

Investment Memo



Unternehmensprofil

Company HQ: San Francisco, Kalifornien, USA
Gründung: 2011
Mitarbeitende: >2.300
Branche: Digitale Vermögenswerte, Krypto-Börse, Infrastruktur
Produktportfolio:
Crypto Spot & Margin Trading, Derivate (via NinjaTrader), Custody, Benchmark-Indizes (CF Benchmarks), Layer-2 (Ink), Proof of Reserves, Staking
CEO: Co-CEO: Dave Ripley; Co-CEO: Arjun Sethi

Kraken in Kürze

Kraken Inc. zählt zu den führenden Krypto-Plattformen weltweit und kombiniert regulierte Handelsinfrastruktur mit innovativen Infrastrukturprodukten. Das Unternehmen betreut über >2.5m funded Accounts in 190 Ländern, verwaltet Assets von 42,8 Mrd. USD und wickelt jährlich mehr als 665 Mrd. USD Handelsvolumen ab (2024E). Kraken bietet Zugang zu über 290 digitale Assets & mehr als 780 Handelspaare in sieben Fiat-Währungen. Kraken besitzt als eine der wenigen Plattformen eine **SPDI-Lizenz** (Banklizenz für Krypto-Institute in Wyoming, USA) sowie eine **VASP-Lizenz** in der EU. Das Unternehmen wurde seit seiner Gründung nie erfolgreich gehackt. Mit der Übernahme von **NinjaTrader** erschließt Kraken das hochmarginale Derivategeschäft im regulierten US-Markt. Gleichzeitig stärkt es mit **CF Benchmarks** und der Entwicklung eines eigenen Ethereum Layer-2 Netzwerks ("Ink") seine Rolle als Infrastrukturanbieter.
Kraken 2024 financial highlights

Ausgewählte Kunden von CF Benchmarks



Alleinstellungsmerkmale & Chancen

Skalierbares Geschäftsmodell: Transaktionsbasierte Erlöse in Kombination mit hochmarginigen Infrastrukturkomponenten (Derivate, Indizes, Layer-2).	Kundenbindung & Netzwerkeffekte 10 Mio. Nutzer, keine Sicherheitsverletzungen seit Gründung, starkes regulatorisches Standing
Produktinnovation & Expansion: Expansion in regulierte Derivate-Märkte (NinjaTrader), Aufbau eigener Blockchain-Infrastruktur ("Ink"), wachsendes institutionelles Geschäft	Globale Präsenz Aktiv in 190 Ländern, reguliert in den USA (SPDI) und EU (VASP)

Risiken

Trotz starker Marktposition unterliegt Kraken mehreren strukturellen Risiken. Erstens bleibt das regulatorische Umfeld fragmentiert: Unterschiedliche Anforderungen in den USA, der EU und anderen Kernmärkten erfordern kontinuierliche Compliance-Anpassungen und erhöhen die operative Komplexität. Zweitens ist das Geschäftsmodell stark abhängig von Marktzyklen – Handelsvolumen und Umsatz können bei rückläufigem Kryptomarkt deutlich schwanken. Drittens bestehen Umsetzungsrisiken bei neuen Initiativen wie der Integration von NinjaTrader (Derivate) und dem Rollout der Layer-2-Lösung „Ink“, deren Marktdurchdringung und technischer Betrieb noch nicht final erprobt sind. Zusätzlich besteht ein Risiko, dass ein geplanter Exit (z.B. durch Börsengang oder Sekundärverkauf) verzögert oder nicht realisiert werden kann. Die Rückzahlung ist abhängig vom erfolgreichen Verkauf der SPV-Beteiligungen. Ein Rückzahlungsanspruch unabhängig vom Erlös besteht nicht.

Hinweis: Die Investitionsmöglichkeit besteht über eine Inhaberschuldverschreibung der Cometum Direct Invest GmbH & Co. KG. Der Rückzahlungswert dieser Anleihe ist an den Veräußerungserlös von Payward-Inc.-Aktien gekoppelt, die durch ein oder mehrere zwischengeschaltete SPVs unmittelbar oder mittelbar gehalten werden. Die Investoren partizipieren somit wirtschaftlich an der Wertentwicklung von Kraken, ohne direkt Anteile an der Payward Inc. zu erwerben. Die Rückführung des investierten Kapitals erfolgt aus Erlösen, die beim Verkauf der Kraken-Anteile durch die SPVs generiert werden.

Kraken KPIs

1.5 Mrd

USD Umsatz in 2024 - in 2023 wurde ein Umsatz von 671m USD erzielt

2.5 Mrd

Umgestzte Handelsaufträge seit Gründung

424m

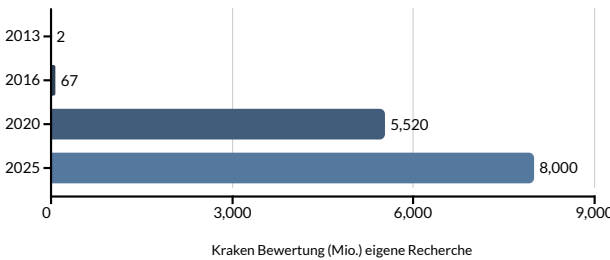
Adjusted EBITDA

700 USD

Durchschnittliche Umsatz pro Kunde

Quelle: Die KPIs basieren auf eigener Recherche und sind nicht testiert

Kraken Bewertung



Letzte bekannte Finanzierungsrunde: 5,52 Mrd. US-Dollar (2020) **bei einem Aktienkurs** von ca. 19,84 US-Dollar je Aktie **Besonderheiten bei Transaktionen:** Alle Aktientransaktionen unterliegen der Zustimmung des Boards, das zudem über ein vertraglich verankertes Vorkaufsrecht verfügt und in der Vergangenheit dieses aktiv ausgeübt hat.

Aktuelle Opportunität: Aktuell besteht die Möglichkeit, Early-Employee-Aktien mit einem Abschlag von ca. 10 % auf den aktuellen Sekundärmarktpreis zu erwerben. Die derzeit vorliegenden Angebote liegen bei ca. 35 USD je Aktie. Im Markt wird spekuliert, dass Kraken im Sommer 2025 eine neue Finanzierungsrunde zu einer Bewertung von rund 15 Mrd. USD (entspricht ca. 50 USD je Aktie) anstrebt. Die Preisentwicklung am Sekundärmarkt zeigt bereits eine klare Aufwärtstendenz. Diese Annahme basiert auf Marktgerüchten, Gesprächen mit Brancheninsidern.

Struktur des Investments (Kraken-Bond)

- Instrument:** Inhaberschuldverschreibung
- Struktur:** Investition über eine Inhaberschuldverschreibung mit wirtschaftlicher Kopplung an SPVs, die Anteile an der Payward Inc.) halten (siehe Hinweis).
- Laufzeit:** 3 + 2 Jahre Verlängerungsoption
- Zahlstelle:** Quirin Privatbank
- Emittentin:** Cometum Direct Invest GmbH & Co. KG
- Mindestzeichnung:** 100.000 EUR

Gebühren:

- Strukturierungsgebühr: 3 % einmalig
- Management Fee: 1 % p.a.
- Erfolgsbeteiligung: 20 %
- Agio: bis zu 5 %
- Kaufnebenkosten: Marktüblich z.B. Broker bis zu 5%, SPVs 6%

Investment Highlights

- Etablierter, regulierter Marktführer** mit über 10 Mio. Kunden und breitem Produktportfolio (Spot, Derivate, Custody, Indizes, Layer-2)
- Hohe Profitabilität:** \$1,5 Mrd. Umsatz und \$424 Mio. EBITDA in 2024 (~28% Marge)
- IPO-Perspektive:** Öffentlich spekulierter Börsengang ab 2026 schafft Exit-Optionen, alternativ zu Sekundärmarkt Transaktionen
- Sicherheitsbilanz:** 0 Exchange-Hacks seit Gründung, nachgewiesene technische Stabilität

Disclaimer: Unverbindliches Infomaterial; keine Aufforderung zur Angebotsabgabe zum Kauf von Wertpapieren; keine Beratung; frühere Performance ≠ Zukunft; Totalverlustrisiko; allein Anleihebedingungen verbindlich; keine Gewähr.



Cometum Direct Invest GmbH & Co. KG - Herr Uwe Passmann
E-Mail: uwe.passmann@cometum.com - Telefon: +49 176 314 230