steeg de bezettingsgraad van 95,3% naar 96,1%. Bij nieuwe huurcontracten, goed voor zo'n 4% van de portefeuille, realiseerde de groep een huur die 31% hoger lag dan de vorige, die huur lag ook 8,2% hoger dan de geschatte huur.

Ook verrichtte het enkele desinvesteringen aan boekwaarde, terwijl het zelf met een discount van 28% noteert. Ondertussen heeft het ook al nieuwe projecten die het zal herontwikkelen.

De markt ontving deze trading update heel goed met een koersstijging van 5% tot gevolg. Het aandeel blijft koopwaardig, het noteert weliswaar met een koers/courant resultaat van 11, wat niet echt heel laag is, maar we gaan wel uit van betere resultaten in de nabije toekomst.

Zaterdag 17 januari 2026

Quest for Growth

De meeste beurzen wereldwijd hebben een vruchtbare maand december 2025 achter de rug, maar dat werd spijtig genoeg niet gereflecteerd in de evolutie van de intrinsieke waarde van Quest for Growth. Die zakte van 7,29 euro eind november naar 7,09 euro eind december 2025, een daling van 2,7%. Het is duidelijk dat het aangekondigde faillissement van REIN4CED een kleine negatieve impact had, maar los daarvan blijft de prestatie (opnieuw) teleurstellend.

Wel steeg de koers van 3,97 euro eind november naar 4,19 euro eind december 2025, wat een daling van de discount impliceert, van 45,5% naar 40,4%! Eind december vond de bijzondere algemene vergadering plaats die de aangekondigde kapitaalvermindering goedgekeurd heeft. We wachten op de concrete uitvoering van die vermindering. Op vrijdag 30 januari vindt een analistenvergadering plaats.

Instone Real Estate

Op vrijdag 16 januari 2026 steeg Instone 6% op de bekendmaking van voorlopige cijfers over 2025. Het bedrijf meldde dat de omzet boven de 500 miljoen euro zal uitkomen, terwijl eerder een cijfer van 470 miljoen euro voorop gesteld was. Er werd geprofiteerd van een heel sterke maand december 2025 waarin het dubbele werd gerealiseerd van december 2024!

Voor 2026 verwacht het bedrijf een duidelijke omzetgroei. De analistenschattingen gaan uit van meer dan 600 miljoen euro!

Kinepolis

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

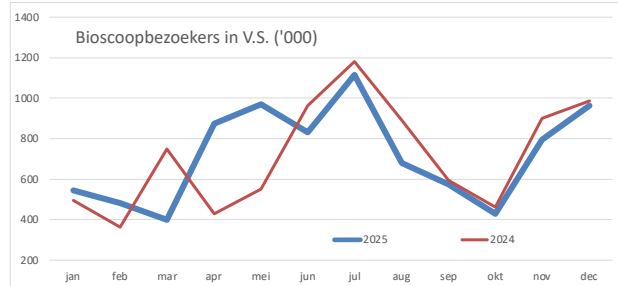
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervaelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

De koersevolutie van Kinopolis tot dusver is niet echt wat we voor ogen hadden, eerlijk is eerlijk. De vraag is waar het probleem zich situeert. En dat is niet moeilijk, het gaat om de evolutie van de bezoekersaantallen van de bioscopen.

In de grafiek rechts presenteren we de evolutie van de maandelijkse bezoekersaantallen in de V.S. in 2024 en 2025. We zien in de grafiek dat slechts het tweede kwartaal van 2025 (april/juni) merkbaar beter was dan in dezelfde periode in 2024, maar die voorsprong werd teniet gedaan in de andere kwartalen. In totaal lagen de bezoekersaantallen in 2025 in de V.S. 1% lager dan in 2024.



In Frankrijk verging het de sector niet beter. Uit een AI-vraag/antwoord leren we dat in 2025 de Franse bezoekersaantallen met 13,4% achteruitgingen. Maar er was hoopvol nieuws. Zo steeg het bezoekersaantal in december 2025 alleen met 50%! En de vooruitzichten voor 2026 zijn niet slecht dankzij de lokale films Marsupilami en Les Légendaires en de internationale films Dune 3, Avengers en Doomsday.

Dit positivisme naar 2026 toe merken we ook in andere landen en bij het management, een beter filmaanbod zou dus in 2026 tot meer bezoekers moeten leiden. Bij Kinopolis komt daar nog de impact bij van de acquisitie van het Amerikaanse Emagine Entertainment. De volledige consolidatie ervan zal tot een omzetsijging van zo'n 15% leiden. Kijken we naar de analistenschattingen voor 2026, dan zien we inderdaad dat die bijkomende Amerikaanse omzet verrekend werd. Zo wordt uitgegaan van een omzet van 690 miljoen euro in 2026, tegenover 590 miljoen euro voor 2025. De winst per aandeel zou stijgen van een verwachte 1,93 euro in 2025 naar een 2,68 euro voor 2026. T.o.v. de huidige koers is het cijfer van 2026 toch heel aantrekkelijk.

Vrijdag 14 november 2025

VGP

VGP publiceerde een trading update die betrekking had op de eerste 10 maanden van het jaar 2025. Het betrof eerder algemene data, dus geen winstcijfers, huurinkomsten of meerwaarden. Ze geven wel een indicatie van de algemene gang van zaken, zeker als we ze afzetten tegenover deze van een jaar eerder.

Het aantal projecten in ontwikkeling ligt met 47 dit jaar, gevoelig hoger dan de 31 van vorig jaar. Het aantal op zich zegt niets, relevanter is de groei van 26,7% van het aantal ontwikkelde m². Het aantal opgeleverde m² in de eerste 10 maanden van 2025 ligt wel 8,3% lager dan vorig jaar. Hieruit conclusies trekken is wat voorbarig, er kan altijd wat vertraging zijn bij de oplevering. Relevanter indicatoren zijn de projecten in ontwikkeling en de totale gecontracteerde huurinkomsten. Deze liggen eind oktober 2025 16,9% hoger in vergelijking met eind oktober 2024, ze stegen van 394,5 miljoen euro naar 461,3 miljoen euro.

Een laatste nuttig cijfer is de omvang van de grondreserve, die steeg van 8,2 naar 10 miljoen m².

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

	Eerste 10 maanden van 2024	Eerste 10 maanden van 2025
Projecten in ontwikkeling	31 voor 886.000 m2	47 voor 1.123.000 m2
Opgeleverde projecten	17 voor 446.000 m2	16 voor 409.000 m2
Grondreserve	8,2 miljoen m2	10 miljoen m2
Huurinkomsten, gecontracteerd	394,5 miljoen euro	461,3 miljoen euro

Het valt niet te ontkennen, VGP blijft een heel sterke groei neerzetten. Het is wel geen zekerheid maar over 2025 kan een goed resultaat neergezet worden. We denken niet dat dit in vraag gesteld moet worden. Iets complexer is de waardering van VGP. Afgaan op de recurrente resultaten uit verhuur (vnl. via de joint-ventures), vertelt maar een deel van het verhaal, minder dan de helft. We moeten dus kijken naar het totale plaatje. Zo bedroeg het totale rendement (stijging intrinsieke waarde + dividend) 8,5% in de eerste 6 maanden van 2025.

We hechten ook veel belang aan het rendement op eigen vermogen. De hoogte van dat rendement vertaalt zich in theorie in een bepaalde multiple van koers/boekwaarde, of in een premie/discount tegenover de boek- of intrinsieke waarde. Dit is vergelijkbaar met de situatie bij obligaties: hoe hoger de rente hoe hoger de koers van de obligatie. In het vorige nummer van Beste Belegger haalden we al aan dat de goede koersprestatie van VGP dit jaar ingegeven kan zijn door het hoge rendement op eigen vermogen dat het over 2024 (13%) en over de eerste helft van 2025 (7,5% op 6 maand) realiseerde. Over 2023 was dat maar 4%. Door dat hoge rendement noteert het aandeel nu met een premie van 14% tegenover het eigen vermogen (of boekwaarde of intrinsieke waarde). Mocht VGP er in slagen om over 2025 een rendement op eigen vermogen van 15% of meer te realiseren, dan mag die premie gerust stijgen tot 20% of tot een koers van 110 euro.

Zondag 2 november 2025

Vastned

Na 9 maanden in 2025 bedroegen de huurinkomsten 50,5 miljoen euro, of 2,7% minder door de verkoop van enkele activa in 2024. Op vergelijkbare basis was er 2,1% groei. Veel andere details werden niet bekend gemaakt. We weten wel dat de kosten met 1,6 miljoen euro verlaagd werden en dat de financiële kost 3,05% bedroeg. Het courant resultaat daalde 0,7% tot 27 miljoen euro, per aandeel is dat 1,67 euro.

Het netto resultaat evolueerde van -6,2 miljoen euro in 2024 naar +36,3 miljoen euro in de eerste 9 maanden van 2025. Een belangrijke rol voor die kentering was weggelegd voor de vastgoedherwaarderingen. In 2024 was dat er een afwaardering van 15,8 miljoen euro, in 2025 een opwaardering van 19,4 miljoen euro. De Spaanse winkels (7,3% van de portefeuille) kenden de hoogste opwaardering door de hoge vraag, in de andere landen was er eveneens een positieve herwaardering door een lichte daling van het marktrendement. De hoge bezettingsgraad van de portefeuille van 98,6% speelt ook een belangrijke rol bij die herwaarderingen. De schuldgraad daalde naar 40,3%.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

(cijfers in miljoen euro)	9M24	9M25	Δ 24/25
Huurinkomsten	51,9	50,5	-2,7%
Courant resultaat	27,2	27,0	-0,7%
Idem per aandeel	1,68	1,67	-0,9%
Netto resultaat	-6,2	36,3	n.r.
Bezettingsgraad	97,7%	98,6%	n.r.
Intrinsieke waarde	n.b.	36,59	n.b.

Wat onze visie op Vastned betreft, herhalen we onze eerdere commentaren. 2024 stond in het teken van de omgekeerde overname van Vastned door Vastned Belgium, 2025 is het jaar van de operationele integratie en de voorbereiding van de toekomst van de nieuwe groep. Herontwikkelingen en acquisities zullen hierbij een belangrijke rol spelen. Acquisities vonden er nog niet plaats, er zijn immers wat lopende projecten in de bestaande portefeuille. Zo wordt in Utrecht gewerkt aan de bouw van 16 appartementen boven 2 winkels, de ontwikkeling verloopt in 4 fases. In de Brusselse Nieuwstraat worden 3 appartementen boven een winkelpand ingericht. In de Elsensessteenweg, eveneens te Brussel, worden de verdiepingen boven de winkel aangepast om een gym- en wellnessclub te verwelkomen.

Tot slot moet nog vermeld worden dat de prognose voor het courant resultaat per aandeel van een vork van 2 tot 2,10 euro verhoogd wordt naar 2,10 tot 2,20 euro. De verwachting voor het bruto dividend wordt verhoogd van 1,70 naar 1,80 euro. Hiermee komt de ratio koers/courant resultaat uit op 13,9, het bruto dividendrendement bedraagt 5,9%, netto is dat 4,1%.

De waardering ligt in zekere mate hoger dan deze van de sectorgenoten, waardoor we onze afwachtende houding behouden.

Vrijdag 31 oktober 2025

Wereldhave Belgium

In de eerste 9 maanden van 2025 realiseerde het een netto huurresultaat (huurinkomsten en andere) van 55,8 miljoen euro, een stijging van 16,2%. Op vergelijkbare basis was er 5,3% groei, meer dan 10% van de groei was afkomstig van de overname van het Luxemburgse winkelcentrum Pommerloch. Wat het financieel resultaat betreft, werd alleen een hogere financiële kost (3,3% versus 2,7%) gemeld, de schuldgraad steeg van 28,8% naar 34,3% op jaarbasis.

Het courant resultaat bedroeg 37,5 miljoen euro, of 19,5% meer. Per aandeel was er 16,2% groei door een toename van het aantal uitstaande aandelen door het keuzedividend.

De herwaarderingen kwam uit op -7,7 miljoen euro, waardoor het netto resultaat sterk terugviel (-74%). De intrinsieke waarde daalde 2,7% tot 79,26 euro per aandeel.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

(cijfers in miljoen euro)	9M24	9M25	Δ 24/25
Netto huurresultaat	48,045	55,810	16,2%
Courant resultaat	31,388	37,509	19,5%
Courant resultaat p/a	3,53	4,11	16,2%
Herwaarderingen	35,171	-7,699	n.r.
Netto resultaat	48,898	12,510	-74,4%
Intrinsieke waarde per aandeel	81,46	79,26	-2,7%
Schuldgraad	28,8%	34,3%	n.r.

Op operationeel vlak werd de herontwikkeling in Brugge (Maelse steenweg) opgestart na het vertrek van Carrefour, in Nijvel wordt aan een nieuwe hoofdingang gewerkt. Wat de verhuring betreft, meldt het bedrijf dat alle winkels van het failliete Casa herverhuurd zijn. Het verwachte resultaat voor 2025, in een vork van 5,35 tot 5,45 euro per aandeel, werd bevestigd. Dit brengt de ratio koers/courant resultaat 9,8, wat nog altijd relatief laag is. We verwachten dat het netto dividendrendement op 5,9% uitkomt.

Eurocommercial Properties

In de eerste 9 maanden van 2025 realiseerde Eurocommercial Properties een bruto huurresultaat (voor verrekening huurkortingen e.a.) van 180,2 miljoen euro, een stijging van 3,6%. De prestatie werd gedreven door huurindexeringen en positieve huurhernieuwingen. Bij de huurhernieuwingen noteerde het fonds 6,1% hogere huren, de nieuwe huurcontracten genoten van een 13,8% hogere huur. De bezettingsgraad blijft hoog met een cijfer van 98,7% (was 98,8%). De financiële kost stabiliseerde op 3,2%. Het courant resultaat kwam uit op 100 miljoen euro (+1,8%), per aandeel was er 1,1% groei (meer aandelen in omloop door keuzedividend).

(in miljoen euro)	9M24	9M25	Δ24/25
Bruto huurresultaat	173,883	180,190	3,6%
Courant resultaat	98,185	99,994	1,8%
Courant resultaat per aandeel	1,83	1,85	1,1%
Netto resultaat	93,603	74,533	-20,4%
Schuldgraad	42,70%	40,70%	
Intrinsieke waarde per aandeel	37,60	38,67	2,8%

De groep verkocht recent een alleenstaand winkelpand in Zweden van 8.200 m2 voor 14,1 miljoen euro, boven de boekwaarde. Daarnaast werkt het verder aan haar 'remerchandising' projecten in enkele Italiaanse winkelcentra.

Het bedrijf zal in januari 2026 een bruto voorschotdividend van 0,72 euro uitkeren. Voor 2025 verwacht het een courant resultaat tussen 2,40 en 2,45 euro. De ratio koers/courant resultaat komt hier mee uit op 10,7. Door de koersstijging van 15% dit jaar is het aandeel iets minder aantrekkelijk gewaardeerd.

Woensdag 8 oktober 2025

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Technotrans

Deze Duitse small cap volgen we al jaren van dichtbij. Het is een specialist in koeling voor traditionele industriële toepassingen (drukkerijen, plasticproductie,...), maar recent kwamen daar ook nieuwere sectoren bij, zoals de koeling van elektrische bussen, van snellaadpalen en nog recenter van datacenters. Midden september kreeg het nog een order voor de levering van koelsystemen voor datacenters (*high single digit* miljoen euro, dus 8 à 9 miljoen euro schatten we).

Dit contract zette een koershousse in gang die nog versterkt werd eind september toen Technotrans een ander spraakmakend contract binnenhaalde, in dezelfde orde grootte als het eerste contract. Het gaat over de levering van koelsystemen voor grondstations van satellieten. Het specifieke is dat de koeling heel nauwkeurig dient te gebeuren zodat de transmissie van communicatiedata verzekerd blijft onder alle omstandigheden.

Alsof dat nog niet genoeg was, pakte het management begin vorige week uit met haar doelstellingen voor 2030 met het programma 'Ready for Growth 2030). Dat voorziet een omzet van 350 miljoen euro met een EBIT-marge van 9 tot 12%. Voor 2025 wordt een omzet van 250 miljoen euro met een EBIT-marge van 7,3% verwacht.

Sinds onze update van juni 2025 bij een koers van 21,30 euro is de koers met meer dan 60% gestegen. Feit is wel dat de winstschattingen voor de jaren 2025/27 de voorbije maanden niet verhoogd werden, maar de markt lijkt daar wel van uit te gaan. Ondertussen is de koers/winstverhouding wel gestegen van 13 tot 18,5 voor 2025, de koers/winst op basis van de schattingen voor 2026 is op 17,2 uitgekomen. Dit is niet echt goedkoop meer. We zouden vandaag dan eerder voor gedeeltelijke of volledige winstname opteren.

Miko

Voor een volledig rapportje over de halfjaarResultaten van Miko is het nog even wachten, we moeten de CFO nog aan de telefoon krijgen. Een ding is nu al zeker, de markt was overdreven bevreesd voor de impact van de hogere koffieprijsen. Het begon al met de omzet die 12,5% steeg, enerzijds door prijsverhogingen (zo'n 5,5%), anderzijds en niet onbelangrijk door een volumestijging van 7%. De bruto marge op de verkopen daalde weliswaar, de hogere koffieprijs kon niet volledig doorgerekend worden, maar de EBITDA steeg wel 5,3%. Door hogere afschrijvingen (door omvangrijke investeringen in koffiemachines vorig jaar), iets hogere financiële kosten viel de netto winst 15,5% terug, tot 2,51 euro per aandeel.

Belangrijker is de netto cash flow die uitkwam op 18,2 miljoen euro (na 6 maand!), een niet onaardig cijfer als je dit afzet tegenover de beurswaarde van 66 miljoen euro! Na investeringen (halvering versus vorig jaar) en een hoger werkkapitaal (door omzetgroei) kwam de vrije cash-flow uit op 4 miljoen euro, wat nog altijd aantrekkelijk is op 6 maand tegenover de beurswaarde.

We behouden ons koersdoel van 134 euro dat we vorig jaar bepaalden!

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Care Property Invest

Na 2 (streng) analistenrapporten werd Care Property nog wat 'goedkoper'. Op basis van de schattingen voor 2025 bedraagt de ratio koers/courant resultaat 10,3, het netto dividend rendement is opgelopen tot 7,5%! Oorzaak van de koersval was de vrees dat de GVV met een kapitaalverhoging zal uitpakken, met een zekere winstverwatering en koersdruk tot gevolg. Het is natuurlijk niet uit te sluiten, zie hiervoor onze nota van juni 2025. Maar stel dat er een kapitaalverhoging komt, dan zou de onzekerheid ervan wegvallen en zou de koers wel eens mooi kunnen herstellen. Zoals gezegd, de huidige waardering is echt niet redelijk. We zagen hetzelfde bij Cofinimmo, niet dat we uitgaan van een overnamescenario, maar een lage waardering is voor een belegger nooit niet onaantrekkelijk.

Maandag 25 augustus 2025

Ascencio maakte zijn resultaten over de eerste 9 maanden van het boekjaar 2024/25 (dat eindigt op 30 september 2025) bekend. De huurinkomsten stegen 1,8% tot 40,6 miljoen euro, het courant resultaat nam 2,1% toe tot 28,5 miljoen euro. Er werd geen overname bekend gemaakt, wel werd er nog een winkelunit verkocht, zodat de teller voor dit boekjaar op 5 miljoen euro verkopen uitkomt (op een portefeuille van 745 miljoen euro). Wat de installatie van laadpalen in België en Frankrijk betreft, meldt het bedrijf dat na de volledige installatie er jaarlijks voor 0,4 miljoen euro inkomsten zullen zijn, zonder dat er geïnvesteerd moest worden.

Op basis van deze cijfers na 9 maanden verhogen we licht onze jaarschatting van het courant resultaat per aandeel met 1%, van 5,59 euro naar 5,64 euro. Dat levert een hele lage waardering van 8,8 keer het courant resultaat op. Hiermee is Ascencio een van de goedkoopste vastgoedaandelen in Europa. Nu hebben we nog een 'trigger' nodig om de koers in beweging te krijgen, een overname bijvoorbeeld zou dat kunnen zijn. We zagen iets dergelijks bij Wereldhave, IGD en Unibail. Terwijl IGD een turnaroundverhaal is, volstond bij Wereldhave wat meer 'dynamiek' om de sterke onderwaardering weg te krijgen. Sinds begin dit jaar won het aandeel 34%.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.