



Researchstudie (Initial Coverage)

Bitcoin Group SE



**Hochprofitabler Handelsplatz für Kryptowährung
überschreitet 1 Mio. Kunden und wächst weiter**

**Das Geschäftsmodell ist vergleichsweise
unabhängig vom Krypto-Kurs**

Kursziel: 120,00 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 39

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 28.10.2021 (09:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 02.11.2021 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

BITCOIN GROUP SE^{*5a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 120,00 €

aktueller Kurs: 50,00
 26.10.21 / XETRA / 09:44 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1TNV91
 WKN: A1TNV9
 Börsenkürzel: ADE
 Aktienanzahl³: 5,00
 Marketcap³: 250,00
 EnterpriseValue³: 49,80
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: <75,0 %

Marktsegment:
 Freiverkehr
 Rechnungslegung:
 IFRS

Designated Sponsor:
 Bank M AG

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

Felix Haugg
 haugg@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 40

Unternehmensprofil

Branche: Software
 Fokus: Holding im Bereich Cryptocurrencies

Mitarbeiter: 27 Stand: 30.06.2021

Gründung: 2008

Firmensitz: Herford

Vorstand: Marco Bodewein, Michael Nowak,
 Per Hlawatschek

Die Bitcoin Group SE ist eine Holding mit Schwerpunkt auf innovativen und disruptiven Geschäftsmodellen und Technologien aus den Bereichen Cryptocurrency und Blockchain.

Die Bitcoin Group SE hält 100% der Anteile an der futurum bank AG, die neben klassischen Wertpapierdienstleistungen unter Bitcoin.de einen Handelsplatz für die digitalen Währungen wie Bitcoin, Bitcoin Cash, Bitcoin Gold, Ethereum und weitere betreibt, sowie 50% der Anteile an der Sineus Financial Services GmbH, einem Finanzdienstleister.

Ziel der Gesellschaft ist es, durch weitere Beteiligungserwerbe ein Portfolio von Beteiligungen aufzubauen, das unter den Gesichtspunkten der Risikostreuung und Renditemöglichkeiten den Anforderungen von Investoren entspricht.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	6,30	15,03	24,00	25,92
EBITDA	2,59	10,55	18,31	20,05
EBIT	3,24	13,54	17,66	19,39
Jahresüberschuss	2,15	9,52	12,40	13,63

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,43	1,90	2,48	2,73
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	7,91	3,31	2,08	1,92
EV/EBITDA	19,19	4,72	2,72	2,48
EV/EBIT	15,39	3,68	2,82	2,57
KGV	116,11	26,26	20,16	18,34
KBV		3,12		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Bitcoin Group SE als Holding betreibt primär den Kryptohandelsplatz bitcoin.de. Der Handelsplatz ist hochprofitabel und verzeichnet ein dynamisches Wachstum. Darüber hinaus hält das Unternehmen laut dem Management zum 24.10.2021 Kryptobestände von 234 Mio. €, was gemäß unserer Approximierung Netto-Kryptobeständen von 172,93 Mio. € entspricht. Bei einer Marktkapitalisierung von 250,00 Mio. € und einem Enterprisevalue von 49,80 Mio. € (Marktkapitalisierung abzüglich Krypto- & Cashbestände) sehen wir das Unternehmen aktuell als stark unterbewertet an. Das umfangreiche Netto-Cash könnte unseres Erachtens auch zu einem Aktienrückkaufprogramm führen.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 wurden deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnet. Hintergrund hierfür ist das deutlich angestiegene Handelsvolumen auf der Handelsplattform bitcoin.de sowie die stetig steigende Anzahl von angemeldeten Nutzern. Hieraus entstehende Provisionen führten auch zu deutlich gestiegenen eigenen Kryptowährungs-Beständen. Die sehr gute Entwicklung setzte sich im ersten Halbjahr 2021 fort.
- Der Umsatzanstieg im Geschäftsjahr 2020 um 138,7% auf 15,03 Mio. € (VJ: 6,30 Mio. €) ist einerseits durch die relativ geringe Basis des Vorjahres zu erklären, andererseits durch das hohe Handelsvolumen im Jahr 2020. Das starke Interesse an Kryptowährungen setzte sich im Jahr 2021 fort und der Umsatz stieg zum 30.06.2021 um 184,2% auf 17,70 Mio. € (VJ: 6,23 Mio. €) an.
- Durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells wurde das EBITDA auf 10,55 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €) gesteigert, was einer Margenverbesserung von 41,2% auf 70,1% entspricht. Die operativen Kosten stiegen um 24,0% auf 4,70 Mio. € (VJ: 3,79 Mio. €) an, wobei ein Großteil des Anstiegs auf die Vollkonsolidierung der futurum bank AG zurückgeht, welche einen höheren Personalaufwand hat. Insgesamt konnte der Jahresüberschuss so auf 9,52 Mio. € (VJ: 2,15 Mio. €) gesteigert werden. Ergebnisseitig verbesserte sich das Unternehmen zum ersten Halbjahr 2021 noch mehr und das EBITDA stieg um 245,8% auf 14,44 Mio. € (VJ: 4,18 Mio. €) an. Auch das Netto-Ergebnis zum Halbjahr 2021 erhöhte sich überproportional um 190,0% auf 10,17 Mio. € (VJ: 3,51 Mio. €). Damit wurde zum Halbjahr 2021 bereits das Gesamtjahresergebnis 2020 übertroffen.
- Bilanziell ist das Unternehmen sehr gut aufgestellt, mit einem Eigenkapital zum 31.12.2020 von 80,15 Mio. € (31.12.2019: 30,42 Mio. €) und einer Eigenkapitalquote von 73,7% (VJ: 77,0%). Der Anstieg des Eigenkapitals geht zum einen auf den Jahresüberschuss zurück und zum anderen auf die stark positive Entwicklung der gehaltenen Kryptowährungen in Höhe von 90,31 Mio. € abzüglich der potenziell anfallenden Steuern in Höhe von 23,66 Mio. €. Zum 30.06.2021 verbesserte sich das Eigenkapital aufgrund des hohen Nettoergebnisses nochmals auf 115,25 Mio. €, was einer hohen Eigenkapitalquote von 73,7% entspricht.
- Die Guidance wurde zum ersten Halbjahr 2021 bestätigt. Das Unternehmen geht von moderat bis stark steigenden Umsätzen aus, sowie einem EBITDA im unteren bis mittleren zweistelligen Millionenbereich. Unsere aktuelle Prognose stützt sich unter anderem auf das Stock-to-Flow Modell, welches aktuell die genauesten Bitcoin-Kurse-Vorhersagen getroffen hat. Unseres

Erachtens sollte der Umsatz im laufenden Geschäftsjahr um 59,6% auf 24,00 Mio. € ansteigen, gefolgt von 25,92 Mio. € im Geschäftsjahr 2022.

- Durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwarten wir mit dem steigenden Umsatz auch Margenverbesserungen und rechnen mit einem EBITDA von 18,31 Mio. € im Jahr 2021 und 20,05 Mio. € im Jahr 2022. Der Jahresüberschuss sollte entsprechend auf 12,40 Mio. € im Jahr 2021 anwachsen, bzw. auf 13,63 Mio. € im Jahr 2022.
- **Das Unternehmen ist hochprofitabel und vergleichsweise unabhängig von der Kryptowährungs-Kursentwicklung. Dennoch orientiert sich der Aktienkurs noch stark am Bitcoin-Kurs. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 120,00 € je Aktie ermittelt und vergeben aufgrund des sehr hohen Upside-Potenzials das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftstätigkeit der Bitcoin Group SE	5
Management Team	6
Direktorium	6
Geschäftstätigkeit	8
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	8
Geschäftsmodell	8
Markt und Marktumfeld	11
Bitcoin-Markt	11
Die größten Kryptowährungen	14
Weitere Währungen, die auf bitcoin.de gehandelt werden	17
Kapitalmarkt	18
Unternehmensentwicklung	21
Kennzahlen im Überblick	21
Geschäftsentwicklung 2020	22
Umsatzentwicklung	22
Ergebnisentwicklung	24
Geschäftsentwicklung 1. Halbjahr 2021	26
Umsatzentwicklung	26
Ergebnisentwicklung	27
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.12.2020	29
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2021	30
SWOT-Analyse	31
Prognose und Bewertung	32
Umsatzprognose	32
Ergebnisprognose	35
Bewertung	37
Modellannahmen	37
Bestimmung der Kapitalkosten	37
Bewertungsergebnis	37
DCF-Modell	38
Anhang	39

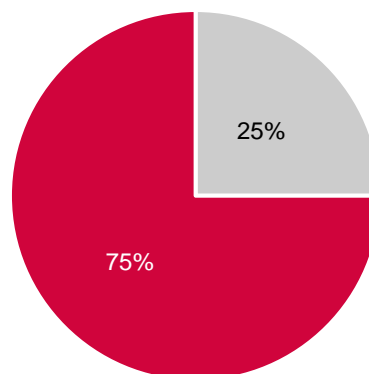
UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Priority AG	>25%
Freefloat	<75%

Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

- Priority AG
- Freefloat



Geschäftstätigkeit der Bitcoin Group SE

Die Bitcoin Group SE ist ein Beteiligungsunternehmen mit dem Fokus auf Krypto- und Blockchain-Technologie. Die Hauptgeschäftstätigkeit ist aktuell die Krypto-Handelsplattform bitcoin.de, die von der 100%igen Tochtergesellschaft futurum bank AG betrieben wird. Neben der Handelsplattform betreibt die futurum bank AG klassisches Investment Banking sowie Investment Banking mit Krypto-Ansatz (z.B. einen Krypto-Trading-Desk).

Die Website Bitcoin.de

Bitcoin.de - Bitcoin-Marktplatz - Made in Germany!

mein Bitcoin.de

HOME MARKTPLATZ NEWS FORUM FAQ KONTAKT INVESTOR RELATIONS 14:46

« zur Übersicht

Mehrere Käufe mit nur einem Klick: [Express-Kauf Kompakt](#)

Marktplatz wechseln: BTC / EUR | BCH / EUR | BTG / EUR | ETH / EUR | BSV / EUR | LTC / EUR | weitere Handelspaare

Hier geht es zum Express-Handel »

BTC / EUR Marktplatz

Datenaktualisierung vor: 0 Sekunden

Aktueller Bitcoin Kurs: **27.672,93 €** (Stand: 14.07.21 17:15)

Kaufen / Bid ab: 27.920,35 EUR

Anzahl Bitcoins: BTC

Ankaufspreis (max.): EUR / BTC

Volumen: --- EUR

Angebote filtern ...

- ... deren Voraussetzungen ich erfülle
- ... mit Zahlungsabwicklung via Express-Handel
- ... mit Zahlungsabwicklung via SEPA-Überweisung

Weitere Filter

Menge (min.)	EUR / BTC	Volumen	Info	Kaufen
0,05089545 (0,05089545)	27.920,35 €	1.421,02 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,28344233 (0,003)	27.921,00 €	7.913,99 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,005 (0,005)	27.940,00 €	139,70 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,0165129 (0,00218248)	27.949,95 €	461,53 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,00214664 (0,00214664)	27.950,00 €	60,00 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,04125929 (0,02)	27.963,10 €	1.153,74 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,10728 (0,02)	27.963,10 €	2.999,88 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,25 (0,02)	27.963,10 €	6.990,78 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,1 (0,005)	27.963,11 €	2.796,31 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,10728 (0,02)	27.963,12 €	2.999,88 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,04125929 (0,02)	27.963,12 €	1.153,74 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,10728 (0,00225)	27.963,13 €	2.999,88 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN
0,1 (0,02)	27.963,58 €	2.796,36 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	KAUFEN

Verkaufen / Ask ab: 27.607,93 EUR

Anzahl Bitcoins: BTC

Verkaufspreis (min.): EUR / BTC

Volumen: --- EUR

Angebote filtern ...

- ... deren Voraussetzungen ich erfülle
- ... mit Zahlungsabwicklung via Express-Handel
- ... mit Zahlungsabwicklung via SEPA-Überweisung

Weitere Filter

Menge (min.)	EUR / BTC	Volumen	Info	Verkaufen
0,020168 (0,00220952)	27.607,93 €	556,80 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,05 (0,005)	27.607,92 €	1.380,40 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,02507618 (0,00220952)	27.607,91 €	692,30 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,905501 (0,005)	27.607,91 €	24.998,99 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,8931 (0,0025)	27.607,90 €	24.656,62 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,905502 (0,005)	27.607,89 €	24.999,00 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,05 (0,005)	27.607,89 €	1.380,39 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,5 (0,005)	27.607,89 €	13.803,95 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,25 (0,005)	27.607,89 €	6.901,97 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,1 (0,005)	27.607,89 €	2.760,79 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,7662 (0,0025)	27.607,88 €	21.153,16 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,03250694 (0,00220953)	27.607,85 €	897,45 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN
0,0724432 (0,00221)	27.607,84 €	2.000,00 €	🇩🇪 🇨🇭 🇨🇦	VERKAUFEN

Quelle: GBC AG

Management Team

Direktorium

Marco Bodewein



Marco Bodewein, geschäftsführender Direktor der Bitcoin Group SE und Vorstand der futurum bank AG ist gelernter Bankkaufmann bei der Dresdner Bank und hat einen internationalen Abschluss in International Management. Er verfügt über mehr als fünfzehn Jahre Erfahrung im Investment Banking. Vor seinem Eintritt bei der Bitcoin Group SE begleitete Herr Bodewein Vorstands- und Leitungspositionen bei mittelständischen Investmentboutique-Banken. Herr Bodewein ist ein „Capital Markets Allround – Talent“, für Eigen- und Fremdkapitalmärkte. Er verfügt darüber hinaus umfangreiche Kenntnisse in der Strukturierung von Kapitalmarkttransaktionen inklusive IPOs, Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung. In seiner Laufbahn begleitete er über 150 Börsengänge und 200 Emissionen. Mit seiner langjährigen Expertise im regulierten Finanzbereich ist Herr Bodewein unter anderem für die strategische Weiterentwicklung der Bitcoin Group SE und im Speziellen von Bitcoin.de hin zu einer Börse für Kryptowährungen und Token verantwortlich.

Michael Nowak



Michael Nowak ist ausgebildeter Bankkaufmann und seit 2013 in der Bitcoin Group SE tätig. In unterschiedlichen Führungsaufgaben leitete er zwischen 2007 und 2013 Filialen der Dresdner Bank, der Commerzbank und der Sparkasse. Im Vorfeld erwarb er umfangreiche Kenntnisse im Wertpapierhandel (inkl. Börsentermingeschäften).

Seit 2013 zeichnet sich Herr Nowak zuerst als Vorstand der Bitcoin Deutschland AG, später als Geschäftsführender Direktor der Bitcoin Group verantwortlich.

Per Hlawatschek



Per Hlawatschek ist als Chief Information Officer (CIO) Mitglied des Vorstands der Bitcoin Group SE. Er ist Jahrgang 1973 und wohnt im ostwestfälischen Kreis Herford, der Stadt, in der 2011 der Kryptomarktplatz Bitcoin.de ins Leben gerufen wurde, der seitdem fester Bestandteil der „Kryptorevolution“ ist.

Bereits während seines Studiums der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Bielefeld legte Per Hlawatschek seinen Schwerpunkt auf die Informationstechnologie. Nach seinem Diplom war er als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Angewandte Informatik und Wirtschaftsinformatik tätig.

Nach seiner akademischen Tätigkeit brachte er seine Expertise bei zahlreichen namhaften Online-Plattformen ein. In der Unternehmensgruppe von Oliver Flaskämper, dem Gründer von Bitcoin.de, war er als Vorstand der Priority AG sowohl für Neuausrichtungen etablierter Webseiten als auch für komplette Neuentwicklungen verantwortlich.

Im Jahre 2011 war Herr Hlawatschek zusammen mit seinem Team federführend bei der Konzeption und Entwicklung des Kryptowährungshandelsplatzes Bitcoin.de beteiligt. Als ausgewiesener Digitalisierungs-Experte nahm er leitende Positionen in den Betreibergesellschaften der Plattform ein.

Seit dem Jahr 2021 ist Per Hlawatschek Vorstand der Bitcoin Group SE. Nach der Verschmelzung der Bitcoin Deutschland AG mit der futurum Bank AG nimmt er auch bei der futurum bank AG, dem Betreiber von Bitcoin.de, die Position des Chief Information Officers (CIO) ein.

Herr Hlawatschek wird auch in dieser Konstellation die Entwicklung von Bitcoin.de weiterhin vorantreiben und zusätzlich die technologische und strategische Bewertung potenzieller Beteiligungen und Partnerschaften für die Bitcoin Group SE und deren Tochtergesellschaften, derzeit insbesondere die futurum bank AG, vornehmen und begleiten.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

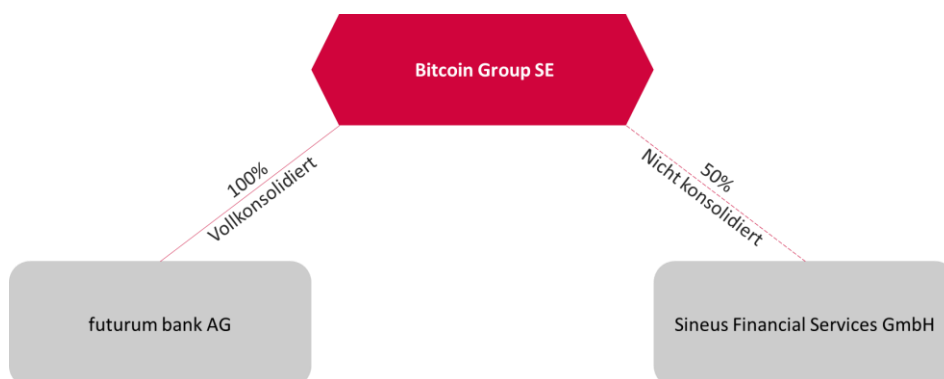
Datum	Entwicklung
2011	Gründung der Bitcoin Deutschland GmbH und Beginn des Krypto-Marktplatzes bitcoin.de Die Bitcoin Deutschland GmbH wird in die Bitcoin Deutschland AG gewandelt
2013	Eine Kooperation mit der Fidor Bank AG wird aufgenommen Listing der AE Innovative Capital SE an der Börse Düsseldorf Einbringung der Bitcoin Deutschland AG in die AE Innovative Capital SE
2015	Die AE Innovative Capital SE wird umbenannt in Bitcoin Group SE Beginn der Express-Handelsfunktion auf bitcoin.de über die Fidor Bank AG
2016	Xetra-Listing in Frankfurt
2017	Aufnahme des Handels von Ethereum, Bitcoin Cash und Bitcoin Gold auf bitcoin.de Bitcoin Group SE beteiligt sich zu 50% an der Sineus Financial Services GmbH
2018	Bitcoin Group SE erwirbt 100% der Anteile an der Tremmel Wertpapierhandelsbank GmbH Tremmel Wertpapierhandelsbank GmbH wird umbenannt in futurum bank GmbH
2019	Die futurum bank GmbH erhält eine Erlaubniserweiterung nach §32 KWG (Emissions- und Platzierungsgeschäft) Die futurum bank GmbH wird in die futurum bank AG gewandelt Die futurum bank AG erhält die vorläufige Erlaubnis zum Betreiben des Kryptoverwahrgeschäfts
2020	Verschmelzung der Bitcoin Deutschland AG auf die futurum bank AG und damit die Schaffung Deutschlands erster Krypto-Bank Aufnahme des Handels von Litecoin und Ripple auf bitcoin.de
2021	Bitcoin Group SE erreicht mehr als 1 Mio. Kunden auf dem Kryptowährungshandelsplatz bitcoin.de Aufnahme des Handels von Doge auf bitcoin.de

Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Geschäftsmodell

Die **Bitcoin Group SE** ist ein Beteiligungs- und Beratungsunternehmen mit dem Fokus auf Bitcoin- und Blockchain-Technologien.

Beteiligungen der Bitcoin Group SE



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

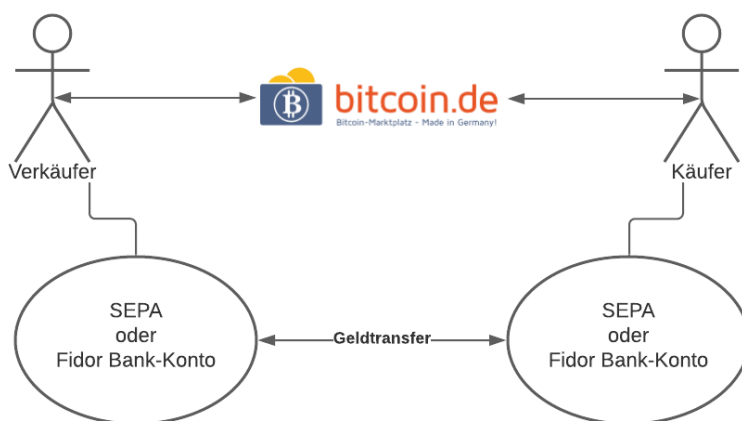
Aktuell fokussiert sich das Unternehmen nahezu vollständig auf die 100%-Beteiligung futurum bank AG, welche vollständig konsolidiert ist. Neben der futurum bank AG besteht eine 50%ige Beteiligung an der Sineus Financial Services GmbH. Die Sineus Financial Services GmbH liegt aktuell nicht im operativen Fokus und wird vertraglich nicht beherrscht, weswegen es zu keiner Konsolidierung kommt.

Die **fururum bank AG** wurde im Jahr 2020 mit der Bitcoin Deutschland AG verschmolzen und ist nun Deutschlands erste Krypto-Bank. Die futurum bank AG betreibt zum einen Deutschlands größten Handelsplatz für Kryptowährungen **bitcoin.de** und zum anderen werden die klassischen Geschäftsfelder einer Wertpapierhandelsbank adressiert (wie z.B. Kapitalmarktberatung, Kapitalmarktmaßnahmen und Sales Trading). Als Krypto-Bank bietet das Unternehmen zudem einen Crypto-Trading-Desk für institutionelle Investoren an.

Bitcoin.de ist ein Handelsplatz, auf dem Nutzer unterschiedliche Kryptowährungen untereinander handeln können. Aktuell sind über 1 Mio. Nutzer registriert. Der Handelsplatz unterscheidet sich hierbei von vielen Krypto-Börsen. Durch eine Anbindung an das klassische Bankensystem über die Fidor Bank AG können Nutzer über den „Express Handel“ in kürzester Zeit Transaktionen tätigen. Das Euro-Kapital liegt auf den jeweiligen Fidor-Bankkonten der Nutzer und unterliegt somit der regulären Einlagensicherung. Die Gelder fließen nicht an den Börsenanbieter futurum bank AG. Die Kryptobestände der Kunden werden von der futurum bank AG verwahrt. Bei erfolgreichen Transaktionen erhält die futurum bank AG 0,66% bis 1,0% Provision in Kryptowährung.

Für den Handel von Kryptowährungen benötigten die Nutzer nicht zwangsläufig eine eigene Wallet. Die über die bitcoin.de erworbenen digitalen Währungen können von bitcoin.de verwaltet werden und im Wallet-System der Bitcoin.de verbleiben. Dies vereinfacht maßgeblich die Nutzung von Kryptowährungen, da sich die Nutzer nicht eigenverantwortlich um eine eigene Wallet kümmern müssen. Dennoch besteht auch die Möglichkeit die Kryptowährung an die eigenen Wallets auszahlen zu lassen.

Transaktionen über bitcoin.de



Quelle: GBC AG

Die Zahlungen zwischen Käufer und Verkäufer erfolgen entweder per SEPA-Abwicklung oder über den Express-Handel der Fidor Bank. Bei dem SEPA-Handel erhält der Käufer nach dem Kauf der Kryptowährung auf bitcoin.de die Bankdaten des Verkäufers und überweist den entsprechenden Eurobetrag innerhalb einer Frist. Der Nachteil in diesem Verfahren ist, dass eine SEPA-Überweisung mindestens einen Tag dauert, was bei den volatilen Kryptokursen einen signifikanten Wertunterschied ausmachen kann. Daher bietet bitcoin.de auch eine automatisierte Zahlungsabwicklung über den Express-Handel an.

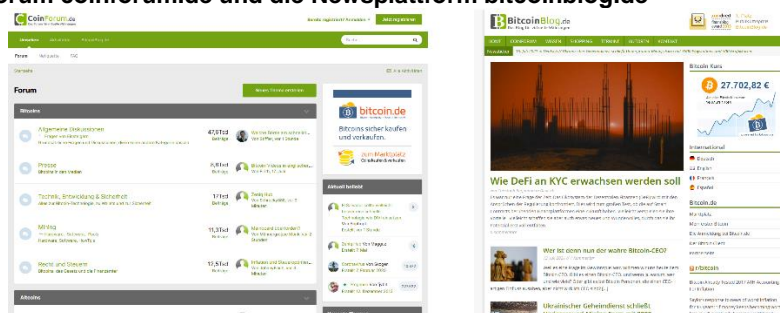
Hierfür benötigt zumindest der Käufer ein Konto bei der Fidor Bank, das mit bitcoin.de verknüpft ist

Zudem wurde ein Trust-Level eingeführt, um die Vertrauenswürdigkeit zwischen Marktteilnehmern zu erhöhen. Je mehr positiv bewertete Transaktionen ein Nutzer hat, umso höher ist sein Trust-Level bzw. im Umkehrschluss führen negative Bewertungen zu einer Reduktion des Trust-Levels.

Sicherheit ist höchste Priorität der Bitcoin Group SE und so werden 98% der Kundengelder in einer Cold Wallet gespeichert, was sie vor Hackerangriffen schützt. Eine Cold Wallet ist eine Kryptowährungs-Wallet, die nicht mit dem Internet verbunden ist. Bei der kalten Speicherung erfolgen die Erzeugung und Speicherung der privaten Schlüssel in einer Offline-Umgebung. Zudem benötigt die Nutzung der Cold-Wallet mehrere Personen. Im Gegensatz hierzu sind Hot Wallets in einer Online-Umgebung anfällig für Hacker. Die meisten Börsen und Broker haben einen großen Teil ihrer Kryptowährungen in Cold Wallets. Dies macht es für Hacker unmöglich, die Kryptowährung aus den Wallets zu stehlen. Zudem werden einmal pro Jahr alle Krypto-Bestände von einer unabhängigen Deutschen IT-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und die Verfügbarkeit bescheinigt.

Ein weiterer Grund für den großen Erfolg von bitcoin.de, insbesondere im deutschsprachigen Raum, dürfte die Regulierung sein. Während Handelsplätze außerhalb Deutschlands häufig unreguliert sind, ist bitcoin.de über die futurum bank AG unter einer Bank-Lizenz reguliert.

Das Forum coinforum.de und die Newsplattform bitcoinblog.de



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Darüber hinaus werden von der Bitcoin Group die Newsplattform bitcoinblog.de und das Forum coinforum.de betrieben. Diese Webseiten sind gleichzeitig Werbepartner der bitcoin.de und dienen als wichtiges Instrument zur Kundengewinnung.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die primären Geschäftstätigkeiten der Bitcoin Group SE sind der Kryptohandelsplatz bitcoin.de und die Investmentbanking-Aktivitäten inklusive Krypto-Investment-Banking-Lösungen der futurum Bank. Als Beteiligungsunternehmen im Bereich Kryptowährungen können zukünftig noch weitere Geschäftsfelder erschlossen werden.

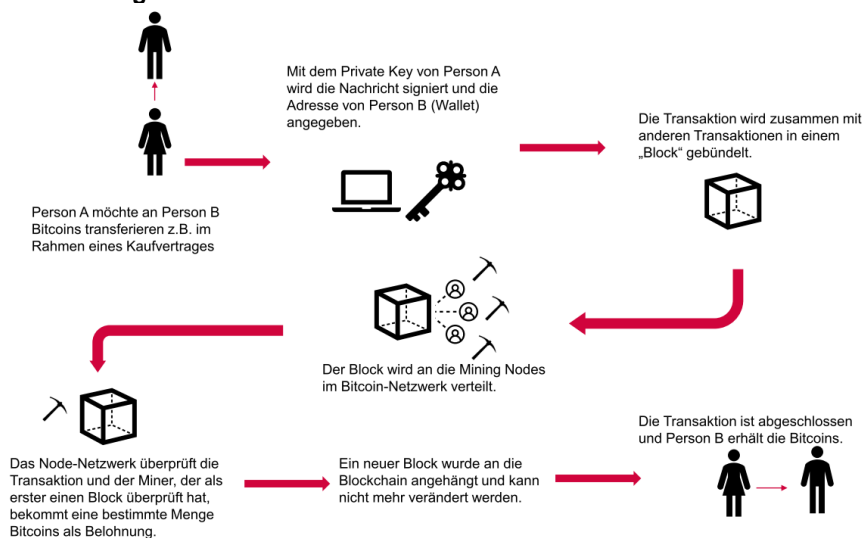
Bitcoin-Markt

Bitcoin stellt für bitcoin.de die wichtigste digitale Währung dar und ist auch global gesehen die am meisten verbreitete und etablierte Kryptowährung. Es ist die erste Blockchain-basierte Kryptowährung der Welt. Der zugrundeliegende Algorithmus legt die maximale Menge von 21 Mio. Token fest, und bisher sind gemäß blockchain.com geschätzte 18,75 Mio. im Umlauf. Es wird geschätzt, dass die volle Menge von 21 Mio. Bitcoins bis 2140 geschaffen („gemined“) sein werden.

Bitcoin Mining

Durch das Mining (zu Deutsch „Abbau/Förderung/Bergbau“) werden Transaktionen bestätigt und gleichzeitig wird der Miner (zu Deutsch „Bergbauarbeiter“ – in diesem Falle ein Computer) mit Bitcoins belohnt. Das Mining erfolgt durch das Lösen anspruchsvoller mathematischer Probleme, was enorme Rechenleistung erfordert. Während viele Miner um das Hinzufügen jedes neuen Blocks konkurrieren, fügt der Miner der das Problem löst den Block tatsächlich zur Blockchain hinzu. Derzeit erhält der Miner eine Belohnung von 6,25 Bitcoins für jeden neu hinzugefügten Block. Die Belohnung reduziert sich alle 210.000 Blöcke bzw. nahezu alle 4 Jahre. Im Mai 2020 wurde die Blockprämie für Miner von 12,5 BTC auf 6,25 BTC pro Block halbiert. Außerdem ist Bitcoin so konzipiert, dass sich die Schwierigkeit, die zum Mining eines Blocks erforderlich ist, anpasst. Die Schwierigkeit wird alle 2016 Blöcke angepasst, basierend auf der Zeit, die benötigt wurde, um die vorherigen 2016 Blöcke zu finden. Bei der gewünschten Rate von einem Block alle 10 Minuten würde es genau zwei Wochen dauern die 2016 Blöcke zu finden. Wenn das Finden der vorherigen 2016 Blöcke mehr als zwei Wochen dauerte, wird die Schwierigkeit reduziert. Wenn sie weniger als zwei Wochen gebraucht haben, wird die Schwierigkeit erhöht.

Bitcoin Mining



Quelle: GBC AG

Bitcoin Angebot und Nachfrage

Wie bei allen anderen Vermögenswerten wird die Preisbildung bei Bitcoin, wie auch bei traditionellen Währungen, durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Der Hauptunterschied zwischen Bitcoin und klassischen Währungen liegt auf der Angebotsseite. Das Angebot von Bitcoin ist fix, während bei vielen Fiat-Währungen (Fiatgeld = eine nationale Währung) das Angebot durch die Zentralbanken kontrolliert wird. Weitere wesentliche Unterschiede beziehen sich noch auf institutionelle und private Investoren, Liquidität, Marktstimmung, Miner und technische Faktoren.

Der vorprogrammierte, endliche Vorrat aller Bitcoins bestimmt den Wert eines jeden Bitcoins. Die maximale Anzahl von Bitcoins, die jemals existieren wird, liegt bei knapp 21 Mio. Diese Zahl wird voraussichtlich im Jahr 2140 erreicht. Heute sind über 18,75 Mio. Bitcoins abgebaut worden, was ungefähr 89% des Gesamtangebots an Bitcoin entspricht. Daher kommt der typische Vergleich zwischen Bitcoin und Gold auch meist aus dem Blickwinkel des Angebots, da der Vorrat an Gold auf der Welt auch auf das begrenzt ist, was im Boden gefunden werden kann. Und wie beim Gold können Bitcoins nicht von einer Zentralbank oder einer Regierung geschaffen werden. In dem Maße, wie das Angebot von etwas fixiert ist, wird der wesentliche Treiber des Preises die Nachfrage. Nachdem der letzte Bitcoin entdeckt wurde, wird es ein reines Transaktionssystem werden.

Bitcoin / EUR Kurs



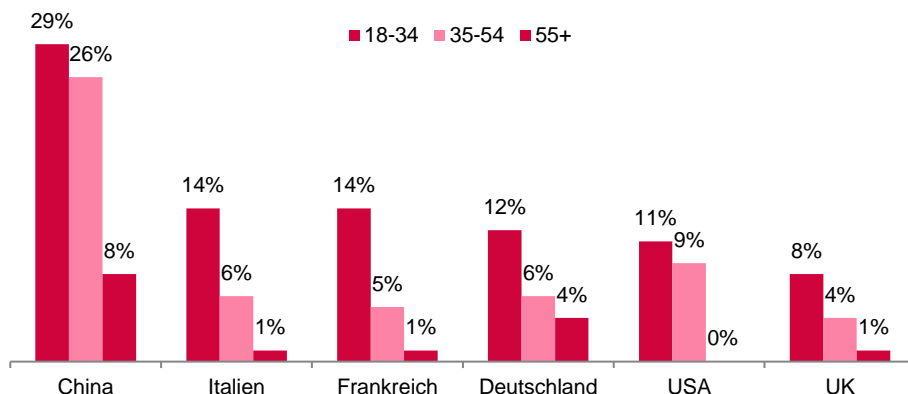
Quelle: GBC AG

Wichtig ist, dass Bitcoin-Transaktionen nicht durch eine Bank oder eine Clearing-Partei abgewickelt werden.

Bitcoin Anwendungen

In der Anfangszeit wurden Bitcoin und andere Kryptowährungen zum Teil auch für viele illegale Zwecke genutzt. Dies hat sich gewandelt, da Bitcoin-Transaktionen inzwischen deutlich schwerer zu verstecken sind. Der Großteil der Kryptowährungen wird nicht für kriminelle Aktivitäten verwendet. Laut einem Auszug aus dem Chainalysis-Bericht 2021 machten kriminelle Aktivitäten im Jahr 2019 2,1 % des gesamten Kryptowährungs-Transaktionsvolumens aus (Transfers im Wert von etwa 21,4 Mrd. US-Dollar). Im Jahr 2020 fiel der kriminelle Anteil aller Kryptowährungsaktivitäten auf nur 0,34 % (10,0 Mrd. USD Transaktionsvolumen). Nach Angaben der UNO wird geschätzt, dass zwischen 2 % und 5 % des globalen BIP (1,6 bis 4 Billionen US-Dollar) jährlich mit Geldwäsche und illegalen Aktivitäten verbunden sind. Das bedeutet, dass kriminelle Aktivitäten, die Bitcoin-Transaktionen nutzen, viel kleiner sind als Fiat-Währungen und ihre kriminelle Nutzung von Jahr zu Jahr zurückgeht.

Bürger, die Kryptowährungen gekauft oder verkauft haben (nach Altersgruppen)



Quelle: Deutsche Bank dbDIG

Die Adoptionsraten von Kryptowährungen werden gemäß Deutsche Bank dbDIG von den Ansichten der Generationen beeinflusst. Ältere Menschen haben Ängste vor Kryptowährungen. Sie glauben, dass Kryptowährungen zu volatilen Finanzblasen führen (wie die Dotcom-Pleite), und sehen sie als Finanzinstrumente mit geringer Liquidität. Ein Drittel der Befragten hatte keine Ahnung wie Kryptowährungen funktionieren, und 40% hatten nur ein teilweises Verständnis. Im Gegensatz dazu glaubte etwa ein Drittel der Millennials, dass Kryptowährungen Bargeld und Kredit-/Debitkarten ersetzen werden. Es zeigt sich aber auch, dass im Vergleich zu China noch eine sehr geringe Adoptionsrate besteht, welche sich mittelfristig angleichen könnte und den adressierbaren Markt für bitcoin.de vergrößern würde.

Die Marktkapitalisierung von Bitcoin von zeitweise 1 Billion USD und der Spielraum für einen weiteren Preisanstieg machen ihn zu wichtig, um ihn zu ignorieren. Zentralbanken und Regierungen haben inzwischen verstanden, dass Bitcoin und andere Kryptowährungen ein langfristiges Phänomen sind. Es kann davon ausgegangen werden, dass es zu weiteren Regulierungen kommt. Dies kann auch den positiven Effekt haben, dass die Kryptowährung noch mehr Akzeptanz erfährt. Dennoch sind die Liquidität und die Handelbarkeit aktuell eine Hürde. Handelsplätze wie bitcoin.de, die bereits der nationalen Regulierung entsprechen, sollten helfen diese Hürden weiter abzubauen. Durch die Illiquidität und das final begrenzte Angebot von Bitcoin rechnen wir es eher vergleichbaren Rohstoff-Anlageklassen (wie z.B. Gold) zu als zu einer klassischen Währung.

Insgesamt sehen wir Bitcoin als etablierte Anlageklasse an, welche durch Plattformen wie bitcoin.de der breiten Bevölkerung, aber auch professionellen Investoren den Zugang zu Kryptowährungen erleichtert.

Krypto-Handelsplätze

Unter der Domain bitcoin.de wird ein Handelsplatz für Kryptowährungen angeboten. Aktuell werden die Währungen Bitcoin, Bitcoin Cash, Bitcoin Gold, Bitcoin SV, Ethereum, Doge Coin und Litecoin angeboten. Weitere digitale Währungen sollen folgen. Hier steht das Unternehmen im direkten Wettbewerb mit anderen Handelsplätzen und Börsen. Global gesehen spielt bitcoin.de zwar noch eine untergeordnete Rolle, jedoch zählt bitcoin.de im deutschsprachigen Raum zu einem der bekanntesten Handelsplätze.

Während andere Börsen und Handelsplätze mehr Währungen und eine höhere Liquidität aufweisen, sollte die hohe Attraktivität im deutschsprachigen Raum auf die Bedienbarkeit bzw. den leichten Zugang, die nicht vorhandene Sprachbarriere, die Bezahlbarkeit in Euro und insbesondere die lokale deutsche Regulierung zurückzuführen sein. Durch den

deutschen Firmensitz und die BaFin-Regulierung mit Bank-Lizenz kann mehr regulatorische Sicherheit und Durchsetzbarkeit für die Kunden gewährleistet werden. Somit sollten die alternativen Handelsplätze nur durch geringere Gebühren oder höhere Liquidität nicht automatisch eine Gefahr für bitcoin.de darstellen.

Zudem sollten die veröffentlichten Volumenzahlen der anderen Kryptowährungsplätze kritisch betrachtet werden. Während viele CoinMarketCap als erste Anlaufstelle für Kryptowährungsmarktdaten nutzen, sind laut einem Bericht von Bitwise Asset Management etwa 95 % des von dieser Website gemeldeten Bitcoin-Handelsvolumens verfälscht.

Die größten Kryptowährungen

Nachfolgend werden die 10 größten Kryptowährungen nach Marktkapitalisierung (gem. CoinMarketCap vom 13.08.2021) dargestellt. Dazu kommen weitere Währungen, die sich auf bitcoin.de handeln lassen mit dem entsprechenden Ranking nach Marktkapitalisierung.

1. Bitcoin (BTC)

Marktkapitalisierung von 737,86 Mrd. USD
Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Bitcoin ist eine dezentralisierte digitale Währung ohne Zentralbank oder einen einzigen Verwalter, die von Nutzer zu Nutzer im Peer-to-Peer-Bitcoin-Netzwerk ohne Vermittler verschickt werden kann. Die Transaktionen werden von den Netzwerkknoten durch Kryptografie verifiziert und in einem öffentlichen verteilten Hauptbuch, der Blockchain, aufgezeichnet.

2. Ethereum (ETH)

Marktkapitalisierung von 319,94 Mrd. USD
Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Ethereum ist eine dezentralisierte, quelloffene Blockchain mit Smart-Contract-Funktionalität. Ethereum ist eine Blockchain-Plattform mit einer eigenen Kryptowährung, genannt Ether (ETH) oder Ethereum, und einer eigenen Programmiersprache, genannt Solidity. Als Blockchain-Netzwerk ist Ethereum ein dezentralisiertes öffentliches Hauptbuch zur Überprüfung und Aufzeichnung von Transaktionen. Die Nutzer des Netzwerks können Anwendungen auf der Plattform erstellen, veröffentlichen, monetarisieren und nutzen und die Kryptowährung Ether als Zahlungsmittel verwenden. Ethereum-Nutzer zahlen Gebühren für die Nutzung von dApps. Die Gebühren werden als "Gas" bezeichnet, da sie je nach der benötigten Rechenleistung variieren.

3. Binance Coin (BNB)

Marktkapitalisierung von 319,94 Mrd. USD
Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

Binance Coin ist die Kryptowährung, die von der Binance-Börse ausgegeben wird. BNB basierte ursprünglich auf dem Ethereum-Netzwerk, ist jetzt aber die native Währung der Binance-eigenen Blockchain, der Binance-Kette. Binance wurde 2017 als Utility-Token für vergünstigte Handelsgebühren geschaffen, aber seine Einsatzmöglichkeiten haben sich auf zahlreiche Anwendungen ausgeweitet, darunter Zahlungen für Transaktionsgebühren (auf der Binance-Kette), Reisebuchungen, Unterhaltung, Online-Dienste und Finanzdienstleistungen.

4. Cardano (ADA)

Marktkapitalisierung von 53,82 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

Cardano ist eine Blockchain-Plattform, die als Entwicklungsplattform für dezentrale Anwendungen (DApp) mit einem Multi-Asset-Ledger und überprüfbaren Smart Contracts dienen soll. Cardano wird in fünf Stufen aufgebaut: Fundament, Dezentralisierung, Smart Contracts, Skalierung und Governance. Cardano läuft auf dem Proof-of-Stake-Konsensprotokoll Ouroboros, und die Entwicklungen werden durch akademische Forschung unterstützt. Die Aufsicht über Cardano ist dezentralisiert und wird von der Cardano Foundation, IOHK und EMURGO geteilt.

5. Tether (USDT)

Marktkapitalisierung von 53,68 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

Tether ist ein Stablecoin (Fiat- Währungsgestützt), eine Art von Kryptowährung, die darauf abzielt, die Bewertungen von Kryptowährungen stabil zu halten. Tether wird von Kryptoplanlegern genutzt, die die extreme Volatilität anderer Kryptowährungen vermeiden und gleichzeitig den Wert innerhalb des Kryptomarktes halten wollen. Im April 2019 beschuldigte der New Yorker Generalstaatsanwalt die Muttergesellschaft von Tether, einen Verlust von 850 Millionen Dollar zu verbergen.

6. Ripple (XRP)

Marktkapitalisierung von 40,75 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Ripple, oder XRP, ist sowohl eine Kryptowährung als auch eine Plattform. Technisch gesehen ist Ripple der Name des Unternehmens und des Netzwerks, und XRP ist die Kryptowährung. Bei der Ripple-Plattform handelt es sich um ein Open-Source-Protokoll, das schnelle und kostengünstige digitale Transaktionen ermöglichen soll.

7. Dogecoin (DOGE)

Marktkapitalisierung von 30,69 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Dogecoin (DOGE) ist eine Peer-to-Peer, Open-Source Kryptowährung. Sie gilt als Altcoin und wurde als Witz- bzw. Meme-Coin gestartet. Dogecoin wurde im Dezember 2013 eingeführt und hat das Bild eines Shiba Inu-Hundes als Logo. Obwohl er scheinbar als Scherz geschaffen wurde, hat die Blockchain von Dogecoin dennoch ihre Berechtigung. Die zugrundeliegende Technologie ist von Litecoin abgeleitet. Bemerkenswerte Merkmale des Dogecoin, der einen Scrypt-Algorithmus verwendet, sind sein niedriger Preis und sein unbegrenztes Angebot. Dogecoin hat eine treue Gemeinschaft von Anhängern, die mit ihm handeln und ihn als Trinkgeldwährung für Social-Media-Inhalte verwenden.

8. USD Coin (USDC)

Marktkapitalisierung von 23,75 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

USD Coin ist ein digitaler Stablecoin, der an den US-Dollar gekoppelt ist und auf den Ethereum-, Stellar-, Algorand- und Solana-Blockchains sowie auf dem Hedera-Hashgraph-System läuft. USD Coin wird von einem Konsortium namens Centre verwaltet, das von Circle gegründet wurde und Mitglieder der Kryptowährungsbörse Coinbase und des Bitcoin-Mining-Unternehmens Bitmain umfasst, einem Investor von Circle. Circle behauptet, dass jeder USDC durch einen in Reserve gehaltenen Dollar oder durch andere "genehmigte Investitionen" gedeckt ist, die jedoch nicht näher erläutert werden. Die Formulierung auf der Circle-Website wurde im Juni 2021 von "durch US-Dollars gedeckt" auf

"durch vollständig reservierte Vermögenswerte gedeckt" geändert. Die USDC-Reserven werden regelmäßig von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Grant Thornton LLP bescheinigt (aber nicht geprüft), und die monatlichen Bescheinigungen können auf der Website des Centre Consortium eingesehen werden. Am 29. März 2021 gab Visa bekannt, dass es die Verwendung von USDC für die Abwicklung von Transaktionen in seinem Zahlungsnetzwerk zulassen wird.

9. Polkadot (DOT)

Marktkapitalisierung von 18,34 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

Polkadot ist eine einzigartige Proof-of-Stake-Kryptowährung, die darauf abzielt, die Interoperabilität zwischen anderen Blockchains zu gewährleisten. Das Protokoll wurde entwickelt, um erlaubnispflichtige und erlaubnisfreie Blockchains sowie Orakel zu verbinden, damit die Systeme unter einem Dach zusammenarbeiten können. Die Kernkomponente von Polkadot ist seine Relay-Chain, die die Interoperabilität verschiedener Netzwerke ermöglicht. Sie ermöglicht auch "Parachains" oder parallele Blockchains mit ihren eigenen Token für spezielle Anwendungsfälle. Der Unterschied zwischen Polkadot und Ethereum besteht darin, dass Entwickler nicht nur dezentrale Anwendungen auf Polkadot erstellen können, sondern auch ihre eigene Blockchain, während sie gleichzeitig die Sicherheit der Polkadot-Kette nutzen. Bei Ethereum können Entwickler neue Blockchains erstellen, müssen aber ihre eigenen Sicherheitsvorkehrungen treffen, was neue und kleinere Projekte angreifbar machen kann, denn je größer eine Blockchain ist, desto mehr Sicherheit bietet sie. Dieses Konzept in Polkadot ist als geteilte Sicherheit bekannt.

10. Uniswap (UNI)

Marktkapitalisierung von 14,74 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Nein

Uniswap ist eine Art dezentralisierte Börse, was bedeutet, dass sie nicht im Besitz einer einzigen Entität ist und von dieser betrieben wird und eine relativ neue Art von Handelsmodell verwendet, das als automatisiertes Liquiditätsprotokoll bezeichnet wird.

Die Uniswap-Plattform wurde 2018 auf der Ethereum-Blockchain aufgebaut, dem zweitgrößten Kryptowährungsprojekt der Welt nach Marktkapitalisierung, wodurch sie mit allen ERC-20-Token und Infrastrukturen wie u.a. Wallet-Diensten wie MetaMask und MyEtherWallet kompatibel ist.

Uniswap ist auch vollständig quelloffen, was bedeutet, dass jeder den Code kopieren kann, um seine eigenen dezentralen Börsen zu erstellen. Es erlaubt den Benutzern sogar, Token kostenlos auf der Börse zu listen. Normale zentralisierte Börsen sind gewinnorientiert und verlangen sehr hohe Gebühren für die Auflistung neuer Münzen, so dass dies allein schon ein bemerkenswerter Unterschied ist. Da es sich bei Uniswap um eine dezentrale Börse (DEX) handelt, bedeutet dies auch, dass die Nutzer jederzeit die Kontrolle über ihre Gelder behalten, im Gegensatz zu einer zentralisierten Börse, bei der die Händler die Kontrolle über ihre privaten Schlüssel aufgeben müssen, damit die Aufträge in einer internen Datenbank protokolliert werden können, anstatt auf einer Blockchain ausgeführt zu werden, was zeitaufwändiger und teurer ist. Durch die Beibehaltung der Kontrolle über die privaten Schlüssel wird das Risiko des Verlusts von Vermögenswerten beseitigt, falls die Börse jemals gehackt wird. Jüngsten Zahlen zufolge ist Uniswap derzeit die viertgrößte dezentrale Finanzplattform (DeFi) und verfügt über Krypto-Vermögenswerte im Wert von über 3 Mrd. US-Dollar, die auf seinem Protokoll gespeichert sind.

Weitere Währungen, die auf bitcoin.de gehandelt werden

13. Bitcoin Cash (BCH)

Marktkapitalisierung von 10,11 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Bitcoin Cash (BCH) nimmt einen wichtigen Platz in der Geschichte der Altcoins ein, da es eine der frühesten und erfolgreichsten Hard Forks des ursprünglichen Bitcoins ist. In der Welt der Kryptowährungen ist eine Abspaltung das Ergebnis von Debatten und Auseinandersetzungen zwischen Entwicklern und Minern. Aufgrund des dezentralen Charakters digitaler Währungen müssen umfassende Änderungen am Code, der dem jeweiligen Token oder der jeweiligen Münze zugrunde liegt, auf Basis eines allgemeinen Konsenses vorgenommen werden; der Mechanismus für diesen Prozess variiert je nach Kryptowährung. Wenn sich verschiedene Fraktionen nicht einigen können, wird die digitale Währung manchmal geteilt, wobei die ursprüngliche Kette ihrem ursprünglichen Code treu bleibt und die neue Kette als neue Version der vorherigen Münze mit Änderungen an ihrem Code beginnt. BCH begann sein Leben im August 2017 als Ergebnis einer dieser Aufspaltungen. Die Debatte, die zur Schaffung von BCH führte, hatte mit der Frage der Skalierbarkeit zu tun; das Bitcoin-Netzwerk hat eine Grenze für die Größe von Blöcken: ein Megabyte. BCH erhöht die Blockgröße von einem MB auf acht MB, da größere Blöcke mehr Transaktionen enthalten können und die Transaktionsgeschwindigkeit dadurch erhöht wird. Außerdem werden weitere Änderungen vorgenommen, darunter die Abschaffung des Segregated Witness-Protokolls, das sich auf die Blockgröße auswirkt.

14. Litecoin (LTC)

Marktkapitalisierung von 10,01 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Der 2011 eingeführte Litecoin gehörte zu den ersten Kryptowährungen, die in die Fußstapfen von Bitcoin traten, und wird oft als "Silber zum Gold von Bitcoin" bezeichnet. Litecoin basiert auf einem globalen Open-Source-Zahlungsnetzwerk, das nicht von einer zentralen Behörde kontrolliert wird, und verwendet "Scrypt" als Arbeitsnachweis, der mit Hilfe von Consumer-Grade-CPU's entschlüsselt werden kann. Obwohl Litecoin in vielerlei Hinsicht mit Bitcoin vergleichbar ist, hat es eine schnellere Blockgenerierungsrate und bietet daher eine schnellere Transaktionsbestätigungszeit.

45. Bitcoin SV (BSV)

Marktkapitalisierung von 2,55 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

Am 15. November 2018 kam es zu einem Hard-Fork-Chain-Split von Bitcoin Cash zwischen zwei rivalisierenden Fraktionen, die Bitcoin Cash und Bitcoin SV genannt werden. Das eine Lager, das von den Unternehmern Roger Ver und Jihan Wu von Bitmain unterstützt wurde, warb für die Software Bitcoin ABC (kurz für Adjustable Blocksize Cap), die die Blockgröße bei 32 MB halten sollte. Das andere Lager, angeführt von Craig Steven Wright und dem Milliardär Calvin Ayre, propagierte eine konkurrierende Softwareversion Bitcoin SV (kurz für "Bitcoin Satoshi Vision"), die die Blockgröße auf 128 MB erhöhen sollte.

84. Bitcoin Gold (BTG)

Marktkapitalisierung von 0,90 Mrd. USD

Handelbar auf Bitcoin.de: Ja

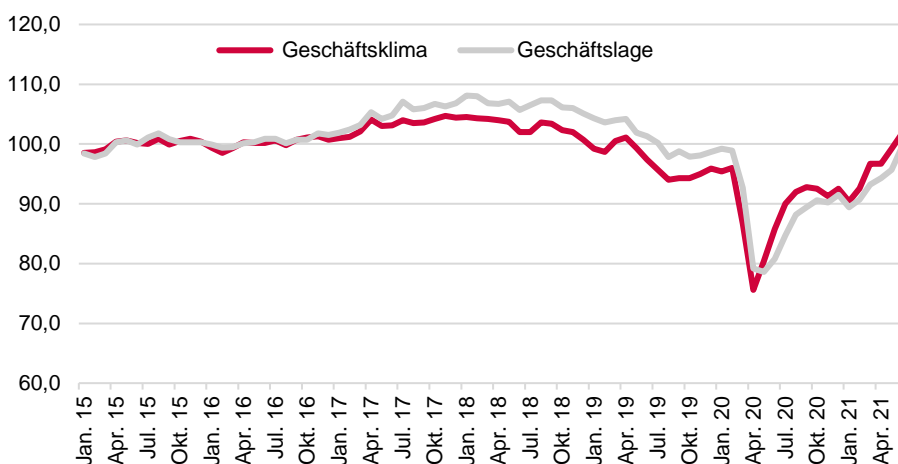
Bitcoin Gold ist eine harte Abspaltung der ursprünglichen Open-Source-Kryptowährung, die am 24. Oktober 2017 stattfand. Während harte Abspaltungen aus einer Reihe von Gründen stattfinden - einschließlich der Skalierung, wenn der Kundenstamm einer Kryptowährung wächst, oder aufgrund von Konflikten zwischen Entwicklern und unterschiedlichen Zielen - war der erklärte Zweck von Bitcoin Gold, "Bitcoin wieder dezentral zu machen". Bitcoin Gold war eine der größten und meistdiskutierten Bitcoin-Forks. Oberflächlich betrachtet mag die Idee, "Bitcoin wieder dezentral zu machen", kontraintuitiv erscheinen. Wie alle anderen Kryptowährungen ist Bitcoin bereits dezentralisiert; er ist nicht mit einer Zentralbank, einem bestimmten Land oder einer Regierungsbehörde verbunden.

Eines der Hauptprobleme mit Bitcoin, das zur Entwicklung von Bitcoin Gold führte, hatte jedoch nichts mit der Frage der zentralen Ausgabe zu tun. Vielmehr hatte es mit dem Mining-Prozess zu tun. Die Entwickler von Bitcoin Gold glauben, dass durch die Einführung eines neuen Algorithmus für den Mining-Prozess (in diesem Fall ein sogenannter Proof-of-Work-Algorithmus namens Equihash-BTG) der neue Zweig der nach Marktkapitalisierung beliebtesten Kryptowährung der Welt die großen Mining-Betriebe nicht unverhältnismäßig stark begünstigen würde.

Kapitalmarkt

Die futurum bank AG ist neben bitcoin.de auch im Investment Banking tätig. Hier sollte insbesondere der deutsche Kapitalmarkt relevant sein.

ifo Geschäftsklima Deutschland



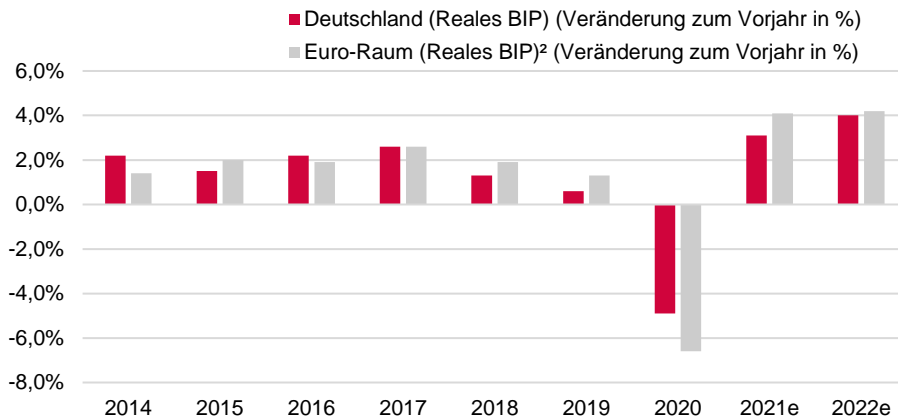
Quelle: ifo Konjunkturumfragen

Die sinkenden Fallzahlen und die zunehmenden Erleichterungen im Umgang mit der Covid-19-Pandemie stärken den Ausblick auf eine positive zukünftige wirtschaftliche Entwicklung. Die deutsche Wirtschaft soll in diesem Jahr um 3,3% und im nächsten Jahr um 4,4% wachsen. Der Ifo-Geschäftsklimaindex steigt wieder deutlich an und erreicht im Juni 2021 mit 101,8 Punkten den höchsten Stand seit Oktober 2018. Auch der Optimismus mit Blick auf das zweite Halbjahr nahm zu. Die deutsche Wirtschaft schüttelt die Coronakrise relativ gut ab.

Für dieses Jahr erwartet der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Deutschland von 3,1%. Im kommenden Jahr soll sich die konjunkturelle Erholung mit hohem Tempo fortsetzen, nicht zuletzt gestützt durch den Abbau des privaten Sparstaus und die steigende globale Nachfrage. Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 2022 einen Anstieg des BIP um 4,0%. Die Verbraucherpreisinflation dürfte in diesem Jahr insbesondere aufgrund

höherer Energiepreise und des Auslaufens der Umsatzsteuersenkung vorübergehend anziehen. Für die Jahre 2021 und 2022 erwartet der Sachverständigenrat eine durchschnittliche jährliche Inflationsrate in Deutschland von 2,1% bzw. 1,9%. Im Euroraum rechnet der Sachverständigenrat mit einem BIP-Wachstum von 4,1 % bzw. 4,2 % in den Jahren 2021 und 2022.

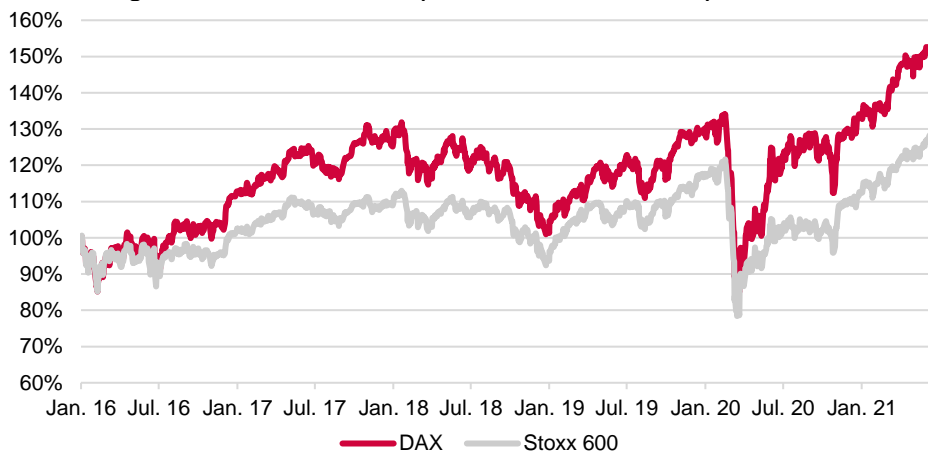
BIP in Deutschland und im Euro-Raum



Quellen: Eurostat, Statistisches Bundesamt, Sachverständigenrat

Derzeit besteht die Gefahr einer weiteren Infektionswelle in Deutschland und Europa verstärkt durch die Verbreitung von Mutationen des Covid-19-Virus. Ein starker Anstieg der Infektionszahlen könnte die wirtschaftliche Erholung verzögern, insbesondere wenn die Industrie durch Restriktionen und Betriebsschließungen stark betroffen wäre. Im Gegensatz dazu könnte ein schnellerer Fortschritt bei der Impfung die Pandemie früher eindämmen, die Aufhebung von Beschränkungen ermöglichen und die Erholung beschleunigen.

Entwicklung des DAX und Stoxx600 (01.01.2016 = 100% Basis)

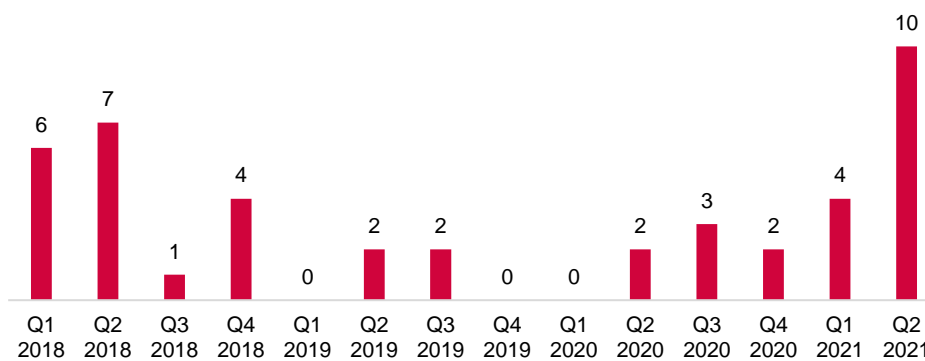


Quelle: ariva.de

Sowohl der DAX als auch der Stoxx600 konnten im zweiten Quartal ihre bisherigen Quartalsrekorde ausbauen und die Indizes notierten Ende Juni in Reichweite ihrer Allzeithochs. Zwar profitierten die Märkte in den vergangenen 3 Monaten von steigenden Impffzahlen, sie reagierten aber auch auf Inflationssorgen, die Investoren und Notenbanken derzeit beschäftigen, so dass einige Marktteilnehmer von einer möglichen Sommerkorrektur ausgehen. Weiterhin gibt es eine Reihe von Faktoren, die die Märkte in den kommenden Monaten zusätzlich unter Druck setzen könnten, insbesondere die Diskussionen über eine Reduzierung der Anleihekäufe durch die Zentralbanken sowie der wachsende Druck auf die Margen und die höhere Besteuerung von Unternehmen.

In der ersten Jahreshälfte 2021 wagten bereits 14 Unternehmen den Sprung an die Frankfurter Wertpapierbörse, was zu einem Rekordjahr 2021 führen könnte. Mit dem bereits erreichten Gesamtemissionsvolumen von 8,8 Mrd. € könnte das bereits starke IPO-Jahr 2018 mit 18 IPOs und 11,38 Mrd. € Emissionserlösen übertroffen werden. Im Q2 2021 wurden allein 10 IPOs durchgeführt, so viele wie seit 20 Jahren in keinem Quartal. Neben klassischen IPOs wurden auch 3 SPACs gelistet (Börsenmäntel mit umfangreicher Liquidität mit dem Ziel einer noch ungekannten Akquisition). Die IPO-Pipeline ist zudem laut unseres Marktresearches für die zweite Jahreshälfte gut gefüllt.

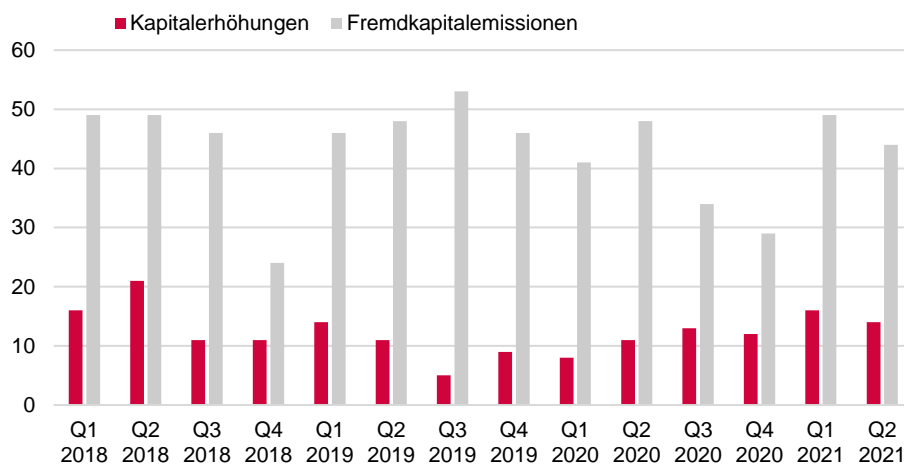
Anzahl an IPOs



Quelle: Deutsche Börse

Auch die Anzahl der Kapitalerhöhungen im regulierten Markt erhöhte sich im Jahr 2021 deutlich. Im 1. Quartal 2021 wurden 16 (VJ: 8) Kapitalerhöhungen durchgeführt und im 2. Quartal 2021 14 (VJ: 11). Auch die Anzahl der Fremdkapitalemissionen stieg im ersten Halbjahr 2021 auf 93 (VJ: 89) an.

Anzahl der Transaktionen



Quelle: Deutsche Börse

Insgesamt liegt im Jahr 2021 eine sehr gute Börsenstimmung vor. Die Kapitalmärkte erreichen neue Höchstkurse und eine Rekordanzahl an Transaktionen wurde durchgeführt. Wir gehen davon aus, dass auch die futurum bank im Small- und Midcap-Segment erfolgreich Kapitalmaßnahmen begleiten wird und ein erfolgreiches Jahr im Investment Banking abschließen sollte.

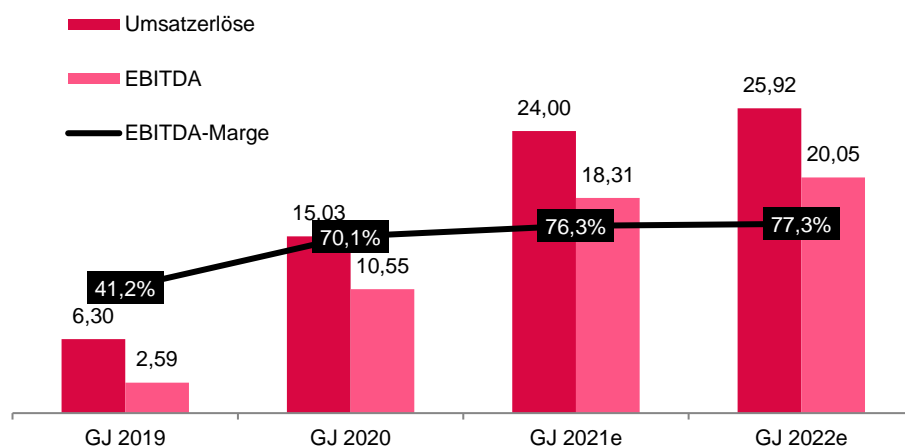
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	6,30	15,03	24,00	25,92
Sonstige betriebliche Erträge	0,09	0,21	0,08	0,05
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,47	-1,90	-2,56	-2,61
Materialaufwand	-0,90	-0,48	-0,51	-0,53
Personalaufwand	-1,42	-2,31	-2,70	-2,78
EBITDA	2,59	10,55	18,31	20,05
Abschreibungen	-0,06	-0,12	-0,65	-0,66
Abschreibung/Zuschreibung (Kryptowährungen)	0,70	3,12	0,00	0,00
EBIT	3,24	13,54	17,66	19,39
Finanzierungserträge	0,04	0,01	0,01	0,00
Finanzierungserträge verbundene Unternehmen	0,00	0,00	-0,02	0,00
Finanzierungsaufwand verbundene Unternehmen	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzierungsaufwendungen	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02
Gewinn vor Steuern	3,27	13,53	17,62	19,37
Tatsächlicher Steueraufwand	-1,13	-4,01	-5,22	-5,74
Ertrag aus latenten Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	2,15	9,52	12,40	13,63
Umsatzerlöse	6,30	15,03	24,00	25,92
EBITDA	2,59	10,55	18,31	20,05
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>41,2%</i>	<i>70,1%</i>	<i>76,3%</i>	<i>77,3%</i>
EBIT	3,24	13,54	17,66	19,39
<i>EBIT-Marge</i>	<i>51,4%</i>	<i>90,1%</i>	<i>73,6%</i>	<i>74,8%</i>
Nettoergebnis	2,15	9,52	12,40	13,63
<i>Netto-Marge</i>	<i>34,2%</i>	<i>63,3%</i>	<i>51,7%</i>	<i>52,6%</i>

Quelle: GBC AG

Entwicklung des Umsatzes, des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2020

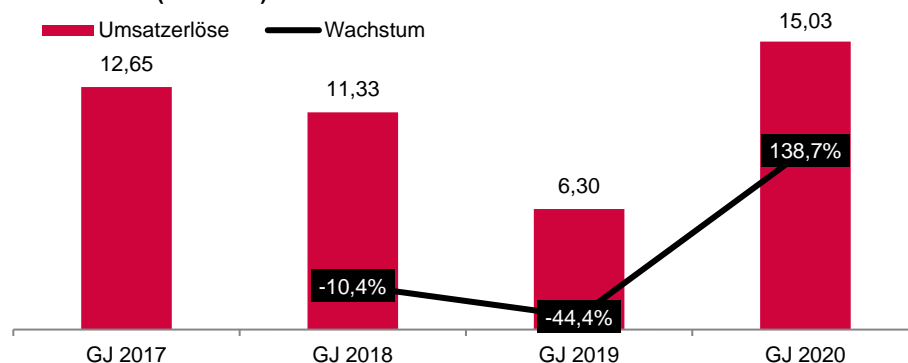
GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020
Umsatzerlöse	11,33	6,30	15,03
EBITDA	2,46	3,29	13,66
EBITDA-Marge	21,7%	52,3%	90,9%
EBIT	2,43	3,24	13,54
EBIT-Marge	21,5%	51,4%	90,1%
Jahresüberschuss	1,55	2,15	9,52
EPS in €	0,31	0,43	1,90

Quelle: Bitcoin Group SE, GBC AG

Umsatzentwicklung

Die Umsatzerlöse konnten im Geschäftsjahr 2020 um 138,7% auf 15,03 Mio. € (VJ: 6,30 Mio. €) gesteigert werden. Der signifikante Anstieg basiert auch auf der vergleichsweise geringen Umsatzbasis vom Geschäftsjahr 2019, welche mit 6,30 Mio. € deutlich unter den Vorjahren lag. Hintergrund dieser volatilen Umsatzentwicklung sind die Anzahl und das Volumen der gehandelten Kryptowährungen. Im Geschäftsjahr 2019 gab es vergleichsweise wenig Handelsvolumen. Die Provision beläuft sich unabhängig vom Handelsvolumen auf 0,66% bis 1,0% der jeweiligen Transaktionsvolumina.

Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Bitcoin Group SE, GBC AG

Ein wesentlicher Faktor für das Handelsvolumen sollte zum einen die Kursentwicklung und zum anderen der Newsflow in Bezug auf die Kryptowährungen sein. Als Benchmark wird der Bitcoin-Kurs genutzt, da dieser eine Art Leitwährung ist und auch auf bitcoin.de neben Ethereum den wichtigsten Werttreiber darstellt. Die Umsatzentwicklung lässt sich somit auch teilweise mit der Bitcoin-Kursentwicklung erklären: Das Jahr **2017** war durch deutliche Kursexplosionen gezeichnet, was mit einer entsprechenden medialen Aufmerksamkeit einherging. So stieg der Bitcoin von rund 1.000 € auf über 16.000 € an.

Bitcoin-Kurs in den Geschäftsjahren 2017 bis 2020 (BTC / EUR)

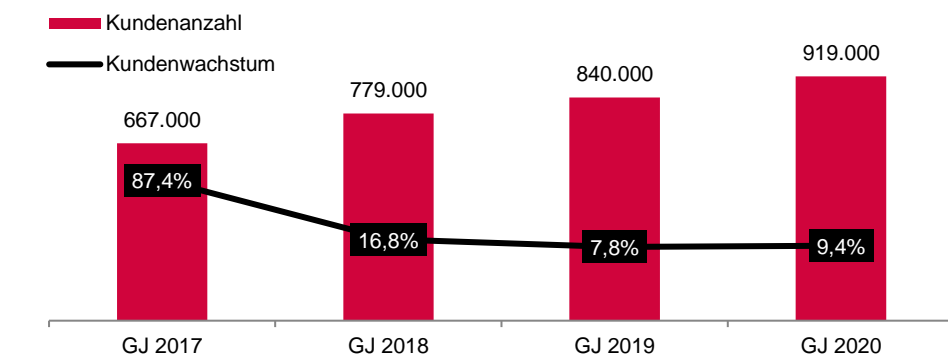


Quelle: GBC AG

Eine gegenläufige Entwicklung vollzog sich im Jahr **2018** mit einem Kursverfall und ebenfalls medialem Interesse. Zum Jahresstart lag der Bitcoin-Kurs bei etwa 11.000 € und reduzierte sich zum Ende hin auf rund 3.000 €. Vergleichsweise ruhig verlief das Jahr **2019** mit einer weniger volatilen Aufwärtsbewegung von 3.000 € auf etwa 6.500 €. Nachdem der Bitcoin-Kurs nahezu zwei Jahre im medialen Fokus lag, erfuhr die Kryptowährung im Jahr 2019 weniger Aufmerksamkeit durch die breite Medienlandschaft. Entsprechend wurde auch eine geringere Handelsaktivität auf der Handelsplattform bitcoin.de verzeichnet.

Zu Beginn des Jahres **2020** waren die Aussichten für Bitcoin nicht sehr vielversprechend. Die Marktliquidität verblieb vergleichsweise gering, und institutionelle Investoren scheuten immer noch vor Kryptowährungen zurück. Dann kam die Covid-19-Pandemie. Es wurden zahlreiche geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen durch die Zentralbanken beschlossen und Bitcoin wurde vermehrt als Wertaufbewahrungsmittel genutzt, um negativen Zinsen zu entgehen. In dem wirtschaftlichen Umfeld, das von niedrigen Zinsen und der Angst vor makroökonomischen Turbulenzen geprägt ist, investierten auch viele institutionelle Investoren in großem Umfang in Kryptowährungen. Im Gegensatz zum Preisanstieg von Bitcoin im Jahr 2017, als die Pressestimmen überwiegend negativ waren, war die Begleitung dieses Mal eher positiv. Das Ergebnis ist, dass vermehrt institutionelle Investoren nun auf Bitcoin setzen. Auch börsennotierte Unternehmen wie Square und MicroStrategy haben in Bitcoin investiert, wobei letzteres Unternehmen Bitcoin zu einem wichtigen Teil seiner Treasury-Management-Strategie gemacht hat. Am 31.12.2020 wurde dann zunächst der bis dato Höchstkurs von rund 23.800 BTC/EUR erreicht.

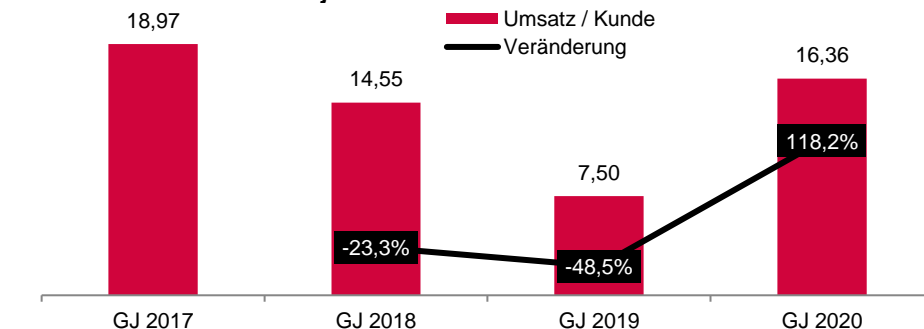
Kundenanzahl und Kundenwachstum



Quelle: Bitcoin Group SE, GBC AG

Trotz des geringen Handelsinteresses im Jahr 2019 und der weniger spektakulären Kursentwicklung, konnte die Bitcoin Group einen Kundenzuwachs über alle Jahre verzeichnen. So wurde ein sehr solides Kundenwachstum über die letzten Jahre erzielt, von 667.000 (GJ 2017) über 779.000 (GJ 2018) auf 840.000 (GJ 2019) und zuletzt eine weitere Steigerung um 9,4% auf 919.000.

Durchschnittlicher Umsatz je Kunde



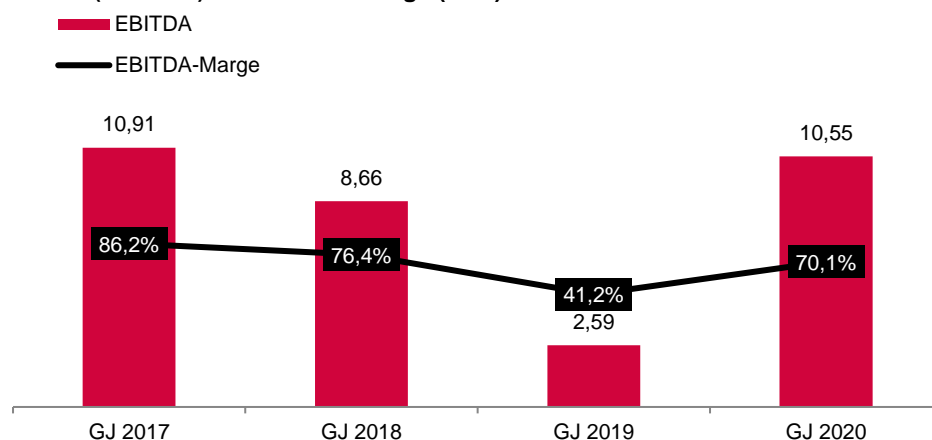
Quelle: Bitcoin Group SE, GBC AG

Dies bedeutet aber auch, dass sich aus der Kundenzahl allein noch nicht der Umsatz ableiten lässt. So zeigt sich, dass der durchschnittliche Umsatz je Kunde im Jahr 2017 mit 18,97 € der höchste der jüngeren Unternehmensgeschichte war, gefolgt von 16,36 € im Jahr 2020 und 14,55 € im Jahr 2018 bzw. 7,50 € im Jahr 2019. Dennoch beweist das stetige Kundenwachstum das hohe Interesse an der Plattform bitcoin.de und stellt auch einen maßgeblichen Parameter für die maximale Umsatzgenerierung dar.

Ergebnisentwicklung

Der deutliche Umsatzanstieg spiegelte sich mit 10,55 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €) überproportional im EBITDA wider. Hierdurch erhöhte sich die EBITDA-Marge von 41,2% (GJ 2019) auf 70,1% (GJ 2020).

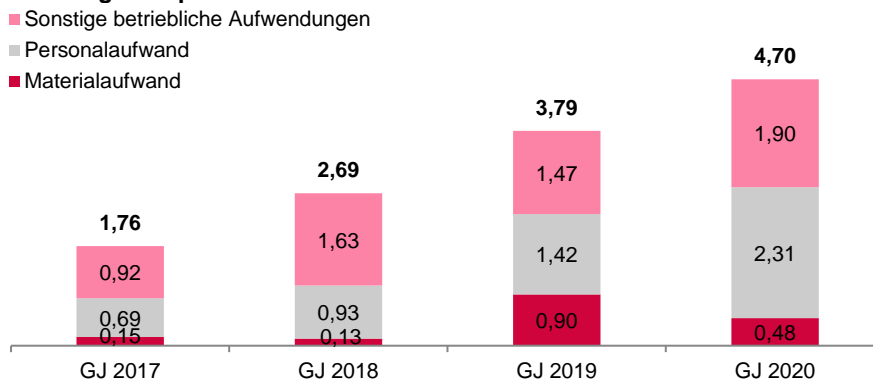
EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Es zeigt sich, dass das Geschäftsmodell äußerst skalierbar ist und sich Umsatzausweitungen kaum auf die Kostenbasis auswirken. Die gesamten operativen Kosten stiegen nur um 24,0% auf 4,70 Mio. € (VJ: 3,79 Mio. €). Den größten Kosteneffekt hatte die Vollkonsolidierung der futurum bank AG, welche höhere Personalkosten veranschlagt, was den Personalaufwand um 62,9% auf 2,31 Mio. € (VJ: 1,42 Mio. €) erhöhte. Gleichsam stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 29,7% auf 1,90 Mio. € (VJ: 1,47 Mio. €) an; hiervon entfielen 0,42 Mio. € (VJ: 0,25 Mio. €) auf Rechts- und Beratungskosten, welche teilweise im Zusammenhang mit der Konsolidierung der futurum bank AG stehen. Konträr hierzu reduzierte sich der Materialaufwand um 46,4% auf 0,48 Mio. € (VJ: 0,90 Mio. €), welcher primär auf projektbezogene Kosten im Investment Banking zurückgeht.

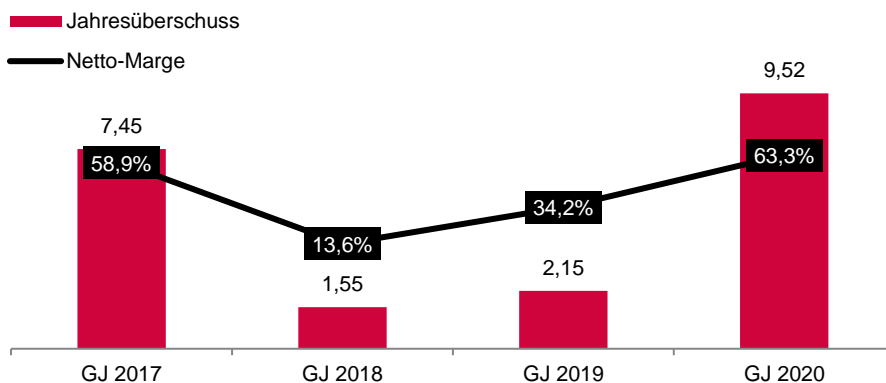
Entwicklung der operativen Kosten



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Die Abschreibungen (0,12 Mio. €) und das Finanzergebnis (-0,01 Mio. €) spielen eine sehr untergeordnete Rolle. Jedoch haben Neubewertungen von Kryptobeständen wesentliche GuV-Effekte. Kryptowährungen werden zum jeweiligen Berichterstattungsstichtag neu bewertet, was zu einer Wertaufholung in Höhe von 3,12 Mio. € (VJ: 0,70 Mio. €) führte. Bereinigt um diesen Bewertungseffekt lag das EBT bei 10,41 Mio. € (VJ: 2,58 Mio. €), unbereinigt bei 13,53 Mio. € (VJ: 3,27 Mio. €). Da es sich bei der Wertaufholung um einen Bewertungseffekt handelt, ist dieser Cash-neutral. Daher haben wir das EBT bereinigt. Die Steuerlast ist mit 38,5% bzw. 4,01 Mio. € (VJ: 43,7% bzw. 1,13 Mio. €) sehr hoch, bezogen auf das bereinigte EBT. Hintergrund hierfür sind höhere handelsrechtliche Gewinne nach den deutschen Steuervorschriften im Vergleich zum ausgewiesenen Gewinn nach IFRS.

Jahresüberschuss (in Mio. €) und Netto-Marge (in %)



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Insgesamt konnte im Geschäftsjahr 2020 der Jahresüberschuss auf 9,52 Mio. € (VJ: 2,15 Mio. €) gesteigert werden, was einer Margen-Verbesserung von 34,2% (GJ 2019) auf 63,3% (GJ 2020) entspricht.

Geschäftsentwicklung 1. Halbjahr 2021

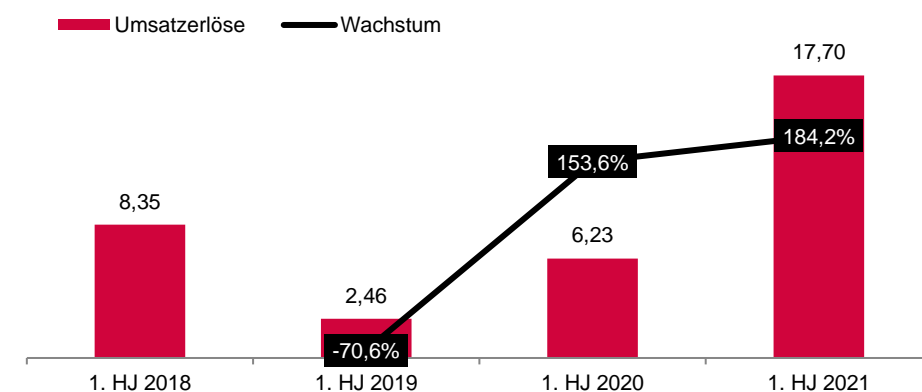
in Mio. €	1. HJ 2019	1. HJ 2020	1. HJ 2021
Umsatzerlöse	2,46	6,23	17,70
EBITDA	1,23	4,18	14,44
EBITDA-Marge	50,1%	67,1%	81,6%
EBIT	1,22	4,12	14,03
EBIT-Marge	49,9%	66,1%	79,2%
Jahresüberschuss	2,85	3,51	10,17
EPS in €	0,57	0,70	2,03

Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Umsatzentwicklung

Zum ersten Halbjahr 2021 steigerte die Bitcoin Group die Umsatzerlöse um 184,2% auf 17,70 Mio. € (VJ: 6,23 Mio. €). Damit lag der Umsatz zum Halbjahr 2021 über dem Gesamtjahresumsatz von 2020 in Höhe von 15,03 Mio. €. Diese dynamische Entwicklung ist größtenteils auf die starken Kurssteigerungen von Kryptowährungen im ersten Quartal 2021 zurückzuführen. Das Unternehmen sollte hier insbesondere von der Kursentwicklung von Bitcoin aber auch von Ethereum profitiert haben. Durch die starke Kursentwicklung wurde das Thema Kryptowährungen auch vermehrt in der Presse behandelt, was ebenfalls zu einem erhöhten Handelsvolumen geführt haben sollte. So wurde auch das Ziel von 1 Mio. Kunden bereits zum Halbjahr 2021 erreicht.

Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Bitcoin Group SE, GBC AG

BTC/USD erzielte im 12-Monats-Zeitraum zum 30.06.2021 eine Rendite von rund 280% und im 6-Monats-Zeitraum von 2021 rund 20%. Der Großteil der BTC-Renditen wurde im vierten Quartal 2020 und im ersten Quartal 2021 erzielt, bevor der Preis der Kryptowährung im zweiten Quartal 2021 sank. BTC/USD erreichte am 13. April einen Höchststand von 64.899 USD (54.203 EUR) und schloss den Berichtszeitraum bei 34.996 USD (29.636 EUR).

Die weltweite Zahl der BTC-Besitzer stieg im ersten Halbjahr weiter an, da sich die Aufklärung über Kryptowährungen und der Zugang dazu verbessert haben. Die Gesamtzahl der eindeutigen Bitcoin-Adressen, die über ein BTC-Guthaben von mehr als null verfügen, lag gemäß Coinbase zum Ende des ersten Halbjahres bei 38 Millionen, gegenüber 33 Millionen zu Beginn des Berichtszeitraums. Wir sind der Meinung, dass diese Kennzahl wahrscheinlich deutlich hinter dem tatsächlichen Nutzerwachstum zurückbleibt, da viele der am schnellsten wachsenden Zugangspunkte für BTC-Inhaber Plattformen sind, die Omnibus-Wallet-Infrastrukturen (wie auch bitcoin.de) in ihrem Backend nutzen, die Gelder für viele Endnutzer halten.

Bitcoin-Kurs in den Geschäftsjahren 2020 bis 1. HJ 2021 (BTC / EUR)



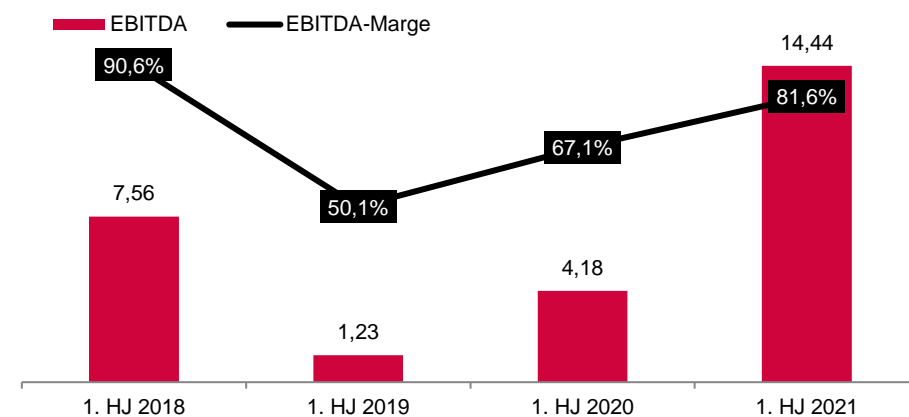
Quelle: GBC AG

Weiterhin sollte auch die Aufnahme der zwei neuen Währungspaare Ripple und Dogecoin die Attraktivität des Angebots auf bitcoin.de gesteigert haben. Dies könnte dem Kundenzuwachs und Handelsvolumen zuträglich gewesen sein und entsprechend Umsatzerlöse generiert haben.

Ergebnisentwicklung

Die dynamische Umsatzsteigerung führte durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung. Das EBITDA stieg zum ersten Halbjahr 2021 um 245,8% auf 14,44 Mio. € an (VJ: 4,18 Mio. €). Gleichzeitig stieg die EBITDA-Marge von 67,1% (1. HJ 2020) auf 81,6% (1. HJ 2021) an.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



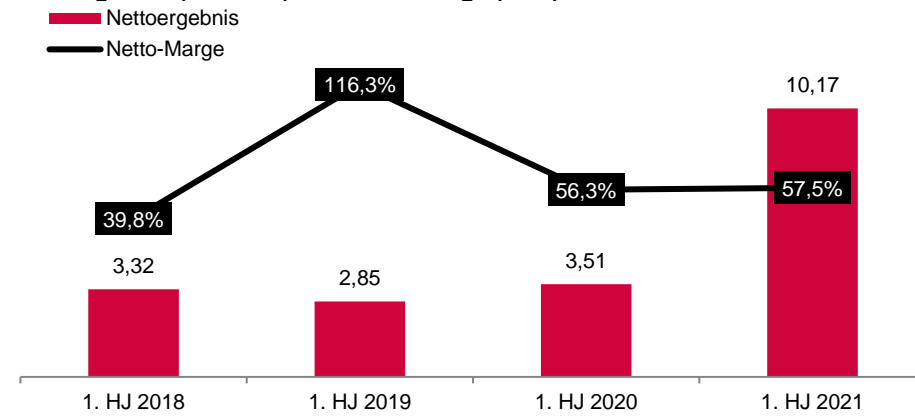
Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Im Wesentlichen stiegen die Kostenpositionen Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen. Der Personalaufwand stieg um 32,5% auf 1,44 Mio. € (VJ: 1,09 Mio. €) an, bedingt durch teilweise performancegebundene Vergütung von Mitarbeitern sowie durch die zusätzliche Vorstandsvergütung für den neuen Verwaltungsrat Herrn Per Hlawatschek, welcher zum 1. Mai 2021 in den Verwaltungsrat gerufen wurde.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 92,9% auf 1,55 Mio. € (VJ: 0,80 Mio. €), was hauptsächlich auf gestiegene Marketingkosten und gestiegene Netzwerkgebühren zurückzuführen ist. Die Marketingkosten beziehen sich jedoch nicht auf klassische Werbung, sondern fallen im Rahmen des Affiliate-Programms von bitcoin.de an. So können Nutzer Neukunden werben und erhalten für 6 Monate 10% der Marktplatzgebühr

erstattet. Die Netzwerkgebühr fällt bei Krypto-Überweisungen an und wird an den Kunden weitergegeben.

Nettoergebnis (in Mio. €) und Netto-Marge (in %)



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Somit konnte zum Halbjahr das Nettoergebnis überproportional zum Umsatz um 190,0% auf 10,17 Mio. € (VJ: 3,51 Mio. €) gesteigert werden.

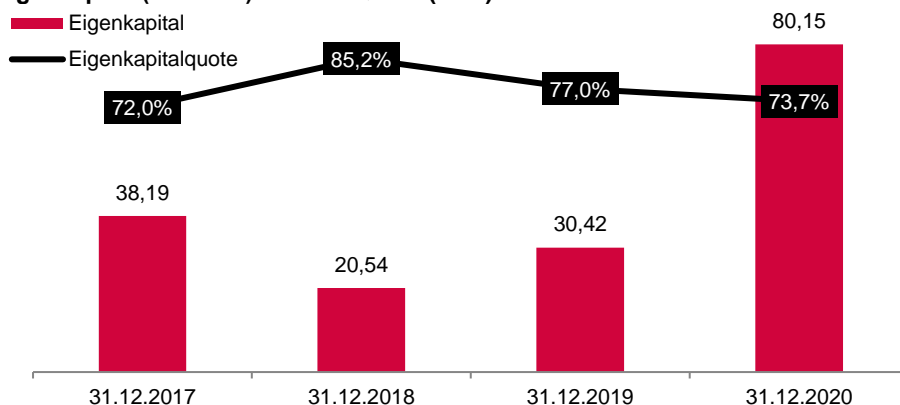
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.12.2020

in Mio. €	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Eigenkapital	38,19	20,54	30,42	80,15
EK-Quote (in %)	72,0%	85,2%	77,0%	73,7%
Operatives Anlagevermögen	0,12	0,10	1,64	1,57
Working Capital	-3,45	0,34	-0,78	-4,12
Net Cash	-7,14	-2,25	-4,52	-12,02
Cashflow - operativ	6,69	-1,11	-0,36	7,41
Cashflow - Investition	-0,11	-3,69	2,53	-0,04
Cashflow - Finanzierung	0,00	0,00	-0,02	-0,07

Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Die Bitcoin Group SE ist bilanziell sehr solide aufgestellt. Das Eigenkapital erhöhte sich zum 31.12.2020 auf 80,15 Mio. € (31.12.2019: 30,42 Mio. €), wodurch die Eigenkapitalquote weiterhin bei hohen 73,7% verbleibt (31.12.2019: 77,0%).

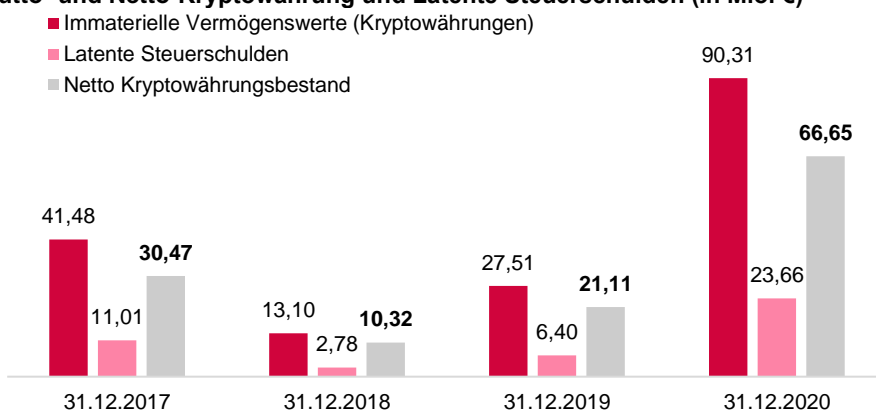
Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Die Eigenkapitalsteigerung ist einerseits auf angestiegene Gewinnrücklagen auf 20,72 Mio. € (31.12.2019: 11,20 Mio. €) zurückzuführen, bedingt durch den Jahresüberschuss von 9,52 Mio. €. Andererseits ist sie auf das sonstige Gesamtergebnis zurückzuführen, welches sich durch den Anstieg der gehaltenen Kryptowährungen abzüglich der bei einer Veräußerung anfallenden Steuern (latente Steuern) auf 54,43 Mio. € (31.12.2019: 14,22 Mio. €) erhöhte.

Brutto- und Netto-Kryptowährung und Latente Steuerschulden (in Mio. €)



Quelle: Bitcoin Group SE; GBC AG

Der Kryptobestand auf der eigenen Bilanz entsteht durch die Transaktionsgebühren von 0,66% bis 1,0%, welche zur Hälfte vom Verkäufer und zur anderen Hälfte vom Käufer bezahlt werden. Das Management legt fest, welcher Anteil der täglich anfallenden Kryptoerträge gewandelt wird. Aktuell liegt die Quote bei rund 70% Cash und 30% Kryptowährungen, wobei das Wandlungsverhältnis stets vom Management angepasst werden kann. Die täglich anfallenden Kryptobestände werden mehrfach pro Tag anteilig in EUR gewandelt. Die letzte Wandlung findet um 0:00 statt, so dass alle laufenden anteiligen Erträge des Tages gewandelt werden. Die tägliche Wandlung ist notwendig, da sonst die Kryptowährung in die Bilanz einfließen würde und bei der Wandlung umfangreiche steuerliche Effekte auslösen würde. So müssen gehaltene Kryptowährungen nach dem First-in-First-out Prinzip behandelt werden, wodurch zunächst die ersten Kryptos, vermutlich von 2013, gewandelt werden würden. Dies würde durch den starken Wertzuwachs seit 2013 ebenfalls eine sehr hohe Besteuerung auslösen (siehe latente Steuern).

Neben den Assets auf der Bilanz sollte auch die Domain bitcoin.de einen hohen eignen Wert aufweisen, welcher als stille Reserve anzusehen ist.

Insgesamt hat das Unternehmen eine solide und schlanke Bilanz mit einem geringen operativen Anlagevermögen von 1,57 Mio. € (31.12.2019: 1,64 Mio. €), welches sich durch das digitale Geschäftsmodell erklären lässt. Es liegen sehr geringe Bankverbindlichkeiten in Höhe von 0,28 Mio. € vor, bei einer sehr hohen Liquidität von 12,01 Mio. € (31.12.2019: 4,72 Mio. €).

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2021

in Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Eigenkapital	20,54	30,42	80,15	115,24
EK-Quote (in %)	85,2%	77,0%	73,7%	73,8%
Operatives Anlagevermögen	0,10	1,64	1,57	1,53
Working Capital	0,34	-0,78	-4,12	-4,49
Net Cash	12,57	-4,52	-12,02	-17,03
Cashflow - operativ	-1,11	-0,36	7,41	6,03
Cashflow - Investition	-3,69	2,53	-0,04	-0,38
Cashflow - Finanzierung	0,00	-0,02	-0,07	-0,04

Zum 30.06.2021 erhöhte sich das Eigenkapital nochmals auf 115,24 Mio. €, wodurch die Eigenkapitalquote auf 73,8% anstieg. Der Anstieg wurde durch die höheren Gewinnrücklagen über das Nettoergebnis und die sonstigen Gesamtergebnisse über die Kryptobestände erzielt.

Darüber hinaus wurde am 02.09.2021 über DGAP gemeldet, dass sich zum 30.08.2021 Kryptobestände in Höhe von 182,8 Mio. € im Eigenbestand des Unternehmens befinden. Die größten Positionen hiervon sind 10.232 Ethereum und 3.673 Bitcoin.

Laut dem Management lag der Wert der Krypto-Eigenbestände zuletzt zum 24.10.2021 bei 234 Mio. €.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Hochprofitables und skalierbares Geschäftsmodell • Umfangreicher Cash- und Kryptobestand • Vergleichsweise unabhängiges Geschäftsmodell von der Krypto-Kurs-Entwicklung • Stetiges Kundenwachstum • Eigene Banklizenz • Wettbewerbsvorteil durch die deutsche Regulierung und Lizenzierung • Stabile und schlanke Kostenstruktur • Umsatzsteigerungen können in steigenden und fallenden Märkten erzielt werden • Hohe Sicherheit, da sich nur 2% der Kryptobestände in einer Hot-Wallet befinden. 	<ul style="list-style-type: none"> • Wert des Kryptobestands abhängig von der volatilen Krypto-Kurs-Entwicklung • Investment Banking spielt noch eine untergeordnete Rolle • Umsatz abhängig vom Newsflow rund um Kryptowährungen • Die Wahrnehmung der Aktie ist noch zu sehr an Bitcoin und den Bitcoin-Kurs gekoppelt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Kryptoboom geht weiter inklusive starkem Newsflow • Stärkere Regulierung könnte einen Kundenzufluss zur bereits regulierten bitcoin.de verursachen • Verbreiterung des Geschäftsmodells durch M&A-Aktivitäten • Regionale Expansion könnte das Wachstum beschleunigen 	<ul style="list-style-type: none"> • Kryptowährungen könnten verboten werden • Interesse von Kryptowährungen geht zurück und wird von der Presse kaum beleuchtet • Kompletter Wertverlust der Kryptowährung durch einen Vertrauensverlust, z.B. durch einen erfolgreichen Hackerangriff • Ein möglicher Hackerangriff auf bitcoin.de könnte zu einem Vertrauensverlust führen

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	15,03	24,00	25,92
EBITDA*	10,55	18,31	20,05
EBITDA-Marge*	70,1%	76,3%	77,3%
EBIT*	10,42	17,66	19,39
EBIT-Marge*	69,3%	73,6%	74,8%
Jahresüberschuss*	9,52	12,40	13,63
EPS in €	1,90	2,48	2,73

Quelle: GBC AG; *2021 & 2022 exklusive Zu- oder Abschreibungen des Kryptobestandes

Umsatzprognose

Die aktuelle Unternehmensguidance geht von moderat bis stark steigenden Umsatzerlösen aus, sowie von einem EBITDA im unteren bis mittleren zweistelligen Millionenbereich. Weiterhin wird von einem moderat steigenden Free Cashflow ausgegangen. Die Covid-Pandemie erschwert die Prognose. In der Guidance vom Geschäftsbericht 2020 wurde noch die Anzahl der registrierten Nutzer auf 1.000.000 zum Ende des Geschäftsjahres 2021 avisiert. Diese Marke wurde bereits im Juni 2021 erreicht.

Wir gehen davon aus, dass der primäre Treiber der Umsatzentwicklung das mediale Interesse an Kryptowährungen ist. Das mediale Interesse sollte unseres Erachtens immer bei starken Kursveränderungen in der Kryptowährung auftreten. Diese Entwicklung lässt sich jedoch nicht konkret prognostizieren.

Es existieren unterschiedliche Prognose-Ansätze für den zukünftigen Bitcoin-Kurs. Leider gibt es keinen allgemeingültigen Weg, um eine solche Einschätzung zu treffen.

Einige Investoren bevorzugen einen eher fundamentalen Ansatz, bei dem sie Makrotrends bewerten, um die zukünftige Performance zu identifizieren. Variablen hierfür können die anhaltende Umstellung auf elektronische Zahlungen sowie inflationäre Ausgaben der Zentralbanken als Reaktion auf die wirtschaftlichen Herausforderungen durch die Pandemie sein.

Fundamentalanalysten bemühen sich auch, den intrinsischen Wert eines Vermögenswertes zu bewerten, also die Eigenschaften, die ihn einzigartig und wertvoll machen. Es wurde viel Aufwand betrieben, um den intrinsischen Wert von Bitcoin zu definieren, der sich aus einer Kombination von gedeckeltem Angebot, Netzwerksicherheit, Teilbarkeit (Bitcoin kann auf acht Dezimalstellen heruntergebrochen werden) und Transportfähigkeit ergibt.

Andere Investoren verfolgen einen eher quantitativen Ansatz beim Investieren. Bei diesem Weg geht es weniger um den inneren Wert eines Vermögenswertes, sondern die Handelsstrategie orientiert sich an attraktiven Gelegenheiten, die sich aus der technischen Preisanalyse ergeben.

Diese Ansätze schließen sich jedoch nicht gegenseitig aus, und viele Händler verwenden eine Kombination aus den Strategien. Darüber hinaus gibt es einige technische Modelle, die ein Element der Fundamentalanalyse erfordern, um sinnvoll zu sein. Ein Beispiel dafür ist Stock-to-Flow (S2F), eines der genauesten Preisvorhersagemodelle, die wir bisher in der Kryptowelt gesehen haben. Das S2F-Modell gilt aktuell als das genaueste und erfolgreichste Modell und daher nutzen wir es als Proxy für die Preisentwicklung des Bitcoins.

S2F ist elegant in seiner Einfachheit. Man teilt einfach das aktuelle Angebot (Stock) eines Rohstoffs oder Vermögenswertes durch seine jährliche Produktion (Flow). Dieses Modell

wird sonst eher bei Edelmetallen angewandt, die Übertragbarkeit auf Bitcoin lässt sich über die Begrenztheit des Angebots erklären.

	Stock (tn)	Flow (tn)	S2F*	Angebotswachstum	Price \$/Oz	Marktwert
Gold	185.000	3.000	62	1,6%	1300	8.417.500.000.000
Silber	550.000	25.000	22	4,5%	16	308.000.000.000
Palladium	244	215	1,1	88,1%	1400	11.956.000.000
Platin	86	229	0,4	266,7%	800	2.400.000.000

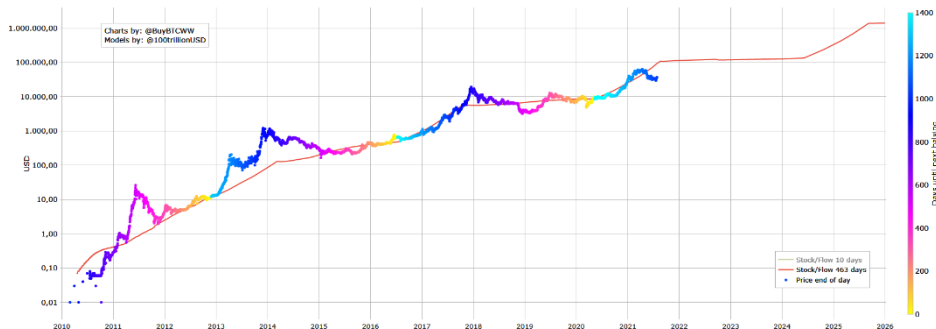
Quelle: Stock-to-Flow-Kennzahlen für die wichtigsten Edelmetalle PLANB, *Jahre bis zur Verdoppelung des Bestands

Die dritte Spalte im obigen Diagramm (SF) stellt die Anzahl der Jahre dar, die es auf Basis des aktuellen Produktionsniveaus dauern würde, um die Menge des bestehenden Angebots eines Vermögenswerts zu verdoppeln. Wie aus dem Diagramm erkennbar ist, würde es 62 Jahre dauern, um die aktuelle Menge an Gold aus dem Boden zu holen, wodurch das vorhandene Angebot relativ knapp ist. Für Silber würde es 22 Jahre dauern, während Metalle wie Palladium und Platin, die häufiger für industrielle Aktivitäten verwendet werden, niedrigere Verhältnisse aufweisen. Als diese Grafik zum ersten Mal veröffentlicht wurde, lag der S2F von Bitcoin bei 25 (17,5 Mio. Bitcoins / 700.000 Produktion pro Jahr). Damit lag Bitcoin über Silber, aber hinter Gold.

Heute ist der S2F von Bitcoin viel höher. Sein Gesamtbestand ist auf 18,6 Millionen Einheiten gestiegen, und im Mai 2021 fand die letzte Halbierung statt, was die Produktion auf 328.500 reduziert. Dies führt zu einem S2F von 56,6.

Trotz der bisherigen Genauigkeit von S2F ist es nicht über jeden Vorwurf erhaben. Eine der großen Herausforderungen von S2F ist zum Beispiel die Nachfrage, die direkt mit dem inneren Wert zusammenhängt. Es gibt Tausende von Bitcoin-Nachahmern mit demselben Ausgabeplan, aber keiner kann mit seiner Nachfrage und damit seinem Wert mithalten.

S2F-Modell seit 2010 mit BTC/USD-Kurs



Quelle: BuyBTCWW; PlanB

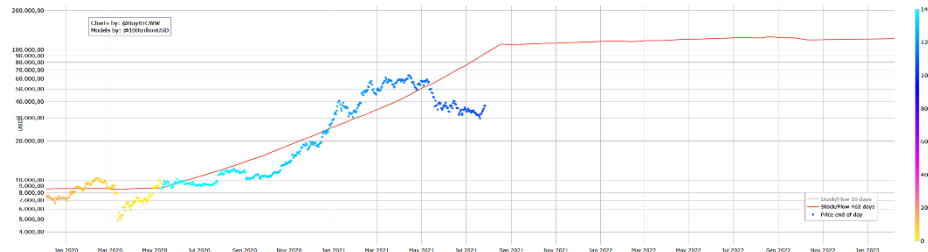
Darüber hinaus ist S2F aufgrund seiner Einfachheit nicht in der Lage, exogene Faktoren und Black Swan-Effekte zu berücksichtigen, wie z. B. einen Angriff auf das Bitcoin-Netzwerk oder den Beschleunigungsschub, den Bitcoin im vergangenen Jahr durch die Reaktion der Zentralbanken auf Covid und die der institutionellen Investoren erhielt.

Aktuell befindet sich der Bitcoin-Kurs deutlich unter dem S2F-Modell, was dafür spricht, dass es in der nahen Zukunft wieder zu einem Preisanstieg kommen wird. Wir gehen davon aus, dass der Preisanstieg Ende dieses Jahres bzw. Anfang des Jahres 2022 eintreten wird.

Das Modell zeigt aber auch, dass die Kursdynamik mit der Halbierung der Mining-Belohnungen zusammenhängt. Somit sollte es nach Erreichen der 110.000 BTC / USD Marke zu einer signifikanten Reduktion der Kursdynamik kommen, bis es zur nächsten

Halbierung kommt. Die nächste Halbierung wird wahrscheinlich zwischen März und Juni 2024 stattfinden.

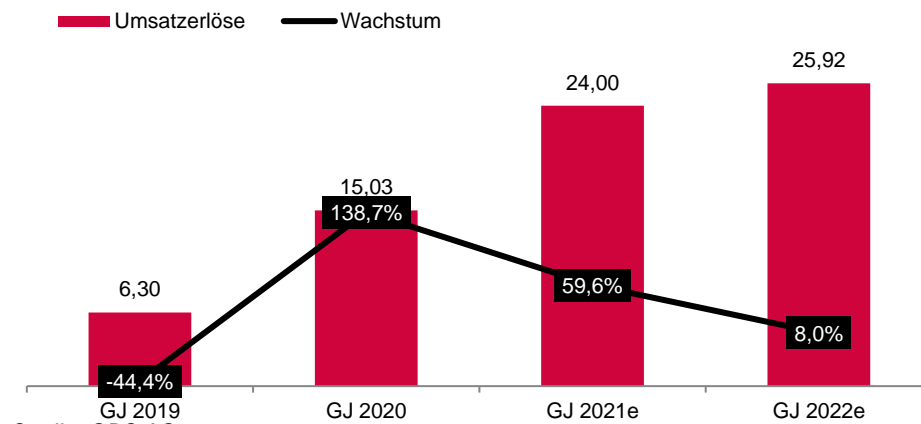
S2F-Modell zwischen 2020 und 2022 mit BTC/USD-Kurs



Quelle: BuyBTCWW; PlanB

Die Prognose ist dennoch sehr schwer, da viele Faktoren den Bitcoin-Kurs beeinflussen, was auch die Umsatzprognose der Bitcoin Group SE sehr schwierig gestaltet. Zudem ist nicht nur die Kursentwicklung relevant, sondern auch der Zeitraum der Kursentwicklung. Sehr starke Kursanstiege oder -verwerfungen sollten mehr mediales Interesse erzeugen als eine sukzessive Kursentwicklung. In unserem Bewertungsmodell versuchen wir die Dynamik, aber auch die Volatilität der Kryptowährung abzubilden. Daher erwarten wir eine höhere Wachstumsdynamik im Jahr 2021, gefolgt von einer Verlangsamung im Jahr 2022, mit einer anschließenden höheren durchschnittlichen Wachstumsrate im DCF-Modell. Daher erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg um 59,6% auf 24,00 Mio. €, gefolgt von 8,0% auf 25,92 Mio. € im Jahr 2022.

Umsatzprognose (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Mittelfristig könnte auch weiteres Umsatzwachstum über weitere Kryptowährungen erzielt werden, welche noch nicht auf bitcoin.de angeboten werden. Hier muss sichergestellt werden, dass die Wallet-Struktur im Hintergrund sauber aufgesetzt wird. Daher können nicht zahllose Kryptowährungen in kurzer Zeit hinzugefügt werden. Auch könnte ein Spot-Market angeboten werden, wobei noch unklar ist inwieweit dies das originäre Geschäft kannalisieren würde.

Zudem steigt die Kundenzahl stetig an. So wurde in der Hochphase des Bitcoin-Wachstums an einem Tag der Rekord von über 10.000 Kunden an einem Tag realisiert. Im Vergleich liegt das normale Geschäft bei 100 bis 300 Neukunden pro Tag. Jedoch steigt die Zahl in Wachstumszeiten etwa um das 6-fache. Es zeigt sich auch, dass Skalierungsmöglichkeiten vorhanden sind, da die Verarbeitung von 10.000 Kunden pro Tag keine Herausforderung darstellte (einzelne Wettbewerber hatten einen Aufnahmestopp).

Dies sollte nicht automatisch zu höheren Umsätzen führen, jedoch eine solide Umsatzbasis schaffen und auch höhere maximal mögliche Umsätze ermöglichen. Es zeigt sich auch, dass die Plattform für einzelne Powertrader attraktiv ist, und so wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 mit einem Kunden rund 13% des Umsatzes verdient.

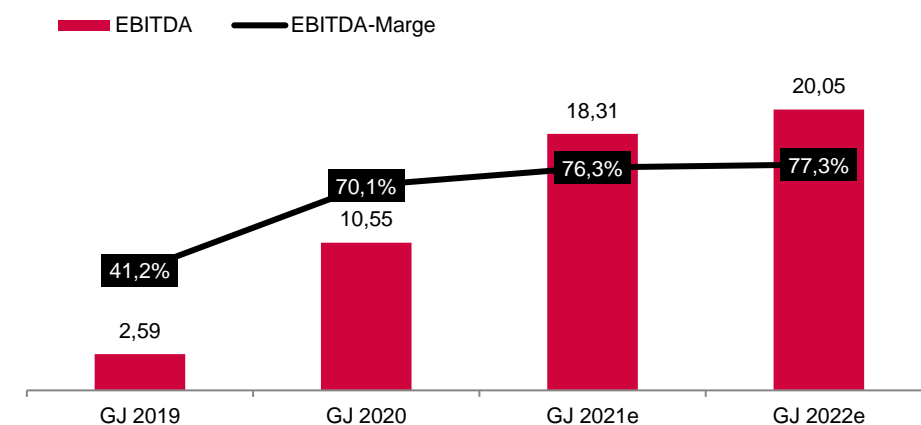
Aktuell spielt der Bereich Investment Banking noch eine untergeordnete Rolle, könnte aber in Zukunft wachsen. Insbesondere mit dem Eigenhandel und dem Handelsdesk für intentionelle Kunden und Unternehmen. Hier spielt die Bank in der deutschen Bankenlandschaft eine Vorreiterrolle, wodurch in Zukunft wichtige Marktanteile gesichert werden können.

Darüber hinaus ist es das Selbstverständnis der Bitcoin Group SE, ein Beteiligungsunternehmen zu sein und es werden stets Akquisitionsziele geprüft. Das Unternehmen verfügt über umfangreiche Cash-Reserven und könnte somit zahlreiche Ziele akquirieren. Dennoch steht für das Management im Vordergrund, dass ein mögliches Ziel zu der Unternehmensstrategie passt und auch einen Mehrwert liefert.

Ergebnisprognose

Das Geschäftsmodell ist sehr skalierbar, insbesondere bezogen auf den Handelsplatz bitcoin.de. Hier zeigte sich auch, dass das Onboarding von über 10.000 an einem Tag zu keinen personellen Engpässen führte. Die übrigen Kosten sollten sich ebenfalls vergleichsweise stabil zum Vorjahr verhalten. Wir gehen davon aus, dass möglicherweise einzelne Werbekampagnen getestet werden, welche jedoch keine umfangreichen Kosten auslösen sollten.

Prognose EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (%)



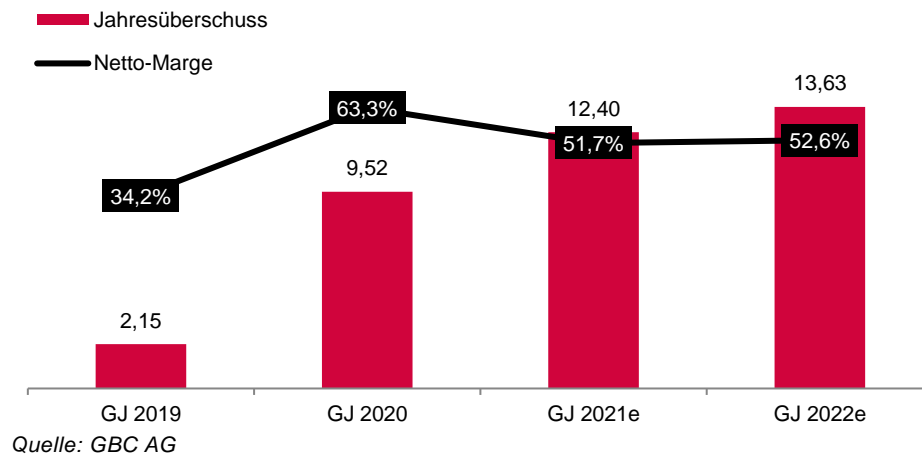
Quelle: GBC AG

Daher erwarten wir eine sukzessive Margen- und Ergebnisverbesserung. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 prognostizieren wir 18,31 Mio. € EBITDA und 20,05 Mio. € für das Jahr 2022, was einer Margenverbesserung von 76,3% (2021) auf 77,3% (2022) entspricht.

Die sehr hohe Marge schlägt sich auf das Netto-Ergebnis nieder. Hier ist jedoch zu beachten, dass gemäß IFRS die Kryptobestände stets neu bewertet werden müssen und durch die GuV laufen. Dies erhöhte das Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr um 3,12 Mio. € auf 9,52 Mio. €. Bereinigt um diesen Bewertungseffekt lag der Jahresüberschuss bei 6,40 Mio. €. In unserer Prognose haben wir keine Bewertungseffekte berücksichtigt. Zudem erwarten wir kaum Effekte aus dem Finanzergebnis sowie nur geringe Abschreibungen. Somit entspricht das Ergebnis vor Steuern nahezu dem EBITDA. Abzüglich rund 30% Steuern rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr 2021 mit einem Jahresüberschuss

in Höhe von 12,40 Mio. € bzw. 13,63 Mio. € im Jahr 2022, wodurch die sehr hohe Netto-Marge leicht über 50% liegt. Folglich gehen wir davon aus, dass die Profitabilität des Unternehmens auch in Zukunft weiter ansteigen wird.

Prognose Jahresüberschuss (in Mio. €) und Netto-Marge (%)



Bewertung

Modellannahmen

Die Bitcoin Group SE wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 - 2022 in Phase 1 erfolgt von 2023 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 80,3 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Bitcoin Group SE werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25. Der aktuelle Wert stellt gleichzeitig derzeit die Untergrenze in unserem Bewertungsmodell dar.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,39.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,9% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,9%.

Laut dem Management lag der Wert der Krypto-Eigenbestände zuletzt zum 24.10.2021 bei 234 Mio. €. Es wurden keine latenten Steuern angegeben. Daher approximieren wir die latenten Steuern anhand der latenten Steuerquote in Relation zu den Kryptobeständen zum Halbjahr 2021, welche bei 26,1% lagen. Somit würden latente Steuerschulden in Höhe von 61,07 Mio. € vorliegen, was einem Netto-Kryptobestand von 172,93 Mio. € entspricht. Wir addieren den Netto-Kryptobestand zur Netto-Verschuldung.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 120,00 € ermittelt.

DCF-Modell

Bitcoin Group SE - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	80,2%	ewige EBITA - Marge	79,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-40,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	24,00	25,92	28,51	31,36	34,50	37,95	41,74	45,92	
US Veränderung	59,6%	8,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	15,00	16,00	17,28	18,67	20,18	21,81	23,58	25,51	
EBITDA	18,31	20,05	22,86	25,15	27,66	30,43	33,47	36,82	
EBITDA-Marge	76,3%	77,3%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	
EBITA	17,66	19,39	22,73	25,02	27,53	30,29	33,33	36,68	
EBITA-Marge	73,6%	74,8%	79,7%	79,8%	79,8%	79,8%	79,8%	79,9%	79,9%
Steuern auf EBITA	-5,23	-5,75	-6,82	-7,50	-8,26	-9,09	-10,00	-11,00	
zu EBITA	29,6%	29,6%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	12,43	13,65	15,91	17,51	19,27	21,20	23,33	25,67	
Kapitalrendite	-488,8%	-252,7%	-249,4%	-179,5%	-177,3%	-175,4%	-173,6%	-172,0%	158,1%
Working Capital (WC)	-7,00	-8,00	-11,40	-12,55	-13,80	-15,18	-16,70	-18,37	
WC zu Umsatz	-29,2%	-30,9%	-40,0%	-40,0%	-40,0%	-40,0%	-40,0%	-40,0%	
Investitionen in WC	2,88	1,00	3,40	1,14	1,25	1,38	1,52	1,67	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,60	1,62	1,65	1,68	1,71	1,74	1,77	1,80	
AFA auf OAV	-0,65	-0,66	-0,13	-0,13	-0,13	-0,14	-0,14	-0,14	
AFA zu OAV	40,6%	40,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
Investitionen in OAV	-0,68	-0,68	-0,16	-0,16	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	
Investiertes Kapital	-5,40	-6,38	-9,75	-10,87	-12,09	-13,44	-14,93	-16,57	
EBITDA	18,31	20,05	22,86	25,15	27,66	30,43	33,47	36,82	
Steuern auf EBITA	-5,23	-5,75	-6,82	-7,50	-8,26	-9,09	-10,00	-11,00	
Investitionen gesamt	2,21	0,32	3,25	0,98	1,09	1,21	1,35	1,50	
Investitionen in OAV	-0,68	-0,68	-0,16	-0,16	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	
Investitionen in WC	2,88	1,00	3,40	1,14	1,25	1,38	1,52	1,67	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	15,28	14,63	19,29	18,62	20,49	22,55	24,82	27,31	448,65

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	370,52	385,20
Barwert expliziter FCFs	107,21	101,07
Barwert des Continuing Value	263,30	284,13
Nettoschulden (Net debt)	-200,20	-214,80
Wert des Eigenkapitals	570,71	600,00
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	570,71	600,00
Ausstehende Aktien in Mio.	5,00	5,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	114,14	120,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,39
Eigenkapitalkosten	7,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	7,9%

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%
-158,6%	128,78	124,24	120,18	116,53	113,23
-158,3%	128,67	124,14	120,09	116,44	113,15
-158,1%	128,57	124,05	120,00	116,36	113,08
-157,8%	128,47	123,95	119,91	116,28	113,00
-157,6%	128,37	123,86	119,82	116,20	112,92

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Felix Haugg, B.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de