

2023: A Block Odyssee

Wie bepreist man ein „echtes“ Krypto-Brokerage, damit sie sich lohnt?

NEXGEN

NEXGEN Whitepaper
Januar 2023

Sladjan Seferovic
Tristan Poetzsch
Adam Zgraja



Einführung

Das Themengebiet rund um digitale Assets ist in den letzten Jahren durch ein starkes Wachstum geprägt. Etwa 19% der Depotinhaber besitzen bereits Kryptowährungen, in der Altersgruppe 20 bis 34 Jahre sogar 43%. Man kann also trotz der Turbulenzen der vergangenen Monate sagen, dass Kryptowerte langsam den Weg in Richtung des gesellschaftlichen Mainstreams einschlagen.

Das ist vor allem deshalb beeindruckend, weil die Hürden für den Erwerb von „echten“ Kryptowerten, also tatsächliche Coins in einem Wallet, für den Retail-Investor verhältnismäßig aufwendig sind und auch ein gewisses Maß an Grundlagenwissen erfordern. Ein intuitiver Zugang zum Erwerb von Krypto-Assets, insbesondere durch klassische und Neo-Broker, bietet daher potentiell einer noch größeren Menge an Investoren eine attraktive Einstiegsoption.

Aktuell kann man bei jedem Broker Exchange Traded Products (ETPs) erwerben, welche Krypto-Werte in einem herkömmlich handelbaren Wertpapier abbilden (meist in Form von Zertifikaten). In diesem Whitepaper soll nun die Frage beantwortet werden, wie man als bestehender Broker aus dem Wertpapiergeschäft eine Krypto-Brokerage einpreisen kann und ob sich eine „echte“ Krypto-Brokerage neben ETPs lohnt.

Folgende Hinweise seien noch angebracht:

Natürlich sind die Rechnungen in diesem Whitepaper exemplarischer Natur und folglich unterscheiden sich die erwarteten Effekte für Ihre Brokerage im Bezug auf Kundenbasis und bestehender Preismodelle. Daher sind die hier berichteten Zahlen als ein Modell zu verstehen, welches Ihnen als Basis für eigene Betrachtungen dient.

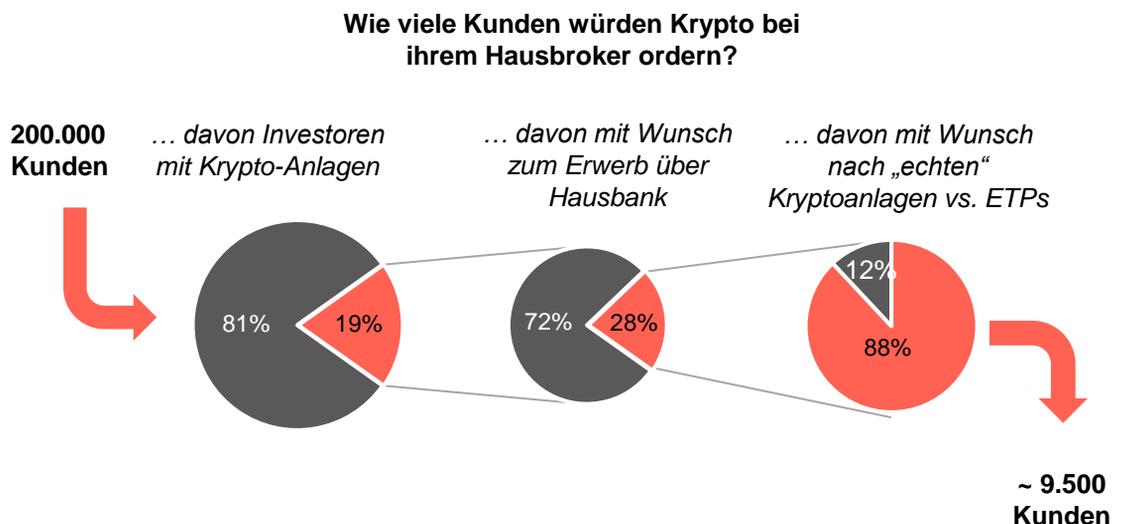
Für eine Umsetzungsentscheidung sowie finale Preissetzung können zusätzlich weitere interne und externe Kosten einzubeziehen sein, die über die Gebührenssetzung an Kunden weitergegeben werden könnten. Beispielsweise müssten Broker eine Anbindung an externe Börsen-/Handelsplätze vereinbaren. Wie bei heutigen Börsenordermodellen könnten – je nach Vereinbarung – Fremde Kosten für Orderausführung oder Settlement anfallen und dem Endkunden berechnet werden. Diese Kostenbausteine sind in den Preismodellen in diesem Whitepaper nicht berücksichtigt.

Sizing the market

Die erste Frage auf dem Weg zur Bepreisung und den zu erwartenden Erträgen ist, wie viele Kunden denn überhaupt „echte“ Kryptos bei ihrer Hausbank oder dem Broker ihrer Wahl kaufen würden. Dabei ist die Studienlage in den Zahlen noch sehr weit gestreut, gibt aber eine Indikation, dass das aktuelle Niveau sich vermutlich so oder ähnlich wie unten beschrieben einpendelt.

In unserem Rechenszenario gehen wir von einer Brokerage mit 200.000 Depots aus. Wie bereits in der Einleitung beschrieben, schränken wir die Anzahl der Investoren mit Interesse an Krypto-Währungen auf etwa 19% ein. Doch nicht alle dieser Investoren suchen den Vertriebskanal der Hausbank für den Erwerb von Kryptowährungen – sondern nur rund 28%. Daher ist die Anzahl der potentiellen Kunden entsprechend zu diskontieren. Zusätzlich sollten wir noch die Kunden ausklammern, die mit dem Erwerb der weithin verfügbaren ETPs bereits zufrieden sind. Gemäß einer NEXGEN-Umfrage aus dem Januar 2023 liegt der Umfang dieser Kunden bei etwa 12%.

Damit ergibt sich in diesem Szenario ein Kundenstamm von etwa 9.500 Kunden pro 200.000 Depots, die eine „echte“ Krypto-Brokerage in Anspruch nehmen würden. Diese Zahlen werden in den folgenden Business-Szenarien zugrunde gelegt.

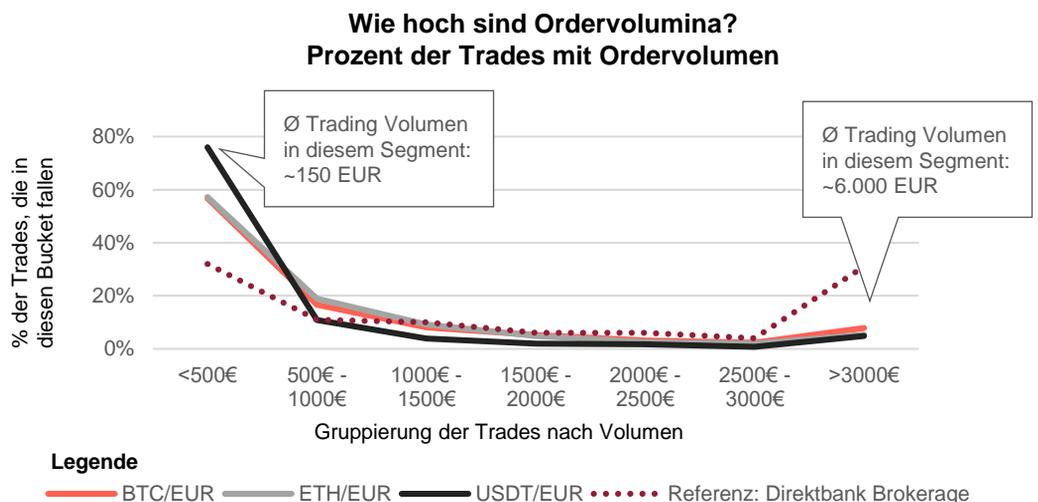




Im nächsten Schritt legen wir noch die Rahmenparameter des Szenarios fest, mit denen Kunden im Krypto-Markt handeln. Dazu gehört sowohl die durchschnittliche Ordergröße wie auch die durchschnittliche Orderfrequenz.

Zur Frequenz ist zuerst anzumerken, dass Investitionen in Krypto-Werte von vielen Investoren noch eher nach dem Buy-And-Hold Ansatz propagiert werden, wie auch der geflügelte Terminus „Diamond Hands“ verdeutlicht. Entsprechend ist die Anzahl der Trades im Vergleich zu klassischen Wertpapieren niedriger anzusetzen und beschränkt sich aktuell auch noch eher auf Käufe denn auf ein ausgewogenes Verhältnis von Käufen und Verkäufen. Auf der Basis ausgewerteter Binance-Daten, können wir etwa 30 Mio. BTC-, 30 Mio. ETH- und 25 Mio. USDT-Transaktionen im Jahr feststellen. Die Anzahl an Binance-Nutzer beläuft sich dabei auf 30 Millionen. Im Durchschnitt tätigt somit jeder Nutzer pro Jahr etwa eine BTC-, eine ETH- und eine USDT-Transaktion. Als Annahme setzen wir an, dass ein Trade im Jahr auf alle anderen Coins entfällt. Daher rechnen wir im Szenario mit durchschnittlich 4 Trades pro Jahr pro Kunde. Auch hier ist aber natürlich der reale Wert je nach Kundenzusammensetzung und Trading-Affinität sehr variabel.

Für die Ordervolumina legen wir die realen Verteilungskurven zugrunde, wie sie auf der Blockchain direkt auszulesen sind. Insbesondere im Vergleich zu den sonst für Broker üblichen Volumina zeigt sich, dass das durchschnittliche Investitionsvolumen in Krypto-Werte noch deutlich niedriger ist. Insgesamt liegt daher das Gesamttradingvolumen pro Jahr von 9.500 Kunden mit 4 Trades mit der üblichen ETH-Verteilung bei ca. 32 Mio. EUR.



Wie Krypto-Broker ihre Preise setzen

Retail-Investoren führen ihre Trades mit Kryptowerten meist über Kryptobörsen wie Coinbase oder Binance durch. Diese setzen an vier Stellen entlang des Investitionsprozesses Preiskomponenten an.

Zuerst überweist ein Kunde sein Investmentvolumen von seiner Hausbank an ein Verrechnungskonto der Kryptobörse (1). Diese Zahlungen werden in der Regel über Drittanbieter wie Paysafe oder Transactive Systems per SEPA- oder Kreditkartenzahlungen abgewickelt, die meist Kosten ansetzen. Darüber hinaus setzt z.B. Binance eine Euro Einzahlungsgebühr an. Anschließend kann ein Kunde handeln (2). Hier legen Broker wie im klassischen Wertpapiergeschäft Gebühren prozentual an, deckeln diese aber nicht wie im klassischen Geschäft üblich.

Grundsätzlich können Kryptowerte auf den Börsen nicht nur gehandelt, sondern auch verwahrt werden. Kryptobörsen verlangen hierfür derzeit keine Verwahrgebühren, wie jedoch verschiedene Hacks und Insolvenzen der letzten Zeit gezeigt haben, ist diese Verwahrung aber auch nur beschränkt empfehlenswert. Entsprechend können Krypto-Investoren die Möglichkeit nutzen, ihre Krypto-Assets auf die verschiedenen Blockchain-Netzwerke auszuzahlen und auf eigenen Wallet-Adressen auf der Blockchain zu verwahren (3). Hier verlangen Krypto-Broker eine On-Chain-Auszahlungsgebühr, um die Transaktionsgebühr des Netzwerks (Gas Fee) auszugleichen. Meist wird auf die tatsächlichen Kosten auch noch eine Gebühr aufgeschlagen.

Möchten Investoren ihre Gelder wieder aus dem Krypto-Ökosystem in das traditionelle Bankensystem transferieren, läuft die Transaktion auf gleichem Wege über Drittanbieter ab (4). Hier veranschlagen jedoch die Mehrheit der Krypto-Broker noch eine zusätzliche Gebühr.

Abwicklung einer Krypto-Transaktion



Preise von Krypto-Brokern im Vergleich

		Binance	Kraken	Coinbase	BSDEX	Bitpanda
Einzahlung	Coin	Aktuelle Gas-Fee ³				
	FIAT ¹ SEPA KK ²	1€ 1,8%	Kostenlos 3,75%+0,25€	Kostenlos 3,99%	Kostenlos n/a	Kostenlos 1,8%
Auszahlung	Coin BTC ETH	Pauschal 0,0005 0,01	Pauschal 0,00001 0,0035	Aktuelle Gas-Fee ³	Aktuelle Gas-Fee ³	Aktuelle Gas-Fee ³
	FIAT ¹ SEPA KK ²	1€ 1,8%	0,09€ n/a	0,15€ n/a	Kostenlos n/a	Kostenlos n/a
Ordergebühr						
Taker ⁴		0,1%	0,26%	1,49%	0,35%	1,49%
Maker ⁴		0,1%	0,16%	1,49%	0,20%	1,49%

¹ FIAT bezeichnet klassische, von Regierungen gestützte Währungen wie USD oder EUR

² Kreditkarte

³ Für die On-Chain-Ein/Auszahlungen fallen Netzwerkgebühren für den Betrieb der Blockchain an und entlohnen Miner / Validatoren. Je nach aktueller Nutzung des entsprechenden Netzwerks können diese Gebühren stark schwanken (siehe [Gas Tracker](#))

⁴ Anders als traditionelle Broker berechnen Krypto-Börsen teilweise unterschiedliche Gebühren für Market-Orders (Taker-Fees) und Limit-Orders (Maker-Fees)

Um diese Gebühren einordnen zu können, haben wir eine marktübliche Order je Anbieter durchgerechnet. Das durchschnittliche Ordervolumen liegt bei etwa 786 EUR gemäß Binance-Daten für Sep 21 bis Aug 22. Wir gehen von einer Einzahlung per Kreditkarte aus, da der Kunde sofort handeln möchte, sowie von einer Verwahrung auf seiner eigenen Wallet, also einer On-Chain-Auszahlung. Bei einem Verkauf wird die Gas-Fee für den Transfer von der eigenen Wallet auf die Börse, sowie die Handels- und SEPA-Auszahlungsgebühr einbezogen.

Kosten einer Beispielorder für 786 EUR in Bitcoin

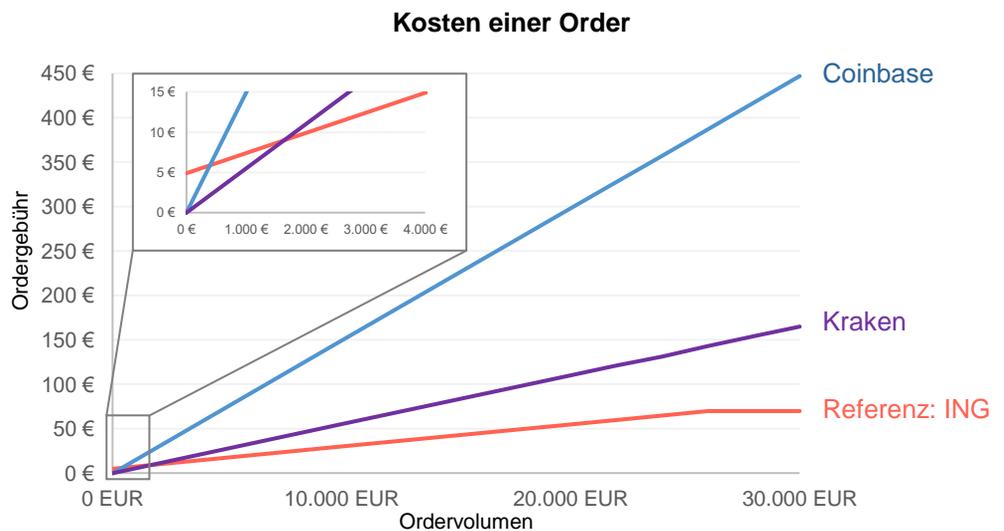
Umrechnungskurs 1 BTC = 20.000 EUR

	Binance	Kraken	Coinbase	BSDEX	Bitpanda	Referenz ING
Kauf per Kreditkarte + On-Chain-Auszahlung	24,93 €	31,97 €	45,57 €	n/a	28,36 €	6,97 €
On-Chain-Transfer auf Börse, Verkauf & SEPA-Auszahlung	4,28 €	4,63 €	14,36 €	5,25 €	14,21 €	6,97 €



Besonders auffällig im Pricing von Krypto-Brokern ist das Fehlen von Sockelgebühren und auch von Gebührendeckeln. Dadurch sind insbesondere Orders mit niedrigeren Volumina auf die Ordergebühr bezogen deutlich günstiger zu tätigen als Wertpapier-Orders bei Brokern. Dafür zeigt der fehlende Deckel insbesondere bei höheren Volumina deutliche Effekte. So belaufen sich die Ordergebühren für eine Order von 30.000 EUR auf fast 450 €.

Für die Einführung eines eigenen Krypto-Brokers müssen Depotbanken daher evaluieren, in welchem Verhältnis Anlagen bei der eigenen Kundschaft zu erwarten sind. Grundsätzlich könnte eine, an das traditionelle Geschäft angepasste Preisstruktur, in der es eine fixe Preiskomponente gibt, in diesem Bereich deutliche Umsatzpotenziale bieten.



Im traditionellen Brokergeschäft sind zusätzlich Modelle mit Depotführungsgebühren neben den Ordergebühren zu finden. Im Kontrast dazu sind bei den Kryptobörsen Depotführungsgebühren derzeit (noch) kaum zu sehen. Mit zunehmenden Sicherheitsbedenken wie Pleiten und Hacks ist jedoch eine neue Dynamik hin zu Self-Custody-Lösungen im Markt zu erkennen. Aber nicht alle Kunden werden Self-Custody, inklusive der dafür notwendigen Aufwände durchführen wollen und werden daher sichere und vertrauenswürdige Verwahrösungen suchen. Traditionelle Depotbanken könnten als jahrzehntelange „sichere Bank“ diese Lücke füllen und analog der XETRA-Gold Verwahrgebühr eine jährliche prozentuale Gebühr auf das verwahrte Volumen für die sichere Verwahrung der Private Keys verlangen.

Pricing Szenarien und realisierbare Erträge für klassische Broker

Grundsätzlich können im Pricing eines Krypto-Brokers viele Wege eingeschlagen werden, im Rahmen dieses Whitepapers möchten wir die Möglichkeiten aber auf drei Szenarien reduzieren. Pricing I baut auf ein vollständig variables Gebührenmodell, wie es auf dem Krypto-Markt gängig ist. Pricing II ist analog zu Neobrokern mit einer fixen Gebühr je Trade berechnet. Pricing III ist der Kostenstruktur des aktuell üblichen Pricings in der klassischen Retail-Brokerage nachempfunden mit variablen Komponenten sowie Sockel- und Deckelbeträgen. Für die Rechnungen sind die im Abschnitt „Sizing des Marktes“ beschriebenen Annahmen zugrunde gelegt, also etwa 37.000 Orders p.a. auf Basis von 200.000 Depots.

Im Überblick der Szenarien zeigt sich, dass ein Pricing analog zum gängigen Fixpreis mit variablem Anteil den geringsten Ertrag bietet und vermutlich Herausforderungen bezüglich des Return-on-Invest mit sich bringen wird. „Modernere“ Ansätze mit voll variablen oder komplett fixen Preisen bieten auf Basis des Kundenverhaltens höhere Ertragspotentiale.

Pricing Szenarien im Überblick

	Pricing I Variabel	Pricing II Fixe Gebühren	Pricing III Fix + Variabel
Ordergebühren => Bruttoertrag	2 % 0,64 Mio. EUR	20 € 0,75 Mio. EUR	10 € + 0,25% 0,45 Mio. EUR
Verwahrgebühren p.a. => Bruttoertrag	0,4 % 0,13 Mio. EUR	20 € 0,19 Mio. EUR	0,4 % 0,13 Mio. EUR
Gesamtertrag	0,77 Mio. EUR	0,94 Mio. EUR	0,58 Mio. EUR
Skalierungstendenz	Mit höherer Marktadaption und höheren Tradingvolumen attraktiver, 2% sind jedoch langfristig vermutlich zu hoch gegriffen	Fixe Modelle trenden im Retail-Finanzsektor und strahlen Einfachheit aus, verlagern jedoch Komplexität zum Anbieter in der Kalkulation. Zusätzlicher Vorteil ist, dass Trades mit hohem Volumen angezogen werden	Für Kunden vermutlich das gängigste Modell, aber auch mit Abstand für Broker das unattraktivste



Pricing I Vertiefung:

Der größte Hebel in diesem Szenario ist die auf den ersten Blick hoch gegriffene Ordergebühr von 2%. Diese fällt am oberen Ende des Preisspektrums der Krypto-Broker aus, bietet aber im Gegensatz zu diesen keine weiteren Gebühren rund um Ein- oder Auszahlung auf Verrechnungskonten. Somit ergibt sich für einen Kunden ein verhältnismäßig attraktives Gesamtangebot, das im Vergleich zur kreditkartengetriebenen Order bei Binance oder Coinbase sogar günstiger ist. So werden hierfür die Durchschnittsorder mit 786 € Volumen Kosten von etwa 16 € fällig, womit man deutlich unter Binance mit etwa 25 € und Coinbase mit etwa 47 € liegt.

Neben den Ordergebühren wird außerdem eine Verwahrgebühr in Höhe von 0,4% angesetzt. Diese orientiert sich an den heute bereits bestehenden Verwahrgebühren von Depotbanken wie sie beispielsweise für XETRA Gold bestehen. Als weiteren Referenzwert dient das Gebührenmodell von Binance Institutionell, welches ebenfalls Aufwendungen in vergleichbarer Höhe für die Verwahrung von Krypto-Assets berechnet.

Pricing II Vertiefung:

In diesem Szenario bezahlt der Kunde die Vereinfachung der Ordergebühren durch einen Fixpreis mit einem Aufschlag. Im Durchschnitt werden im variablen Modell etwa 16 € für eine Order fällig, daher wird in diesem Szenario ein Fixpreis von 20 € pro Order angesetzt.

Neben der fixen Handelsgebühr wird den Kunden jährlich ein fixes Verwarentgelt berechnet. Obwohl für Sonderverwahrung wie XETRA Gold normalerweise prozentuale Verwarentgelte angesetzt sind, kann auch hier ein Fixbetrag angesetzt werden. Bei einem Richtwert von 0,4% Verwarentgelt fallen auf die durchschnittlichen Assets der Kunden in unserem Szenario etwa 14 € Entgelt an. Mit einem Aufschlag für die Vereinfachung durch den Fixpreis dem Kunden gegenüber kann so eine Gebühr von 20 € in diesem Szenario angesetzt werden.



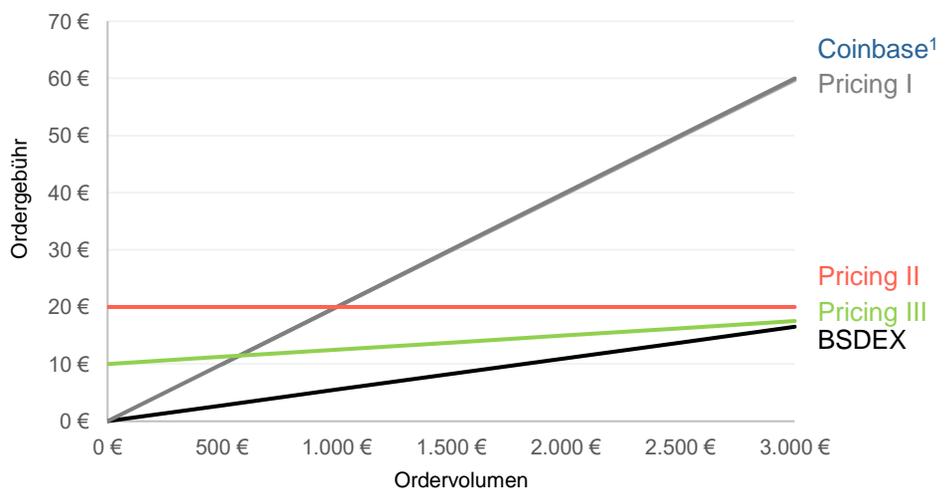
Pricing III Vertiefung:

In diesem Szenario werden Gebühren analog zu den aktuell verbreiteten Modellen in der Retail-Brokerage angesetzt. Daher wird ein fixer Grundpreis mit 10 € angelegt und eine in der Retail-Brokerage marktübliche variable Komponente mit 0,25% addiert. Somit kostet die Referenzorder mit 786 € Ordervolumen etwa 12 €. Insbesondere im Vergleich zu den anderen Modellen und den Krypto-Brokern ist die Order damit durchaus günstig angesetzt und kann eher als Maßnahme für die Gewinnung von Kunden vermarktet werden.

Zusätzlich werden Verwahrgebühren analog zum Pricing I Szenario angesetzt.

Insbesondere im Vergleich zum klassischen Brokergeschäft zeigt sich eine preislich noch sehr fragmentierte Landschaft, die sich voraussichtlich in den nächsten Jahren noch konsolidieren wird. Wie im Produktlebenszyklus üblich, werden Kunden mit der Zeit noch preissensitiver werden und es wird einen Platz sowohl für klassische Broker mit ihrem guten Ruf und höheren Preisen sowie für kleinere Challenger und Krypto-Anbieter geben.

Ordergebühren (Buy) der Pricing Szenarien im Vergleich



¹ zzgl. Einzahlungsgebühr SEPA oder Kreditkarte



Zusammenfassung & Ausblick

Obwohl sich digitale Assets zunehmend als Finanzprodukt in der Wertpapierwelt etablieren, dominieren internationale Kryptobörsen wie Coinbase oder Binance den Markt. Doch den Investoren fehlt, nach dem jüngsten Vorfall rund um FTX, Sicherheit und Vertrauen zum Anbieter. Darüber hinaus fehlt ein einfacher, sicherer und anwenderfreundlicher Ansatz für den Erwerb und die Verwahrung von Kryptowerten. Hier entsteht eine Lücke, in die klassische Broker vordringen können.

Doch lohnt sich dieser Vorstoß? Auf Basis unserer Modelle lassen sich pro 200.000 Depots zwischen 0,5 und 1 Mio. EUR p.a. Ertrag realisieren, je nach gewähltem Preismodell. Zusätzliche Potentiale liegen zum Beispiel im Eigenhandel mit Spread (vergleichbar zu Coinbase) oder im Staking der Kryptowerte für Proof-of-Stake basierte Blockchain-Netzwerke.

Insgesamt zeigt sich also, dass klassische Broker mit einem Pricing analog zu anderen Krypto-Brokern durchaus einen Ertrag erwirtschaften können, ohne bereits eine hohe Durchdringung bei ihren Kunden vorzeigen zu müssen. Insbesondere im Verhältnis zu den Implementierungskosten ist jedoch eine Verbindung mit der Anbindung an Krypto-Netzwerke im Rahmen des DLT-Pilot Regimes anzuraten.

Abschließend ist zu sagen, dass ein Einpreisen des Krypto-Brokerages immer eine individuelle Einzelfallbetrachtung erfordert, denn je nach der eigenen strategischen Ausrichtung gilt es, andere Gewichtungen und ROI-Rechnungen anzulegen.



Interessiert an mehr?

Möchten Sie wissen, ob Ihre Organisation von einer Implementierung eines Krypto-Brokerages **profitieren** kann? Fragen Sie sich, wie Sie eine solche **Umsetzung** in Ihrer Organisation durchführen können? Oder interessiert Sie vielleicht die **Blockchain-Technologie** und **potenzielle Use Cases** wie in unseren [Fokusthemen](#) beschrieben?

Dann freuen wir uns auf Ihre Kontaktaufnahme, um über Ihr individuelles Vorhaben zu sprechen.

Ihr Ansprechpartner:



Sladjan Seferovic

Managing Partner

sladjan.seferovic@nexgenbc.com



Tristan Poetzsch

Manager

tristan.poetzsch@nexgenbc.com



Adam Zgraja

Senior Consultant

adam.zgraja@nexgenbc.com



NEXGEN

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. All rights reserved.

NEXGEN Business Consultants GmbH
Franklinstraße 61-63
60486 Frankfurt am Main