

22.05.2026 r.



#448

TRANSKRYPT ODCINKA

Pogadajmy o spółce Meta

Partnerami tego podcastu są: [iDream.pl](https://idream.pl), [Pancernik.eu](https://pancernik.eu), a także [BETA ETF](https://betaetf.pl) – pierwszy dostawca polskich funduszy ETF, jest ich już ponad 15 (!) – współpracy 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](https://applepodcasts.com) lub na [Spotify](https://spotify.com). Twój głos ma znaczenie!

Zaczynamy.

[MUZYKA CICHNIE]

[KRZYSZTOF] Moi Drodzy, witam — właściwie to witamy — w kolejnym odcinku z serii, w której omawiamy wspólnie z Mateuszem Muchą z BETA ETF spółki z indeksu S&P 500. Dziś omówimy, zgodnie z zapowiedzią, po pierwsze spółkę dość kontrowersyjną, po drugie spółkę, która obecna jest w ogromnej liczbie usług społecznościowych, z których korzystamy — no dobra, może Nvidia była nie tylko w usługach, bo jeszcze w krzemie obecna, ale to wyjątek — i w końcu po trzecie spółkę, która, jak pewnie wielu z Was wie, a może nie — to dzisiaj wyjaśnimy — nierzadko kojarzona jest tylko i wyłącznie z Facebookiem, a to już dawno nie jest prawda. Zatem pogadajmy o Mecie.

Zanim to, przypomnę standardowo, że wszelkie linki do osób, rzeczy i tematów, które w tym odcinku zostaną poruszone, a także do archiwalnych odcinków w ramach tej serii, znajdziecie pod adresem boczemunie.pl/448 oraz w opisie tego odcinka, gdziekolwiek go słuchacie. Tak samo jak zapis na mój [newsletter](#). Zapraszam.

A moim i Waszym gościem ponownie — już przedstawiony we wstępie — Mateusz Mucha z BETA ETF. Cześć, Mateuszu!

[MATEUSZ] Cześć, Krzysztof, dzień dobry Państwu i dziękuję za ponowne zaproszenie.

[KRZYSZTOF] Tak jest, jedziemy zgodnie z danym słowem — jako się rzekło. Myślę, że dzisiaj możemy zacząć od krótkich podziękowań dla tych spośród moich Słuchaczy i Słuchaczek, którzy po ostatnim odcinku dali znać, że się cieszą, że ta seria wróciła. Ja, my też się cieszymy — wiem, że to był taki moment dziwnego zawieszenia, ale skoro wróciła i niektórzy nawet pisali, że bardzo ją lubią, to bardzo dziękuję. Myślę, że my również, prawda?

[MATEUSZ] Tak jest — fajnie kolejny raz rozmawiać o rynkach, o spółkach, przybliżyć te tematy. Dziękujemy za te słowa i komentarze. Nam też miło będzie kolejny temat tu przeanalizować — i jeszcze kolejne przed nami.

[KRZYSZTOF] Tak jest, zwłaszcza że działamy w ramach co prawda małego wycinka inwestycyjnego tortu, czyli bańki okołotechnologicznej, a mimo tego jest o czym gadać — można by i pół dnia nagrywać. Dobrze, przechodząc do clou, żeby tyle to nie zajęło — do dzisiejszego bohatera, czyli Mety. Zacznę od takiego pytania otwartego, które kieruję do Ciebie, ale też do Was, Drodzy Słuchacze. Z czym Wam się w ogóle Meta kojarzy? No właśnie, Mateuszu — jak słyszysz „Meta”, to co słyszysz w głowie? Też Facebooka, czy nie tylko?

[MATEUSZ] Chyba Cię zaskoczę, bo tak zadałem sobie to pytanie — Meta. Pierwsze, najbardziej bieżące skojarzenie, takie żeby nie szukać uzasadnienia. I odpowiedź jest osobowa — Rafał Brzózka. To jest moje pierwsze skojarzenie z Metą. Bo jakby nie patrzeć, Rafał Brzózka w ostatnich tygodniach i miesiącach gra tu na takiego rycerza na koniu — że on tu zmieni system, zmieni działania Mety. Nawet chyba ostatnio był jakiś pierwszy wyrok sądu administracyjnego — nie znam szczegółów tej sprawy, bo tam pewnie prawnicy mają swoje Eldorado na takich

kwestiach. Natomiast bardzo mi się kojarzy jako taki mocny adwokat w walce z fake newsami i dezinformacją, które niewątpliwie są pewnym zjawiskiem i problemem dzisiejszych czasów. To jest moje pierwsze skojarzenie — może trochę zaskakujące, ale szczere. Drugie skojarzenie to już oczywiście bardziej oczywiste — to Instagram, który my w BETA ETF też rozwijamy. Tu zarazem autoreklama — zapraszam do obserwowania. To nasze najnowsze social media, które staramy się rozwijać poprzez ładne obrazki i docierać z treściami edukacyjnymi do odbiorców. Takie są moje dwa skojarzenia na bieżąco — Rafał Brzózka i Instagram.

[KRZYSZTOF] Bardzo ciekawe, bo wspominasz ten fakt — i paradoksalnie to jest taki parasol na całą działalność Mety teraz. Nie chcę powiedzieć, że parasolem jest sala sądowa, ale jak już wspomniałeś o tym Eldorado apelacji, które przed prawnikami stoi — choć wydaje mi się, że z tego, co kojarzę z nagłówków, jest to już chyba prawomocne, skoro ogłoszono wygraną. Ale mogę się mylić — do zresearchowania.

Ja z kolei — jeżeli powiedziałaś, że jesteś daleko za Facebookiem — moje pokolenie było tym, które tak naprawdę przecierało szlaki Facebooka, rozgłaszało go wszem i wobec. Potem oczywiście nasza klasa, Grono i różne odpowiedniki — ale to też moje pokolenie dalej w tym momencie twierdzi, że to już trochę inaczej. Był taki etap, że pięć lat temu to było nie dla nas — na zasadzie, że hmm, trochę siara tam być, mówiąc kolokwialnie. A teraz jest fakt, że może to właśnie dla nas, bo my się starzejemy — więc piernik wie. Ja jestem gdzieś pomiędzy. Ale faktycznie skojarzył mi się w pierwszej kolejności WhatsApp i Instagram. WhatsApp wyżej, dlatego że sporo podróżuję i o ile w Europie mogę sobie mówić, że jestem apple'owy i poproszę iMessage — bo używam aplikacji Wiadomości i żadnych innych komunikatorów — to w centrum Europy jeszcze to działa, ale jak pojedę do Azji, to się ludzie w głowę pukają i nawet nic nie kupię bez WhatsAppa. Taka prawda, schodząc na ziemię.

Powiem szczerze — był taki film, na którym byłem w kinie i kiedy poznawałem historię Facebooka, a właściwie historię Marka Zuckerberga — bo to w sumie o nim był ten film — miałem taki efekt: wow, kolejna garażowa historia, która się udała, dlaczego w Polsce o takich nie słyszemy i nie kręci się filmów? Teraz już zupełnie inaczej na to patrzę, wiemy jak wielkie macki ma Meta. No ale od niego się zaczęło — od Facebooka. Skąd się krótko wziął Facebook? Dla tych, którzy może jakimś magicznym sposobem nie wiedzą — nastolatki dziś tego nie zrozumieją oczywiście — było Myspace, było coś jak nasza Nasza Klasa. Z zasady miejsca, gdzie można

się w sieci spotykać. I to był główny zamysł Zuckerberga — żeby przenieść uczelniane mury do internetu, zrobić taki korytarz uczelni w przestrzeni internetowej. No i super, i ten Facebook powstał i można powiedzieć, że śmiało zmienił świat — tak jak iPhone, i kto chce sobie inne przełomy do tego worka włożyć, to niech je włoży. Facebook był jednym z nich.

I w 2022 roku wszystko się zmieniło, kiedy powstał ten parasol, który dziś otworzyliśmy — czyli Meta. Bo to był też taki wyjątkowy rok dla poprzedniego Facebooka — gdzie on prawie padł, był chyba 70% spadek kursu w ciągu roku. Trochę o tym, dlaczego tak i dlaczego Meta — może od tego zaczniemy.

[MATEUSZ] Okej, bo trzy duże wątki tak naprawdę przemknęły w Twoim pytaniu. Niewątpliwie, i pewnie jeszcze to rozwiniemy — aspekt tego, że Zuckerberg bardzo mocno postawił na wirtualną rzeczywistość. Nie tyle, że coś programował — on postawił wszystko, czy bardzo dużo, na jedną kartę: tworzenie nowej wirtualnej rzeczywistości. I faktycznie były śmieszki rynkowe, bo jakby nie patrzeć, to była technologia, na którą nie było takiego dużego popytu jak na przykład teraz obserwujemy przy AI — żeby to zassało. On to zmienił bardzo mocno, agresywnie postawił tę narrację, przebrandował Facebooka na Metę i bardzo duże — dziesiątki, setki miliardów dolarów — po prostu twardego inwestowania w CapEx i rozwój tego. No i internet nie wybacza wszelkiego rodzaju potknięć. Te podśmiejki, że idzie jakimś awatarem bez nóg po biurze — no to jest takie osiągnięcie. Patrząc na ten aspekt zmiany Facebooka w Metę — to jest po prostu ambicja i próba bardzo agresywnego stworzenia rynku, która pod wieloma względami nie wypaliła tak, jak chciałby jej autor.

Warto też wspomnieć — bo myślę, że będziemy jeszcze to rozwijać — że Zuckerberg ma akcje uprzywilejowane, jego akcje to 10 do 1 względem podstawowych, więc kontroluje 55% głosów. Mówimy więc o notowanej spółce, gdzie są BlackRock, iShares, ETF-y, inwestorzy indywidualni — ale to jednak jego imperium. Ma bardzo dużo do powiedzenia. No i on faktycznie bardzo mocno postawił na tworzenie tej rzeczywistości.

Warto też wspomnieć, że ten pierwszy, uporządkowany kanał komunikacji — platforma, gdzie autentyczność była bardzo mocno postawiona na początku, bo to był Harvard, takie elitarnie towarzystwo — był bardzo uporządkowany. Sam film, który wspominałeś, „The Social Network”, to chyba bardziej film o ambicjach, ego, rywalizacji i walce o tę żyłą złotą niż o samym powstaniu Facebooka, bo tam wiele

było uproszczeń. Natomiast warto go obejrzyć właśnie dla tego wymiaru. Natomiast autor — Mark — pod wieloma względami widział więcej. Nie widział kolejnego fajnego komunikatora, tylko budował imperium, dlatego też te wczesne przejęcia — Instagramy, WhatsAppy — i różne agresywne działania, żeby to imperium budować.

[KRZYSZTOF] Przejęcia — nawiązując do tego, co sam powiedziałeś — przejęcia podmiotów, startupów. Zobacz — Instagram, tam nie było żadnych algorytmów. Algorytmem było to, co widziało oko Twojej kamery i na ile to w kwadracie było dobre, bo do tego powstał. I Zuckerberg miał tę zdolność — i myślę, że dalej ma, co pokazuje chociażby sukces Meta Ray-Ban, do których jeszcze potem przejdziemy — że on wie, że ludzie szukają autentyczności. Tylko ma jeszcze drugie oko, które potrafi tę autentyczność sprzedać, choćby była totalnie bezlitosnym działaniem algorytmu nastawionym na zysk.

[MATEUSZ] Tak, pod tym względem to prawda. Natomiast wracając jeszcze do tamtego aspektu — bo sam pamiętam ze swojego życia giełdowego gigantyczną przecenę w 2022 roku, faktycznie 70%. Warto też wspomnieć, że rynek wtedy był słaby generalnie — S&P 500 to był spadek rzędu 20%. Natomiast sprawdziłem specjalnie — liczby nie oddawały tego, co działo się na kursie giełdowym. To też pokazuje uczestnikom zainteresowanym rynkiem, że ma on tendencję do przeszacowywania informacji. Aktualnie można powiedzieć, że rynek jest grany pod wieloma względami pod wielkie IPO, które się szykują — czy to SpaceX, czy to OpenAI i tak dalej. No i te wyceny — to jest jakiś kompletny kosmos, co się dzieje, granie w drugą stronę. Natomiast też 70% spadek kursu — zyski netto spadły faktycznie w Mecie między 2021 a 2022 rokiem, ale to był spadek rzędu czterdziestu procent. Tam były bardzo duże zarzuty o efektywność kosztową, bardzo wyhamowały też przychody. To pokazuje, jak istotne w amerykańskich spółkach technologicznych jest to G — ten wzrost. Między 2021 a 2022 rokiem przychody były płaskie, co dla spółki technologicznej, która powinna pokazywać tendencje wzrostowe, było przerażające. Bo jak wspominałem przy naszej ostatniej rozmowie — bardzo dużo waży ten współczynnik wzrostu. Jeżeli on nawet delikatnie spadnie o kilka punktów procentowych, to zakładając to w jakiejś projekcji przychodów na 10 lat — możemy okazać, że za 10 lat mamy o połowę niższe przychody niż zakładamy.

[KRZYSZTOF] Tak.

[MATEUSZ] Dlatego kurs tak mocno przeszacował.

[KRZYSZTOF] I obietnicę też CEO i całego boardu, nie? W sensie — board sobie może Metaverse obiecywać, ale jeżeli to G właśnie tego nie oddaje, no to stąd się biorą później problemy.

[MATEUSZ] Dokładnie tak. I te nagłówki były bardzo mocne — 70% spadek. No ale jak to czasem bywa, takie spadki to świetna okazja do zakupów. I tutaj faktycznie tak się to okazało. Była też mocna odpowiedź — rok efektywności, tak to chyba brzmiało — odpowiedź cięcia kosztów, redukcja. I potem powrót pod wieloma względami tego corowego biznesu, ale zarazem dalej różne pomysły wydatkowania tych pieniędzy, o których pewnie za chwilę więcej powiemy.

[KRZYSZTOF] Tak, bo tutaj podobnie jak w przypadku Alphabetu, Meta też ma całą plejadą projektów — może nie tak spektakularną w kontekście uśmiercanych pomysłów jak w przypadku Google'a należącego do Alphabetu. Całe Metaverse i parę innych wielkich projektów Marka Zuckerberga paliło na niczym. I teraz — to Metaverse, skoro mówisz o tej redukcji i planie naprawczym — on wziął się też głównie z porażki Metaverse, bo etaty cięto przede wszystkim tam. Przypomnę, że Meta nakupowała inżynierów od innych spółek z S&P 500, największych talentów — po to, żeby robili awatary na spotkania, najpierw w samej Mecie — no to nie malujemy trawy na zielono — a potem ich zwolniła. 80 miliardów dolarów w błoto | — to są dane podawane w kontekście projektu Metaverse, który miał być światem Minecrafta, w którym rzekomo chcieliśmy żyć po pandemii.

I to jest niesamowite też z punktu widzenia wiary w projekt — który już na średnio zaawansowanym etapie, dużo wcześniej przed tym kumulacyjnym momentem, rynek wyśmiewał przez te memy, co Ty nam pięknie przypomniałeś. Mówił wprost, że to nie ma absolutnie żadnego sensu, tworzy tragikomedię dla rynku — a on i tak w to wierzył. I to też jest coś niezwykłego w kontekście charakterystyki jego osobowości jako lidera.

Faktycznie ten budżet został o 30% ucięty, zamknięto studia związane z całym VR-em, pozwolono odejść tysiącom ludzi zaangażowanych w ten projekt. No i tak sobie myślę, że Wall Street zareagowała wzrostem wyceny o te 70 miliardów dolarów w dniu ogłoszenia tego planu i cięcia budżetu Reality Labs o 30%. Natomiast rynek nie lubi próżni — i jakby Zuckerberg to tamto zabił, ale od razu pojawił się deal z Ray-Banem. I akurat okulary, w kontekście nie porażek, a sukcesów, powinny być

omawiane — bo to są w tym momencie, z tego co wiem, najpopularniejsze okulary AR na świecie. Generują ogromne przychody w Mecie, kolejne modele są wypuszczane i ten projekt jest bardzo starannie prowadzony — mówi się, że oni wyprzedzili Apple'a. Historia to zweryfikuje, ale to też jest ogromna skarbnica danych, a dane są najcenniejszą walutą. Nie wiem, czy mogli zrobić coś lepszego niż te okulary — żeby te dane zbierać, w kontekście żywego organizmu. Więc też nie jest tak, że Metaverse zostało z niczym — wszystkie doświadczenia Zuckerberga złożyły się na ten sukces. Szkoda czy nie szkoda tych 80 miliardów — to inna kwestia.

[MATEUSZ] Sama nominalna kwota robi gigantyczne wrażenie. Natomiast warto oczywiście odnieść to do tego, ile Meta w ogóle zarabia. Przychody Mety: w 2020 roku — 90 miliardów, w 2025 roku — 200 miliardów. Jest tam generalnie jakiś wzrost przez te lata — 120, 140 miliardów — te pieniądze w Mecie są i rentowność tego biznesu jest bardzo duża. Więc to jest oczywiście gigantyczna kwota, 70–80 miliardów zakwalifikowana przez rynek jako wydana w błoto. I to też pokazuje aspekt takiego stop lossa, że tak powiem. Czy Mark Zuckerberg wystawił sobie stop loss na zasadzie 80 miliardów i powiedział „dobra, więcej w to nie idę”? Nie wiem, jak te dyskusje wewnętrzne wyglądały. Ale niewątpliwie gigantyczny wydatek został poniesiony — i to ROI, przez którego pryzmat wszelkie projekty są oceniane przez analityków, firmy i fundusze, zostało zakwalifikowane jako absolutnie ujemne. Jeżeli już nie przepalamy tych pieniędzy, to jest ulga dla kursu. I brutalnie mówiąc — ciężko będzie przepalić je bardziej w takim kierunku. Dlatego też na fali AI, na który Meta obecnie wydaje bardzo dużo miliardów dolarów, bardziej im to uchodzi — bo wydatki na AI bronią się zdecydowanie bardziej niż tamte wydatki na wirtualną rzeczywistość przez te lata.

Przy czym Meta obecnie odstaje kursem od S&P 500 czy od największych technologicznych gigantów. Bo faktycznie ich wydatki na AI głównie idą w kierunku lepszych algorytmów reklamowych i centrów danych — ale oni nie robią tego dla przedsiębiorstw, tak jak AWS czy Azure. I przez to dostają większe dyskonto do tych wydatków, które ponoszą, niż inne spółki realizujące deale dla przedsiębiorstw. Pod tym względem tutaj niewątpliwie jest też pewna kara.

[KRZYSZTOF] I tutaj jeszcze warto powiedzieć o jednej rzeczy w kontekście tych wydatków na centra danych — jakby Meta potrzebuje tych centrów danych dla swoich ekosystemów, dla swojej maszyny generowania przychodu z reklam, nie dla zewnętrznych klientów. Oni nie są providerem — chyba że mówimy o ich własnych

mechanizmach reklamowych, ale faktycznie to ich wyróżnia i dobrze, że to zaznaczyłeś.

Meta też w swojej historii chciała być bankiem — pod marką Libra — to też jest bardzo ciekawe. Zanim było Metaverse, był projekt Libra, czyli własna kryptowaluta Mety, która miała obsłużyć finansowo 1,7 miliarda ludzi bez kont bankowych.

No i skończyło się na tym, że Visa, Mastercard, PayPal i cała plejada partnerów i regulatorów po prostu wbili łopatę. I co to mówi o stylu, w jakim Meta podchodzi do wielkich ambicji? To są dowody tego, jak to się skończyło. Klasyczny wzorzec tej firmy — wielka ambicja, ogromny rozmach, uderzenie w mur regulacyjny i ciche uśmiercenie projektu. Long story short.

[MATEUSZ] Long story short, ale dużo oddaje. Oczywiście możemy sobie wymądrzyć przy kawie o VR — nie trafione, o Librze — nie trafione. Ale faktycznie ten timing — sama idea, jakby nie patrzeć, słuszna — miliardy użytkowników, tani transfer pieniędzy, potężna możliwość budowania tego. No ale fatalny timing, fatalny timing też zaufania społecznego — ta afera Cambridge Analytica — i aspekt śledzenia przez aplikacje. Ciężko było to trafić i dopnąć. I następnie kolejne podmioty współpracujące wstępnie — Visa, Mastercard, PayPal, Stripe i tak dalej — wszyscy po kolei zaczęli się wycofywać. Tak jak powiedziałeś — ogromna ambicja, agresywna skala, i w którymś momencie wycofanie. Próba wejścia czy stworzenia gigantycznego rynku — znowu nie wyszło. I jakby nie patrzeć, przede wszystkim model reklamowy wciąż jest i będzie najważniejszym core'owym biznesem dla Mety. I ciężko stworzyć nowy Wielki Ocean pod tym względem.

[KRZYSZTOF] Cambridge Analytica, którą wspomniałeś między wierszami — to jest oczywiście, zakładam, że ja i Ty, dla naszych Słuchaczy nadal aktualna sprawa. To nie jest moim zdaniem nadużycie — bo mówimy o 2018 roku i wpływie na coś tak ważnego jak wybory, i o ogromnym szumie medialnym z tym związanym, którego się nie dało uciszyć. Nawet nakłady lobbingowe Mety — a to chyba drugie po Apple'u największe nakłady na lobbying w historii Doliny Krzemowej, o ile dobrze pamiętam — nawet to nie wystarczyło. Oczywiście Zuckerberg się korzył, zeznawał w Senacie, te słynne wystąpienia, potem był podejrzewany, że to może nie on, że jest awatarem.

[MATEUSZ] Że stworzony przez CIA w laboratorium.

[KRZYSZTOF] Tak, bo zagadkowa skóra. Ja to nazywam tragikomedią rynku finansowego — bo tych spółek, nie tylko w branży technologicznej, jest parę takich, co to tą narracją szyją i całkiem duży wpływ na giełdę mają. My się z tego oczywiście śmiejemy, mówimy, że to tragikomedie, no ale w takim świecie żyjemy. Ten Cambridge Analytica i cały ten skandal do dziś pobrzmiwa gdzieś w mediach, zwłaszcza amerykańskich, i ma nadal wpływ na to, co się dzieje.

I dlaczego to wyciągam? Bo tak sobie myślę, że cokolwiek Zuckerberg już w przyszłości by robił, nie wymaże tego skandalu z całej historii. To zaufanie, o którym Ty mówisz — wtedy nadszarpnięte lub utracone. Nie mówimy o inwestorze Smithie, który sobie ETF-y pakuje, czy Kowalskim gdziekolwiek na świecie — tylko mówimy o dużych podmiotach, których boardy i gremia konsultingowe to oceniają. Nie zapomną, że było Cambridge Analytica — umówmy się. Więc ten wielki comeback, który mówi się, że spektakularnie odwrócił kurs Mety na lata 2023–2024 — teraz się wypowiesz, czy tak faktycznie było — to nie wynika z tego, że świat wybaczył Zuckerbergowi i powiedział „dobra, nieważne”. To wynika z tego, że no — Meta musi coś zrobić, żeby przetrwać. Jakkolwiek by się nie mówiło, że generują na tych reklamach i naszych danych hektolitry.

[MATEUSZ] Tak jest. Przede wszystkim warto zwrócić uwagę, że początkowo — przynajmniej z mojej perspektywy — mogło się tak wydawać, że to taki jednorazowy problem wizerunkowy. Natomiast to jest absolutnie coś więcej i wykracza zdecydowanie poza Metę. Mamy inne platformy jak TikTok i tak dalej, które też dotyczą problemu tego, że platformy społecznościowe mają realny wpływ na politykę, informacje, zdrowie psychiczne, na dzieci — pod wieloma względami. I są takim nowym elementem — jakkolwiek długo je używamy, wpływa to na nasze zachowanie. Algorytmy uczą się naszych zachowań, promują engagement — katastroficzne linki się klikają bardziej, bardziej wyraziste tematy przyciągają uwagę. Jest gigantyczny problem z moderacją tego wszystkiego. Słyszałem legendy o osobach, które moderują treści w internecie — że to dość duże obciążenie psychiczne, wymagające ciągłej opieki. Bo treści, które są do moderowania — umówmy się — oprócz masy wartościowych i fajnych treści, są też te najgorsze rzeczy, jakie są w internecie. I to trzeba moderować. Dezinformacja, scamy i tak dalej — to też to, z czym walczy wspomniany na początku Rafał Brzózka.

Tak więc ten początkowo interpretowany jako kryzys wizerunkowy — raczej teraz jest interpretowany jako pewien nieodzowny aspekt modelu biznesowego.

[KRZYSZTOF] Całej układanki.

[MATEUSZ] Dokładnie. I jak inwestorzy do tego podchodzą? No jest to pod bardzo mocnym ostrzałem grup społecznych i polityków. Mamy wyższe ryzyko regulacyjne. I tu ciekawostka — Meta generuje znacznie większe przychody per użytkownik w Stanach Zjednoczonych niż w Europie. Między innymi właśnie dlatego, że regulacje w Europie bardziej dokręcają śrubę — łatwiej reklamować i targetować w Stanach niż w Europie. Dlatego reklamodawcy są skłonni płacić więcej per użytkownika w Stanach niż w Europie. No i oczywiście dodatkowe ryzyka — ograniczenia targetowania, ochrona dzieci i tak dalej. Cała ta afera Cambridge Analytica to jest po prostu jedno wielkie opakowanie ryzyka tego modelu biznesowego. I różne kraje, różne regiony będą do tego podchodzić osobno. Natomiast czy to zabija model biznesowy? No nie. Te platformy z nami będą. Oczywiście mogą się zmieniać treści — jak było przez chwilę, że Facebook już nie żyje, a teraz TikTok — i faktycznie młodsze pokolenie TikTokiem żyje. Ale Facebook dalej jest mocny z monetyzacji. Będzie dokręcana śruba regulacyjna w różnym stopniu i w różnych miejscach — i to niewątpliwie będzie miało wpływ na marżowość. Ale jest z czego oddawać — ta marżowość jest gigantyczna.

[KRZYSZTOF] No tak, w przypadku Apple'a, Google'a, Microsoftu myślę też — więc to faktycznie prawda. Aczkolwiek jest jeszcze druga strona tej samej monety — o ile jest z czego oddawać, o tyle ktoś musi jeszcze chcieć oddawać. Pamiętajmy o tym zawsze.

Natomiast problemu moderacji dotknę jeszcze krótko, odsyłając na zewnątrz — Moi Drodzy, jeżeli chcecie i macie na tyle silną psychikę, żeby o tym więcej poczytać — odsyłam do publikacji Sylwii Zbyszewskiej. Tam możecie nacytać się, jak wyglądają farmy ludzi z krajów słabo rozwijających się, które zajmują się trenowaniem AI Mety i nie tylko Mety, a także moderowaniem tych treści. Mówię — trzeba mieć silną psychikę, to nie jest dla każdego. Absolutnie nie podpisuję się pod tym, że każdy powinien to w szkole czytać, żeby być świadomym — bo ze świadomością ma to dużo mniej wspólnego niż się może wydawać. Ja po tych lekturach swoje odchorowałem, więc mały disclaimer — z tym uważajcie. Natomiast dla poszerzenia horyzontów jak najbardziej.

I teraz tak, Mateuszu — jest jeszcze jeden aspekt, który może kogoś ciekawić. Jak dzisiaj jest się początkującym — wielu z naszych Słuchaczy pewnie dopiero nimi

będzie albo jest na tym samym początku ścieżki — no to okay, nawet jeżeli pójdą drogą pasywną i Meta to jakiś ułamek składu portfela czy ETF-a, to jest taka pokusa, żeby sobie TradingView otworzyć albo Atlas ETF naszego dobrego znajomego Jacka Alamparty i popatrzeć na wykresy. Jestem zabezpieczony pasywnie — ale tam pobawię się chwilę aktywnie. No i tam widzimy czasami, że ta Meta jest na minusie permanentnie. No i rodzi się takie pytanie: kurde, jak to możliwe, że Meta jest takim konglomeratem generowania pieniędzy — okay, ma koszty tych centrów danych — ale czemu wszyscy inni mają gigantyczny plus, a Meta lubi mieć gigantyczny minus, a i tak wszyscy mówią, że odnosi sukces? Wytłumacz to po polsku.

[MATEUSZ] Okej, parę czynników. Niewątpliwie w długim terminie fundamenty muszą być dowożone w cenie akcji — to nie podlega dyskusji. Co by nie mówić o rynkach akcji — akcje to są części przedsiębiorstw, przedsiębiorstwa są nastawione na zysk, więc jeżeli przedsiębiorstwo będzie produkowało te zyski i będzie ten cash flow, to ta wycena musi to oddawać. Natomiast te wszystkie fluktuacje — dynamiczne wzrosty, dynamiczne spadki, abstrakcyjne wyceny w jedną i w drugą stronę, wszelkiego rodzaju sentyment otaczający to wszystko, i przede wszystkim próba antycypowania tej przyszłości — ta przyszłość jest trudna. Jakbyśmy ją znali, to byśmy raczej tu nie siedzieli.

I tak jak widzimy też po przykładzie Mety — można przez lata stawiać na jedną gałąź, próbować stworzyć kompletnie nowy rynek — i nagle off, rok efektywności, zwolnienia, dziękuję — momentalnie kursy reagują na coś takiego. Z drugiej strony można zapowiadać plany, których rynek po prostu nie kupuje — i rynek może być w błędzie. Nie znaczy to, że founder czy kierownik rozwoju zawsze jest zły i coś wymyślił. Rynek może czegoś jeszcze nie dostrzegać. Dopiero jak pojawi się monetyzacja, rynek zmieni zdanie. Przez jakiś czas może oczywiście karać spółkę.

Meta należy do spółek z wysoką betą — to taki wskaźnik mówiący, jak względem zdywersyfikowanego portfela się zachowuje. Ona zachowuje się mocniej — mocniej rośnie i mocniej często spada. 2022 rok — świetny przykład: S&P 500 spadał 20%, Meta 70%. Natomiast aktualnie mamy mocny rynek S&P 500, a Meta zostaje w tyle. Pytanie dlaczego? Główne powody upatruję w tym, że jest karana za to, że wydatki AI-owe, znowu potężne capexowe, lokuje głównie do siebie — w kierunku ich własnego biznesu. I że w tej skali, względem na przykład Amazona czy Microsoftu, nie ma tych aspektów osiągnięcia skali na innych biznesach, rozwijania AI na zewnątrz. Oni robią to w sobie, żeby lepiej targetować te reklamy, żeby lepiej ci

agenci AI działali. No i rynek przez to jest taki — no że nie ma tej skali, że to wszystko zależy od nich. A dalej są te gigantyczne ryzyka regulacyjne i operacyjne. I dlatego widzimy to dyskonto w ostatnich miesiącach.

[KRZYSZTOF] No przepraszam, ale zobaczmy też — w kontekście ewentualnego rozszerzenia portfolio produktowego na zewnątrz, poza tym dealem z Ray-Banem i okularami: cokolwiek by Meta zauważenie zrobiła — nie wiem, AI-pina, cokolwiek — i ładnie by to sprzedał Mark Zuckerberg albo jego ludzie — żeby tylko nie zapowiedział kolejnego Metaverse, tym razem w krawacie, czy w stetoskopie lekarskim, idąc za tą analogią — no to rynek i tak powie „sprawdzam”. Na zasadzie — dobra, dobra, ale czy to nie chodzi na koniec o to, że i tak tam będą te Wasze maszynki do generowania zysków do wewnątrz, bo reklamy? I jakby tej narracji bardzo trudno będzie Zuckerbergowi zmienić, powiedzmy to sobie wprost. Tak łatwo nie zrobi się nowym AWS-em. Nawet jakbyś miał nieskończoną liczbę pieniędzy, to masz skończoną liczbę terenu pod centra danych — które w dużej większości Microsoft i Amazon już zabudowali.

[MATEUSZ] Tak — myślę, że to potrafiłem zdiagnozować i dlatego obserwujemy to, co obserwujemy. Inne spółki — też z gigantycznymi capexami AI-owymi — są za to wybaczone w nadziei, że zwrot na inwestycji będzie tutaj atrakcyjniejszy. A właśnie z uwagi na to ograniczenie skali i ograniczone korzyści z tych wydatków w Mecie — no to jest właśnie ta kara rynku, że rynek jakby nie dowierza w ten aspekt, dostrzega ryzyka, że to znowu są przepalone pieniądze, gdzie skok przychodowy nie będzie już tak duży. Tak to aktualnie wygląda.

[KRZYSZTOF] Dobrze, to standardowym naszym zwyczajem pójdźmy do danych i do liczb. Jak to wygląda na papierze? Powiedziałeś już, że tamten rok — przychody Mety to niemal 201 miliardów i tu mamy wzrost 22% rok do roku. Clue z tej jednej cyfry jest takie, że Meta to jest gigantyczna firma reklamowa — to też już powiedzieliśmy. Jak wygląda to przy innych wskaźnikach?

[MATEUSZ] Żeby zrozumieć — te 201 miliardów przychodów w 2025 roku, koszty i wydatki to około 120 miliardów dolarów. Zysk netto po opodatkowaniu to gdzieś 60 miliardów — więc bardzo zdrowy biznes generowania gotówki. Jakbyśmy ograniczyli jeszcze jakieś inne capeksy, to faktycznie to już w ogóle bardzo dojrzały biznes. Ponad 90% tych przychodów to są przychody z reklam — to jest po prostu to.

Ciekawostka pod względem regionów — roczne przychody z reklam: w 40% z tych 200 miliardów to są Stany Zjednoczone. Jakby rozdzielić to na liczbę użytkowników, to wcale tak to nie wygląda — bo tych użytkowników jest około 3 miliardów na różnych platformach. Stany Zjednoczone i Kanada to raptem 300 milionów. Widzimy więc, że ten average revenue per user w Stanach jest znacząco, znacząco większy. Statystyki mówią — około 300 dolarów prawie na użytkownika. Następnie Europa — 90 dolarów. To pokazuje jaki to gigantyczny przeskok. Azja i Pacyfik, reszta świata — to raczej niskie kilkadziesiąt dolarów. Reszta świata to około 20 dolarów. Tak wygląda to ze statystyk, jeżeli podzielić sobie przychody z regionów przez szacowaną liczbę użytkowników.

[KRZYSZTOF] Ciekawe jestem — przepraszam, bo tu mamy trzykrotność jeżeli chodzi o Europę w kontekście USA — jak duży wycinek tej trzykrotności jest spowodowany regulacjami, regulatorem generalnie. Bo reszta to niskie 10 — powiedziałaś. Ciekawe, gdyby tego regulatora nie było, czy to byłaby dwukrotność? Czy już półtora?

[MATEUSZ] Trudno powiedzieć. Na pewno w Europie ten czynnik regulacyjny jest duży. Bo jeżeli wzięlibyśmy Azję i resztę świata, to tutaj czynnik regulacyjny nie jest aż tak istotny — chodzi przede wszystkim o skłonność reklamodawców do płacenia za te reklamy. W Stanach Zjednoczonych konsumpcjonizm, karty kredytowe generalnie i precyzyjne targetowanie — na tym stoi ta gospodarka. I jakby nie patrzeć, tutaj widać ten gigantyczny pieniądź. Rentowność biznesu przede wszystkim w Ameryce i w Kanadzie jest gigantyczna dla całej platformy. |

I oczywiście warto obserwować, czy jakieś regulacje się nie pojawią — bo to jest ta największa żyła złota. Pytanie otwarte — czy jakaś większa ochrona konsumenta w Stanach może mieć miejsce? Raczej obecny prezydent jest stroną maksymalizacji zysków niż ochrony konsumenta pod tym względem. Tak to wygląda — pod względem przychodowym i kosztowym. Spółka produkująca naprawdę potężne ilości gotówki, która dzieli się nią też w postaci dywidend i buybacków. Zarazem jednak z wysokim P/E — okolice 25–26 — więcej niż S&P 500, czyli cały zdywersyfikowany portfel. Ale już raczej nie można mówić o niej jako o spółce wzrostowej. Zdecydowanie jest to gdzieś taka transformacja — z bardzo wzrostowej spółki, która dużo przejmowała i inwestowała w siebie, ku idei buybacków i przekazywania miliardów w dywidendach. I pytanie, czy się kompletnie w ten kanon przeobrazi — bo jeżeli przyjąć założenie, że nie inwestujemy już tak mocno i jest to po prostu bardzo dochodowe miejsce do reklamy, no to już można by było powiedzieć, że to jest spółka dywidendowa.

[KRZYSZTOF] Te capeksy są ogromne, nie? I jakby na ich skalę, na przykład plan inwestycji kapitałowych na kolejne lata — to też będą wysokie dziesiątki miliardów dolarów. I tak sobie myślę, że jeszcze dodatkowo należy pamiętać o długu i o gotówce jako...

[MATEUSZ] Meta — jak to wygląda? Warto też wspomnieć, bo często takie pytanie pojawia się u osób dopiero otwierających sprawozdania i interesujących się tymi tematami: po co spółce dług, jeżeli mogłaby finansować swoje projekty wyłącznie z przepływów pieniężnych? Warto wiedzieć, że Meta na takie chłopskie rozumowanie mogłaby finansować swoje projekty wyłącznie z gotówki, którą generuje. Natomiast wprowadzenie długu w projektach inwestycyjnych obniża po prostu koszt kapitału — bo dług jest kapitałem o niższym oprocentowaniu niż koszt kapitału własnego. Przez co, jeżeli ROI jest atrakcyjne, generuje jeszcze lepsze przepływy pieniężne. Długoterminowy dług na bilansie Mety to są okolice 60 miliardów dolarów — natomiast sama gotówka trzymana przez Metę, na koniec sprawozdania 2025 roku, to jest 80 miliardów. Z różnymi bonami skarbowymi i tak dalej — Meta spokojnie mogłaby ten dług spłacić, ale tego nie robi, bo trzymanie zadłużenia w zdrowym bilansie jest absolutnie wskazane i obniża koszt kapitału oraz koszt finansowania projektów. Pod tym względem jest to absolutnie zdrowy bilans spółki. A co nie znaczy, że zawsze takim musi być — pamiętajmy, że to jednak spółka kontrolowana przez jedną osobę. I pytanie, jakie ta osoba ma władztwo? Wiemy, że potrafi się uprzeć na jakieś projekty. Wątpię, żeby się skrajnie uparła na kompletną degradację tej spółki, bo jakiś tu rozsądek jest zachowany — ale jest to jednak pewne ryzyko, które inwestorzy powinni gdzieś z tyłu głowy mieć.

[KRZYSZTOF] No zwłaszcza że mają już próbę generalną w postaci Metaverse za sobą, nie? Okej, udało się wyciągnąć wnioski, ale pytanie czy uda się ewentualnie w przyszłości — to jest zawsze pytanie pozostające bez odpowiedzi, jak sam powiedziałeś. Myślę, że jeszcze jedna ciekawostka w kontekście centrów danych jest warta przytoczenia — bo to dane nowe, z zeszłego miesiąca, może nawet z początku maja. Amazon, Meta, Microsoft i Alphabet razem wzięte planują w tym roku wydać około 700 miliardów dolarów na wspomniane centra danych. Amazon nie podaje oddzielnych danych dotyczących nakładów na samego AWS-a czy logistykę, ale twierdzi, że zdecydowana większość tej kwoty przypadnie na AWS — co jest dosyć logiczne. I co stanowi wzrost w porównaniu z blisko 400 miliardami dolarów w zeszłym roku i 225 miliardami w roku 2024. Jeżeli już mówimy o 700

miliardach — to co my, o czym będziemy mówić za rok, jak patrzysz na ten przeskok?

[MATEUSZ] Trudno powiedzieć — te kwoty w ogóle się wydają abstrakcyjne i absurdalne. No mówimy naprawdę o potężnych liczbach. Ja już dawno przestałem się tu czemukolwiek dziwić. Cały czas gigantyczna faza inwestowania, potężne capeksy i nie widzę na razie żadnych jaskółek, które miałyby powiedzieć, że coś się ma zatrzymać w tym kierunku.

[KRZYSZTOF] Zwłaszcza że nawet nie dalej jak dziś przed rozmową z Tobą — nagrywamy 13 maja — słuchałem sobie odcinka podcastu Tomka Jaroszka. Pozdrawiamy serdecznie, zresztą Tomek tutaj wróci jeszcze w tym eterze w tym roku. I powiem tak, że tam Tomek mówi, w jakim momencie hossy jesteśmy — bo niewątpliwie hossą jest. I tam oczywiście nie dając odpowiedzi, czy to już koniec, początek, czy środek, to jednak bliżej mu jest do takiego wygrzanego środka. I ten argument fryzjera, który się bardzo często w żargonie inwestycyjnym pojawia, również się pojawia u Tomka. I tak sobie myślę — Ciebie już nic nie dziwi, mnie już nic nie dziwi, my tam czytamy książki, nie boimy się trudnych tematów i wiemy, do czego to może doprowadzić, łącznie z kolonizacją Księżyca przez różnych jegomościów pod centra danych właśnie. Czyli przez tych, którzy dopiero w tym roku będą debiutować na giełdzie. My to wiemy. Ale na szczęście — na razie przynajmniej — u fryzjera jeszcze ludzie nie dyskutują o podwykonawcach centrów danych i nie pytają, czy Twój teść też jest jednym z nich.

[MATEUSZ] Mam taką anegdotę — w zeszłym roku korzystałem z usług aplikacji do przewozu osób i dwukrotnie widziałem osoby tradujące, prowadzące samochód z otwartą aplikacją do handlu. No i czyżby — to tak z przekorem pytamy o podejście do ETF-ów. Tam usłyszałem, że ETF-y to dla nudziarzy, że tylko CFD z lewarem. Więc moi taksówkarze już handlują — to chyba jest naprawdę już ten etap.

[KRZYSZTOF] Jeszcze prowadząc samochód — no pięknie, pięknie.

[MATEUSZ] Byłem taki, że nawet nie mówiłem nic, bo faktycznie tam było po prostu zajmowanie i przekraczanie pozycji na czerwonych światłach. Dobrze, że przynajmniej jak jechał, to tego nie robił. Ale faktycznie otworzyło mi oczy, że to już jest taki mocny etap uzależnienia jakby nie patrzeć.

[KRZYSZTOF] Im głośniej o tym będzie, im łatwiej to będzie, to oczywiście jest plus. Mam gdzieś z tyłu głowy głos Michała Masłowskiego — kolejny raz możemy go pozdrowić — który by zaraz tutaj krzyczał wręcz, że to dobrze, bo przynajmniej inwestor z ulicy wie, że może, nawet jak się pomyli i straci. Ja się zgadzam co do zasady, ale takie przykłady, jakie Ty podajesz, też pokazują, że im łatwiej, tym więcej tej edukacji nam będzie potrzebnej.

[MATEUSZ] No to te przykłady właśnie to jest marketing, bo to ma mało wspólnego z inwestowaniem. Po prostu tutaj był hazard — to czysty hazard. Ja nie wierzę w trading z komórki. Ja wierzę w trading generalnie — można tradować i można być skutecznym inwestorem z lewarem, to jest absolutnie do obsługi. Mówią, że 80% traci, ale 20% zarabia — i wiadomo, wśród tych 20% większość zarabia mało, ale są osoby, które profesjonalnie do tego podchodzą. Można to robić — tylko nie z poziomu komórki, wykonując przewóz osób. Taka anegdota. Natomiast wracając do głównego wątku — rynek jest pod wieloma względami w zaawansowanych etapach. I te IPO, które się szykują na ten rok — czy to SpaceX, czy to OpenAI i tak dalej — ja prywatnie rozpatruję to w kategoriach pewnego zwiększenia euforii, że tak powiem. Pamiętajmy, że my w Polsce żyjemy i pytanie, jak tam w Stanach te tematy inwestowania — gdzie ten rynek kapitałowy jest znacznie bardziej rozwinięty niż u nas, bo u nas raczej tematy giełdowe wypływają przy okazji afer. No i prywatnie jako inwestorowi bliższa mi jest opinia, że no już jest zaawansowany rynek, tak. Okej — co dla inwestora pasywnego? I tak mu to nie robi różnicy, bo powinien kupować na górkach i na dołkach.

[KRZYSZTOF] Tak jest, tak jest. Kto kupuje przez BETA ETF albo przez inne narzędzie, do którego BETA ETF dostarcza — kontynuować kurs, trzymać się swojej strategii. A jak się jej nie ma, to zrobić wszystko, żeby ją mieć i przynajmniej rozumieć — bo dużo jest takich inwestorów.

[MATEUSZ] Dla inwestora, który chce budować swoją część majątku na giełdzie — okresy dynamicznych wzrostów, które niewątpliwie w kwietniu mieliśmy na rynku amerykańskim, są momentem do sprawdzenia ryzyka portfela. Czyli: otwieram swój rachunek, patrzę jak to wygląda, jakie są proporcje, czy moje proporcje obligacji nie spadły za bardzo — i mogę nałożyć najgorszy scenariusz z przeszłości. Powiedzmy, że akcje stracą 60–70% — i przerzucam to na kwotę, którą mam zainwestowaną, i odpowiadam sobie na pytanie: okay, mam jeszcze 10–15 lat do swojego horyzontu — czy ja wytrzymam tę stratę, jeżeli ona przyjdzie? Jak nie wytrzymam — zredukuj pozycję, wróc do bezpiecznej klasy aktywów. Bo najgorsze, co możecie spotkać, to

wyjdzie z rynku kapitałowego tylko dlatego, że wzięliście za duże ryzyko. Możecie sobie pomóc właśnie odpowiednią alokacją aktywów. Jeżeli za dużo akcji — przykróćcie pozycję. A jeżeli macie horyzont 30–40 lat i jeszcze nie jeden spadek i wzrost przed sobą — po prostu kupujcie.

[KRZYSZTOF] Śpij spokojnie i po prostu kupuj — cytując tytuł jednej z książek, którą serdecznie polecamy, i oczywiście Michała również pozdrawiamy.


Dobrze, Mateuszu — o Mecie myślę, że sprawnie nam dzisiaj poszło, bo to też taka spółka dźwięczna do omówienia w kontekście mniejszej liczby zależności, którą ma względem swoich konkurentów. Inaczej już będzie przy Microsoftzie — ale jego na sam koniec sobie zostawimy. Kolejnym razem będzie, z tego co pamiętam, Tesla. Jeszcze nie po debiucie — ale myślę, że spore grono komentujących do tej spółki się nam powinno zlecieć. No więc zapnijcie pasy — mówiąc tak trochę żargonem, o którym będziemy mówić, bo i te kosmiczne, i drogowe przyjdzie nam zapiąć. Nie wiem, czy koniecznie tradując w trakcie przewozu osób — ale może ta anegdota się nam jeszcze przyda.

[MATEUSZ] To nie była Tesla, jakby co. To był ulubiony samolot — Toyota Prius.

[KRZYSZTOF] I już sam się poprawieś. No właśnie — taki będzie ten kolejny nasz temat. Mateuszu, bardzo Ci dziękuję za dzisiaj. Oczywiście zapraszamy do tego, żeby poznać ofertę Waszą, ofertę Bety. Przypominamy, że również dostarczacie do przyjaciół z Finaxa, gdzie też czekają portfele dla Was. I cóż — do następnego razu w ramach tej serii. Trzymaj się.

[MATEUSZ] Dzięki 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]