

Realty Income czyli złoty wzorzec sektora REITs.

Warren Buffett – najbardziej znany i najskuteczniejszy amerykański inwestor giełdowy może poszczycić się jedną z najwyższych na świecie średnich stóp zwrotu z inwestycji. Otóż, jego fundusz inwestycyjny Berkshire Hathaway (ticker: BRK - A oraz BRK - B), którym zarządza od 1970 roku, zarobił dla swoich akcjonariuszy, średnio rocznie ponad 18%. Kapitalizacja rynkowa funduszu wynosi już ponad 440 mld USD. Warto na marginesie zauważyć, że W. Buffett obiecał, że 99% zarobionych własnych pieniędzy przekaże na cele dobroczynne.

Buffett, Buffettem, ale jaki to ma związek z Realty Income - zastanawia się pewnie Szanowny Czytelnik tego posta?

1. Realty Income – na rynku od 1969 roku.

Otóż, Realty Income (www.realtyincome.com) to unikatowy amerykański *equity* REIT, który powstał 48 lat temu. Od 1994 roku jest notowany na NYSE (ticker – „O”). Kapitalizacja giełdowa Realty Income wynosi obecnie 15,8 mld USD. Spółka jest właścicielem ponad 5000 nieruchomości komercyjnych, zlokalizowanych w 49 stanach USA. Nieruchomości wynajmowane są wg. formuły 3N (*triple net*), co oznacza, że najemca opłaca czynsz oraz wszystkie koszty eksploatacyjne. Blisko 80% obiektów (ok. 4 856) wynajmowanych jest najemcom, którzy prowadzą w nich działalność handlową, reszta związana jest z działalnością przemysłową, biurową i rolniczą (rysunek 1 poniżej).

Rys.1.

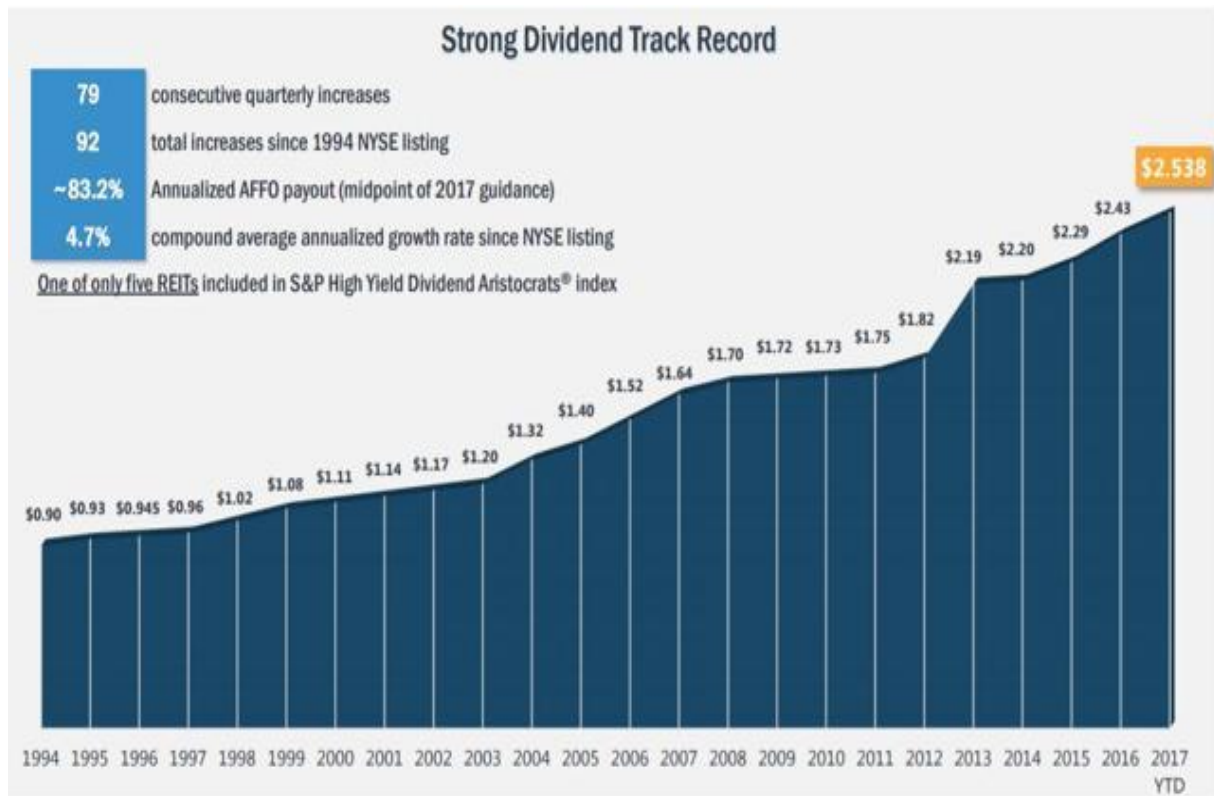


Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

2. Dywidenda wypłacana nieprzerwanie od 1994 roku

Spółka wypłaca dywidendę w cyklu miesięcznym – w swojej długiej historii wypłaciła już 564 razy (sic). Średnioroczny poziom wzrostu dywidendy w latach 1994-2017 wynosi 4,7%, a wzrost wypłacanej dywidendy miał miejsce nieprzerwanie przez 79 kwartały (sic). W tym roku planowana wartość dywidendy (dividend yield) powinna osiągnąć poziom ok. 4,4% (rysunek 2 poniżej).

Rys.2.

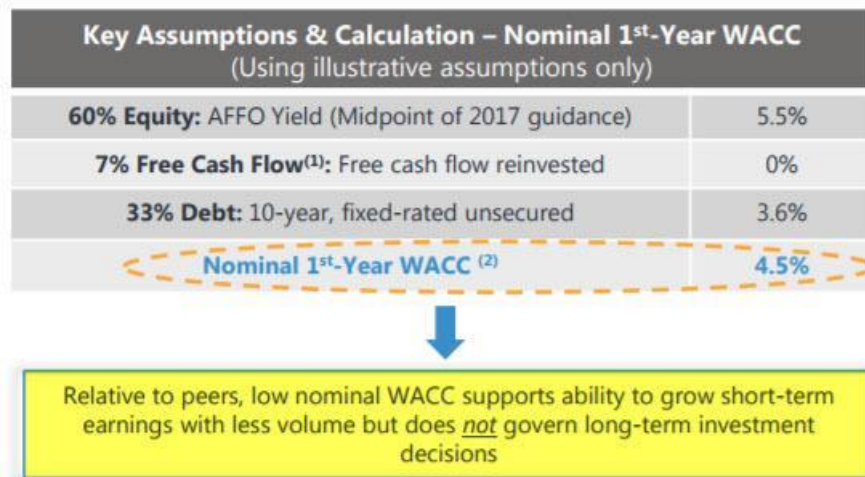


Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

3. Unikatowy model biznesowy

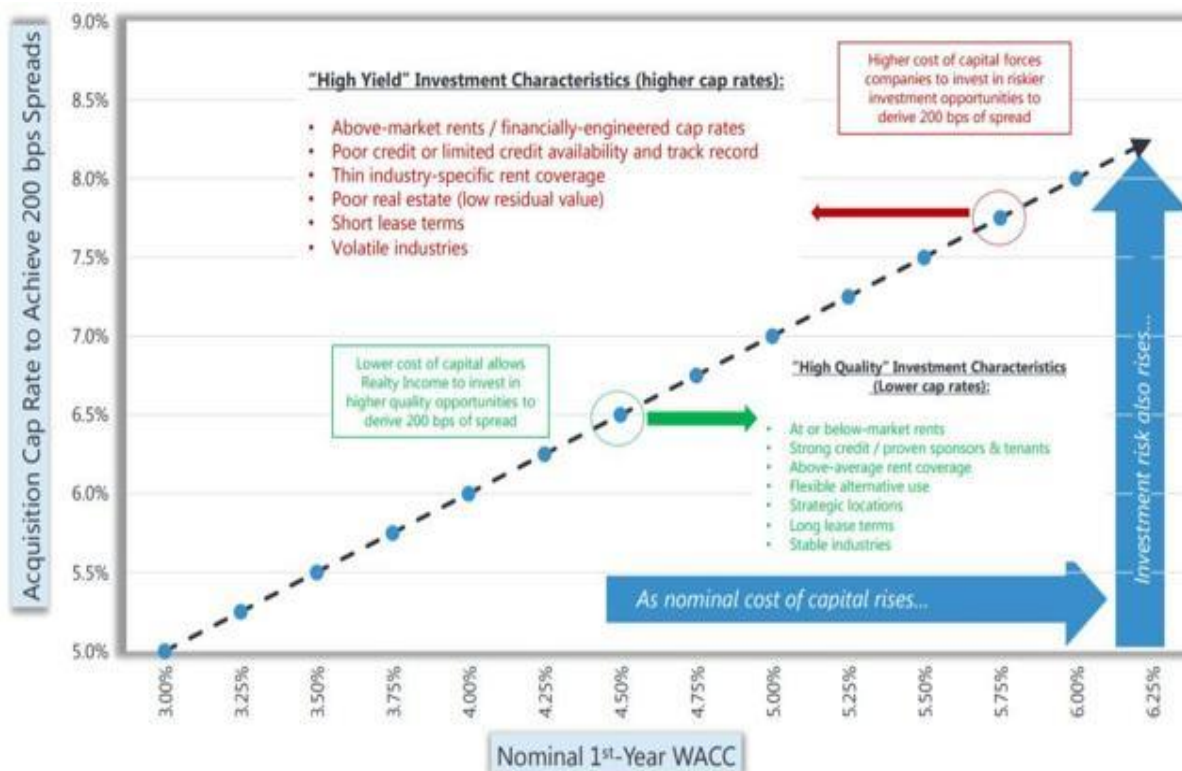
Realty Income stosuje unikatowy model biznesowy oparty na koncepcji budowania wartości dla akcjonariuszy (*Economic Value, Shareholder Value Analysis*). Dzięki precyzyjnej selekcji nabywanych nieruchomości, doskonałemu zarządzaniu ryzykiem i portfelem, w tym doborze najemców, średni koszt kapitału (WACC) jest na tyle niski (ok. 4,5% p.a., rys. 3), że spółka może pozwolić sobie na kupowanie najdroższych nieruchomości (tzn. z niską stopą kapitalizacji *cape rate*) i wciąż realizować atrakcyjną marżę (średnio ponad 170 bps. w 2016), a w efekcie generować stabilną wartość dla akcjonariuszy (rys. 4)

Rys.3



Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

Rys. 4



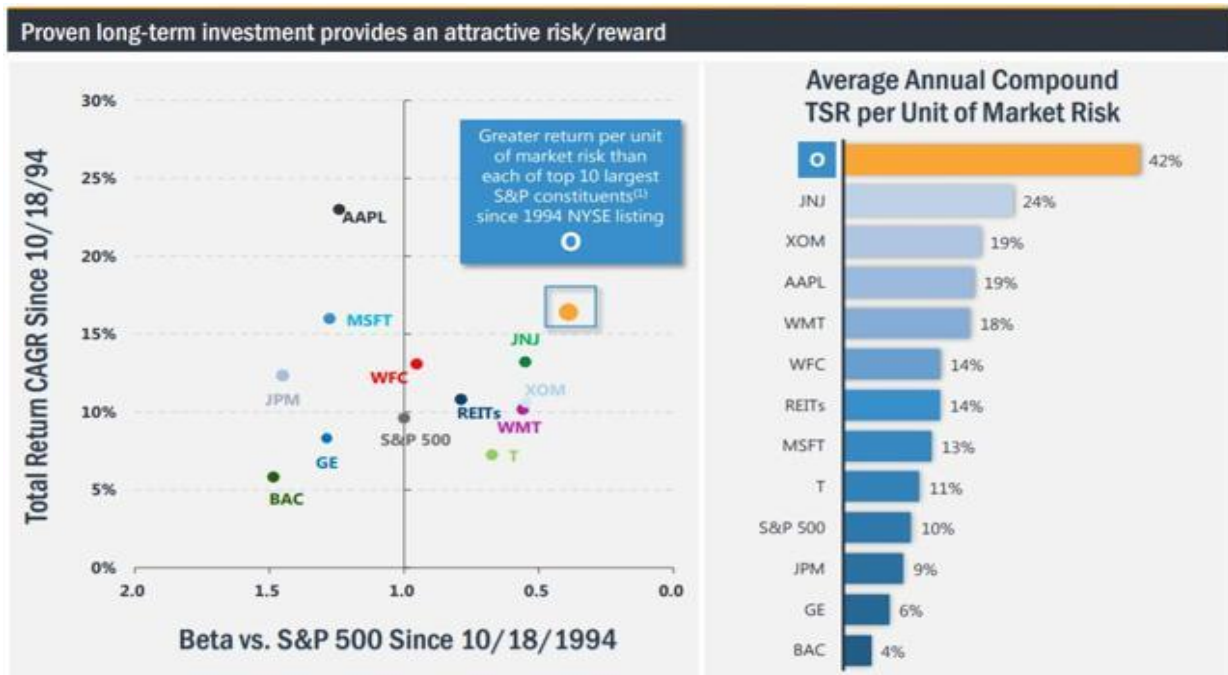
Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

4. Realty Income – lepszy niż konkurenci.

Realty Income przewyższa średnioroczną rentownością skorygowaną o ryzyko (*Total Shareholder Return (TSR) per Unit of Market Risk*) wszystkie 10 największych spółek wchodzących w indeks S&P

500 takich jak Johnson & Johnson (JNJ) – 24%, Exxon Mobil Corporation (XOM, 19%) czy nawet Apple`a (APPL, 19%). (rys.5)

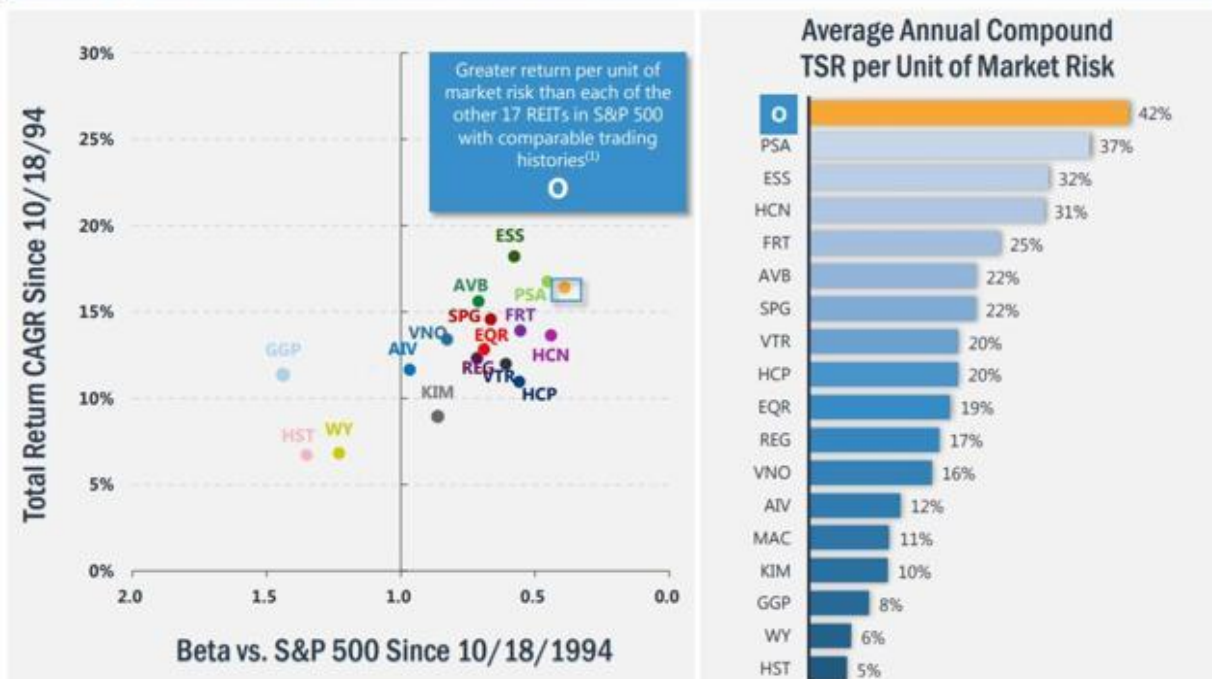
Rys. 5



Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

Realty Income przewyższa także średnioroczną rentownością skorygowaną o ryzyko wyniki innych 17 wielkich konkurentów z sektora US-REITs m.in. Public Storage (PSA), Essex Property Trust Inc. (ESS), Federal Realty Trust (FRT) czy Welltower Inc (HCN). (rys. 6).

Proven long-term investment vs. Blue Chip S&P 500 REITs

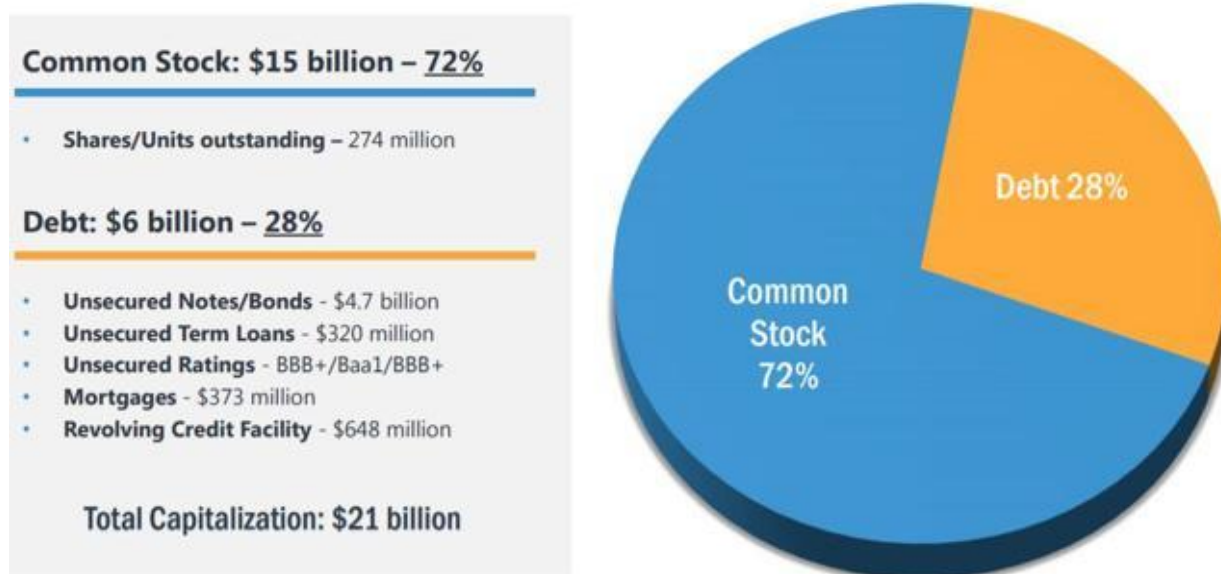


Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

5. Zdrowy bilans, rating BBB+.

Zadłużenie Realty Income nie jest wysokie - stosunek zadłużenia ogółem do EBITDA wynosi około 5,6x. Firma otrzymała wysoki rating inwestycyjny „BBB +” przez wszystkie trzy główne agencje ratingowe (Moody's, S & P i Fitch), a wkrótce może stać się jednym z ośmiu renomowanych US-REITs, które mogą pochwalić się najwyższym ratingiem „A” (rys. 7).

Rys. 7

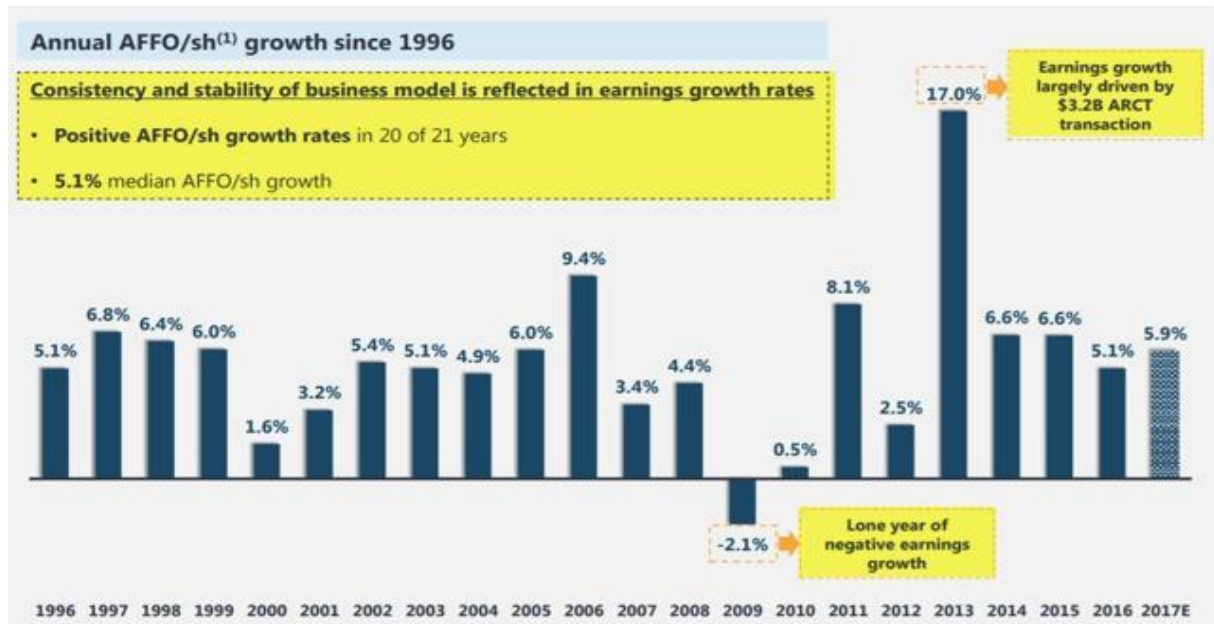


Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

6. Rosnące przychody z czynszów

Przychody – mierzone wskaźnikiem skorygowanych przychodów z operacji – AFFO (*Adjusted Fund From Operations*) rosną systematycznie. Prognoza wzrostu AFFO w 2017 roku w porównaniu z 2016 roku to ok. 5,9%. W okresie ostatnich 21 latach AFFO wzrastał w tempie 5,15 (mediana) (rys. 8)

Rys. 8.

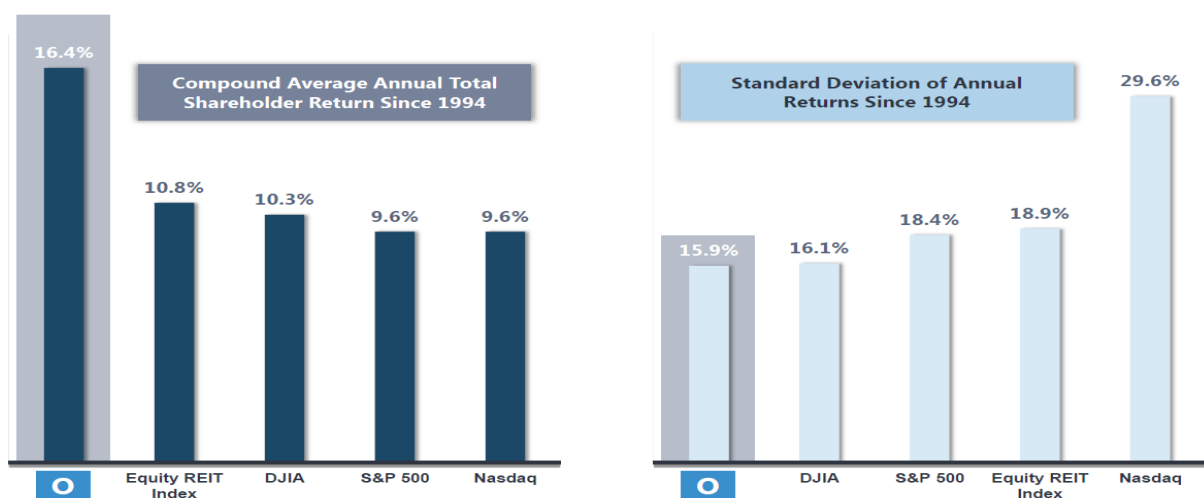


Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

7. Jaki jest efekt strategii rynkowej Realty Income i jak to się ma ona do wyników Warrena Buffetta?

Jesteśmy już w konkluzjach: proszę spojrzeć na rysunek numer 9.

Rys.9



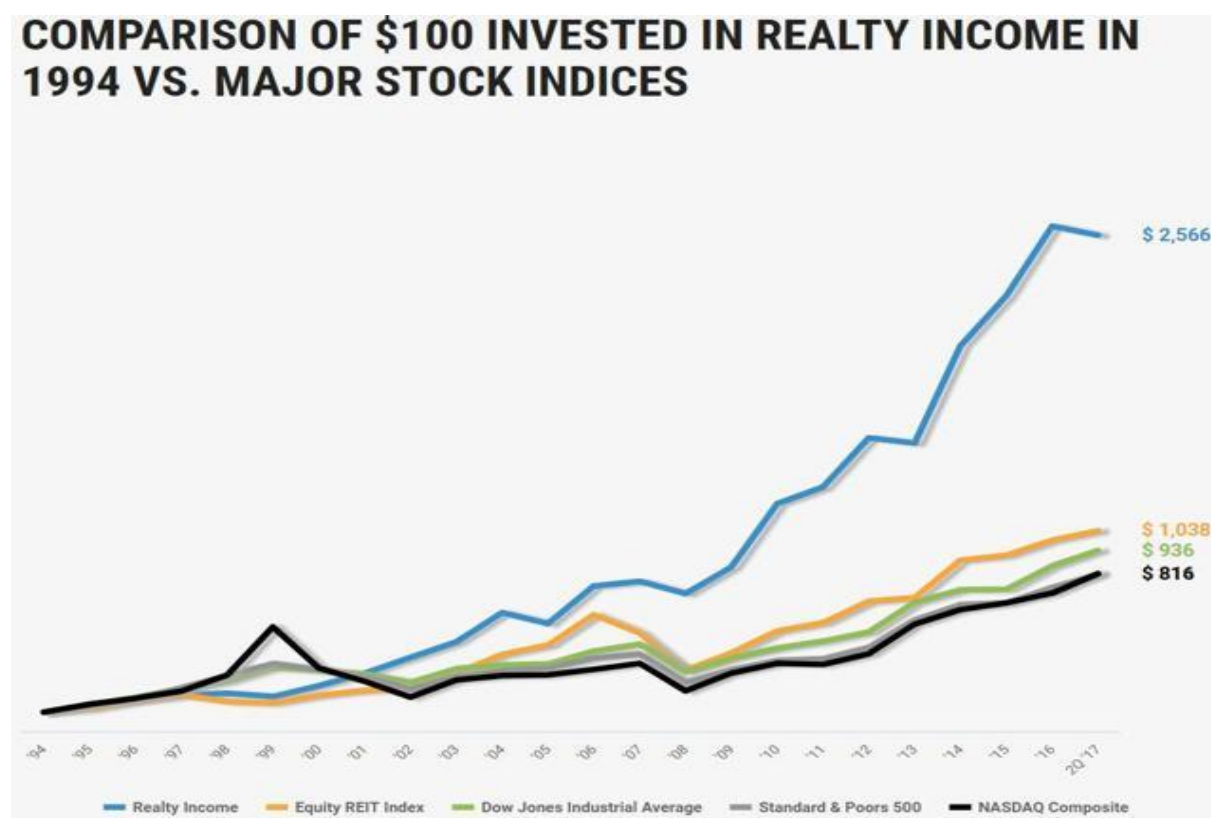
Standard deviation of total returns measures deviation from average annual total returns since 1994 and uses annualized total returns for YTD period

Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

Otóż okazuje się, że średnioroczna, całkowita stopa zwrotu z inwestycji w akcje Realty Income w latach 1994-2016 wyniosła 16,4%. W tym samym okresie inwestycja w akcje spółek tworzących indeks S&P pozwoliła osiągnąć „zaledwie” 9,6% *p.a.* Ryzyko inwestycji (zmiennosc) mierzone odchyleniem standardowym także było najniższe dla Realty Income (wyniosło 15,9%) przy 18,4% dla indeksu S&P. Wniosek jest oczywisty - nie trzeba być Buffetem, aby osiągać z własnych inwestycji podobne stopy zwrotu, co ten słynny guru finansowy. Przypadek Realty Income pokazuje też siłę modelu dywidendowego dobrze zarządzanego REITa, ale o tym napiszę następnym razem.

Gdyby w 1994 roku (czyli wtedy gdy Realty Income przeprowadziła swoje IPO) inwestor zainwestowałby 100 USD w akcje tej spółki to efekt byłby imponujący – ponad 2 500 USD (sic). W tym samym czasie 100USD zainwestowane w indeks konkurencyjnych Equity REITs to nasz hipotetyczny inwestor otrzymałby ok. 1038 USD i tylko 936 USD gdyby wybrane zostałyby indeks S&P 500 (rys. 10).

Rys. 10.



Źródło: Realty Income – prezentacja inwestorska

Niestety mam złe wiadomości dla potencjalnych nowych inwestorów: od marca 2009 roku, Realty Income jest jednym z dwóch US-REIT, którego akcje nigdy nie były notowane z dyskontowaniem do NAV. Jest to co prawda dobra wiadomość dla obecnych inwestorów, ale jednocześnie sprawia, że moment ewentualnego zakupu akcji jest utrudniony.

Opracował: Grzegorz Mizerski, Fundacja Edukacji i Badań nad REITs.