

01.05.2026 r.



# #445

---

TRANSKRYPT ODCINKA

## Pogadajmy o spółce Alphabet Inc. (Google)

Partnerami tego podcastu są: [iDream.pl](https://iDream.pl), [Pancernik.eu](https://Pancernik.eu), a także [BETA ETF](#) – pierwszy dostawca polskich funduszy ETF, jest ich już ponad 15 (!) – współprace płatne.

*Przedstawione treści nie stanowią porady inwestycyjnej. Ryzyko podjętych przez siebie działań w zakresie inwestowania bierzecie na siebie. Pamiętajcie – inwestowanie jest proste, ale nie jest łatwe i wiąże się z ryzykiem.*

[MUZYKA]

***Tu Krzysztof Kołacz, a ty słuchasz właśnie podcastu, „Bo czemu nie?”. Usłyszysz w nim o technologiach, które nas otaczają i nas w tych technologiach zanurzonych. Sprawdzam, pytam i podpowiadam jak korzystać z nich tak, aby to one służyły nam, a nie my im.***

*Proszę, zostaw opinię na [Apple Podcasts](#) lub na [Spotify](#). Twój głos ma znaczenie!*

*Zaczynamy.*

---

[MUZYKA CICHNIE]

[KRZYSZTOF] Czołem, Moi Drodzy. Od czasu ostatniego odcinka łączącego światy inwestowania i technologii minęło trochę czasu, a Wy – między innymi na mailu – pytaliście, czy seria omawiająca spółki z indeksu S&P 500 będzie, Krzychu, dokończona? No więc – będzie dokończona, a właściwie dlaczego została przerwana? Chciałoby się tutaj zadać pytanie i ono byłoby właściwsze, no więc odpowiadam od razu na wstępie tego odcinka, kolejnego z tej serii, jak już pewnie się domyślacie po tytule. Rozmówca Przemek Barankiewicz z poprzedniej serii zdążył w międzyczasie po prostu zmienić pracę – zwykła ludzka rzecz – a ja po prostu chciałem, aby kontynuacja tej serii odbyła się z tą samą energią. To po pierwsze – co dotychczas, a po drugie – żeby to wszystko zostało wśród partnerów, wśród osób, którym ufam. No i udało się, bo mój dzisiejszy rozmówca to jego

imiennik – to po pierwsze, choć oczywiście nie imieniem się tutaj kierowałem – a partnerem kolejnych czterech odcinków, w których omówimy spółki Alphabet, czyli Google, Meta, Tesla i Microsoft, w tej kolejności właśnie, została Beta ETF. Czym się zajmuje Beta? O tym za moment, choć już teraz wspomnę, że z Finaxem mają coś wspólnego, także zostaje wszystko w rodzinie. Przypominam jeszcze, że wszelkie linki do osób, rzeczy i partnerów, którzy w tym odcinku wystąpią, znajdziecie w jego opisie i pod adresem [boczemunie.pl/445](https://boczemunie.pl/445). Tam także zapis na mój newsletter okołotechnologiczny, który niezmiennie wysyłam w każdą sobotę o poranku. Sprawdź – być może to coś dla Ciebie. A moim i Waszym gościem jest dziś, jak już wspomniałem, również Mateusz – tym razem Mucha – z Beta ETF. Czołem, Mateusz, witaj, bo czemu nie?

[MATEUSZ] Cześć, Krzysztof, dziękuję za zaproszenie i miło mi się przywitać z Twoimi słuchaczami.

[KRZYSZTOF] Mateusz, dobra, to powiedzmy od razu, dlaczego Beta ETF w miejscu finansowym. I Moi Drodzy, historia ma także tutaj, na poziomie partnerów, swoją kontynuację, bo Beta ETF dostarcza właśnie ETF-y jako polski dostawca do złotych portfeli umożliwiających inwestowanie w polską giełdę w Finaxie właśnie – w ich robo-doradcy, z którego ja też korzystam, które już były omawiane w poprzednich odcinkach z Przemkiem Barankiewiczem i innymi osobami. Ja się bardzo cieszę, że tak się poskładało, bo choć portfolio dostępnych u Was w Beta ETF ETF-ów jest o wiele większe, o czym za moment, to jednak bardzo cieszę się, że zostało to na poziomie takich partnerów, których kojarzę i z których usług sam korzystam – bo to jest dla mnie szalenie istotne. No więc ta nasza podcastowa finansowa rodzina się trochę powiększyła. Mateusz, no to po kolei – kim Ty jesteś, czym się Beta zajmuje, proszę nam się tu pięknie przedstawić.

[MATEUSZ] Oczywiście. Mateusz Mucha, zarządzający funduszami Beta ETF – tak brzmi właściwie mój tytuł na wizytówce. W Beta ETF jestem faktycznie jednym z trzech współzarządzających funduszami Beta ETF, czyli tą osobą, która bierze Państwa pieniądze – jeżeli ktoś inwestuje – i inwestuje zgodnie z tym, co deklarujemy w dokumentach: prospektach, statutach i tak dalej. A jak to myślę, było niejednokrotnie mówione, czy ktoś edukował się z Finaxem, no to doskonale wie, że ETF-y przede wszystkim odwzorowują indeksy giełdowe. To jest takie najczęstsze zadanie ETF-ów, przy czym – od razu gwiazdka – inżynieria finansowa nie oszczędziła ETF-ów, jest ich już bardzo wiele, prawie 15 tysięcy na świecie, i jest już dużo bardziej skomplikowanych ETF-ów. Ale my jesteśmy raczej na tych

podstawowych, mających za zadanie odwzorowywać polskie indeksy. I przede wszystkim odwzorowujemy właśnie polskie indeksy akcji – to jest, że tak powiem, najważniejszy wycinek tortu, najważniejszy aspekt naszej oferty. Bo jesteśmy też pewnego rodzaju uzupełnieniem tych globalnych ETF-ów, gdzie Polacy bardzo ochoczo ruszyli do kupowania – czy to S&P 500, o którym pewnie będziemy dziś sporo mówić, Nasdaq 100, czy jakichś ETF-ów na cały świat. No to ci globalni wielcy dostawcy niekoniecznie chcieli dostarczać ETF-y na WIG-20, mWIG-40 czy WIG-80. Powstał więc polski podmiot – można powiedzieć startup od zera, bo faktycznie w branży TFI to rzadkość, że od zera powstał pomysł stworzenia ETF-ów na polskie indeksy akcji. I dzisiaj Beta ETF z 15 produktami – tak jak to nagrywamy w kwietniu 2026 – jest liderem ETF-ów na rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, z ponad 3 miliardami złotych zainwestowanych w tego rodzaju produkty, z czego 2,3 miliarda to jest Beta ETF w tych 15 produktach. No i przede wszystkim skupiamy się właśnie na polskim rynku, na polskiej giełdzie papierów wartościowych. Uważamy, że w tym nowym stylu inwestowania, jakim są ETF-y czy robo-doradztwo, jak wspomniany Finax, jest miejsce na polskie aktywa – powinno być miejsce na polskie aktywa. Polska giełda jest za duża, żeby nie mieć ETF-ów na swoje indeksy, na swoje akcje. No, nie jest tak wielka jak nowojorska, ale jest na tyle duża, że powinniśmy tu mieć jakąś dumną ofertę i właśnie tę ofertę skupiamy się ulepszać i cały czas uważamy, że jesteśmy na początku drogi. A jednym z wycinków takiej współpracy, którą kontynuujemy, jest właśnie współpraca ze wspomnianym słowackim Finaxem, który też tak z garażu – taki startup – tylko że Finax jako robo-doradca, czyli takie opakowanie inwestujące w ETF-y, po paru latach rozwoju globalnego inwestowania zdecydował się na stworzenie takiej lokalnej odnogi. No i z kim jak nie z Betą – bo to właśnie Beta ETF dostarcza polskie akcje i polskie obligacje. No i stworzyli taką patriotyczną odmianę swojej globalnej strategii inwestowania, również dla zainteresowanych Polaków. No i jak z tego, co słyszałem, Krzysztofie, Ty jesteś jednym z użytkowników złotych portfeli, gdzie w kilku wariantach można sobie wybrać odpowiednią strategię inwestycyjną?

[KRZYSZTOF] Tak, akurat ja wszedłem – nie będę tego ukrywał – wszedłem w ubiegłym roku, u progu 2025, w ten portfel finansowy, złoty portfel 100/0, więc tu odważnie. Natomiast mam założone, oczywiście jak wielu z nas, portfele na przyszłość – zobaczymy – dosłownie pozbieranych, powrzuconych, natomiast w tym 100/0 faktycznie lokuję i pasywnie inwestuję. To jest też ważne, myślę, Mateusz, żeby powiedzieć tutaj na wstępie, że inwestowanie pasywne stoi ETF-ami i tutaj u Bety też te ETF-y po to poszerzacie, żeby można sobie było na dowolnym

rachunku maklerskim też sobie je w swoim portfelu, swojej strategii inwestycyjnej dobrać – strategia oczywiście bardzo ważna, zachęcamy, żeby sobie ją budować, nawet jeżeli to nie jest jakieś super rozbudowane, to żeby się uczyć w obrębie wiedzy, którą tu i teraz posiadamy, i cały czas tę wiedzę poszerzać. W ramach tej strategii, żeby sobie właśnie z portfolio Waszych produktów wybrać coś dla siebie, może nawet jednego ETF-a – być może dla wielu osób zacząć w ogóle przygodę z świadomym inwestowaniem. Ciekawi mnie też, ilu u nas w ogóle w kraju inwestorów albo wannabe inwestorów czytało od A do Z taką małą książeczkę Johna Bogle. Powiedz może w ogóle, kim on jest – bardzo krótko, bo wiem, że można by o tym godzinami – i dlaczego ta pozycja jest obowiązkowa, przynajmniej wydaje się być obowiązkowa, nawet teraz w 2026 roku, właśnie dla kogoś, kto chce po pierwsze inwestować, po drugie inwestować pasywnie, a po trzecie interesuje się w ogóle, co to jest ten akronim ETF, który już tu był tłumaczony od A do Z w tym podcaście. Może od tego zacznijmy.

[MATEUSZ] Tak, John Bogle – no to mówi się, że jest ojcem pasywnego inwestowania. Faktycznie tutaj zainicjował ideę inwestowania pasywnego, czyli na samym wstępie powiedzmy o tym kilka słów. Jest coś takiego jak indeksy giełdowe. Indeksy giełdowe to są takie statystyczne portfele. W Polsce najbardziej popularne, na przykład WIG-20 – 20 największych, najbardziej płynnych spółek na warszawskim parkiecie. S&P 500 – 500 największych amerykańskich spółek na giełdzie w Stanach Zjednoczonych. I generalnie te indeksy zostały stworzone – i tu taka anegdota – nie tyle z nudów, co z chęci skrócenia sobie pracy przez dziennikarzy. To dziennikarze są autorami indeksów, bo nie chcieli opisywać każdej spółki: ta wzrosła, ta spadła. Poza tym ten szum informacyjny byłby dość duży, więc trzeba było tę informację uporządkować. Za chwilę będziemy mówili o tym, jak Google uporządkuje informację. Właśnie te indeksy giełdowe porządkowały te informacje, żebyśmy mogli bardzo szybko powiedzieć, że giełda amerykańska zachowuje się dobrze, wzrasta, mamy trend wzrostowy, trend spadkowy. Natomiast wraz z rozwojem tych indeksów giełdowych pewien – i to właśnie John Bogle się kłania – zauważył pewną tendencję, że te indeksy giełdowe pod względem zarobienia, czyli takiej stopy zwrotu, jaką prezentują za okres 5, 10, 15, ale nawet jednego roku, osiągają całkiem niezłe wyniki inwestycyjne. Względem czego? Względem różnego rodzaju pomysłów aktywnego inwestowania, czyli tych zarządzających, którzy mówią: „O, teraz musimy inwestować w spółki kolejowe”, albo teraz w bankowe, albo teraz w rolne. Specjalnie mówię o takich, nie technologicznych, bo wtedy technologia była zupełnie inna, w tych latach 70., 80. Ale generalnie takie jakieś pomysły inwestycyjne, że trafimy na ten tak zwany home

run, spółkę, która naprawdę bardzo dużo dla nas zarobi. No i on tak zebrał to wszystko, te statystyki, kolokwialnie mówiąc, policzył, popatrzył i stwierdził, że taka ekspozycja indeksowa jest dla Kowalskiego – czy tam Smitha w Stanach Zjednoczonych. W sumie nie wiem, jakie jest najbardziej popularne nazwisko w Stanach Zjednoczonych.

[KRZYSZTOF] Ja zawsze piszę w tekstach „Kowalski łamany na Smith”, tak to...

[MATEUSZ] A, „Kowalski łamany na Smith” – no to pan Kowalski-Smith. A tutaj zdecydowanie dla niego takie regularne kupowanie takiego indeksu byłoby bardzo dobrą strategią, bo pozwala mu partycypować w tym wzroście. I teraz trzeba wymyślić instrument, żeby to po prostu zrobić. I John Bogle pierwsze, co stworzył, to fundusz indeksowy, czyli taki fundusz, który nie jest handlowany na giełdzie – do którego się idzie albo do dystrybutora i kupuje się po prostu jego jednostki na koniec danego dnia. Fundusz indeksowy tutaj, ze stajni Vanguarda, bardzo szeroko się przyjął. Co ciekawe, sam John Bogle był trochę przeciwnikiem ETF-ów – on dość późno przekonał się do ETF-ów. Dlaczego? Bo ETF-y mają ten aspekt handlowania na giełdzie, czyli dzisiaj, jak rozmawiamy – godzina 12.44 na przykład – ten ETF jest handlowany i może wywoływać emocje, bo mamy na przykład intradayowy spadek 1% w odpowiedzi na jakiś news. I John Bogle twierdził, że ETF-y mają niestety tę pokusę, że inwestor zacznie kręcić przy tych inwestycjach, a on powinien kupić i regularnie dokupować po prostu. Natomiast inżynieria finansowa i dzisiejsza wygoda tego, że inwestujemy przez aplikacje – no to ETF-y przede wszystkim dominują w tym świecie pasywnego inwestowania i odwzorowywania indeksów. No i niewątpliwie to jest też taki duch czasów, że dzisiaj możemy mieć ten dostęp natychmiast z komórki, do całego świata, i też niewątpliwie rozwój technologiczny – nie sama, że tak powiem, sensowność pasywnego inwestowania – odpowiada za to, że mamy tak dużą skalę. A wracając do książki – bardzo dobra książka, krótka, niełamająca głowy, nie wprowadzająca jakichś ciężkich terminów finansowych, gdzie zarządzający funduszami uwielbiają się prześcigać pojęciami: duration, convexity, Quantitative Easing i tak dalej. Wszystko proste, łatwe, i ten Kowalski, niebędący na co dzień w finansach, mówi: „O co tu w ogóle chodzi, jak ja mam tu powierzyć pieniądze?” – bardzo łatwo opisuje, dlaczego warto mieć część majątku na rynku kapitałowym, jakimi narzędziami się posługiwać, jakie zasady stosować, z bardzo dobrym też dostosowaniem do polskiego rynku. No bo rynek amerykański a polski pod tym względem się różnią, więc należy to mieć na uwadze. Natomiast bardzo dobra książka dla osoby, która chce coś łyknąć, ale nie chce, żeby ten rynek kapitałowy

wypełnił jej życie – po prostu chce mieć część majątku budowaną efektywnie na rynku kapitałowym.

[KRZYSZTOF] Tak, no ETF-y wydają się tutaj być takim idealnym opakowaniem na erę aplikacji – trochę tak chciałoby się powiedzieć, na erę iPhone'a, która nadal trwa. Bo faktycznie te slogany typu „one click, whole market” w przypadku ETF-ów mają uzasadnienie. Po cóż uczyć się i doktoryzować w konkretnych spółkach, będąc młodą osobą, powiedzmy sobie, czy uczyć się oczywiście analizy fundamentalnej na jakimś akademickim poziomie, skoro można od razu uderzyć w szeroki rynek spółek? Oczywiście to też wymaga wiedzy – więc właśnie, jeżeli chcecie trochę więcej o Małej Książeczce Johna w ogóle się dowiedzieć, odsyłamy do kolegów z podcastu „Echa Rynku”. Pozdrawiam Michała Masłowskiego, bo szansa, że tego słucha, jest spora.

[MATEUSZ] (śmiech)

[KRZYSZTOF] Tak jest. I tam w tym odcinku, do którego linkuję w opisie aktualnie przez Was słuchanego, wystąpił również Tomek Jaroszek i bardzo ciekawie o Boglu opowiadał. Zresztą Tomek się w tym podcaście przewinie jeszcze w tym roku. Stay tuned, chciałoby się powiedzieć po technologicznemu. Także dobrze, mamy...

[MATEUSZ] Ja tylko mogę zarekomendować tych dwóch panów – znam, polecam, podpisuję się pod tym, co powiedziałeś.

[KRZYSZTOF] Tak jest. Oczywiście zarzuciliśmy wędkę, więc chętnie – jeżeli macie jakieś pytania, to zadajcie je śmiało, bo odcinków przed sobą mamy cztery, jak wspomnieliśmy, więc na pytania zdecydowanie czas i przestrzeń mamy. Dobrze, to jak Ty, Mateusz, zacząłeś swoją przygodę z giełdą? Bo to jest takie pytanie, które pewnie słyszysz milion razy, natomiast też równie dużo razy występowałeś na GPW – i słyhać, bo myślę, że to będzie jeden z najprzyjemniejszych montaży tego odcinka i w ogóle podcastu w moim życiu, bo u Ciebie generalnie nie ma czego montować. No więc oddając Ci głos, żebyś dalej mógł mówić – kiedy zacząłeś przygodę z giełdą? Dlaczego? No i rzecz jasna – jaki był Twój największy błąd inwestycyjny?

[MATEUSZ] No oczywiście, trzeba się zalegalizować. Giełda przewija się od czasów liceum – to są lata 2009–2012 – a tutaj pozdrowienia dla III Liceum w Gdyni i profesora Waldemara Kotowskiego, który w takim fajnym duchu, bym powiedział

trochę amerykańskim, nie trzymał się sztywno podstawy programowej, tylko właśnie szukał jakiegoś talentu, różnego rodzaju olimpiad i wyzwań. I giełda jako aspekt szkolnej, internetowej gry giełdowej prowadzonej przez Fundację GPW pojawia się po raz pierwszy. Zaciekawiony, Olimpiada Ekonomiczna, Olimpiada Wiedzy o Finansach, pełnoletność i pierwsze 5 tysięcy złotych od taty na zasadzie: „baw się”. Po prostu tata zobaczył, że gdzieś tam stawiam jakieś kroki w zakresie finansów i giełdy, no to mówił, że to ułożmy jakąś też praktykę. I te 5 tysięcy złotych: „Ja to odpisuję w straty, a ty tam coś z tym sam sobie rób”. Więc faktycznie to była taka pierwsza lekcja – były pierwsze kupowane akcje. No, nie będę mówił, że kupowałem na podstawie tych mądrych książek, co czytałem – oczywiście, że wszedłem na forum Bankier.pl, czytałem, że jakaś tam wydmuszka, że tu jakaś spółdzielnia, że jakiś grubas coś tam robi, że sypią. I to dzisiaj jest aktualne – ta dyskusja z Bankier.pl przeniosła się trochę bardziej na Facebooka czy na jakieś grupy inwestycyjne, ale dalej obowiązuje, że ludzie szukają jakiejś wiedzy tajemnej i tak dalej. No, ale to właśnie – jakieś frycowe płaciłem. Wtedy też chyba się wydarzyła jedna z najbardziej dotkliwych wpadek pod względem procentowej stopy zwrotu. Te kapitały wtedy jeszcze nie były jakieś bardzo duże, no bo tam doszło jakieś stypendium, jakieś swoje oszczędności. Natomiast pamiętam spółkę Kavesta, produkującą akumulatory, notabene w dzisiejszym Donbasie, więc tam chyba już naprawdę nic nie zostało. Wzrost kursu akcji intradayowy – będę pewnie lekko przekłamywał te wartości, bo dokładnie ich nie pamiętam – ale był bardzo wysoki, kilkadziesiąt procent. No i oczywiście młody pasjonat rynków finansowych wszedł praktycznie na samym szczycie, widełki się wypuściły, te notowania poleciały, no i generalnie zanotowałem stratę sięgającą chyba prawie 80%, jeżeli chodzi o kurs. No i gdzieś oczywiście klasyczne...

[KRZYSZTOF] Oczywiście miałeś to w swojej strategii, te 80% osunięcia kapitału.

[MATEUSZ] Tak, tak, tak. I oczywiście w te wszelkie psychologiczne, że tak powiem, pułapki powpadałem. I to jest takie – jakbyśmy szukali jakichś wniosków dla młodych słuchaczy czy dla osób zainteresowanych giełdą – ja stałem bardzo mocno na fundamentach typu skomplikowane równania matematyczne, jakieś modele Blacka-Scholesa, jakieś tam programowanie, szukanie tradingu algorytmicznego i tak dalej. I powiem tak: najwięcej mi dały książki psychologiczne. Ja uważałem książki psychologiczne za wypociny niespełnionych doktorantów jakichś tam osób – absolutnie nie. „Dwa systemy” Daniela Kahnemana, „Potęga irracjonalności” czy książki Nassima Nicholas Taleba dotyczące ryzyka – to zdecydowanie zmieniło moje podejście do inwestowania, łącznie ze zdobywaniem kolejnych licencji

i wiedzy. Tak, ta wiedza też szła, ale nacisk na ten aspekt psychologiczny też już był większy. I oczywiście dalej lubię zgrzeszyć, nie powiem, że nie, natomiast wyniki inwestycyjne są takie, że coś do majątku rodziny dokładają i z taką satysfakcją po prostu tutaj mam. W takim prywatnym... pasywnym? Obecnie, z uwagi na to, że jestem regulowanym zarządzającym – Komisja Nadzoru Finansowego, listy zakazane, listy zamknięte, okresy zamknięte itd. – jestem bardzo pasywnym inwestorem. Generalnie duża część mojego portfela to są rozwiązania Bety i S&P 500, jako ekspozycja na cały świat. Po stronie żony – obligacje skarbowe, ale to w dużej mierze się wiąże z tym, że po prostu ja nie mogę tak łatwo kupować na przykład akcji polskich spółek, muszę to zgłaszać, regulować, okresy zamknięte, bardzo dużo też papierologii z tym związanej.

[KRZYSZTOF] Też warto o tym powiedzieć, bo to też nie jest takie oczywiste dla większości słuchaczy, nie?

[MATEUSZ] To jest moim zdaniem zmorem i też strasznie mnie na przykład drażni, że na przykład zarząd giełdy papierów wartościowych ma bardzo ciężko, żeby kupować cokolwiek, jakieś ETF-y na polski indeks. Ja uważam, że oni pensje powinni dostawać właśnie w ETF-ach na polskie indeksy, tylko że powinni być bardzo mocno penalizowani, jeżeli popełnią jakieś wykroczenie czy oszustwo. Natomiast jest na zasadzie „zakażmy wszystkiego”, a jak ktoś i tak gra przeciwko zasadom, to najczęściej w ogóle nie kończy się to w sądzie czy w procesie. Więc tutaj bardzo dużo do poprawy w zakresie insider tradingu czy handlu osób, które mają dostęp do informacji poufnych. Ale naprawdę moje kupowanie ETF-u nie ma żadnych znamion wykorzystania informacji poufnych i powinienem móc to robić swobodnie w każdym momencie, a mogę tylko poza okresami zamkniętymi. Także tu jest...

[KRZYSZTOF] Wymieniłeś takich, powiedzmy, starszych autorów, no to ja wymienię też, bo mnie też, ja jestem również nazywany niespełnionym gadźeciarzem lub niespełnionym dziennikarzem technologicznym, bo zbyt filozoficznie – między innymi w newsletterze „Bo czemu nie?” – do tematu czasami podchodzę. A ja właśnie uważam, że akurat w tych czasach, kiedy mamy galopującą rewolucję AI, co zresztą też pokazuje odzew z dużym wzrostem zainteresowania właśnie takim bardziej ludzkim podejściem, za którym zaczynamy coraz mocniej tęsknić. Więc trzymając się tego wątku, ja polecam niezmiennie taką książeczkę bardzo krótką, mianowicie Morgana Housela, czyli „Psychologię pieniędzy”. To jest zdecydowanie i „Najbogatszy człowiek w Babilonie” – stara książka, ale bardzo taką otwierającą

życiowo oczy, nie tylko w kontekście inwestowania – także polecam. I jeszcze ostatnie pytanie, takie wprowadzające, jakie do Ciebie mam, to jest w kontekście takiej edukacji, którą można łatwo wyklikać w dowolnym LLM-ie teraz, na przykład pytając, nie wiem, Claude'a o porady finansowe. Pewnie Claude zdążył się już nasycić wszelkiego rodzaju publikacjami też z Polski – Michała Szafrąńskiego czy Marcina Iwucia i jemu podobnych. Tak jest. Więc pewnie Claude jakieś informacje o poduszkach finansowych nam zwróci. Ty kiedy zaczęłaś tego typu podejście mentalne do finansów, czyli budowanie poduszki i działanie, że tak powiem, jeden krok w przód? Patrząc.

[MATEUSZ] O, i widzisz, to jest takie – Ty też chcesz się zalegalizować, tak? U mnie akurat taki mental w zakresie budowania poduszki od samego początku – jako taki podręcznikowy model, że przez dwadzieścia kilka lat chodzimy na rynek pracy i mamy, że tak powiem, oszczędności – u mnie, żeby powiedzieć szczerze, trochę inaczej ten model wyglądał. Mój tata po prostu dość wcześnie zmarł, w okresie po moich studiach, więc ja byłem częściowo jakimś spadkobiercą. Można powiedzieć, że gdzieś dostałem kapitał, który no, na tle dwudziestu kilku lat, inaczej wygląda niż taki typowy modelowy schemat. Więc u mnie nie było aspektu, że ja muszę zbudować poduszkę, bo jakby nie powiedzieć – trzeba szczerze powiedzieć – ja bym gdzieś tam otrzymał jako współspadkobierca, także tak to zalegalizować. U mnie natomiast szybko weszło w buty współdziałanie z dalszymi innymi członkami rodziny w zakresie zarządzania majątkiem, także pod tym względem. Ale z takich podręcznikowych, modelowych rzeczy – co powiedziałaś: Marcin Iwuć, Michał Szafrąński – no to tak, IKE się pojawiło właśnie w latach 2019–2020, regularne oszczędzanie. Następnie poznanie współmałżonki – narzeczona już też otwierała i obligacje akurat, bo tutaj profil ryzyka zupełnie inny. Więc pod tym względem te modelowe, prawie wypełnianie tych limitów co roku, gdzieś obowiązuje u nas. Przy czym zaznaczam moc historii ludzi pod tym względem i czasem ja widzę w tej dyskusji – na przykład ruchu FIRE czy właśnie budowania poduszki – jakby to jest jedna taka etykieta. Naprawdę znam bardzo wiele ludzi, którzy mają zupełnie inne problemy czy wyzwania finansowe. Także pod tym względem tak to wygląda, ale wiele z tego ruchu, co powiedziałaś, który ten LLM, że tak powiem, się uczy – aczkolwiek dzisiaj inwestor mi pokazał jeden błąd, bo stwierdził, że pewien ETF jest w naszej stajni, a jest w stajni konkurenta, więc widać, że dalej muszą się sporo uczyć. Ale wiele prawdy jest w tym, żeby poduszkę finansową budować, a przede wszystkim – ja mówię – wydzielić kapitał inwestycyjny. Poduszka finansowa oczywiście, ale kapitał inwestycyjny musi być wydzielony i nie może cierpieć czegoś takiego, że jest na trzy miesiące, wraca,

ponownie się pojawia. Dla Kowalskiego-Smitha to musi być długi termin i oddzielny, że tak powiem, oddzielny słoik na przykład.

[KRZYSZTOF] To ten mityczny słoik z tych wszystkich grafik na szablonach – to się tutaj zawsze przejawia. Dobra, to jeszcze o gadżetach. Ty w ogóle jesteś, jako młoda osoba, typem gadżeciarza? A jeżeli tak, to w którym kierunku, bo mówimy dzisiaj tyle że...

[MATEUSZ] Szczerze Ci powiem, przygotowując się do rozmowy, zastanawiałem się w ogóle, jaka jest skala, jaka jest oś. Bo jeżeli zero to jest na przykład, nie wiem, osoba mająca Nokię 3310 i czytająca gazety – no to nie jestem zerem, absolutnie. Natomiast jestem w stanie sobie wyobrazić kogoś takiego jak Ty czy Michał Masłowski, który na przykład z wypiekami słuchał konferencji Apple'a na temat nowych produktów – to też nie jestem na tej skali. Gdzieś jestem pośrodku.

Z produktami Apple'a jestem bardzo, że tak powiem, uśmiecham się do nich – czy to iPad, Apple Watch, czy iPhone – jak najbardziej. Z dzisiejszego bohatera, Alphabetu, mam ich hardware w postaci stacji Google Home – jak nie muszę wstawiać, żeby zgasić światło, to krzyczę do Google'a, żeby mi zgasił światło. A to akurat moja żona mi wprowadziła jako gadżet. Także jakieś te elementy gadżeciarskie są u mnie, tylko naprawdę nie mam pojęcia, jaka jest skala. Myślę, że to jest tak jak ten case kierowców – każdy uważa, że jest w tej lepszej połowie, a odpowiada tak 90%. Mi się wydaje, że jestem jakiś, powiedziałbym, gadget plus – ale na pewno...

[KRZYSZTOF] Bardzo ładnie ująłeś, tak po jabłkowemu. Jeszcze nie Ultra, ale już gadget plus.

[MATEUSZ] Gadget plus, tak.

[KRZYSZTOF] Dobrze. Mateusz, nawet samo posiadanie tej stacji Google Home to już zdecydowanie ten plus niż standard, to na pewno. Natomiast tak się śmieję w kontekście właśnie Apple, bo nagrywamy to w dniu, w którym gruchnęła wiadomość o tym, że Tim Cook z dniem 1 września tego roku ustąpi ze stanowiska CEO, zastąpiony przez Johna Ternusa – to zgodnie z przewidywaniami i też zgodnie z tą ścieżką, którą mu samo Apple wygrzało i przygotowało. I to tak krótki komentarz ode mnie na dzień ogłoszenia tej informacji: to jest ta zasadnicza różnica też dla całego Apple jako spółki – tej największej, na którą są wszystkie oczy świata zwrócone – że Cook nie miał tego komfortu. Cook zastępował Jobsa tragicznie

zmarłego, Jobs to w ogóle wracał do firmy, która prawie nie istniała, Cook ją ratował później, bo bez Cooka by też nie istniała dzisiaj. No a dopiero właśnie John Ternus jest tą osobą, tym następcą, któremu tak naprawdę całe to Apple, które dzisiaj znamy i podziwiamy, przygotowało tę drogę. Więc zobaczymy też, wychodząc z tego punktu – gdzie on, jak daleko w czasie zajdzie i co z całą machiną ekosystemu nam przyniesie. Więcej o tym w odcinku 8 maja – szeroko, zapraszam już dziś. Dobra, przechodzimy do obozu przeciwnego, czyli do Alphabet. Spółka Alphabet – dawne Google. Chciałoby się powiedzieć, że większość osób i tak będzie to kojarzyła z Googlem po dziś dzień, więc będziemy pewnie zamiennie tych nazw stosować, ale dla higieny i faktologii – faktycznie jest to Alphabet. I powiedz mi na początek tak historycznie: kiedy patrzysz sobie na Google'a, jeszcze kiedy Googlem a nie Alphabetem był – to takie pierwsze Twoje skojarzenie, Mateuszu? Słyszysz Google i myślisz...

[MATEUSZ] Ojej, pierwsze to muszę powiedzieć – jakieś te lekcje informatyki absolutnie, bo właśnie wtedy się dowiedziałem, co to w ogóle jest. U mnie jeszcze te czasy takie, że informatyka i dostęp do, że tak powiem, PC i tak dalej.

Ja mieszkałem w domu na wsi, gdzie jak pociąg przejeżdżał, to przerywało internet – taki pół rata, pół seria. To były te pierwsze internety takie z tą dużą antenką, bardzo ciężko było. Więc ja byłem od internetu mocno oddzielony na wsi. A więc ja się gdzieś na lekcjach informatyki w ogóle zacząłem dowiadywać. Właśnie ten Google padł i pamiętam, zadawałem pytania: co to jest ten Google, o co tu chodzi? No i wiadomo – to logo i to wyszukiwanie, że jak chcesz szukać informacji, to wpiszesz do Google'a. Także to jest moje takie absolutnie pierwsze skojarzenie, no jakby nie patrzeć raczej właściwe – na uporządkowaniu tego chaosu informacji gdzieś wyrastał w początkowych latach, na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych.

[KRZYSZTOF] Tak, i właśnie przejdźmy sobie przez taką najważniejszą faktologię, żeby to uporządkować. Myślę, że dla moich słuchaczy niektóre rzeczy tutaj mogą być nowe, więc przygotowaliśmy to turbo zwięźle, jak się dało. Idąc od samego początku – to jest fundament wszystkiego, tak jak Mateusz wspomniał, czyli algorytm PageRank, który zrewolucjonizował internet. I dlaczego tak się stało?

Bo zmieniając wspomniany przez Mateusza chaos informacyjny w uporządkowany indeks, tudzież zbiór indeksów, stworzył nam tak naprawdę czasownik „googlować”. No bo żeby można było googlować, to trzeba było coś przeszukiwać – bazę danych indeksową, ten PageRank nam tutaj umożliwił. Był absolutnie prosty w swoim działaniu, oceniał strony poprzez ilość ich powiązań – w dużym, dużym

uproszczeniu – i zwracał je po słowach kluczowych, tak by to można było powiedzieć. Potem wszystko zmieniło się w roku 2000 – czyli mamy dwa lata tak naprawdę od tego momentu, kiedy o Google świat usłyszał w ogóle – i za sprawą kolejnej dziwnej nazwy, czyli AdWords i Google Ads, czyli silnika, tak naprawdę silnika finansowego Alphabetu po dziś dzień, czyli reklam. A więc można powiedzieć, że dopiero ten biznes reklamowy napędził to koło zamachowe, które efektem kuli śnieżnej doprowadziło nas do dzisiejszego Alphabetu, jego wyceny i tego, jak wielkie Google jest i gdzie jest – bo Google jest wszędzie, nie?

[MATEUSZ] Tak, to jest taki ciekawy przykład z mojej perspektywy – jak sobie odtwarzałem rozwiązania pewnego problemu, tak jak właśnie to wyszukiwanie informacji. Tak jak powiedziałaś, to linkowanie, poszukiwanie – i tam też był w tym algorytmie, pamiętam, aspekt jakości: czy na przykład jakieś media, strony uniwersyteckie pisały o czymś, to bardziej to punktowało. I później to rozwiązało problem uporządkowania i poszukiwania informacji, a dopiero później jakiś model biznesowy się pojawił. No dobra, coś mamy, coś działa, ludzie zaczynają korzystać, a teraz spróbujemy na tym zarobić. Także często mamy w podejściu biznesowym: jak zarobić na czymś, a nie jak rozwiązać jakiś problem. To zupełnie inna droga myślenia.

[KRZYSZTOF] Tak jest. W ogóle te czasy, kiedy Apple się odradzało, Google powstawało i tak dalej – potem można by to samo o Uberze powiedzieć i tak dalej – to jest właśnie to myślenie: jak rozwiązać dany problem X, Y, Z, a nie jak zarobić na fali rewolucji, która teraz się dzieje. Co obserwujemy teraz przy galopującej rewolucji AI, gdzie tu można dokleić metkę AI, żeby jak najszybciej zarobić. I potem mamy szkło hartowane na telefon z dopiskiem „wspierane przez AI” – bo to jest autentyczny przykład z rynku polskiego, z komisów u progu 2020 roku, pierwszego chyba roku – i nikt do dzisiaj nie jest w stanie wytłumaczyć, gdzie to AI w kawałku szkła było, ale było i się przydawało.

[MATEUSZ] To są takie dwa światopoglądy, które bardzo często się zderzają. Przy wspomnianym Apple'u i Steve'ie Jobsie też w jego biografii mocno wybrzmiewało – on, jego wizja rozwiązywania problemów versus interesariusze, podmioty finansowe, gdzieś marża i tak dalej. To jednak było bardziej stawianie na rozwiązanie problemu, danie czemuś temu Smithowi zmienienie jego życia, a instytucje finansowe starały się na tym zarobić. No jak najbardziej, żeby te struktury uporządkować – i to też będziemy pewnie mówili za chwilę, jak Google się pozmieniał w ostatnich, no jakby nie patrzeć, latach.

[KRZYSZTOF] To jest Gmail. Ja zawsze mówię moim studentom, jak prowadzę wykłady i wspominam o historii newsletterów, że tak naprawdę Gmail zrewolucjonizował w ogóle maila na świecie. W sensie trochę Gmail to dzisiaj e-mail, nie, tak jak iPhone to dzisiaj telefon – no można oczywiście powiedzieć, że to duże nadużycie, ale no tak jest, no kto nie ma konta na Gmailu?

[MATEUSZ] Miałeś pierwszy e-mail?

[KRZYSZTOF] Tlen.

[MATEUSZ] Na O2? U mnie WP.

[KRZYSZTOF] A Gmail, kiedy się pojawił? Szybko, zaraz jak zadebiutował, od razu miałem nosa, mam dobrego maila, że tak powiem. Natomiast jeżeli chodzi o moją żonę, to ona w ogóle na Yahoo miała konto – gdzie je ma. Yahoo to jeszcze z serialu „Friends” można kojarzyć, więc takie historie. No i kiedy on zadebiutował, ten Gmail, prima aprilis roku wspomnianego 2004, miał 1 GB pojemności i to był żart na początku, bo konkurencja oferowała ułamek tego – a i tak okazało się, że to nie jest żart. I właśnie tym efektem dostępu do kapitału, który Google już wtedy miało, ono mogło – i do dzisiaj tak jest, tak samo było z Google Drive później – patrząc historycznie, oni mogli dać więcej, bo ich po prostu było na to stać, puścili sobie to w koszty. To jest zupełnie inny model działania i skala działania niż konkurencja. I dlatego też Google Maps powstało rok później – to był produkt, który zabił tak naprawdę tradycyjne nawigacje GPS i papierowe mapy, na pewno papierowe mapy, to nie ulega wątpliwości. Dziś to jest fundament dla tysięcy innych biznesów – Ubera, Glovo, Voltów i innych rzeczy – i też to był przyczynek do tego, że Apple Maps powstało, które na początku było tragedią, a teraz jest całkiem dobrą konkurencją, bo konkurencja na rynku zawsze jest potrzebna. No niestety Google jej nie ma w kontekście YouTube'a, którym to Google dzisiaj stoi. No bo kiedy sobie powiemy o największej wyszukiwarce świata, to nie wiem, czy wiecie, ale to YouTube jest aktualnie największą wyszukiwarką świata, należąca do Alphabetu, do Google'a. YouTube został przejęty przez Google'a za 1,6 miliarda dolarów w roku 2006 i wtedy to była astronomiczna kwota, astronomiczne w ogóle przejęcie. Kolejne takie szeroko komentowane to chyba było kupno Beats Apple'a jako firmy z całym know-how muzycznym. Natomiast no tak – to do dzisiaj przez wiele lat była druga największa wyszukiwarka, dziś według najnowszych danych to pierwsza największa wyszukiwarka na świecie. Ale tak naprawdę trudno mi chyba o tym

mówić, Mateusz, osobno – no kurcze, mówisz YouTube, mówisz Alphabet, mówisz Google, trzeba mówić Gemini w tym Google, Gemini Search, mówisz Alphabet, bo to i tak wszystko ze sobą gada, nie?

[MATEUSZ] Tak, zdecydowanie. No ta oferta jest już tak szeroka i ze sobą powiązana, i samo to konto Google'owskie – jak możemy się przełączać – generalnie to wszystko działa. I pod względem też mocno napędza biznes dalej, bo jest profilowanie osoby, możemy faktycznie dostawać wytypowane odpowiednie reklamy, gdzie ten biznes reklamowy jest najważniejszy pod względem procentu przychodów dla całego Alphabetu. Także faktycznie bardzo mocno rozrosła się pod tym względem. I też właśnie ten aspekt – tak jak powiedziałeś, no bo koniec końców, Gmail, dane, jeden gigabajt – gigantyczny, ile było wtedy standard? Kilkanaście, kilkadziesiąt megabajtów?

[KRZYSZTOF] Megabajtów.

[MATEUSZ] Megabajtów, tak – czyli generalnie przynajmniej na dzień dobry razy dwadzieścia. Jakbyśmy założyli 50 megabajtów, no to razy dwadzieścia mamy, i bez opłat, jakby nie patrzeć – pod tym względem tak. To samo przecież cały case Androida – tutaj też, także natomiast chęć dominacji w tym wejściu użytkownika do sieci, zalogowaniu się, za chwilę pewnie będziemy też mówić, co Google robi z Apple'em, jaki tutaj Apple wystawia czek Google'owi. Dlaczego? Żeby właśnie mieć tą dominację wejścia do tego wyszukiwania informacji, bo to jest wszystko do tych podstaw rewolucji, która w 1998, w 2000 roku, w ramach tych AdWordsów się zapoczątkowała – że w momencie, kiedy Ty, ja wpisujemy: „Gdzie chcesz jechać na wakacje teraz?”, nie wiem, w jakieś miejsce marzeń.

[KRZYSZTOF] A nie, to w sensie ja mam jeden kierunek. Rozumiem, że to było pytanie. Więc moje pytanie jest zawsze z tą samą odpowiedzią – to jest zawsze północ u mnie, bo ze żoną jesteśmy ludźmi północy. Więc nie wiem, wybierz tam sobie Grenlandię. Prawdopodobnie trafisz.

[MATEUSZ] Grenlandia. No i – Grenlandia loty na przykład, albo Grenlandia hotele. No i jesteś już klientem, który wchodzi w świat i jesteś klientem, który jest, koniec końców, blisko gdzieś tego zakupu, a jak nie jest zdecydowany, to blisko. Więc te reklamy są zdecydowanie skuteczniejsze. Jeszcze ten cały model rewolucjonizujący – że płacimy, kiedy faktycznie jest ten klik – to dla reklamodawców, którzy poszukiwali rynku zbytu, był w ogóle gigantycznym game changerem. A teraz

Google wszystko robi po prostu, żeby trzymać tę dominację na jak najwcześniejszym etapie. Jest w stanie wejść w technologię, jest w stanie wejść w systemy operacyjne telefonów komórkowych, i płacić konkurentowi bardzo duże czeki. Bo tam chyba – nie jest to, jak mi się wydaje, w pełni jawne – ale mówi się o wysokich miliardach. Czy jest jawne?

[KRZYSZTOF] To trzeba by było sprawdzić, ale generalnie to jest ładnych kilka miliardów dolarów rocznie, które Google płaci Apple'owi, żeby być domyślną wyszukiwarką na urządzeniach Apple – choć już z opcją w Unii Europejskiej zmiany i wyboru przy pierwszym uruchomieniu, bo to wymusił regulator. Natomiast co do zasady kluczową rolę odgrywają Stany i reszta świata, więc za to się płaci.

No i teraz wkrótce będziemy mieli tę umowę w życiu – ona już w zasadzie wyszła z Apple'm i Googlem na white-label, czyli bez brandingu Gemini, ale jednak rozwiązanie polegające na tym, że najbardziej zaawansowane modele LLM będzie miało Apple u siebie. I prawdopodobnie to będzie ta nowa Siri za kolejny rok z kawałkiem, za jakiś miliard dolarów rocznie, kolejnej opłaty. No a gdzieś w tle historii mający przejęcie Androida w 2005 roku i premiera w 2008, Androida, który w ogóle miał być takim zapomnianym Linuksem z piwnic nerdów – i zresztą tak się zaczęło – a stał się najpopularniejszym systemem operacyjnym na świecie. Oczywiście można o granulacji tego tutaj opowiadać, można mówić o tym, jaką Apple ma przewagę versus Android, bo jest ekosystem i tak dalej, ale to jakby nie ma znaczenia – znaczenia mają zawsze liczby. I Android jest największą platformą, systemem operacyjnym na świecie. Podobny – i teraz tak – ten efekt skali, o którym Ty, Mateusz, mówisz, czyli efekt napływu wolumenu użytkowników do Google'a, do Alphabetu, poprzez to, że Android stał się tym, czym się stał, podobnie ma swoje odzwierciedlenie w Google Chrome, czyli najpopularniejszej przeglądarce, która miała zdetronizować Internet Explorera. I nie dość, że to zrobiła, to jeszcze stała się swego rodzaju znowu white label, bo silnik Chromium – to też nie jest przypadek, że został udostępniony, no też zbiera dane, że jest darmowy, że inne przeglądarki z niego korzystają – no nic nie jest w dzisiejszych czasach darmowe. Więc Google także tutaj, kolokwialnie mówiąc, zorał rynek. No i Gemini.

[MATEUSZ] Czyli dzisiejsze czasy, tak?

[KRZYSZTOF] Dzisiejsze czasy, tak jest. I to znowu – co się stało – no, Gemini było najgorszym AI w czasie, kiedy AI się upowszechniło, najgorszym. Wszyscy się z tego Gemini śmiali, mówili, że w ogóle sam Altman to z OpenAI już po prostu puka tam do Google'a i się pyta, za ile ich może kupić. A Apple to już kupił wczoraj, tylko

nikt nie napisał – no? Zupełnie odwrotnie. I to jest drwina historii, też pokazuje mi – przynajmniej mnie – jako też młodemu inwestorowi, że my musimy zdecydowanie powstrzymać konie naszych umysłów, kiedy się dzieje jakaś rewolucja, i z komentowaniem, że my już wszystko wiemy, że tu się zadziało. Tak samo jest z tym przejściem teraz władzy przez Ternusa, nie? Wszyscy wszystko wiedzą, to jest Eldorado teraz, pewnie. No nie – może się okazać zupełnie inaczej.

[MATEUSZ] To prawda.

[KRZYSZTOF] Bo my nie mamy po prostu kompetencji – to są tak duże zdarzenia, światowo i finansowo, że wątpię, żeby ktokolwiek siedzący sobie w domu, nawet choćby miał super wyniki w swoim portfelu, był w stanie to obiektywnie ocenić.

[MATEUSZ] Ale to jest też cecha naszej psychologii – my psychologicznie przeceniamy to, co się dzieje dzisiaj, przeszacowujemy. I dlatego właśnie wszystkie terminy „rewolucja”, „AI” i tak dalej. Natomiast niedoszacowujemy później. I właśnie tutaj myślę, że faktycznie – ja też pamiętam, jak OpenAI z ChatGPT wyskoczyło i te raptem po tygodniu, po dwóch już: „Where is Apple?”, „Where is Google?”. Ja mówię: „Halo, chwila, no przecież dopiero coś się pokazało”. Ja nie wierzę, że tam na zapleczu w tych departamentach X nie trwają jakieś prace. Były można powiedzieć jakieś klopsy gdzieś tam po tych konferencjach – jakiś grymas, czy jakieś nawet rekomendacje sprzedaży, czy nawet żarty, że to już się posypał kompletnie biznes – że Google... Ja pamiętam, nawet artykuł gdzieś się pojawił, że był przez chwilę trend, że ChatGPT wyprzedzał w wyszukiwaniach, że bardzo dużo młodych ludzi wyszukiwało za pośrednictwem chatu informacji, nie Google'a. No, ale umówmy się – to jednak jest hegemon budowany przez lata i znający się na swoim biznesie, więc nie można go niedoszacowywać w przyszłości. Bo jak on nastawi te maszyny – a nastawił je już też bardzo mocno na budowę centrów danych, bo już bardzo dużo wydaje per quarter – no to to dalej jest hegemon, który może tu wcisnąć gaz. Także permanentne niedoszacowywanie w przyszłości i przeszacowywanie „teraz, tu, natychmiast, bo coś się stało” – to jest nasza cecha ludzka. I łatwo tu, w tę pułapkę myślenia znowu wpaść.

[KRZYSZTOF] Tak, no pięknie tutaj Kahnemana cytujesz. A à propos systemu 1 i 2 – to już jest system 3 wymyślony, co prawda nie przez niego, ale w jego kierunku, że tak powiem – i tym systemem trzecim naukowcy i badacze zaczynają teraz nazywać analitykę AI. To jest podobno system trzeci człowieka teraz. Więc zobaczymy, czy to coś takiego, warto poczytać, bo ma to faktycznie dobrą analizę

zakrywając psychologię, nauki społeczne i behawiorystykę przede wszystkim. No ale zobaczymy, zobaczymy, gdzie nas to doprowadzi. Co warto powiedzieć o Google i o Alphabecie w ogóle – bardziej wracając do tej pierwszej, bardziej znane nazwy – to jest u jabłnia projektów „zaorywania” Google'a. To taka metka, którą przyklejono tej spółce w Dolinie Krzemowej, na jej macierzystej ziemi: „Wdrażaj szybko, uśmiercaj i jeszcze szybciej” – to słynne powiedzenie. Dla klienta końcowego Google to jest nadal, do dzisiaj uważam, spore ryzyko, że rozwiązanie, na które się rzucił – np. też rozwiązanie korporacyjne, na które jego korporacja się rzuciła – za niedługo przestanie istnieć. No bo tak kolejno: największe tego typu projekty, które nie były złe, nawet bym powiedział, że były w pewnym okresie liderami rynku: Google Answers – płatny serwis, gdzie eksperci odpowiadali na pytania. „Przegrał z darmową Wikipedią i Yahoo Answers”. No okej, dobra, z Wikipedią mógł przegrać. Ale idźmy dalej. Google Wave – narzędzie, które miało zastąpić e-mail i komunikatory. Ja je pamiętam. Pamiętam jego rollout – było tak skomplikowane jednak, że nikt nie wiedział, jak go używać. Nawet ci, co znali każde submenu w Windowsie 95. Google+, 2011 rok – to jest w ogóle spektakularna porażka, na równi z Apple Ping. Był taki kiedyś serwis, który miał zreszczać artystów w ramach tego Pinga i który Steve Jobs jeszcze prezentował, i który umarł śmiercią naturalną, nie wiem, po roku chyba. No to Google+ umarło trochę później, bo 8 lat dogorywało i 8 lat Google upierało się, że to będzie kolejny Facebook. Nie był. Google Glass to jest w ogóle spektakularny produkt, który wyprzedzał swoje czasy i to jest problem jego porażki. Wtedy, w 2013 roku, inteligentne okulary nagrywające kogoś to był tak duży problem społeczny w dniu ich premiery, że rządy się zbierały: co my z tym zrobimy i czy to już przypadkiem nie jest Matrix albo Raport Mniejszości tu i teraz. No i taka prawda, Mateusz, i spójrz sobie na Apple Vision Pro teraz, które przynajmniej jakiś rynek – nie wiem, medyczny, automotive, filmowy – jakoś tam od środka, gdzie trzeba, rusza do przodu i zmienia. Przynajmniej coś robi, nie? Choć – i ważne zaznaczenie – nigdy nie miało być produktem masowym dla konsumenta, czyli naszego ukochanego Kowalskiego i Smitha. A Google Glass miało być produktem masowym. No tylko że wyszło tak – patrzę na 2013, 2026 – pi razy oko to wyszło z 12, może z 15 lat za wcześniej, zanim nadejdzie to, co jeszcze ma nadejść. Zobaczymy, bo chociażby nie miało wtedy jeszcze AI. Zobacz teraz – nikt jakoś nie krzyczy, że Glass jest zły, prawda? Za to wszyscy krzyczą: „Gdzie są okulary od Apple'a?” – to jest inna sprawa w 2026. Projekt Ara, 2013 też – to jest przeciekawy projekt, to była wizja modułowego smartfona, w którym sami wymieniamy procesor, aparat, komponenty jak z klocków Lego. I ten projekt wracał w postaci innych startupów z Doliny Krzemowej – nie wiem, ze dwa, z pięć lat temu, w pandemii wracał, bo nie dało się do serwisu wchodzić. I cuda – ile

razy on nie wracał i żaden się nie udał. Google Reader – ja nie wiem, czy miałeś okazję z RSS-ów przez Google Readera w życiu korzystać, ale ja miałem. I jako początkujący dziennikarz to była moja główna, podstawowa aplikacja do RSS-ów – Google Reader. I był naprawdę liderem rynku. Jak Google go zamykało – bo tak, jak to Google – ludzie płakali, w sensie naprawdę były pogrzeby w internecie: „Dlaczego oni uśmiercają złote dziecko, zamiast, nie wiem, subskrypcję włożyć?”. Teraz to Feedly oczywiście przejęło użytkowników, które jest jakby gdzieś tam silnikiem. No ale szkoda – ja do dzisiaj za Google Readerem rozpaczam. I tak samo jak wiele osób za Stadią – czyli tą platformą do gier, też Netflix dla graczy, wydawać by się było, że to pewny sukces. Mało tego, tam ludzie naprawdę przychodzili do tej usługi – bum, zamknięta z dnia na dzień. No faktycznie, ten Google Graveyard z angielskiego...

[MATEUSZ] To pojęcie obowiązuje, bo faktycznie jak wymieniałeś wiele tych projektów – ja wszystkich, muszę szczerze przyznać, nie znałem – ale no to trochę tak pokazuje, że te oczekiwania wewnętrzne są tak duże, że nawet ten lider, który był liderem rynku w jakimś segmencie, no koniec końców kierownictwa może nie zadowalać. To jest też ryzyko dla odbiorców usług, że zwłaszcza tych nowych, które pewnie będą się zawsze pojawiać szybciej i kolejnych, że no niekoniecznie warto oprzeć się wyłącznie na tym jednym. Warto mieć z tyłu głowy, że za chwilę tutaj Google może podjąć decyzję, że no, nie jest to nasz home run, tak jak YouTube czy wyszukiwarka – więc może jest liderem rynku, ale my tam się...

[KRZYSZTOF] Albo nie jest to taka część, którą można w ten wspomniany home run łatwo wpiąć.

[MATEUSZ] Wpiąć, dokładnie. Bo to też właśnie ten aspekt jest ważny – czy jesteśmy w stanie wpiąć to w generalnie najważniejszy model biznesowy. Także pod tym względem ciekawie. Jestem ciekawy – ale to już pytanie chyba raczej bez odpowiedzi – jak właśnie te wewnętrzne dyskusje w ogóle wyglądają. Te sobie targety wyznaczają – to jest po prostu takie niedowiedzenie jakichś wewnętrznych targetów, czy to jest w ogóle zmiana. Jak będziemy patrzeć, no w korporacjach też często jest tak, że ludzie się zmieniają, project managerzy się zmieniają i zmienia się koncepcja po prostu zupełnie.

[KRZYSZTOF] Zwłaszcza że pamiętajmy, że jeszcze ten mit Google'a to jest też mit biur Google'a, nie? Tego słynnego campusu z Doliny Krzemowej, czyli kolorowych hawajek noszonych przez prezesa na spotkania z zarządem i generalnie obiadów

i tego luzu, który już oczywiście dzisiaj wygląda zupełnie inaczej niż u progu lat dwutysięcznych, albo nawet u progu boomu na startupy – to są lata, powiedzmy, w Polsce 2012–2015 te największe. Ja też wtedy do IT wchodziłem i pamiętam to od środka – każdy chciał być Googlem, te hawajki nosić i chodzić na spotkania z Goldman Sachsem, bo po prostu: „My jesteśmy tacy trendy”, nie?

[MATEUSZ] No tak. To taka jeszcze ciekawostka już bardziej z działki finansowej – samo IPO Google'a, które było w 2004 roku. Może trochę wychodząc ze znajomych torów, no właśnie trochę utarło nosa finansjerom, bankom inwestycyjnym, bo ono było w takim modelu... to się nazywa aukcja holenderska. Przy IPO jak analitycy oceniają cenę, jakiś zakres cenowy, i otwiera się book building, składa się zapisy, robi się redukcję – tutaj model polegał na tym, że kto da więcej po prostu, przy danej cenie akcji. Ta cena cały czas szła w górę i dopiero w pewnym momencie, bez żadnych widełek zapisów i redukcji, dopiero jak się zamknęła na stu procentach pokrycia, poszła. To bardzo mocno ukróciło wszystkie banki inwestycyjne, które nie były przystosowane do tego modelu. A zarazem dawało możliwość, żeby kupujący sam bardziej tę cenę określił – i to też taki był pstryczek trochę, bo właśnie wtedy ta kultura buntowniczego Google'a – nazwijmy to – dalej była bardzo mocno w tym DNA. Oni oczywiście szli na parkiet z wyceną chyba dwudziestu paru miliardów dolarów wtedy, 2004 rok, więc całkiem spora, ale jednak mieli takie swoje DNA, że chcieli tę finansjerę z Goldmana i tak dalej trochę utrzyć. Teraz wiadomo, te duże instytucje – BlackRock i tak dalej – coraz mocniej ważą. Więc ten biurokratyczny charakter – jakby nie patrzeć – tych tysięcy pracowników, struktura i tak dalej, no raczej już tutaj musi być. Za duże pieniądze są w grze, żeby ten buntowniczy charakter wytrzymał tak długo.

[KRZYSZTOF] Ja nawet na poziomie mojego drugiego podcastu kawowego, jak sobie rozmawiam z właścicielami dużych palarni, to oni też mówią coś zupełnie innego niż jeszcze pięć lat temu. Już nikt nie chce być takim fajnym ziomeczkiem z za baru, który dobrą kawę pali i jeszcze ją kręci w młynku, tylko każdy już chce być bliżej korporacji, bo się okazuje, że jak nie ma procesów – jeszcze w czasach AI – to nie ma firmy. Nie ma spedycji, nie ma logistyki, gdzie AI również siedzi i to się musi rozumieć.

[MATEUSZ] To prawda, no mądry menedżer musi dostrzegać wady i zalety każdego. Rodzinna firma – oczywiście w cudzysłowie – rodzinna atmosfera, a później nie ma komu co robić, bo...

[KRZYSZTOF] Potem tę rodzinną tradycję realizuje, zwalniając ludzi.

[MATEUSZ] No dokładnie, moral hazard obowiązuje wiele osób i generalnie jak można przemknąć na nic nierobieniu, to jest spora grupa osób, która po prostu będzie chciała pojechać na gapę.

[KRZYSZTOF] No zwłaszcza teraz. Tak sobie myślę, że klejnotem dla tej ery uśmiercania projektów będzie myślę takie stwierdzenie, że nawet dzisiaj nigdy nie jest się pewnym, czy produkt finalny, ta wersja produkcyjna – chciałbym powiedzieć, trzymając się żargonu IT, w żargonie Google'a wewnętrznym – nie jest wersją alfa albo wersją beta. „Przetestujmy” – to jest jedno z zagrożeń. Ale dziś Google to Alphabet, tak jak powiedzieliśmy, więc powiedz może z rynkowego punktu widzenia – marże zysku, dywidendy, które ta spółka płaci i jak je płaci, i oczywiście wycena, słynne P/E. Jak Ty oceniasz Google'a teraz i w kontekście S&P 500, o którym tutaj rozmawiamy? Czym jest ta spółka? Może tak – nie gdzie jest ta spółka, ale czym dla S&P 500 jest teraz Alphabet? Bo myślę, że pełni tam swoją rolę i nie jest ona przypadkowa.

[MATEUSZ] Jasne, sporo tych pytań. Postaram się jeszcze też tak ubrać jakąś strukturę czasową, żeby płynnie przejść do tego, czym dzisiaj jest. Bo też Google przeobrażał się będąc już spółką notowaną na giełdzie. Faktycznie debiutowała w 2004 roku. Jak wspominałeś, no to były właśnie te okresy tuż przed Gmailem – czy rok Gmaila – chyba tuż przed Google Mapsami, więc przed takimi produktami bardzo powszechnymi już do użytkownika. No bo wyszukiwarka to jedno, Google Ads to drugie, ale jeszcze to właśnie takie spersonalizowane, swoje konto powiązane z Gmailem czy z mapami. Chcesz się pokusić, jakie było P/E przy debiucie?

[KRZYSZTOF] Nie, ale nie byłem wtedy w odpowiednim czasie. A teraz gdybym... no hmm, no dobrze, niech będzie, że się pokuszę o predykcję – 10.

[MATEUSZ] Nie, zdecydowanie większe, zdecydowanie większe. Skala astronomiczna, wręcz właśnie wraz z oczekiwaniami co do tego, jaki będzie wzrost tej spółki. Według różnych opracowań podaje się zakres między 60 a 80 – takie było generalnie P/E przy wejściu. Na rynku amerykańskim – który w tamtych czasach w Stanach Zjednoczonych, dla osób śledzących rynki – dekada 2000–2009 uznaje się za straconą dekadę na rynku akcji. To był taki trend boczny, pamiętajmy, że skończyła się dot-com bubble, osiemdziesięcioparoprocentowy spadek notowań

Nasdaq 100. I 2004 rok, dwa lata już odbijania od tego dołka – Google wchodzi ze swoim pomysłem, ze swoim IPO, przy P/E gdzieś sięgającym sześćdziesiąt albo osiemdziesiąt nawet – taki zakres znalazłem w dwóch opracowaniach. Przede wszystkim właśnie dlatego – obietnica wzrostu. Obietnica tego wzrostu biznesu w przyszłości i wejście właśnie w maila, w wyszukiwarkę, pokazywanie tego, jak dużo internet będzie jednak wzrastał – te wszystkie słupki bardzo wzrostowe. No i faktycznie ten model aukcji, kto da poniekąd trochę więcej, też cenę tutaj dość mocno spał. No i następnie oczywiście rozwój tego biznesu – to co wszystko pokazałeś, androidy i tak dalej – i ten biznes zaczyna puchnąć. Jest biznes reklamy, ale jest biznes software'u telefonicznego, jest mail, są kolejne jakieś komponenty wchodzące i po prostu spółka zaczyna być... No i to w 2015 roku następuje jej uporządkowanie i wtedy tworzy się holding Alphabet. W tym holdingu Alphabet przede wszystkim wyróżniamy dwa komponenty. Jest to właśnie Google – przede wszystkim z reklamami, wyszukiwarką, YouTube'em też przejętym w 2006 roku za wtedy – tak jak wspominałeś – 1,6 miliarda, bardzo astronomiczną ówczesnie kwotę, bardzo szeroko krytykowaną, a notabene obecnie przynosi chyba 40 miliardów przychodów z reklam YouTube. Raczej się zwróciło Google'owi pod tym względem. I faktycznie decyzja właścicieli, czy właściwie zarządów, bo to już nie mówimy o właścicielach – tych interesów jest sporo – była taka, że musimy uporządkować strukturę. I pod tym względem od 2015 roku mamy tę spółkę Alphabet z wydzielonym rdzeniem, czyli właśnie Google, i z różnymi takimi – ja to lubię nazywać – opcjami sukcesu, czyli np. ten samochód samodzielnie jeżdżący czy jakieś inne pojedyncze biznesy, które może mają szansę być tym dużym homerunem, natomiast nie są takim core'owym działem biznesu. Dzisiaj spółka Alphabet – co do tego, czym jest dla S&P 500 – jest dla S&P 500 bardzo istotnym składnikiem, jest aktualnie trzecią co do wielkości spółką. Jeżeli ktoś spojrzy na skład indeksu S&P 500, może się wydawać, że widzi Google na piątym, szóstym miejscu – otóż Google, czy właściwie Alphabet, jest notowany z dwoma klasami akcji: klasą A i klasą C. To jest taki aspekt w Stanach Zjednoczonych, że mamy jakby tę samą spółkę, ale jedne akcje są uprzywilejowane co do głosu, inne nie. Tam jeszcze są klasy B dla właścicieli – Larry Page na przykład ma, o ile mnie pamięć nie myli, akcje serii B. A jeżeli chodzi o te dwie dostępne klasy – C i A – to należy je sumować, żeby ocenić, jaką Google jest spółką. Nvidia obecnie to jest około 8% S&P 500, następnie Apple z sześcioma–siedmioma procentami, i wtedy wychodziłby Alphabet wyprzedzający Microsofta z poziomem 5%. Więc taka uwaga – jakby ktoś patrzy na skład S&P 500 i widzi tylko raz Alphabet, to musi lekko niżej zjechać, bo tam jest ten Alphabet też najczęściej podwójny.

[KRZYSZTOF] No i tutaj też trzeba powiedzieć, myślę, Mateusz, że o ile Nvidia klepie tutaj hardware i na tym hardware'rze cały świat stoi – żeby nie powiedzieć, jak tego hardware'u nie będzie, to zaraz się wszystko zasypie, o czym zresztą opowiadaliśmy w odcinku o Nvidia, link w opisie – o tyle Apple też hardware klepie, no bo iPhone to iPhone, najpopularniejszy telefon na świecie. Ale już nie tylko, bo drugą nogą przychodów Apple są usługi, o czym też w odcinku o Apple szeroko było – Apple już doskonale to wie i ta druga noga to nie 5%, tylko prawie 30% już teraz. Więc to się kurczy względem hardware'u, czyli wspomnianego iPhone'a.

To o tyle – Apple i Google włożone jako podium poza Nvidią z tego indeksu – to jest też przede wszystkim ogromna część i fundament lobbingu. Nie europejskiego, ale myślę, że światowego nawet, dla obu tych firm. Bo to jest też coś, o czym się nie mówi, a co jest, no tak naprawdę nie oszukujmy się, rdzeniem działania big techów teraz. Czy to wspomniane regulacje, które trzeba forsować albo robić tak, żeby były dla nas lepsze – może tak to powiem w politycznie poprawny sposób – to też przecież są działania Google'a związane z tym, że jakakolwiek akademia, uniwersytet, nie wiem, kraj rozwijający się dostaje wędkę od Google'a pod tytułem „my wam damy grant” – to wszyscy za tym biegną. I to też nie jest przypadek.

[MATEUSZ] No tak jest. Mają z czego, bo jeszcze zahaczając leciutko o biznesy – no 400 miliardów dolarów przychodów, bo to już jest z czego, i na bardzo wysokiej marżowości. Także pod tym względem naprawdę dziesiątki, setki miliardów do wydawania praktycznie, jak mówisz, na taki lobbying w białych rękawiczkach, czyli jakieś granty. Ale też ten twardszy na pewno – bo jakby nie patrzeć lobbying to są po prostu agencje lobbingowe i ludzie zawodowo się tym zajmujący. Pod tym względem niewątpliwie myślę, że nieraz pojawia się czy to ze spółki, czy poprzez jakieś inne aspekty na różnego rodzaju listach płac kongresmenów, senatorów i tak dalej, nie mówiąc o samych drzwiach obrotowych pomiędzy administracją i tymi strukturami. No to pod tym względem tak to wygląda, tak jak w bankowości inwestycyjnej – Goldman Sachs i Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych, to taki bilet: raz tu, raz tu. No to tak Google, generalnie cała wielka siódemka – sama administracja co chwilę gdzieś tam jakiś wpływ oddziałuje, czy z administracji do wielkiej siódemki możemy zaobserwować. Nie mówiąc o koronnym przykładzie – Elona Muska, który w ogóle wszedł do administracji jako... ale to jest chyba taki najbardziej jaskrawy przykład i dość...

[KRZYSZTOF] A to będzie odcinek o Tesli – poczekajmy, drogi, będzie odcinek o Tesli, to tam spokojnie rozwalimy wszelkie algorytmy na X w Polsce, bo trzeba będzie ten odcinek jakoś opisać jak go będę wrzucał. Więc myślę, że algorytmy

zdecydowanie chętnie posłuchają tego odcinka, a to przed nami. Natomiast jeżeli chodzi jeszcze o to – tak sobie myślę, też w kontekście tego, że mamy epokę AI, Gemini jest w tym miejscu, w którym jest, Apple zaufało Google'owi, a nie OpenAI na długą metę – no bo okej, deal z OpenAI też był, zresztą jest ono wszczepione w systemy Apple'a, bo coś trzeba było zrobić w tamtych czasach – ale co do zasady rozumiem, że tym core'em jest Gemini i to, co Google będzie nam przed nami oferowało, zresztą taką umowę podpisano. Więc zastanawiam się też, czy inne firmy z rynku i też z indeksu S&P 500 nie pójną w tym kierunku. I nagle się okaże, że tak jak powiedziałem: bez Nvidii będzie wielka dziura w ziemi i świat się zapadnie, bo nie ma hardware'u, tak może się okazać, że bez LLM-as-a-Service, że tak powiem, które stało się tym, czego wszyscy chcą, że będzie czymś, czym Nvidia jest w kontekście krzemu i tych kart, których wszyscy teraz pragną, nie?

[MATEUSZ] No i tu jest chyba jakaś taka odpowiedź też na uzasadnienie siły tej spółki jako spółki i wykresu kursu giełdowego w ostatnich kwartałach. Bo faktycznie jeżeli patrzymy na biznes, no to ten biznes AI-owo-cloudowy ma zdecydowanie lepszą dynamikę niż ten biznes reklamowy. Jeżeli porównujemy sobie Q2 2025 z Q2 2024, no to reklamy, subskrypcje – generalnie to jest taki fajny, stabilny wzrost sięgający niskich kilkunastu punktów procentowych w zakresie reklam. Czyli, no, kręci się ten biznes. Natomiast ten biznes cloudowy – no, wzrost 35% na poziomie dużego giganta to robi wrażenie. I dlatego też jak sprawdzimy P/E, te wskaźniki dla S&P 500, no to są okolice 20–23 – taki szeroki zakres dla szerokiego indeksu akcji. Natomiast Google – to już są przedziały 26–30. Więc jest znowu uzasadnienie, że rynek oczekuje większego wzrostu tej spółki niż taki szeroki indeks akcji. Czyli to oczekiwanie, że uda się Alphabetowi zbudować kolejną dynamicznie rosnącą, przede wszystkim na ten moment, ale w przyszłości też bardzo dużą skalę biznesu, jest niewątpliwie gdzieś w cenach. No i na to właśnie też te statystyki – użytkowania Gemini, ta liczba użytkowników z telefonów komórkowych ostatnio też widziałem, pojawiała się gdzieś tam w raportach – no generalnie bardzo ładne słupki, z praktycznie zera do bardzo wysokich odczytów. No i teraz to jest najbardziej wrażliwy moment pod tym względem, że jakie to G będzie – bo ten wzrost zakładany, za który inwestorzy są w stanie płacić wysokie P/E, jest bardzo wrażliwy. I nawet jeżeli wahnienie się o 1–2 punkty procentowe w prawo-lewo, no to jeżeli zakładamy kilkanaście lat takiego wzrostu, to ma gigantyczny, kolosalny wpływ na wycenę. Tak jak, że tak powiem, procent składany się kłania – że lepiej kupować tanie ETF-y niż drogie fundusze, bo w długim terminie to bardzo mocno na końcowym kapitale nam płynie. Dlatego przede wszystkim bardzo duża jest wrażliwość cen spółek technologicznych, z uwagi na to, że cała dyskusja toczy się

wokół G – jakie będzie ten wzrost. I jeszcze aspekt monetyzacji, przy czym przy Alphabecie ten aspekt monetyzacji naprawdę schodzi na dalszy plan. Ja tu spodziewam się utrzymania wysokich marż, natomiast pytanie właśnie, jaki ten aspekt wzrostu będzie – bo tu znaki zapytania nawet u tych analityków technicznie ściśle znających te biznesy od podszewki. Ja z takiego górnolotnego lotu ptaka widzę, co może się zdarzyć, i że generalnie to wszystko jest znakiem zapytania – jak ten nowy komponent cloudowy będzie się w Alphabecie rozwijał. Bo reszta jakby nie patrzeć pod wieloma względami jest bardzo stabilna. No i nie zapominajmy o tych opcjach rozszerzenia – kto wie, czy tam gdzieś w tym departamencie X za parę lat nie wyskoczy zupełnie jakiś kolejny home run.

[KRZYSZTOF] To tak na poziomie Gemini, nie? Bo o takim czymś trzeba tutaj myśleć.

[MATEUSZ] No tak – wszystko mniejsze ubiją, wszystko mniejsze opakowują.

[KRZYSZTOF] Tak, oczywiście, jak to Google. Natomiast w kontekście tej usługowej, no to jasne – bo my tak jako Kowalski i Smith to sobie myślimy, że Boże, bo znowu YouTube Premium podróżowało. No, ale spróbuj używać, swoją drogą, YouTube'a bez YouTube Premium – to się już nie da, nie? Więc jakby o to też...

[MATEUSZ] Miałem zmianę karty i trafiło mi to na dwa dni – nie wytrzymałem, to jest jakiś dramat, straszny.

[KRZYSZTOF] Więc to jest generalnie złota klatka usług, jak ja to lubię nazywać. I taki też tytuł jest jednego z wydań mojego newslettera, możecie sobie też sprawdzić, podlinkuję w opisie, w kontekście Apple'a i ich złotego ekosystemu, który już się staje subskrypcyjną złotą klatką. Tak samo robi Google, tylko Google robi to forcem – generalnie: idź gdzie indziej i znajdź sobie swoich ulubionych vlogerów nie na YouTube. No to zapraszamy, proszę bardzo. Więc to jeszcze myślę – o to też bym był spokojny. Natomiast też jeszcze dług tej spółki jest relatywnie niski, dług netto. Tutaj też jeżeli chodzi o roczne cash flow, no to Google jest, powiedziałbym, w elicie pod względem niskiej wartości tego długu. Tu naprawdę jest bardzo mocna pozycja kapitałowa, jeżeli ktoś...

[MATEUSZ] Bym nie doszukiwał się jakiejś chęci dyskusji, czy jest odporna na jakieś wstrząsy gospodarcze, globalne i tak dalej, których – to muszę powiedzieć – nie brakuje przy obecnej administracji w dostarczaniu. Natomiast pod wieloma

względnymi to jest bardzo robust biznes, bo tu nie ma co ukrywać. Też spółka przeżyła taki symboliczny moment, bo uruchomiła aspekty przepływów dywidendowych do akcjonariuszy – coś, co jest w Stanach Zjednoczonych pewnego rodzaju świętością. To jest naprawdę ważne, duże wydarzenie, jeżeli spółka się decyduje na wypłatę dywidendy. Ta stopa dywidendy nie jest jakąś satysfakcjonująco wysoka, nie jest to high-yieldowe – ale to też jest uzasadnione, bo ten biznes po prostu ma bardzo duże G i też capexy są potrzebne – przecież na nowe centra danych, jeżeli mnie pamięć nie myli, za ten kwartał dwadzieścia parę miliardów dolarów kwartalnie do wydania. Także capex spory, ale jednak spółka znalazła i osiągnęła już na tyle dojrzały, tak dużo cash flowu, że jak typowa dojrzała amerykańska spółka wchodzi w buybacki, wchodzi w wypłacanie przepływów dywidendowych – natomiast cały czas zachowuje bardzo wysoki potencjał G, który odzwierciedla się w tym P/E. No i teraz to jest taka ciągła dyskusja z punktu widzenia Kowalskiego: no właśnie, czy może tego Google'a, tego Alphabetu tylko kupić i trzymać? No jednak wciąż wrażliwość jednej spółki w portfelu jest bardzo duża, bo pamiętajmy – za pięć, dziesięć lat my naprawdę nie wiemy, gdzie to będzie. Jakbyśmy nagrywali podcast dziesięć lat temu, myślę, że byśmy nie przewidzieli, co będzie i w jakiej skali świat się zmienił. Także, jasne, trajektoria jest wspaniała, to jest niewątpliwie historia biznesu od garażu do naprawdę potężnej spółki, już też – jak powiedzieliśmy – lobbującej, dbającej, zabezpieczającej swoje interesy na prawo-lewo. Co nie znaczy, że nie może być ruchu w drugą stronę – nie wróżę tego, ale tutaj ta dywersyfikacja jest ważna, zwłaszcza że ten biznes jest tak różnorodny, tak szeroko...

[KRZYSZTOF] Nawet Warren Buffett mówi, że on tych biznesów technologicznych, spółek, kompletnie nie rozumie, więc w nie nie pakuje gigantycznych pieniędzy, oprócz tych, które kuma. Choć Warren Buffett też się ostatnio przyznał, że tak jak w Apple'a zainwestował zbyt późno, tak w Google'a nie chciał tego błędu popełnić – więc to też były jakieś te ruchy. Tak sobie, Mateusz, myślę tytułem końca – no właśnie to, co powiedziałaś, sięgając o dekadę wstecz. Kurczę, dekadę wstecz – to ja pamiętam, że już tak, pierwszy rok Apple Watcha, z którego się wszyscy śmiali i cała branża technologiczna mówiła, że kolejnym wielkim czymś będą hologramy. I ani hologramów dzisiaj nie ma, ani ta Tesla nie lata – nie ma latających samochodów, te miały już być – Apple miała mieć swój samochód, już go ubiło, też nie bez przyczyny.

[MATEUSZ] A Apple Watch jest.

[KRZYSZTOF] No tak, przetrwał oczywiście, jak najbardziej. To trzeba im oddać – że akurat teamowi Cooka odchodzącemu trzeba oddać, że to co jeszcze – i Steve nie miał z tym nic wspólnego – się udało osiągnąć, to to, że faktycznie Apple co do zasady produkuje najpopularniejszy historycznie w dziejach ludzkości zegarek. Nie smartwatch, tylko zegarek. I raczej tego nikt nie pobije długo, przez długi czas. Natomiast wracając jeszcze w kontekście tego sięgania wstecz – czy analiza historyczna jest zawsze skuteczna? Oczywiście. Natomiast myślę sobie, że równie dobrze kolejne spółki, które tu w tej serii będziemy omawiać – na przykład Tesla wspomniana parę razy i szanowny pan Musk – nie wiemy, gdzie będzie za dekadę. Ja Ci tylko przypomnę, że Google z Amazonem, który już był omawiany, to są pierwsze firmy, które jak będzie opcja zasiedlenia, nie wiem, Księżyca centrami danych w kosmosie, to oni pierwsi tam dadzą kapitał.

[MATEUSZ] Tak, dadzą kapitał. No akurat, w przypadku jeszcze Google'a – jeszcze tak trochę może zapowiadając Elona Muska i Teslę – w przypadku Google'a ten wachlarz możliwych scenariuszy jest dość szeroki, im dłuższy czas, tym szerzej. O tyle w przypadku Tesli i Elona Muska to jest chyba najszersze, jakie jestem w stanie sobie wyobrazić, bo jednoosobowa decyzyjność jest tak przepotężna i to naprawdę może pójść w każdym kierunku. W przypadku Google'a te procesy jednak i ten... tak jak w przypadku AI – no byli z tyłu, byli już wyśmiewani, ale jednak ta machina jak zacznie mieć, no to to są potężne młyny.

[KRZYSZTOF] Tak, bo ona zanim się rozpędzi, to jeszcze musi zebrać – oczywiście mówię to w ogromnym cudzysłowie – śmieci, które gdzieś tam na orbicie były dookoła niej, przemielić je, uszyć w jakąś usługę, żeby niby zawsze było, ale teraz się nazywa inaczej i tak, rodzice za to będą płacić. I jest dobrze, nie? Tak jest. I nikt nie narzeka. Dobrze, powiedz mi jeszcze, Mateusz, na koniec – bo skoro Beta ETF dostarcza choćby do Finaxu swoje ETF-y na polską giełdę, ale też globalnie – to jak Ty teraz podchodzisz do takich pytań, z którymi się pewnie, wprowadzając kolejne ETF-y na rynek polski jako ten lider-dostawca, spotykasz. Właśnie od młodych inwestorów. Finax na GPW organizował Financial Wellness – tak się chyba nazywał – Ty też tam miałeś wystąpienie. Ja pamiętam dużo młodych twarzy w kuluarach, gdzieś tam i tych rozmów z nimi, też zwłaszcza płci żeńskiej, że: „Dobra, ja wszystko wiem, że mam tutaj pasywnie inwestować, w te ETF-y wchodzić i w ogóle – tylko ja mam jeden taki problem: wiem, że dobrze jest sobie kupować cały indeks, bo tam jest ta dywersyfikacja i tak dalej, ale no na logikę – w ramach tego indeksu też się różne rzeczy dzieją. Więc jak ten indeks, kupiony cały jako

indeks, się stabilizuje?" Może to naiwne pytanie, ale pewnie je też dostajecie, no nie? Więc jak Ty na to odpowiadasz?

[MATEUSZ] Nie, to absolutnie nie jest naiwne pytanie, bo to jest bardzo ważne pytanie dotyczące fundamentalnego aspektu działania indeksów giełdowych. Bo tak na przykładzie polskiego indeksu – jeżeli tutaj sobie pozwolę, powiem Ci mWIG-40TR, czyli 40 średnich polskich spółek. Coś statycznego, jest jakaś liczba 40 i Ty wiesz, że kupując takiego ETF-a, masz 40 średnich polskich spółek. Sama nazwa „średnie” brzmi słabo, no bo chciałbyś mieć najlepsze spółki. Ale to chodzi o to, że średnie pod względem kapitalizacji, pod względem wielkości biznesu notowanych na GPW. Natomiast jeżeli teraz chcesz taki indeks trzymać w długim terminie – na przykład założmy od 2010 roku – byś miał taki ETF... zgadnij, ile spółek przewinęło się przez taki indeks? Jak myślisz?

[KRZYSZTOF] Każdego dnia 40.

[MATEUSZ] 130 – w przypadku mWIG-40. 130. W przypadku sWIG-80 – 80 każdego dnia małych polskich spółek, ale od 2010 roku – ponad 300. To jest cała dynamika, intencja indeksów giełdowych. Podaję polskie, bo nie pamiętam, jak jest dla S&P 500, przyznam się szczerze. Wydaje mi się, że widziałem jakieś opracowanie pokazujące, że przez kilkadziesiąt lat przewinęło się tam około 700–800 spółek w indeksie S&P 500. Notabene, sam Google do S&P 500 wszedł w 2006 roku – nie od razu przy debiucie, w 2006 roku wszedł do S&P 500 i tam się piął, aż zaszczycił miejsce w top 10. Więc indeksy giełdowe mają to do siebie – przez zmianę kapitalizacji – odzwierciedlają zmiany postrzegania przez inwestorów całej gospodarki. Inwestorzy koniec końców mogą kupować coś sentymentalnie, coś im się podoba lub nie podoba, ale koniec końców patrzą na co? Patrzą na dochodowość, przychody, zyski, na obietnice przyszłych zysków. No i oczywiście jeżeli dane sektory gospodarki zyskują bardziej – patrz Nvidia w ostatnich latach, patrz spółki technologiczne – to naturalne jest to, że te spółki zaczynają ważyć więcej. Tak, jeżeli weźmiemy sobie S&P 500 20 lat temu, no to to jest zupełnie inny top 10 niż to, co mamy obecnie. I to jest cały ten mechanizm właśnie dostosowywania się ETF-ów i indeksów do gospodarki. Zarazem dla Kowalskiego-Smitha super narzędzie – że ja nie muszę stawiać na dany sektor AI, sektor ochrony zdrowia i tak dalej, tylko jeżeli on zacznie faktycznie dużo zarabiać, zacznie faktycznie być bardziej dochodowym – on naturalnie będzie ważył w indeksie więcej. Natomiast samodzielne stawianie na takiego konia może być bardzo dochodowe, bo możemy na przykład kupić daną spółkę zanim cały rynek o niej

usłyszysz, zanim ona wystrzeli. Ktoś, kto by kupował Nvidię, nie wiem, akumulował w latach 2015–2017, no to na pewno byłby bardzo zadowolony. Natomiast wiąże się to z gigantycznym ryzykiem. Bo co by nie patrzeć, każde badanie to mówi – że te stopy zwrotu indeksów akcji S&P 500 są generowane przez bardzo wąską grupę spółek, które odnoszą właśnie te home runy, te sukcesy. Cała reszta spółek generalnie – zasada 50/50: połowa spółek zarobi, połowa straci. A bardzo statystycznie łatwo trafić na spółkę, która straci bardzo dużo, typu 60–70%.

[KRZYSZTOF] Też co do zasady, jak już wywołałeś to samo – nie chcę powiedzieć rebalansowanie...

[MATEUSZ] Oczyszczanie się, tak jak my mówimy.

[KRZYSZTOF] Samo oczyszczanie się indeksów – no to ten wyścig, ta kultura, żeby jednak w tych indeksach pozostać, to też jest swego rodzaju poziomem zabezpieczenia dla inwestorów wchodzących na rynek. Właśnie dlatego ETF-y są takie, jakie są i tak się je teraz mocno promuje i nad Wisłą też popularyzuje. No bo co do zasady właśnie – to nie Ty musisz mieć armię analityków, która Ci powie: „No dobra, to wychodź, bo to już nie ma szans”, tylko szeroki rynek po prostu w pewnym momencie wypchnie te gorsze spółki i zostawi, że tak powiem, śmietankę – o, tak może kolokwialnie.

[MATEUSZ] Tak, można gdzieś tu tak kolokwialnie w ten aspekt pójść. Natomiast przede wszystkim kluczem jest tutaj właśnie ten aspekt dywersyfikacji – że my naprawdę w tej gamie ponad 50 tysięcy notowanych spółek, to które zrobią w najbliższych paru latach home runy, ja nie mam pojęcia. Jak bym wiedział, to pewnie gdzieś tam bym pracował – chyba że z czystej pasji wszystko robić, to tak by to wyglądało. Nie wiemy, pod względem ryzyka jest to ogromne – statystycznie też to pokazuje, że bardzo wąska grupa, zwycięzca bierze wszystko, i ten zwycięzca dostarcza bardzo dużą część stopy zwrotu. Ja bym sam chciał trafić zwycięzców, ale statystycznie jest to ciężkie dla Kowalskiego-Smitha. Indeksowa ekspozycja, samooczyszczająca się, ma tu bardzo dużo sensu.

[KRZYSZTOF] I do tego zachęcamy – oczywiście Beta ETF też ma już coraz więcej produktów i cały czas wiemy, że produkujecie, ale teraz ta baza materiałów edukacyjnych na Waszych stronach też nie jest mała, więc do nich sobie pozwolę podlinkować. Niezmiennie oczywiście też zachęcam do tego, żeby edukować się na stronach Finaxu. Nikt tutaj nikogo nie wyklucza – my się wszyscy lubimy. Ta wiedza

o szerokim rynku i przede wszystkim rynku pasywnego inwestowania należy nadal do niszowych w kontekście Polski, więc trzeba ją pogłębiać, zdobywać i generalnie szerzyć – więc do tego zachęcamy. Kolejna spółka na naszej liście to jest Meta – no i ta, myślę, będzie ciekawą i barwną rozmową, bo Meta to też spółka bardzo ludzka, nie wiem, czy koniecznie w pozytywnym tego słowa znaczeniu, ale generalnie człowiek to tam u fundamentów tej rozmowy pewnie, Mateusz, u nas na temat Mety będzie.


[MATEUSZ] Będzie, będzie – i też będzie ten aspekt, że pamiętam, ogłaszano już praktycznie śmierć Mety przez chwilę. I to też na kursie giełdowym było widać, a później – wielkie odrodzenie.

[KRZYSZTOF] Dlatego na giełdzie nudy nie ma, ale warto wybierać mądrze, żeby przynajmniej tego zbędnego stresu sobie nie dokładać. Mateusz, bardzo dziękuję przede wszystkim Wam za zaufanie i za chęć kontynuowania tej naszej serii. Myślę, że generalnie anegdotek nam nie zabraknie, patrząc na to, jakim gadułą jesteś. Także dajcie też znać, o czym chcecie, żeby Mateusz też ze swojej perspektywy tutaj się podzielił, o czym opowiedział – wszystko jest jeszcze w Waszych rękach.

A Tobie, Mateusz, dziękuję i do następnego. Trzymaj się.

[MATEUSZ] Dziękuję bardzo.

[MUZYKA]

*Raz jeszcze, na koniec, żeby nie umknęło. Przypominam, zostaw na [Apple Podcasts](#) lub na [Spotify](#) taką liczbę  gwiazdek, jaką uznasz za stosowną.*

*Do usłyszenia w kolejnym odcinku, a za dziś bardzo dziękuję.*

[MUZYKA CICHNIE – KONIEC ODCINKA]