



REIT-y

INWESTOWANIE W NIERUCHOMOŚCI

DANIEL TOKARZ

Uwaga: informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią doradztwa inwestycyjnego ani prawnego, tylko prezentują doświadczenie i opinie autora. Przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej lub innego przedsięwzięcia biznesowego skorzystaj z doradztwa profesjonalnych podmiotów oraz sprawdź obowiązujące przepisy prawa. Autor dołożył wszelkich starań, aby wiedza zawarta w publikacji była jak najwyższej jakości, jednak nie zna sytuacji finansowej i środowiska, w którym działają poszczególne podmioty. Zmieniające się prawo i sposoby jego interpretacji mogą dezaktualizować przedstawione informacje.

Spis treści

Wstęp	7
Co to jest dywidenda?	12
Największy sekret spółek dywidendowych i nieruchomości na wynajem skrywany przez wielu maklerów i media	14
Przychody pasywne i wolność finansowa dzięki spółkom dywidendowym i REIT-om	18
REIT (real estate investment trust)	24
Rodzaje REIT-ów	29
Zalety i wady REIT-ów oraz zwykłych spółek dywidendowych	32
→ Zalety REIT-ów	34
→ Wady REIT-ów	41
Poziom ryzyka i zwroty z REIT-ów na tle S&P 500 i złota	46
Selekcja REIT-ów i spółek dywidendowych	50
→ Stopa dywidendy (DY, <i>dividend yield</i>)	56
→ Wskaźnik wypłaty dywidendy (<i>payout ratio</i>)	59
→ Cena do zysku, C/Z (P/E, <i>price earnings ratio</i>) – spółki dywidendowe	62
→ Środki pieniężne z podstawowej działalności (FFO, <i>funds from operations</i>), REIT-y	65
→ Zmodyfikowany wskaźnik wypłaty dywidendy dla REIT-ów	71
→ Dźwignia finansowa, wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego (<i>debt to equity, gearing ratio</i>)	73
→ Rentowność kapitału własnego (ROE, <i>return on equity</i>)	79
→ Cena do wartości księgowej, C/WK (P/B, <i>price to book value</i>) dla zwykłych spółek dywidendowych	82

→ Wartość aktywów netto (NAV, <i>net asset value</i>), REIT-y	85
→ Współczynnik obłożenia (<i>occupancy rate</i>)	88
Sprawozdania finansowe, raporty okresowe	91
→ Bilans – sprawozdanie o majątku firmy na określony dzień bilansowy	94
→ Rachunek zysków i strat – sprawozdanie o wyniku finansowym firmy za dany okres	97
→ Rachunek przepływów pieniężnych (<i>cash flow</i>) – sprawozdanie o wpływach i wydatkach pieniężnych w danym okresie	98
Analiza potencjału przedsiębiorstwa	101
Dzień ustalania prawa do dywidendy i dzień wypłaty dywidendy	103
REIT w Polsce, czyli FINN-y (firmy inwestujące w najem nieruchomości)	106
Reinwestycja dywidendy i programy DRIP	111
Polski i międzynarodowy rynek spółek dywidendowych	115
Przykładowy portfel spółek dywidendowych na rynku polskim	119
Dywidendowi arystokraci i czempioni na rynku amerykańskim	122
Przegląd REIT-ów na rynkach międzynarodowych	130
Portfel dywidendowy na autopilocie. Metoda uśredniania kosztów zakupu	141
Konsekwencje podatkowe inwestycji w REIT-y i spółki dywidendowe	144
→ Optymalizacja podatkowa z wykorzystaniem <i>wash sale</i>	149
Zakończenie	152

Wstęp

Czas jest przyjacielem wspaniałych
przedsięwzięć inwestycyjnych
i wrogiem przeciętnych.

Warren Buffett

W 1893 roku na świat przychodzi Anna Scheiber. Szybko traci ojca, a jej matka koncentruje się na edukacji synów, więc Anna musi za własne pieniądze ukończyć szkołę wieczorową. Większość życia zawodowego pracuje w amerykańskim urzędzie skarbowym za około 350 dolarów miesięcznie. Umiera w 1995 roku w wieku 101 lat z majątkiem wartym około 22 milionów dolarów.

Jak przy tak niskich zarobkach udało jej się zgromadzić tak duży majątek?

Anna analizowała, co robią zamożni ludzie, że stają się bogaci. Jak się okazało, większość z nich inwestuje w spółki dywidendowe, nieruchomości i biznesy.

Z oszczędności wynoszących około 20 000 dolarów Anna postanawia w wieku 51 lat zbudować portfel spółek dywidendowych. Początkowe dywidendy na poziomie 5% z czasem rosną do 15%¹.

Jak pokazuje ten przykład, wystarczą odpowiednie ulokowanie kapitału, konsekwencja i dłuższy horyzont czasowy, aby nawet z przeciętnych oszczędności wygenerować ogromny majątek.

Inwestowanie na giełdzie jest często przedstawiane w karykaturalnym zwierciadle. Gdzieś zagubiliśmy esencję i piękno wynikające z zakupu spółek o ugruntowanej pozycji i czerpania przychodów z zysków, które te spółki generują. Wmówiono nam, że główna strategia inwestowania zawiera się w stwierdzeniu „tanio kupię, drogo sprzedam”. Dlatego prawdziwa wartość naszych inwestycji giełdowych powinna pochodzić głównie z produktów lub usług, które oferują spółki. Oczywiście dobrze byłoby, gdybyśmy nie przepłacali za akcje, które chcemy dodać do naszego portfela, i w momentach, kiedy są one tanie, zwiększali swoje pozycje, jednak ten aspekt inwestowania – przedstawiany często jako najważniejszy – powinien być tak naprawdę drugoplanowy.

Mimo że osób podobnych do Anny Scheiber jest znacznie więcej, media nie znajdują dla nich czasu antenowego ani miejsca na łamach prasy. A przecież praktycznie każdy może powtórzyć ten prosty scenariusz. Z drugiej strony gdy Polak wygrywa blisko 97 mln zł (kwota zbliżona do majątku, który zgromadziła Anna) w Eurojackpot, media tygodniami mają tę informację. Tyle że szanse na zdobycie majątku w ten sposób są zbliżone do zera. Takie wiadomości promują proste hazardowe myślenie, które najczęściej

¹ Zob. www.dividendgrowthinvestor.com/2020/08/how-anne-scheiber-made-22-million.html. Data dostępu: 7.10.2021.

prowadzi do przeciętności, a niekiedy staje się zapalnikiem problemów finansowych wśród osób podatnych na takie „szybkie” rozwiązania.

Zadajmy sobie pytanie: który przykład jest bardziej fascynujący i wartościowy? Osoba, która ma dosyć trudny start i znajduje przepis na wolność finansową dostępną praktycznie dla każdego, czy przypadkowe skreślenie kilku liczb z przygniatającym prawdopodobieństwem utraty wszystkich pieniędzy?

W tej książce chciałbym wrócić do źródeł i strategii, która nie wymaga ciągłego śledzenia rynku, analizowania wykresów, częstych transakcji ani emocjonalnego rollercoastera wynikającego ze spekulowania. Przedstawię Ci strategię prostego i długoterminowego inwestowania koncentrującego się na przepływach finansowych wynikających z wypłacanych dywidend.

Nie będzie to książka jedynie o powszechnie znanych spółkach dywidendowych. Dużą jej część poświęciłem REIT-om (*ang. real estate investment trust*). Jest to szczególny typ spółek dywidendowych związany z wynajmem nieruchomości, w ramach którego znaczną część zysków pochodzących z wynajmu spółki te przekazują inwestorom.

Swoją konstrukcją i wypłacanymi zyskami REIT-y bardzo przypominają spółki dywidendowe, dlatego szeroko przedstawię Ci zagadnienia dotyczące zwykłych spółek dywidendowych.

Jako inwestor, agent oraz deweloper działający od kilkunastu lat na rynku nieruchomości poznałem nie tylko zalety pasywnego inwestowania w mieszkania i domy na wynajem, lecz także wady, które skutecznie odstraszały od lokowania kapitału na tym rynku. Bariera finansowa, konieczność monitorowania płatności

i stanu mieszkania czy przepisy chroniące nierzetelnych najemców sprawiają, że część osób zupełnie nie interesuje się rynkiem nieruchomości. Moja firma świadcząca usługę zarządzania najmem przebrnęła przez setki trudnych sytuacji związanych z wynajmem i wiem, że dla kogoś, kto na co dzień prowadzi firmę lub pracuje na etacie, może to być bardzo uciążliwe.

REIT-y w znacznym stopniu rozwiązują za nas te problemy, ponieważ same zajmują się wyszukiwaniem nieruchomości i pełną obsługą wynajmu. Jako inwestor wykladasz jedynie kapitał w postaci zakupu udziałów na rachunku maklerskim (tak samo jak kupujesz tradycyjne spółki).

REIT-y można porównywać również do zwykłych spółek dywidendowych – i w tym wypadku ich największą przewagą jest brak opodatkowania na poziomie korporacyjnym (po spełnieniu określonych restrykcji narzuconych przez ustawodawcę, bo niestety dla polskiego inwestora zyski z dywidend zagranicznych mogą być oprocentowane nawet do około 40%). W książce znajdziesz odpowiedź na pytanie, jak w łatwy i legalny sposób uniknąć tak wysokiej daniny na rzecz państwa.

Jeżeli choćby w niewielkim stopniu rozumiesz zagadnienia związane ze zwykłymi spółkami dywidendowymi notowanymi na giełdzie, szybciej przyswoisz zasady działania REIT-ów. Początkującym inwestorom przypomnę wszystkie najważniejsze zagadnienia, z kolei osoby bardziej zaawansowane będą mogły spojrzeć na podstawy z innej perspektywy – właśnie przez pryzmat nieruchomości.

REIT-y to spółki dywidendowe ze specyficzną usługą, nieco innym sposobem wyceny i zmodyfikowanymi wskaźnikami. Nawet jeżeli sposób działania REIT-ów Cię nie przekona, zdobędziesz wiedzę, którą będziesz mógł wykorzystać przy zakupie dowolnych akcji dywidendowych.

Znajdziesz również mnóstwo przykładów arystokratów czy czempionów dywidendowych, którzy od kilkadziesiąt lat dzielą się stale wzrastającymi zyskami.

Jeżeli interesuje Cię stały, w miarę przewidywalny strumień dodatkowej gotówki, który może stanowić nie tylko dodatek do pensji, lecz przede wszystkim pełnoprawne źródło Twoich dochodów, zapoznaj się z proponowaną przeze mnie długoterminową strategią inwestycyjną. Bez względu na to, czy wybierzesz REIT-y czy na przykład spółki tradycyjne, zobaczysz, jak działa magia stałego przychodu, który wymaga minimalnych nakładów czasowych.

Co to jest dywidenda?

Dywidenda to część lub całość zysku netto wypracowywanego przez spółkę, który jest wypłacany posiadaczom akcji. Przy czym dywidenda nie musi być wypłacona tylko w postaci gotówki – mogą to być również akcje przedsiębiorstwa.

Na rynku nieruchomości odpowiednikiem dywidendy jest czynsz najmu płacony właścicielowi przez najemcę. W wypadku REIT-ów czynsz ten jest w większości przekazywany akcjonariuszom po potrąceniu kosztów zarządzania.

Aby lepiej zrozumieć mechanizm dywidendy, przeanalizujmy prosty przykład.

Wyobraź sobie mały sklep spożywczy, który wyemitował 200 akcji po 1000 zł, czyli o łącznej wartości 200 000 zł.

Kupiłeś 10 takich akcji za sumę 10 000 zł.

W poprzednim roku zyski sklepu wyniosły 50 000 zł.

20 000 zł z tej kwoty postanowiono przeznaczyć na dalszy rozwój sklepu, a 30 000 zł – na dywidendę dla akcjonariuszy.

30 000 zł dzielone przez 200 akcji daje nam 150 zł dywidendy na 1 akcję.

Ponieważ posiadasz 10 akcji, otrzymasz 1500 zł w postaci dywidendy.

Zauważ, że nie musiałeś pracować w tym sklepie, zatrudniać pracowników ani zamawiać towaru. Niezależnie od tej inwestycji mogłeś prowadzić zupełnie inny biznes lub pracować na etacie. Twoje zaangażowanie polegało jedynie na wkładzie finansowym i przeprowadzeniu analizy przedsięwzięcia w trakcie dokonywania inwestycji. W ramach kontroli mogłeś raz na jakiś czas monitorować księgę przychodów i rozchodów lub robić zakupy w tym sklepie, aby ocenić, czy nadal cieszy się zainteresowaniem klientów i jest odpowiednio zatowarowany.

Inwestowanie w giełdowe spółki dywidendowe wygląda bardzo podobnie – zmienia się jedynie skala przedsięwzięcia. Co ważne, o ile w odniesieniu do spółek dywidendowych o wypłacie zysków inwestorom decyduje zgromadzenie wspólników, o tyle REIT-y są zobowiązane prawnie do wypłaty większości zysków.

Skoro wszystko wygląda tak dobrze, możesz zapytać, dlaczego akcje dywidendowe nie są promowane przez maklerów i doradców inwestycyjnych.

Dlatego, że pojawia się tutaj pewien konflikt interesów.

Wynagrodzenie operatora rachunku maklerskiego i doradcy bazuje głównie na prowizjach wynikających z przeprowadzonych transakcji. Inwestorzy dywidendowi skupieni na przepływach rzadziej dokonują kupna lub sprzedaży papierów wartościowych. Ich inwestycje najczęściej dotyczą dłuższych okresów, dlatego osoby inwestujące dla przepływów finansowych cieszą się mniejszym zainteresowaniem maklerów niż te, które spekulują, często dokonując zmian w swoim portfelu.

Największy sekret spółek dywidendowych i nieruchomości na wynajem skrywany przez wielu maklerów i media

W wielu analizach cen spółek dywidendowych i nieruchomości na wynajem nie są uwzględniane przychody z dywidend i czynszów. Fakt ten ma kolosalny wpływ na realną opłacalność inwestycji, ponieważ nawet w sytuacji kryzysu i korekty cen na rynku nieruchomości czy spadku wartości spółki dywidendowej dalej można na nich zarabiać.

Zerknij na przykład.

Na rynku mieszkaniowym zaobserwowano spadek cen – około 2%. Większość analiz uznaje tę dwuprocentową korektę za stratę dla inwestora, co jest dużym mijaniem się z prawdą. Dlaczego?

Inwestor kupił mieszkanie za 350 000 zł.

Po około roku i spadku wielkości 2% lokal jest warty 343 000 zł.

Uwzględniając fakt, że z rocznego najmu mieszkania uzyskał 24 000 netto, suma wartości nieruchomości i gotówki wynosi 367 000 zł. Czyli inwestycja przedstawiana w mediach jako dwuprocentowa strata jest tak naprawdę blisko pięcioprocentowym zyskiem.

Analogiczna sytuacja może dotyczyć spółek dywidendowych czy REIT-ów.

Jeżeli wycena spółki spadła przykładowo o 5%, ale wypłacona dywidenda osiągnęła 7%, to nadal możemy cieszyć się zyskiem wielkości 2%.

Nawet jeżeli wycena tych samych akcji spadnie o 10%, to – uwzględniając dywidendę – nie ponieśliśmy straty wielkości 10%, tylko wartość naszej spółki dywidendowej wraz z wypłaconą dywidendą zmniejszyła się zaledwie o 3%.

Oczywiście ten przykład działa również w drugą stronę.

Jeżeli z analizy rynku nieruchomości czy konkretnej spółki dywidendowej wynika, że ich ceny wzrosły na przykład o 10%, to należy zadać sobie pytanie, czy takie wyceny uwzględniają przychody z wynajmu lub przychody z dywidendy. W rzeczywistości po uwzględnieniu dodatkowych przychodów inwestor mógł zyskać na przykład 17%.

Taki przekłamany obraz inwestycji przedstawiają często biura maklerskie – klient dostaje wynik na portfelu, który nie zawiera strumienia dywidend.

Jak dokładnie to wygląda?

Założmy, że kupiłeś spółkę dywidendową za 100 000 zł.

Wartość spółki spadła o 2%, czyli jej obecna wycena wynosi 98 000 zł.

W tym czasie spółka wypłaciła 6 000 zł dywidendy.

Wynik portfela inwestycyjnego będzie przedstawiony na czerwono jako strata. W praktyce na rachunku inwestycyjnym posiadasz wolne środki w wysokości 6 000 zł.

Prawidłowe przedstawienie wyniku na portfelu powinno wyglądać tak:

$$100\,000\text{ zł} - 2000\text{ zł} + 6000\text{ zł} = 104\,000\text{ zł}, \text{ czyli } +4\%$$

Kiedy kontaktowałem się w tej sprawie ze swoim biurem maklerskim, dowiedziałem się, że „wynik na portfelu” jest przedstawiany jako wynik do PIT-u, w którym nie uwzględniamy dywidend. Do dzisiaj problem pozostaje nierozwiązany i nikt nie zamienił wyrażenia „wynik na portfelu” na poprawne sformułowanie: „wyniku na portfelu do dokumentu PIT”.

Jeżeli chcesz poznać realny bilans zysków i strat, ale Twoje biuro maklerskie również nie uwzględnia strumienia dywidend, musisz samodzielnie dodać dywidendy. A jeżeli posiadasz kilkadziesiąt spółek wypłacających dywidendy kwartalnie lub miesięcznie i zechcesz poznać wynik swojego portfela z kilku czy kilkunastu lat, będziesz musiał ręcznie dodać nawet kilkaset liczb. Trochę dziwne, prawda?

O twardej wycenie aktywów bez uwzględniania dodatkowych przychodów możemy jedynie mówić w wypadku przedsięwzięć czy towarów, które nie generują strumieni przychodów.

Takim przykładem może być złoto inwestycyjne, które – oprócz zmiany ceny – nie dostarcza dodatkowych wartości w postaci przepływów pieniężnych.

Jeżeli złoto wyceniane jest o 10% niżej, to Twoja strata wyniesie co najmniej 10%.

Jeżeli cena kruszcu wzrosła o 10%, to zyskasz 10%.

Dla pełnego obrazu takiego przedsięwzięcia powinniśmy uwzględniać dodatkowe koszty, takie jak prowizje czy koszty związane z bezpiecznym przechowywaniem złota.

Nie chcę w żaden sposób krytykować złota, ponieważ ono również powinno znajdować się w zdywersyfikowanym portfelu inwestycyjnym. Temat ten szerzej omówiłem w książce „Złoto nie rdzewieje. Jak inwestować w złoto”².

² Książka jest dostępna w wersjach papierowej, elektronicznej oraz audio. Znajdziesz ją m.in. na stronach empik.pl czy audioteka.pl.

Przychody pasywne i wolność finansowa dzięki spółkom dywidendowym i REIT-om

Przychody pasywne to inwestycja, która bez większego wkładu pracy dostarcza nam regularnych przychodów. Wbrew pozorom bardzo łatwo je uzyskać: wystarczy kupić jedną akcję dywidendową, aby raz w roku, raz na kwartał lub raz na miesiąc uzyskiwać przelew na konto.

Wolność finansowa jest znacznie trudniejsza do osiągnięcia, ponieważ przychodów pasywnych musi być na tyle dużo, aby pokrywały wszystkie nasze wydatki. Jednak możliwość uzyskiwania stałych wpłat na konto, które zapewnią komfortowe życie, jest na tyle kusząca, że warto się nad nią pochylić.

Wolność finansowa to z jednej strony możliwość wyboru sposobu, w jaki chcesz zagospodarować swój czas, z drugiej – zabez-