

22.06.2026 r.



#453

TRANSKRYPT ODCINKA

Pogadajmy o spółce Microsoft

Partnerami tego podcastu są: iDream.pl, Pancernik.eu, a także [BETA ETF](#) – 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](#) lub na [Spotify](#). Twój głos ma znaczenie!

Zaczynamy.

[MUZYKA CICHNIE]

[KRZYSZTOF] Cześć, Moi Drodzy, witam w kolejnym odcinku z serii, w której omawiamy wspólnie z Mateuszem Muchą z BETA ETF spółki z indeksu S&P 500 – a dokładniej z grona Magnificent Seven. Dzisiaj na tapet bierzemy Microsoft. To ta ostatnia spółka, która celowo jest tutaj na ostatnim miejscu ze względu na mój raczej umiarkowany sentyment do tej firmy – a dlaczego taki jest, tego też z tego odcinka się dowiecie, chyba po raz pierwszy publicznie.

Zanim to, przypomnę, że wszelkie linki do osób, rzeczy i innych spraw, w tym archiwalnych odcinków z tej serii, znajdziecie w opisie tego odcinka pod adresem boczemunie.pl/453. Tam także namiary na mój [newsletter](#) okołotechnologiczny, który wysyłam niezmiennie w każdą sobotę o poranku. Sprawdź – być może to jest

coś dla Ciebie. A jeżeli tak się okaże, to zostań na stałe, a w zamian otrzymasz ponad 150-stronicowego e-booka z konkretnymi poradami i ćwiczeniami, które zrobią jedną rzecz: pozwolą Twojej technologii pracować dla Ciebie.

A zanim zaczniemy, jeszcze dwie kwestie. Pierwsza to konkurs, a druga to pytanie od jednej z Was — ważne w kontekście bohatera dzisiejszego odcinka.

Część z Was zapewne już widziała lub słuchała mojego wystąpienia w podcaście i na kanale „Nic za darmo” Tomka Jaroszka. Raz jeszcze bardzo Tomkowi dziękuję za zaproszenie, a Wam zostawiam link do tego odcinka w opisie aktualnie słuchanego. Przy okazji tamtej rozmowy obiecałem więcej niż jeden konkurs w czerwcu — jeden już był, tuż po WWDC, pora zatem na drugi. I dziś do wygrania macie książkę, o której jeżeli powiem, że jest absolutnym fundamentem wejścia do świata spokojnego, indeksowego inwestowania, w duchu idei Johna Bogle, chyba nie skłamię. „Mała czerwona książka zdroworozsądkowego inwestowania” — bo taki ma tytuł — to trzy egzemplarze tej właśnie książeczki wydanej przez wydawnictwo Tomka Jaroszka i właśnie je mamy dla Was do wygrania. Zasady konkursu zdradzimy pod koniec dzisiejszego odcinka, więc warto wytrwać do samego końca. Regulamin całej zabawy znajdziecie w opisie tego odcinka. Zachęcam, bo to naprawdę fajna pozycja — i taka, od której wiele osób zaczęło w ogóle swoją przygodę z inwestowaniem indeksowym i pasywnym.

Pora na pytanie od jednej z Was — tę drugą kwestię przed rozpoczęciem dzisiejszego odcinka. Pytanie od Julii, która choć zadała je ładnych kilka miesięcy temu pod adresem boczemunie.pl/zapytaj, to w końcu mogę na nie odpowiedzieć na bazie własnych doświadczeń — i jest ku temu dobra okazja, bo rozmawiamy w końcu o świecie Windowsa. Julia zapytała bowiem tak: „Krzysiek, mam jeden problem — w domu Mac, w pracy Windows, a chciałabym mieć klawiaturę zewnętrzną. I co teraz?”

Przypuszczam, że Julia znalazła już rozwiązanie — po tylu miesiącach. Ale jest taka grupa osób, której trudno dogodzić i trudno jest im odgrodzić prywatne życie w świecie Apple od służbowego życia w świecie laptopów z Windowsem. Moja Żona jest dokładnie w takiej sytuacji — jeden Mac w domu, firmowy ThinkPad na biurku w pracy, i dwie różne klawiatury, na których człowiek bez przerwy myśli sobie: „kurczę, dlaczego tu jest inaczej” i myli te skróty. I tutaj z rozwiązaniem przychodzi marka Logi, którą polecam w tym podcaście niezmiennie od lat, i ich produkt MX Keys Mini. Rozwiązuje ten problem elegancko i bez żadnych kompromisów,

bo to taka klawiatura, która łączy dwa światy. Sercem całej historii są klawisze Easy Switch — pozwalają sparować tę małą klawiaturę z maksymalnie trzema urządzeniami i przełączać się między nimi po prostu w locie. W praktyce wygląda to tak, że przeskakujecie z Maca na Windowsa, po prostu zmieniając kanał transmisji Bluetooth.

I to jest właśnie coś dla takich osób jak moja Żona czy Julia, które mają dwa ekosystemy — jeden w pracy, drugi w domu. Najlepsze jest to, że ta klawiatura może mieć wymuszone ustawienie, żeby trzymała zawsze układ z Maca, ale domyślnie należy je wyłączyć w ustawieniach aplikacji Logi. Dlaczego? Dlatego, żeby przy korzystaniu z Windowsa klawiatura zachowywała się jak klasyczna klawiatura windowsowa — czyli Control robił to, co robi Control, przycisk Windows otwierał menu Start i tak dalej — a kiedy sparowana z macOS, zachowywała się jak na Macu: Command jako odpowiednik Ctrl i tak dalej. Logitech załatwia to wszystko w locie i to jest fantastyczne.

Pomyślałem, że polecę Wam ten produkt, bo moja Żona tej klawiatury używa na bieżąco i jest w tej samej sytuacji, co była Julia. Mam nadzieję, że już, Julio, nie jesteś w niej i sama do tego jakoś doszłaś. Ale odpowiadając, co prawda po długim czasie — warto się tym produktem, MX Keys Mini, zainteresować, jeżeli jesteście w takiej sytuacji. Linki do niego znajdziecie w opisie tego odcinka. Moja Żona tego używa i nie jest to żadna współpraca — to zawsze bardzo zaznaczam — po prostu tego produktu używamy w domostwie, a akurat była dobra okazja, żeby o nim powiedzieć, więc się z Wami tym dzielę.

A teraz, Moi Drodzy, przechodzimy do ostatniej — póki co — spółki z grona Magnificent Seven, czyli do Microsoftu. Ze mną standardowo jest ponownie Mateusz Mucha z BETA ETF. Czołem, Mateuszu!

[MATEUSZ] Cześć, dzień dobry. Dziękuję po raz kolejny za zaproszenie.

[KRZYSZTOF] Mateuszu, powiedz mi — jak tam echa po Wall Street, na którym byliście? Wiem, że to ważne wydarzenie w świecie inwestycji, zwłaszcza na mapie Polski. Krótko — jak tam po Wall Street, czy jesteś bardzo zmęczony, jak co roku?

[MATEUSZ] O tak, intensywnie było na Wall Street — też dla BETA ETF, która jakby nie patrzeć jest największym dostawcą ETF-ów na GPW. Faktycznie bardzo dużo rozmów z inwestorami indywidualnymi i świetnie, bo po to jest właśnie Wall Street.

Ten przepływ pomiędzy dostawcą ETF-ów a inwestorami był i jest dla nas arcyważny, bo my na co dzień nie widzimy inwestorów. Inwestorzy to są klienci domów maklerskich, a my jesteśmy tym produktem na półce i nie zawsze wiemy, kto dokładnie nas z tej półki bierze. Wiemy, że te liczby są rosnące, ale gdybyś mi powiedział, Krzysztofie, że nas posiadasz, to bym musiał uwierzyć na słowo — bo nie jestem w stanie tego sprawdzić. Natomiast bardzo dużo tych rozmów, bardzo fajna inicjatywa. Wall Street — kultowa inicjatywa Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, obowiązkowy punkt w kalendarzu dla szanujących się instytucji rynku kapitałowego i inwestorów, którzy chcą po prostu wymieniać się poglądami i zdobywać wiedzę. Wszystko świetnie — jeszcze raz gratulacje i podziękowania.

[KRZYSZTOF] Z Waszego punktu widzenia jako BETA ETF — ten feedback w kuluarach jest pewnie przeogromny i na tyle obfity, że wszystkiego głowa, choćby nie wiem jak analityczna, spamiętać nie jest w stanie. Rozumiem, że jakoś go trackujecie i zapisujecie te co najważniejsze uwagi, żeby o nich nie zapomnieć — bo to są bardzo często cenne rzeczy, a ten gąszcz ludzi... Ja wiem, jak jest na konferencjach i targach, dlatego na przykład unikam ich jak ognia. Ale z drugiej strony unikając, zamykamy się bardzo często na takie właśnie perełki, na które byśmy sami nie wpadli.

[MATEUSZ] Od samego początku, od 2019 roku, relacje inwestorskie, tak rozumiane, to był priorytet — przede wszystkim w aspekcie rozumienia klienta, rozumienia inwestora i wyciągania wniosków na przyszłość w zakresie oferty, edukacji, materiałów, contentu. Koronnym przykładem jest nasza coroczna obecność na konferencji Wall Street, Forum Finansów czy innych konferencjach. Koronnym dowodem są też nasze social media oraz samo przeprowadzenie ankiety przed stworzeniem BETA ETF Dywidenda Plus, gdzie w ramach pewnych nakreślonych przez nas i dostawcę indeksu GPW Benchmark ram daliśmy inwestorom demokratyczny wybór, w którym ma iść produkt inwestycyjny. I faktycznie inwestorzy swoimi głosami zdecydowali o ostatecznym kształcie funduszu. Dla nas ten feedback jest bardzo ważny — zbieramy go, notujemy, grupujemy jako priorytetowy albo jako marzenia na przyszłość. Nie ma co ukrywać — niektóre oczekiwania to są raczej marzenia niż realne postulaty. Ale kontakt jest kluczowy i jest fundamentem naszego działania.

[KRZYSZTOF] No dobra, to przechodzimy do tej naszej ostatniej spółki — celowo odkładanej ze względu na mój antysentyment. Dojdziemy dzisiaj do tego, dlaczego,

choć łatwo się domyślić tym, którzy słuchają tego podcastu od dłuższego czasu. Natomiast fakt jest taki, że gdyby nie Microsoft, to prawdopodobnie nie byłoby też mego ukochanego Apple. Do tego też dojdziemy, przejdziemy przez to wydarzenie w kalendarium — bo w przypadku akurat tej spółki kalendarium jest konieczne, żeby wszystko usystematyzować. Przygotowaliśmy je w telegraficznym skrócie najważniejszych rzeczy, bo to też nie chciałbym, żeby był odcinek tylko o Billu Gatesie, ale przede wszystkim o tym, gdzie były te fundamenty kiedyś, gdzie są aktualnie i z czego bierze się ta, a nie inna kondycja Microsoftu właśnie dziś.

Firma, która przegrała mobilność, ale wygrała chmurę — można chyba tak powiedzieć dla kogoś spoza rynku finansowego. Spółka, którą każdy z nas kojarzy z dzieciństwa — Windows, Office — i swego czasu niebieski ekran śmierci. Swoją drogą, zdradzamy zza kulis, że przed naszym nagraniem problemy po stronie Mateusza były właśnie z Windowsem, więc puszcza oko w tym kierunku. Los tak ułożył.

Jak Ty w dwóch, trzech zdaniach tłumaczysz komuś dzisiaj, kto nie siedzi w ogóle na tym rynku, czym się Microsoft zajmuje? A może lepiej zapytać — czy w ogóle jest jeszcze osoba, która o nim nie wie?

[MATEUSZ] Ciężko mi sobie wyobrazić osobę, która nie wie czym jest Microsoft. Na pewno są takie osoby, może niekojarzące tej nazwy, ale żeby w ogóle nie korzystać w dzisiejszym świecie z jakiegoś produktu czy usługi naznaczonej przez Microsoft — no to niewątpliwie trudne, tak jak już wspominałeś. Ten model biznesowy przespał parę tematów, zmienił się też niewątpliwie — bo kiedyś firma, która sprzedawała oprogramowanie, dosłownie w pudełkach z dyskiem CD-ROM, czy to Office, czy to sam Windows — dzisiaj pobierane jest to cyfrowo. Natomiast niewątpliwie ta infrastruktura cyfrowego świata, czyli chmury obliczeniowe, stała się nową nogą biznesową z dużym naciskiem. I fajny znak zapytania odnośnie ich udziału w wyścigu AI — czy śpią, czy nie śpią i jakie to wyzwania implikuje. Lubię takie określenie odnośnie Microsoftu: to firma od lat osiemdziesiątych, dziewięćdziesiątych obecna w podstawowych indeksach — to taki Big Tech, zanim w ogóle pojawiło się to pojęcie. Kolos, praktycznie wielki zwycięzca tamtych dekad, obecny do dzisiaj — ale jak to często bywa w biznesie, ciągle z nowymi wyzwaniami.

[KRZYSZTOF] W tamtych czasach kolos — hegemon, niektórzy by powiedzieli — i to faktycznie jest zwycięzca tamtej rewolucji. Mam tu na myśli lata 1978 do

circa '84, do czasów Macintosha i jego premiery, patrząc z poletka Apple'a. Natomiast wtedy, w '81 roku, Microsoft polegał głównie na systemie operacyjnym MS-DOS. Swoją drogą, ja za dzieciaka, w latach dziewięćdziesiątych, pamiętam MS-DOS-a na kasach fiskalnych w pierwszych wielkich hipermarketach w Polsce — i sobie trafiałem w głowę, że dlaczego tam nie ma Windowsa, tylko te biedne panie dodają gdzieś tam linię tekstu na paragonie. To też pokazuje, jak długo to zwyczajstwo z tamtych lat było standardem w branży.

Anegdota dla Was — dawniej Windows, zanim stał się Windowsem, miał inną roboczą nazwę. I to była nazwa Interface Manager.

[MATEUSZ] Marketingowy majstersztyk, prawda?

[KRZYSZTOF] Dokładnie. Myślę, że IBM by się nie powstydział tej nazwy. Bazując na DOS-ie, wszystko zmieniło się nie do poznania, kiedy Microsoft i Gates zainteresowali się graficznym interfejsem użytkownika — GUI. Myszka była tu bardzo ważna w tych wcześniejszych latach. Żeby się cofnąć w tej historii — 1955, Gates przyszedł na świat w zamożnej rodzinie w Seattle. W wieku 13 lat napisał pierwszy program komputerowy — to była gra na szkolnym sprzęcie, i w ciągu roku wraz z trzema kolegami został zatrudniony przez pobliską korporację komputerową do wychwytywania błędów. Był takim testerem, można by powiedzieć. W 1973 roku rozpoczął studia na Harvardzie, który rok później porzucił — znowu historia jak jedna z wielu z Doliny Krzemowej tamtych czasów — aby założyć własną firmę.

Lata 1975–1984: Gates i jego kolega ze studiów, Paul Allen, założyli Microsoft, firmę, która miała rozwijać języki programowania — w dużym skrócie. W '80 roku zgłosiło się do nich IBM, zlecając im stworzenie pełnoprawnego systemu operacyjnego na komputery osobiste. Zamiast opracować własny OS, kupili po prostu system klona i sprzedawali go IBM jako MS-DOS. To też takie sprytne zagranie Gatesa, gdzie już wtedy ujawniał niesamowitą żyłkę do biznesu i do czerpania zysków, gdzie się tylko da.

Lata 1985–2001: Microsoft wypuszcza na rynek własny system operacyjny — Windows, który w 1990 staje się dominujący na całym rynku, na całym świecie. W '95 Gates ukierunkowuje działania firmy na wykorzystanie internetu przy użyciu Windowsa 95 — ważny moment w historii firmy. No i rok 2001 to pierwsza konsola do gier, czyli Xbox — też równie ważny moment.

I lata 2002 do dzisiaj — od początku XXI wieku Gates stopniowo wycofuje się z Microsoftu. Ostatecznie oddaje fotel prezesa w 2014 roku. Obecnie skupia się na działalności charytatywnej w ramach swojej fundacji, do której jeszcze dzisiaj wrócimy. I co do której jest tyle skandali i wątków powiązanych z tym nazwiskiem i w ogóle z rodziną Gatesów, co chyba trudno by naliczyć gdziekolwiek indziej.

I tutaj od razu polecę Wam — jeżeli ktoś w ogóle interesuje się odejściem Gatesa z Microsoftu i tym, dlaczego teraz, jeszcze w kontekście Epsteina i tak dalej, jest o nim tak głośno — to polecam książkę „Problem z Billem Gatesem” autorstwa Tima Schwaba, wydaną nakładem krakowskiego Insignisu. Turbo ciężka w czytaniu, ale z punktu widzenia ludzi interesujących się technologią, zwłaszcza urodzonych w latach dziewięćdziesiątych — ważna i konieczna. Dlaczego? Bo choć brutalnie zdziera te nasze wspomnienia o cudownym Windowsie XP, który otworzył nas na cały świat, to z drugiej strony warto się edukować w tym aspekcie teraz — bo to nazwisko jest bardzo głośne, grzane w mediach w różnych kontekstach i wcale niejednoznaczne.

Tu stawiam na razie kropkę, bo wiele wątków zdążyłem poruszyć — chętnie posłucham też Twojej perspektywy.

[MATEUSZ] Okej, na tę część historii — z samego początku warto wspomnieć, że to nie był przykład buntownika, a bardziej przedsiębiorcy. Rzucił studia, ale był z bardzo zamożnej rodziny — i miał pewnego rodzaju przewagę technologiczną, która w tamtych latach była bardzo unikalna. Przypomnijmy, że tamte lata komputer był absolutną rzadkością, a on już programował. To była niewątpliwie jego przewaga. Każdy programista wie, że każdy dzień, tydzień spędzony z kodem to postępy, które w którymś momencie mogą osiągnąć wykładniczy charakter.

I ta smykałka biznesowa, którą Gates nieraz udowadniał — to widać i w samym rzuceniu studiów, i w MS-DOS-ie. Warto podkreślić ten aspekt licencjonowania — że zachowali prawo licencjonowania tego oprogramowania kolejnym producentom sprzętu. Już wtedy widział żyłą złota: że jest w stanie obsługiwać bardzo wielu producentów sprzętu komputerowego. Zdolny programista, ale przede wszystkim dążenie do zarabiania pieniędzy, wizja, gdzie może być rynek komputerowy, jak to licencjonowanie zaplanować — pod tym względem to były bardzo trafne decyzje biznesowe.

Idąc dalej — przytoczyłeś te kolejne segmenty rozwoju. Faktycznie, warto podkreślić, że choć często mówi się, że przespali mobilność, to nie przespali ważnego tematu, jakim był internet. Pod tym względem tę hegemonię zbudowali.

I tak jak wspomniałeś — w przeciwieństwie do Mety czy Tesli, gdzie mówimy o dominujących głosach założycieli, tutaj mamy przykład korporacji, która od długich lat nie ma tej głównej głowy, a jakby nie patrzeć przeżyła niesamowitą dekadę renesansu pod odpowiednim zarządem i nowym CEO. To pokazuje, że da się — są przykłady firm, gdzie firma dalej absolutnie może działać bez głównego, początkowego kapitana. Ciekawi mnie jednak, ile osób dzisiaj by odpowiedziało, że Bill Gates nadal rządzi w Microsoftcie.

[KRZYSZTOF] Tak, naturalnie to nazwisko wciąż gdzieś się pod tym aspektem kojarzy. A teraz nawiązując do Apple — mamy spokojne odchodzenie Tima Cooka na rzecz Johna Ternusa i to też jest pewnego rodzaju ewenement.

A pozostając przy tej analogii — bo wiele osób nie wie — Microsoft i Apple mają sporo wspólnego. To dwie firmy, które zaczynały jako śmiertelni wrogowie, a dziś prawie się nie ścierają, bo mają zupełnie różne biznesy. Natomiast jedna od drugiej zawdzięcza to, że żyje — i to nie jest ta historia, w której firma Billa Gatesa zawdzięcza coś Steve'owi Jobsowi. Odwrotnie.

I teraz nakreślając, o co tu chodzi. Windows jako system operacyjny wyglądał bardzo podobnie do Macowego OS — tego wcześniej oczywiście zaprojektowanego tak naprawdę przez Douglasa Engelbarta, który opracował pierwszy interfejs graficzny użytkownika dla swojego systemu Online. Wielu członków jego zespołu przeszło do Xeroxa, aby stworzyć komputer osobisty Xerox PARC Alto — to rok 1973. Był to pierwszy sprzęt używający metafory pulpitu i słynnego GUI. I z dokonań Xeroxa czerpały komputery Apple Lisa i Macintosh. A pewne elementy systemu Windows 1.0 działały na licencji Apple — uwaga.

I teraz tak — Jobs odchodzi z Apple, zakłada Next, buduje tej firmie złote biuro, robi absurdalnie drogie komputery dla edukacji, to się nie udaje — ale po drodze trafia do Xerox PARC i zakochuje się w tym okienkowym interfejsie użytkownika, który później zadecyduje o sukcesie Macintosha w '84 roku.

A gdzie te historie się przecinają? Gates i Jobs toczą wojnę między PC a Macem — ale jest słynny moment, kiedy w 1997 roku to Microsoft ratuje Apple, będącą w schyłku swojego istnienia, właściwie prawie bankrutą, pożyczką 150 milionów

dolarów. W zamian za dopuszczenie — uwaga — Internet Explorera jako domyślnej przeglądarki w systemie Mac OS oraz za obietnicę pakietu Office na Maca. I robi to spektakularnie, bo na konferencji Gates pojawia się na scenie. Apple rządzi w sprzęcie konsumenckim, ale Microsoft po oprogramowaniu dla firm i w chmurze już wtedy zaczyna — i Apple nie ma wyjścia. Jobs doskonale wie, mając żyłkę do łączenia kropek, że potrzebuje tych pieniędzy, żeby uratować Apple po powrocie. A Gates wie, że jest mistrzem od licencjonowania, więc wycenia to Apple'owi odpowiednio. I oczywiście później ta sytuacja się zmienia, pojawia się Safari i ta umowa gdzieś wygasa — natomiast chciałoby się powiedzieć, że Gates zrobił to, co Google zrobiło lata, lata później. A nawet robi to teraz — ze swoją wyszukiwarką, która jest domyślna do dzisiaj. I zdaje się, że Apple płaci za nią miliard dolarów rocznie, a za chwilę tyle samo za Gemini w nowej Siri. Takie były czasy — i mało osób o tym wie, a te firmy starty się i to dosyć mocno w historii, nie tylko jako wrogowie, ale też jako podmioty współzależne od siebie.

[MATEUSZ] Faktycznie, no i to też dla osób, które nie wchodzą mocno w kuchnię — w wielkim kinie, na wielkim ekranie, w biografii Steve 'a Jobsa był ten aspekt walki z Microsoftem i też oskarżanie o kradzież, jakby nie patrzeć zainspirowanej koniec końców ekranem jeszcze z trzeciej firmy. Ciekawa anegdota — pokazuje jak te granice pomiędzy plagiatem i inspiracją są cienkie i każdy ma na to swoją perspektywę. Przez lata te firmy walczyły — o ten sam rynek, mianowicie o komputer stojący na biurku. A dzisiaj, jakby nie patrzeć, Apple zarabia głównie na tym sprzęcie swoim i tym ekosystemie konsumenckim, a Microsoft to oprogramowanie i oprogramowanie dla firm — chmura. I jeden, i drugi mówi teraz o AI. Natomiast absolutnie nie jest to ta sama walka o jeden tort, która jeszcze kilkanaście lat temu była dość głośna i krwawa — i też obrazowana przez te dwie osoby.

[KRZYSZTOF] Tak, w tych słynnych czerwonych fotelach — ten najsłynniejszy wywiad, który chyba pięknie podsumowuje epokę Gatesa. Tam padało mniej więcej takie stwierdzenie: firmie Gatesa zawsze zależało na zysku — to był ich driver i to potrafił Gates robić mistrzowsko. Dlatego Windows ma pozycję, jaką ma do dziś, dlatego korporacje kochają Windowsa i dlatego jest to fontanna pieniędzy, także w świecie Azure i chmury, do którego zaraz przejdziemy. Natomiast Apple i Jobsowi zawsze zależało na tym, żeby ucłowieczyć komputer. Jobs miał ten problem, że trzeba mu było tłumaczyć, że jeszcze trzeba na tym zarobić — dlatego go z firmy wyrzucili. Dopiero potem Tim Cook połączył te kropki i stworzył układankę, która

teraz jest wspomnianym przez Ciebie ekosystemem — chyba najlepszą maszynką do generowania przychodów ze wszystkich tych Big Techów, wyłączając Nvidię.

Dobra — to jeżeli chodzi o wagę Microsoftu w całym S&P 500, jak to wygląda na ten moment?

[MATEUSZ] Na ten moment to jest 5–6% portfela 500 największych amerykańskich spółek. Od właściwie lat dziewięćdziesiątych Microsoft wchodził do indeksu — dynamiczny oczywiście rozwój w okolicach bańki internetowej, gdzie działania w świecie związanym z internetem i komputerami spowodowały, że ten udział wzrósł do pięciu procent w okolicach tej bańki. Potem taka dekada poszukiwania siebie — przychody były, ale to G nie było już tak imponujące, udział gdzieś spadł do dwóch procent. Następnie od około 2010 roku, razem z przestawieniem się na chmurę i trochę innym modelem biznesowym pod nowym zarządem — znowu wzrost udziału. I jakby nie patrzeć od wielu lat w Top 10 S&P 500, obecnie z udziałem na poziomie 5–6%. Tak więc inwestując tysiąc złotych w ETF na S&P 500, można powiedzieć, że pięćdziesiąt złotych lokujemy w spółkę Microsoft.

[KRZYSZTOF] Tak, ten udział jest mniej więcej stabilny — zresztą podobnie jak u Apple, nie? Te spółki się tak gonily, zanim NVIDIA nie wskoczyła na wszystkie możliwe szczyty rankingów.

[MATEUSZ] Tak jest. To naturalne, że te spółki się przeskakują. Pytanie zawsze o oczekiwania na wyniki, o wyniki, o dowożenie — te przetasowania w czołówce potrafią być dość dynamiczne.

[KRZYSZTOF] Też był taki moment, kiedy akcje spadły o 30% od szczytu — i nie dlatego, że biznes się załamał i ludzie wyrzucili Windowsa. Bo równie dobrze można by wysnuć tezę, że zlikwidowano wszystkie bankomaty na świecie — bo wszystkie są na Windowsie. Taka ciekawostka. Ale powód był poważniejszy — rynek przestał wierzyć w obietnice wzrostu. Jeszcze za prezesury Ballmera — który między innymi krzyczał ze sceny „Developers, developers, developers!” i powiedział, że Jobs się pomylił robiąc absurdalnie drogi telefon i pogrzebał go publicznie, jak się historia potoczyła wszyscy wiemy — to niewiele w tej firmie się działo. A potem pojawił się nowy CEO, Satya Nadella. Ja miałem przyjemność słuchać go na żywo w Warszawie, chyba w drugim roku jego prezesury, i już wtedy to było coś zupełnie innego niż wszystko do tej pory — nawet pod kątem wystąpień publicznych. Bardziej w kierunku narracji Doliny Krzemowej, pełnej obietnic lepszego jutra, niż

obietnicy, że Excel będzie szybciej działał w korporacji. I Nadella zawsze powtarza takie zdanie, że kiedy przyszedł do firmy, chodził po każdym dziale z papierowym notesem, pytał i notował, rozmawiał absolutnie z każdym. Potem mu się z tego zrobił zeszyt i dopiero zrozumiał, jak źle jest. Oczywiście trzeba to podzielić przez pół — tam jest trochę historii, która fajnie brzmi w mediach — ale mówią to też byli pracownicy, że on faktycznie pytał, dlaczego tak jest, i nigdy nie akceptował odpowiedzi „no bo tak jest”. Tylko dopytywał — ale kto podjął decyzję, ale czemu tak jest. I zdaje się, że trochę uratował tę firmę, przynajmniej w kontekście PR-owym i zaufania inwestorów. Bo to, że mamy deal z OpenAI, gdzie Microsoft ogromne pieniądze w niego inwestuje, potem mamy rozwój Azure i ściganie się z AWS — to zdaje się, że Nadella tu odegrał najważniejszą rolę.

[MATEUSZ] Tak, lubię ten aspekt poprawy operacyjności wewnątrz firmy

— bo często jest tak, że osoba na samej górze wyznacza kierunki, a na poziomie menedżerskim wykonawczym to jest kompletnie oderwane od rzeczywistości. Natomiast takie wejście w granulat tej wielkiej korporacji — dział po dziale, osoba po osobie, łańcuch decyzyjności — usprawnianie tych procesów potrafi wytworzyć bardzo dużą wartość. I rynek to lubił, lubi. Trafne decyzje biznesowe. Natomiast kolejne wyzwania dalej są obecne — ciągła presja i poszukiwanie. Warto też wspomnieć, bo jesteśmy pod koniec cyklu tej siódemki, że spółki mające wyzwania biznesowe wcale nie muszą okazać się słabymi inwestycjami, a spółki wyglądające świetnie na papierze — wcale nie muszą przynieść wysokiej stopy zwrotu. Warto to mieć z tyłu głowy.

Wracając do odbicia kursu — nagrywamy na początku czerwca i odbicie Microsoftu jest zdecydowanie mniejsze niż na szerokim indeksie S&P 500. Warto wspomnieć, że to nie znaczy, że coś złego dzieje się ze spółką — bo paradoksalnie na słabszej, z punktu widzenia inwestora, stopie zwrotu może opierać się bardzo dobry biznes. Wszystko się rozchodzi o to G, o oczekiwania, o to jak rynek wycenia i postrzega przyszłość. I tutaj niewątpliwie znaki zapytania — związane z wydatkami, rolą Microsoftu w wyścigu AI, samym OpenAI. Bo to dwa, trzy lata temu to był świetny deal, premia konieczna, a teraz coraz bardziej pada pytanie: to nie jest własność Microsoftu, tylko bardzo istotny, duży partner tu wyrósł — i jak ten deal biznesowy tak naprawdę wygląda. Ciągłe dostarcza.

[KRZYSZTOF] Tak, to ważne — bo kiedy oni zawiązywali tę umowę z OpenAI, o OpenAI mówili wszyscy, bo wszyscy pojechali AI na fali ChatGPT. Teraz mamy środowisko tych konglomeratów, z Anthropicem i Googlem na czele, gdzie o nich

mówi się już dużo więcej niż o OpenAI — i w dużo lepszym świetle jako o innowatorach. Umowa trwa i Microsoft okej, ma swojego Copilota, ma przycisk na klawiaturach pecetów od któregoś roku, super — ale rynek nie zapomina. I rynek weryfikuje. Podobnie było z Azure, nie? Były takie komentarze, że jeden dolar z subskrypcji Office jest równy jednemu dolarowi z Azure — co było totalnym bullshitem, bo biznes chmurowy jest fundamentalnie bardziej kapitałochłonny: więcej inwestycji, nakładów, centrów danych, ziemi i tak dalej, niż na sprzedanie subskrypcji na pakiet biurowy aktualizowany raz na rok.

[MATEUSZ] Piękność biznesu nieporównywalna pod tym aspektem.

[KRZYSZTOF] Dokładnie. I to też był taki moment, kiedy ludzie zaczęli się pytać: hmm, to oni robią coś więcej niż Windows? A co robią? A dlaczego z nimi się akurat bratają? A gdzie w tym Google, który ma wszystko za darmo? I wtedy ludzie zaczęli zadawać pytania o pakiety Office'owe i o to, co kiedyś było hegemonem, fundamentem ich biznesu. Warto to mieć z tyłu głowy, bo to już nie są czasy lat dziewięćdziesiątych. I każde takie partnerstwo — mówię to też w odniesieniu do Apple'a teraz i Google'a — my nie wiemy, co się stanie za pięć lat. Może się okazać, że w drugim roku wdrożenia tak sprytnie ukryją to Gemini, że wszyscy powiedzą: o Boże, Apple wynalazło AI na nowo, nowa Siri jest genialna — a potem się okaże, że to była wydmuszka. To też możliwe. Więc jakby nie zakładałbym tego na 100% ani w przypadku OpenAI i Microsoftu — że to będzie trwało dekady i że sam Altman będzie miał braterskie zamiłowania w stosunku do Nadelli pod tytułem „idziemy w to razem”. Zupełnie dwie różne historie. A przypomnę, że OpenAI będzie debiutować na giełdzie.

[MATEUSZ] Tak, dokładnie.

[KRZYSZTOF] To w ogóle już... Mają tego Copilota. Na początku narracja była taka, że ten Copilot odbierze pracę wszystkim — przede wszystkim programistom — i będzie sterował światem. Taka była narracja na początku, trochę nieudolna, trochę korporacyjna, typowy Microsoft. Potem ją zaczęto zmiękczać, w tle niezrozumienie relacji z OpenAI i trochę się to rozmyło. Ja mam przynajmniej takie wrażenie, Mateuszu, że o ile o Anthropicu wszyscy mówią w ostatnim pół roku — absolutnie numer jeden — o tyle o Copilocie, oprócz tego że to są klawisze na nowych komputerach, wybitnie w mediach nie słyszę. A staram się śledzić nie tylko media Apple'owe. Więc to też jest pewnego rodzaju wyzwanie.

[MATEUSZ] No i mamy teraz najtańszego MacBooka Neo, pokazanego przez Apple'a, który bierze rynek zawładnięty przez Microsoft — a przynajmniej ma na to ogromną szansę — czyli rynek edukacyjny, gdzie te tanie komputery z Windowsem są dosłownie dostarczane ciężarówkami i kontenerami.

To prawda. W zakresie Copilota — tak jak się mówi o AI i pewnego rodzaju rewolucji, bardzo gwałtownym wzroście liczby użytkowników i astronomicznych wycenach zmierzających na parkiety — to o Copilocie żadnej rewolucji mówić nie możemy. Co najwyżej pewnego rodzaju ewolucja i to taka ze znakiem zapytania, nałożona na firmę, która dostarcza produkty i usługi setkom milionów ludzi. Można było mieć duże oczekiwania — natomiast żadnego miana rewolucji to nie uzyskuje i ciągle są zasadnicze znaki zapytania w zakresie monetyzacji tego. Ile dolara dodatkowego można tam uzyskać? No jest szeroko wdrażane, przywołując te przyciski — natomiast rynek próbuje ocenić, i jest już chyba coraz niecierpliwszy w tej ocenie. Bo faktycznie jak są wygrzane wyceny firm związanych z AI i nagle jest Copilot, który dłużej i ewoluuje gdzieś tam powoli — myślę, że ten Copilot może tak po prostu skończyć: będzie w ekosystemie Microsoftu i tyle.

[KRZYSZTOF] Na zasadzie — każdy ma swoje AI.

[MATEUSZ] Każdy ma swoje AI.

[KRZYSZTOF] Ta rola jest też bardzo ważna w obecnym wyścigu. Bo zobacz — Apple nie ma jeszcze w tym wyścigu, ale będzie — więc wszyscy będą mówili o nowej Siri, taka jest prawda. Z drugiej strony to jest Apple, które na obietnicach idzie i raczej potrafi się z nich lepiej lub gorzej wywiązywać, i nawet jeżeli coś jest odwlekane, to rynek się tym fascynuje i ekscytuje. Mamy Google'a, który chyba ma pozycję do tego, żeby być tym AI obecnym w internecie, robiącym proste rzeczy z codzienności za użytkowników — zakupy, planowanie podróży — takim najprostszym punktem wejścia, tak jak zawsze miał ze swoją wyszukiwarką. Mamy Amazona gdzieś z tyłu, którego każdy kojarzy z centrami danych albo logistyką, nikt go już nawet nie pyta o AI. Mamy OpenAI, kojarzone z ChatGPT, no i Claude'a, który teraz jest kojarzony z czymś ogromnym, przepotężnym, pojawiającym się na główkach mediów w kontekście zagrożenia dla przemysłu zbrojeniowego i całych państw. A Microsoft nie ma tu swojego miejsca — co ma robić Copilot? Już na pewno nie programować, bo robi to Claude. No to co ma robić? I to jest znamienne.

Podobna historia jest zresztą z Windows Phone — a to naprawdę spektakularna porażka. Szkoda, że tak wyszło, bo ten rynek mobile miał ogromną rzeszę zwolenników. I oni się zdecydowali go uciąć. Może to i dobra decyzja, bo nie byłoby tam gdzie są, gdyby mieli nierentowny biznes — ale uważam, że gdyby był trzeci gracz na rynku mobilnym obok Androida i iOS-a, byłoby zdecydowanie inaczej na świecie.

[MATEUSZ] No tak — i też jestem zwolennikiem konkurencji. Tak jak inwestorzy na Wall Street pytali, czy cieszymy się, że PZU weszło w świat ETF-ów, odpowiadamy: generalnie dla rynku tak. Podobnie sytuacja z Windows Phone i Nokią — faktycznie na papierze wszystko się zgadzało: programiści, potężne zaplecze technologiczne, już dotarcie do klientów. Wiele rzeczy wydawało się, że może pójść dobrze. Jednak jakaś błędna ocena strategiczna — bo jak czytałem o tej sytuacji, to zarówno Apple, jak i Google rozumiały, że smartfon stanie się centrum naszego użytkownika. Dla Microsoftu miał to być pewnego rodzaju mały komputer, nie centrum — dalej komputer miał być głównym źródłem rozrywki. Natomiast telefony pod wieloma względami to przejęły. Świetnym przykładem ze świata inwestycyjnego jest to, że wielu brokerów podaje informację, że przez komórkę więcej już jest składania zleceń na giełdzie niż logowania się z komputera stacjonarnego. Microsoft miał praktycznie wszystko, żeby być istotnym graczem na tym rynku — system, pieniądze, informatyków. Natomiast zła wizja spowodowała, że mamy teraz duopol, a zamiast bardziej konkurencyjnego rynku. Taka lekcja ze strategicznego aspektu.

[KRZYSZTOF] I podwójna kara — to coś ciekawego, co wyczytałem ostatnio w DNA Rynków, pozwolę sobie zacytować: „Microsoft wpadł w wyjątkowo niewygodne miejsce. Z jednej strony rynek nie chce już płacić dawnej premii za chmurę, która staje się coraz droższa i mniej przejrzysta. A z drugiej strony zaczyna mniej chętnie płacić za software, bo boi się, że AI z czasem osłabi przewagi klasycznego modelu SaaS. Firma jest więc karana jednocześnie za część biznesu, która ma napędzać przyszłość, i za tę część, która przez lata była jej najbezpieczniejszym fundamentem. To rzadka sytuacja, gdzie spółka dostaje z dwóch stron naraz.” Koniec cytatu. Ja od siebie dodam, że mamy jeszcze trzecie obrywanie — kary różnego rodzaju z Unii Europejskiej czy kwestia lobbingu podnoszona jak w każdym Big Techu. No i to otoczenie ogólnej niezrozumiałości w kontekście roli spółki w tym wyścigu. Niezbyt wygodne, jak mi się wydaje.

[MATEUSZ] Oj, zdecydowanie. Bo faktycznie inwestorzy lubią patrzeć na taki aspekt: jest jakaś gałąź defensywna, generująca cash flow — i to faktycznie

software Microsoftu od lat taki jest, bardzo świetnie skalowalny. I ta noga wzrostowa, czyli opcja na wzrost — chmura, Azure. I zrobiła się sytuacja, gdzie są zasadnicze pytania i o jedno, i o drugie. Bardzo trafna analiza — obrywanie z obydwóch stron. Bo i ta część defensywna budzi pytanie: czy jest nadal zdolna do generowania wysokich cash flow na wysokich marżach? Czy trzeba będzie oddać z marży, czy rynek się skurczy? I sam Azure — te znaki zapytania w zakresie wzrostu też są stawiane. Na pewno sytuacja nie do pozazdroszczenia — ciężko skupić się na dwóch strategicznych wyzwaniach jednocześnie niż na jednym. To jest przykład, że nawet klasyczny Microsoft — przez lata wzór biznesu SaaS — może nagle w dość krótkim momencie spotkać się z dużymi wyzwaniami w zakresie przewidywanych przychodów i wysokości marż. Oczywiście nie chciałbym, żeby wybrzmiało, że ten biznes się tu kończy — absolutnie daleko jesteśmy od tego. Natomiast przy tak dużej i ważnej spółce w S&P 500 — wymagania zawsze dłuższe, i niesprostanie im będzie odzwierciedlane presją na kurs.

[KRZYSZTOF] Wspomniałeś o marży — to zdaje się, że brutto wynosi 68%, operacyjna około 47%, zysk netto 39 z kawałkiem. I sercem tej rentowności jest generalnie Office dalej, co by tu nie mówić — czyli segment Microsoft 365, za ponad połowę zysku operacyjnego całej grupy, a jego marża przekracza te wspomniane 60%. Tu właśnie leży też ta obawa rynku — że nawet jeżeli spółka zacznie szerzej monetizować AI, to prawdopodobnie będzie to przy wyraźnie niższych marżach niż w klasycznych liniach produktowych. I to zmienia trochę matematykę tej wyceny.

Dodatkowo w tle mamy jeszcze te próby podejścia do AI dla mas, kończące się buntami w internecie na Reddicie, potem pisze o tym Times — że ludzie od Windowsa uciekają. To też nie pomaga.

[MATEUSZ] No tak, zdecydowanie. Nie można zakładać tej samej marży w gałęzi softwareowej względem całego ruchu AI, który jest zdecydowanie bardziej konkurencyjny niż to ma miejsce w przypadku pewnych monopolistycznych pozycji oprogramowania. Faktycznie — marże, które przytoczyłeś, jak najbardziej są z czego schodzić.

[KRZYSZTOF] Ten skandal trochę z Windowsem 11 i AI w notatniku tekstowym absolutnie nie pomaga, a dodatkowo też nadwyręża fokus całej spółki — zamiast go przestawić na to, co ważne, i na generowanie innowacji, zajmuje się ratowaniem

narracji dookoła systemu aktualnie obowiązującego na całym świecie w skali masowej. Przedziwne, przedziwne.

A jak jest z relacjami z inwestorami i dywidendą?

[MATEUSZ] Microsoft jest spółką, która wypłaca dywidendy, natomiast stopa dywidendowa nie jest wysoka — jest poniżej 1%. W kontekście wysokiej wyceny tej spółki, aktualnie P/E w okolicach dwudziestu kilku — taki zbliżony do S&P 500, który i tak wydaje się dość wysokim poziomem na tle polskiej giełdy. Były lata, że Microsoft był na poziomach z trójką z przodu, czyli antycypowanie wzrostu — przede wszystkim przez lata w kontekście chmury obliczeniowej Azure — powodowało, że przez lata był notowany z premią względem szerokiego S&P 500, przez co dywidendowe przepływy, czyli ten yield do kursu, oscylowały poniżej procenta. Tak to wygląda.

Natomiast otwarte pytanie, jak to się dalej będzie kształtowało — są wyzwania, i zobaczymy. Jestem daleki od twierdzenia, co bym tu zrobił, bo szczerze — nie mam pojęcia. To tak dynamiczny świat. Sam jestem ciekaw, jak on będzie wyglądał.

I warto też wspomnieć — bo to dobra dygresja na koniec tego cyklu siódemki — że spółki, które mają wyzwania biznesowe, wcale nie muszą okazać się słabymi inwestycjami z punktu widzenia stopy zwrotu. I odwrotnie: zakupienie świetnie zapowiadającej się spółki może przynieść naprawdę słabą stopę zwrotu. Warto to mieć z tyłu głowy — wszystko, o czym rozmawialiśmy przy poszczególnych spółkach, absolutnie nie musi mieć jednoznacznego przełożenia na stopę zwrotu, jeżeli zdecydujecie się na indywidualną inwestycję. Najlepiej generalnie zdywersyfikować to ryzyko — czyli na przykład ETF na S&P 500 świetnie tu rozwiązuje ten problem. Autoreklama skończona.

[KRZYSZTOF] A dlaczego indeksowo? Można się dowiedzieć właśnie z „Małej czerwonej książeczki zdroworozsądkowego inwestowania” Johna Bogle, który to wszystko zapoczątkował i spopularyzował. Trzy egzemplarze takiej książki mamy do wygrania dla trzech pierwszych osób, które prawidłowo odpowiedzą na pytanie konkursowe, zostawiając komentarz na Instagramie pod postem z rolką promującą ten odcinek z 22 czerwca.

A pytanie brzmi, Moi Drodzy: w którym dokładnie roku i podczas której konferencji Apple na scenie po raz pierwszy pojawił się Bill Gates? Jeszcze raz — w którym


dokładnie roku i podczas której konferencji Apple na scenie po raz pierwszy pojawił się Bill Gates? Zostawiajcie komentarze na Instagramie. Regulamin konkursu dostępny w opisie tego odcinka. Do wygrania trzy książeczki Johna Boglea – absolutny must-have, jeżeli chodzi o początek przygody z indeksowym i pasywnym inwestowaniem. Jak się okazuje – im prościej, tym w inwestowaniu lepiej. Puszczamy przy okazji oko do Michała Masłowskiego, który niedawno założył swój newsletter.

Mateusz, bardzo Tobie dziękuję – tak jak i całej BETA ETF – za zaufanie, za ogrom wiedzy dla mnie i dla moich Słuchaczy oraz za możliwość dokończenia tej serii i omówienia wszystkich siedmiu największych technologicznych spółek tego świata. Zaczęliśmy z Finaxem, kończymy z BETA ETF. Wszyscy się lubimy, więc fajnie, że się udało i że tak wyszło. Czy na tym koniec? Nie wiem, bo SpaceX brzmi równie ciekawie i zaraz będzie debiutował. Więc nie mówię żegnaj, ale do usłyszenia jeszcze raz. Bardzo dziękuję.

[MATEUSZ] Dziękuję. „Galactic 8” przed nami, można tak powiedzieć – czy „Space 8”, pod tym względem – faktycznie. Dziękuję bardzo, przyjemność po mojej stronie. A jako dowód, że lubimy się z Finaxem – Mateusz Madej, który miał przyjemność reprezentować Finax w pierwszych cyklach tej serii, wracaliśmy wspólnie z konferencji Wall Street. Aktualnie inne barwy, ale nadal przyjaciel dobrych produktów inwestycyjnych jak najbardziej.

[KRZYSZTOF] Wspaniale. Takich samych w portfelach Waszych Wam życzymy. Jeszcze raz dziękuję i do usłyszenia niebawem.

[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]