



BINVEST

مجموعه مشاوره و مدیریت سرمایه گذاری بینوست

از زمان راه‌اندازی در سال ۲۰۱۵، اتریوم توانسته به‌عنوان دومین شبکه بزرگ بلاکچین توجه بسیاری را به خود جلب کند. با این حال، با وجودی که اتریوم توانسته به جایگاه مطلوبی برای انتقال میلیاردها دلار تبدیل شود، همچنان سرمایه‌گذاران گاهی برای سرمایه‌گذاری‌های خود دچار شک می‌شوند.

بهبتر است یک گام به عقب برداریم و ارزش پیشنهادی بیت کوین را مرور کنیم: وعده ایجاد یک سیستم حسابداری قابل تأیید و جهانی. این سیستم حسابداری که توسط قدرتمندترین شبکه محاسباتی جهان پشتیبانی و ایمن‌سازی می‌شود، به کاربران اجازه می‌دهد تا دارایی‌های خود را با سطح بالایی از اطمینان ردیابی کنند.

به‌طور مشابه، اتریوم هم فرایند تأییدسازی را آسان می‌کند اما با این تفاوت که سطح گسترده‌تری از اطلاعات را در برمی‌گیرد. به بیانی دیگر، شبکه‌ی منسجم اتریوم اطمینان می‌یابد که برنامه‌ها مطابق با منطقی که رمزگذاری شده اند، و بدون دخالت اشخاص ثالث، اجرا شوند. به طور کل، اتریوم فضایی مبنی بر اعتماد ایجاد کرده که پیش شرط معاملات و موفق است.

آیا این بدین معناست که اتریوم از بیت کوین بهتر است؟ نه لزوماً. چراکه هرکدام در بخش‌های مخصوص به خود تخصص دارند و براساس آن‌ها معاملات را انجام می‌دهند. بیت کوین ساختاری سخت و نسبتاً انعطاف‌ناپذیر دارد و این اطمینان را ایجاد می‌کند که سیستم حسابداری آن خودسرانه تغییر نخواهد کرد. در مقابل، اتریوم ساختاری سازگار و انعطاف‌پذیر دارد و محیطی مناسب نوآوری و خلاقیت پرورش می‌دهد. بیت کوین و اتریوم از یک رابطه‌ی همزیستی برخوردارند که نقدینگی و ارزش خود را از دنیای بیرون دریافت می‌کنند. بیت کوین فضایی است که افراد آن را برای حفظ ارزش دارایی‌های خود انتخاب می‌کنند، درحالی‌که اتریوم به‌عنوان زیرساخت اصلی مالی ایفای نقش می‌کند و بیش از ۱۲ میلیارد دلار معاملات روزانه را انجام می‌دهد.

با افزایش فعالیت در اتریوم، نگاه سرمایه‌گذاران به دارایی بومی اتریوم، یعنی اتر، جلب شده است و به ارزش گذاری آن فکر می‌کنند. در ماه آگوست، گزارشی در مورد ارزش‌گذاری بیت کوین منتشر کردیم تا به سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بیت کوین و چگونگی نظارت بر معیارهای اساسی این ارز دیجیتال کمک کنیم. به این ترتیب، هدف این مقاله هم ترسیم نکات مهم برای ارزیابی اتر خواهد بود. درحالی‌که بیت کوین را به‌عنوان طلای دیجیتال در دنیا می‌شناسند، وضعیت اتر از وضوح کمتری برخوردار است. در این مقاله به بررسی سه رویکرد مرتبط با اتریوم می‌پردازیم و اتر را به‌عنوان پول، اتر به‌عنوان یک کالای قابل مصرف، و اتر را به‌عنوان یک دارایی با بهره توضیح خواهیم داد.

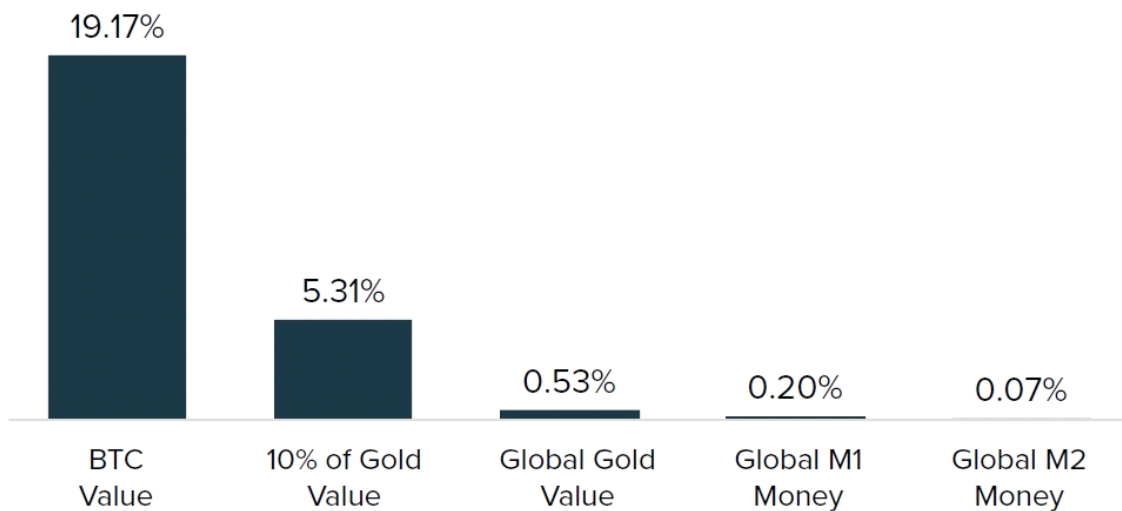
اتر به‌عنوان پول

اتر دارایی بومی اتریوم است که یک سیستم مالی غیرمتمرکز در حال رشد را پایه‌ریزی می‌کند. اتر وسیله‌ای برای ارسال و دریافت پول، و سرمایه‌ای اصلی برای اپلیکیشن‌هایی است که روی اتریوم ساخته می‌شوند. در زمان نوشتن این مقاله، تقریباً ۷ میلیون اتر به‌عنوان وثیقه در پروتکل‌های نامتمرکز شبکه اتریوم مسدود شده‌اند که ارزش آن‌ها بیش از ۹ میلیارد دلار است.

از بسیاری جهات، اتر به‌عنوان پول دیجیتال عصر جدید در شبکه اتریوم است. در هر زمان که کاربر یک قرارداد هوشمند در شبکه اتریوم ایجاد کند، یا بخواهد نقدینگی اپلیکیشنی را تأمین کند و یا معامله‌ای در یک صرافی نامتمرکز انجام دهد، باید از اتر استفاده کند تا از طریق آن کارمزد شبکه را پرداخت کند.

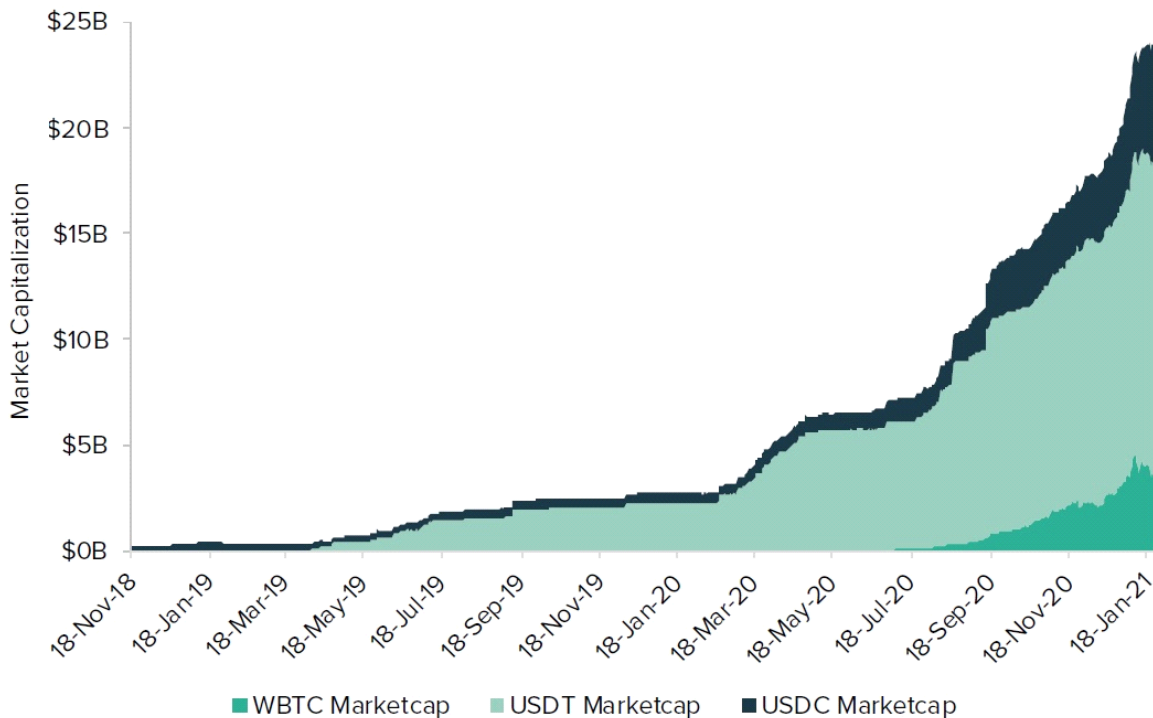
درحالی‌که جامعه بیت کوین مدعی است مقدار پول باید در عرضه ثابت باشد، اتریوم قصد دارد حداقل مقدار

لازم برای امنیت کافی شبکه را در طول زمان صادر کند. این مقدار مشخص برای بیت کوین به عنوان یک نقطه حیاتی عمل می‌کند، با اینکه استفاده از اتر به عنوان پول، توسط برنامه‌های کاربردی موجود در شبکه استفاده می‌شود. برای اتر، این نوع استفاده اتر را به عنوان یک کالای پولی در بلاکچین اتریوم تبدیل می‌کند. اگر سرمایه‌گذاران اتر را به عنوان پول بدانند، می‌توان ارزش نسبی آن با سایر رقبای پولی را بررسی کرد. پس با توجه به توانایی اتر در گرفتن سهم بازار رقابیش، آیا اتر به خوبی قیمت‌گذاری شده است؟



عکس ۱. سهم بازار اتریوم به عنوان بخشی از سایر پول‌ها

استفاده از اتر به عنوان یک وثیقه در اکوسیستم مالی غیرمتمرکز همچنان در حال گسترش است. با این حال، افزایش استفاده از استیبل کوین‌ها (ارزهای دیجیتالی که بر پایه دلار آمریکا هستند) و بیت کوین به عنوان وثیقه‌ای در اتریوم، ممکن است موقعیت اتر را به عنوان وثیقه ترجیحی اکوسیستم به چالش بکشد. WBTC یک نسخه مصنوعی از بیت کوین در اتریوم است و این امکان را می‌دهد که بیت کوین در شبکه اتریوم منتقل شود. USDT و USDC بزرگ‌ترین استیبل کوین‌های روی اتریوم هستند. نمودار زیر رشد USDC، WBTC و USDT را نشان می‌دهد. در حالی که رشد دارایی‌های جایگزین در اتریوم می‌تواند استفاده از اتر را به عنوان وثیقه به چالش بکشد، اما افزایش استفاده از اتریوم به عنوان یک شبکه پرداخت یک روند مثبت است.



شکل ۲. بیت کوین و USD بروی شبکه اتریوم

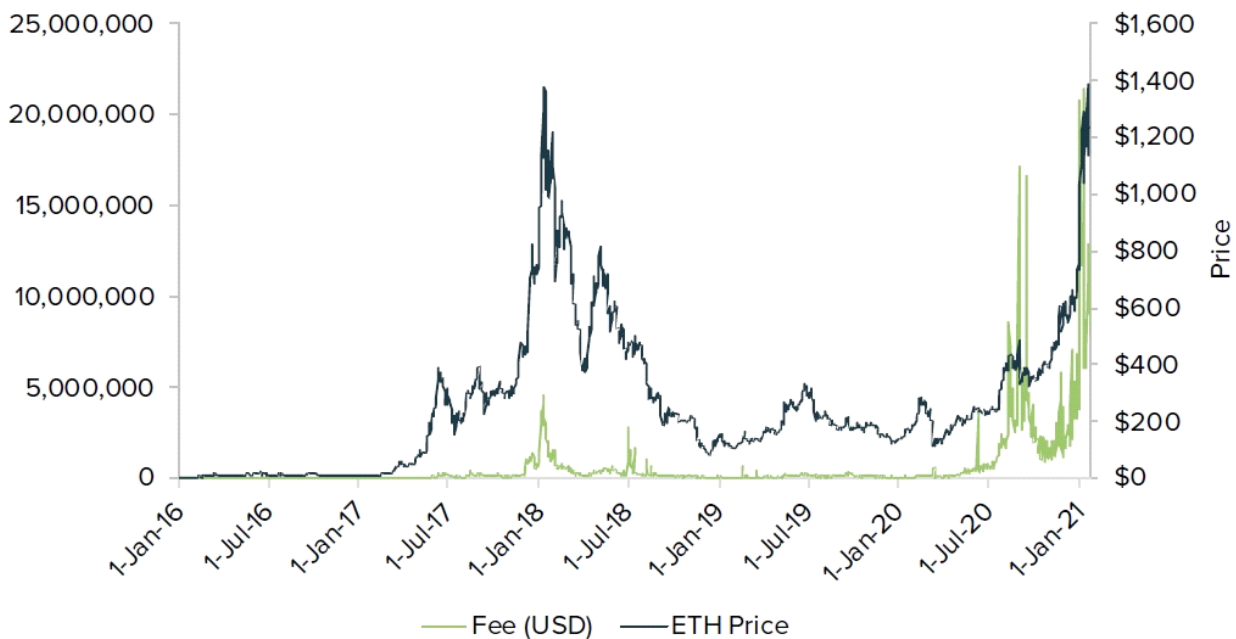
اتر به عنوان یک کالای قابل مصرف

ارز اتر با عملکرد شبکه اتریوم پیوسته است. هر معامله‌ای که در شبکه انجام می‌شود، هزینه مشخصی دارد که با اتر پرداخت می‌شود. این درآمد شبکه یا همان کارمزدهایی که از هر تراکنش به وجود می‌آید، همان چیزی است که به عنوان پاداش میان استخراج‌کنندگان توزیع می‌شوند. با افزایش تقاضای استفاده از شبکه، نرخ کارمزدها هم افزایش می‌یابد و معاملات باید با افزایش کارمزد مربوط به آن‌ها، برای فضای موجود در یک بلوک مشخص رقابت کنند.

برخی از تحلیل‌ها به این موضوع اشاره کرده‌اند که ممکن است پرداخت هزینه‌ها با اتر ضروری نباشد، و این هزینه‌ها را می‌توان با هر ارز دیجیتال دیگر به انتخاب فرد پرداخت کرد. این رویکرد به عنوان انتزاع اقتصادی شناخته می‌شود و برای به چالش کشیدن ارزش اتر استفاده شده است. به همین ترتیب، برخی چنین استدلال می‌کنند که اتر از مشکل سرمایه در گردش یا سرعت نامحدود رنج می‌برد و از آن تنها به عنوان واسطه‌ای برای پرداخت استفاده می‌شود. به طوری که سرمایه‌گذاران ممکن است به دنبال نگه‌داری حداقل میزان دارایی خود باشند و تنها برای پرداخت یک سرویس از آن استفاده کنند. از آنجاکه سرمایه‌گذاران ممکن است به دنبال حداقل رساندن سرمایه در گردش خود باشند، سرعت اتر افزایش می‌یابد و ارزش آن هم مطابق با فرمول $M=PQ/V$ کاهش می‌یابد. به بیانی دیگر، فروش مداوم باعث کاهش قیمت اتر می‌شود.

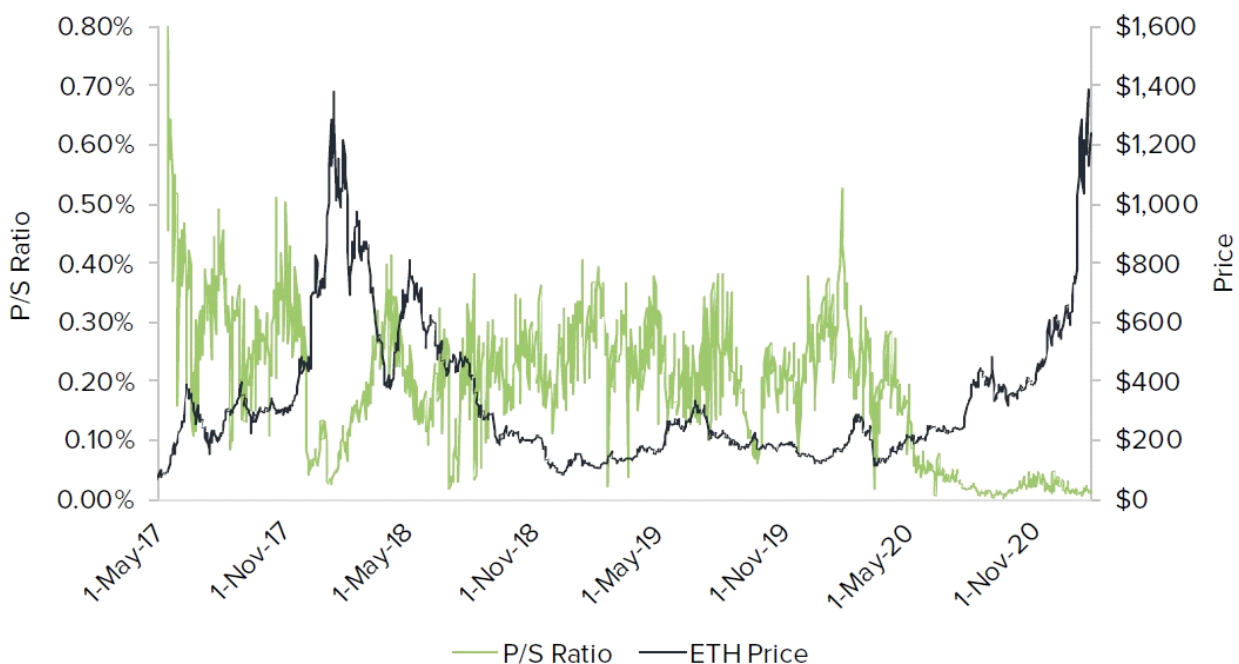
با این حال، اتریوم قصد دارد پروپوزالی موسوم به EIP-۱۵۵۹ را اجرایی کند. بر طبق این پروپوزال، نقش اتر به عنوان واسطه‌ای برای پرداخت تراکنش‌ها از بین خواهد رفت و خواهد سوخت. البته این موضوع قابل توجه است، چراکه به واسطه آن اتر از یک دارایی واسطه به یک کالای مصرفی تبدیل می‌شود. اگر این پیشنهاد اجرایی شود، اتر همچنان واحد مالی بومی اتریوم باقی خواهد ماند و قوانین پروتکل‌ها مشخص می‌کنند که فقط اتر می‌تواند سوزانده شود. این موضوع می‌تواند امکان انتزاع اقتصادی و امکان پرداخت تراکنش با دارایی‌هایی غیر از اتر را هم کاهش دهد.

اگر اتر مصرف شده به عنوان سوخت از برنامه صدور خارج شود، آنگاه این روش سوزاندن می‌تواند به عنوان یک مکانیسم ضد تورمی عمل کند. اگر فعالیت افزایش یابد و عرضه اتر به دلیل سوزاندن کاهش یابد، می‌توان شاهد افزایش قیمت اتر در منحنی عرضه و تقاضا بود چرا که هر واحد باید بخش بیشتری از فعالیت اقتصادی را تأمین کند. اگر EIP-۱۵۵۹ اجرا شود، مکانیزمی مصرفی ایجاد می‌کند که بازخورد مثبتی هم در قیمت اتر خواهد داشت. به عنوان یک کالا، قیمت اتر با توجه به عرضه و تقاضا در بازار نوسان خواهد داشت. خوشبختانه، ساختار بلاکچین اتریوم شفاف است و می‌توان با تحلیل فعالیت کاربران، قیمت بالقوه اتر را در بازار تفسیر کرد. همان‌طور که در زیر نشان داده شده، می‌توان تمام هزینه تراکنش‌های روزانه در شبکه اتریوم را برای اندازه‌گیری میزان تقاضا جمع‌آوری کرد. از آنجایی که اتر وسیله‌ای برای پرداخت این هزینه‌ها است، کارمزدهای بالا هم به افزایش تقاضای اتر منجر می‌شود. درست همان‌طور که افزایش مسافرت ممکن است تقاضای بنزین را ایجاد کند. باید به این موضوع اشاره کرد که کل هزینه‌های معاملات در ماه ژانویه ۲۰۲۱ تقریباً ۵ برابر هزینه‌های ژانویه سال ۲۰۱۸ است. با این حال، قیمت اتر تقریباً با اوج قیمت سال ۲۰۱۸ برابر است.



شکل ۳. هزینه‌ی کل تراکنش‌ها به صورت روزانه

کارمزدهایی که برای تراکنش‌ها پرداخت می‌شوند، در واقع تمام هزینه‌ای است که برای معاملات در شبکه اتریوم پرداخت می‌شود. یک روش دیگر برای سنجیدن ارزش اتر، مقایسه قیمت تاریخی آن با فروش (هزینه‌ها) در شبکه است. نمودار زیر، این رابطه را با نسبت «قیمت به فروش» نشان می‌دهد. در این نمودار، نسبت پایین‌تر حاکی از آن است که شبکه اتریوم درآمد بالایی نسبت به سرمایه تاریخی بازار اتر تولید می‌کند و به همین دلیل ممکن است دست کم گرفته شده باشد.



شکل ۴. قیمت اتر به نسبت فروش

برای اطلاع از طرف عرضه معادله، می‌توان الگوهای نگهداری در اتریوم را بررسی کرد. بر طبق شاخص Holder vs Speculator، می‌توان مشخص کرد که کدام دارایی‌های دارندگان طی ۱ تا ۳ سال هیچ گونه انتقالی نداشته‌اند، و در مقابل کدام دارایی دلالت در ۹۰ روز گذشته نقل و انتقال داشته است. از آنجایی که شبکه اتریوم عمر کمتری دارد، به وضوح کمتری می‌توان این الگو را برای اتر مشخص کرد. با این حال، می‌توان مشاهده کرد که به نسبت عملکرد ۳۰۰ درصدی اتر در سال ۲۰۲۰، دارایی دارندگان بالاتر رفته است. علاوه بر ابزارهای سنتی تجزیه و تحلیل مالی، بررسی الگوهای عرضه هم می‌تواند برای سرمایه‌گذاران مفید باشد.

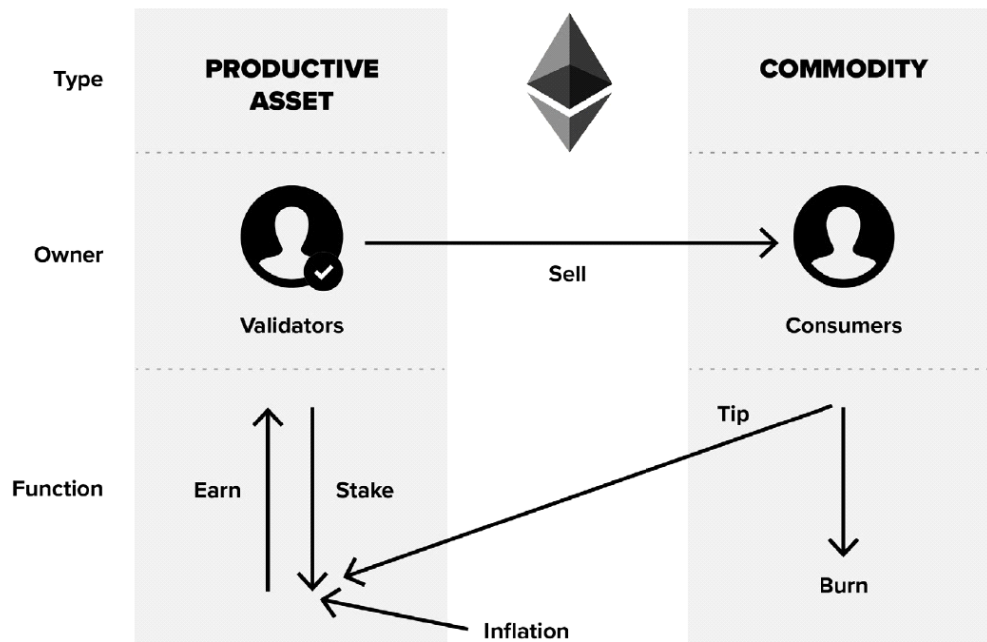


شکل ۵. نگهدارندگان به نسبت دلالتان

اتر به عنوان یک دارایی با بهره

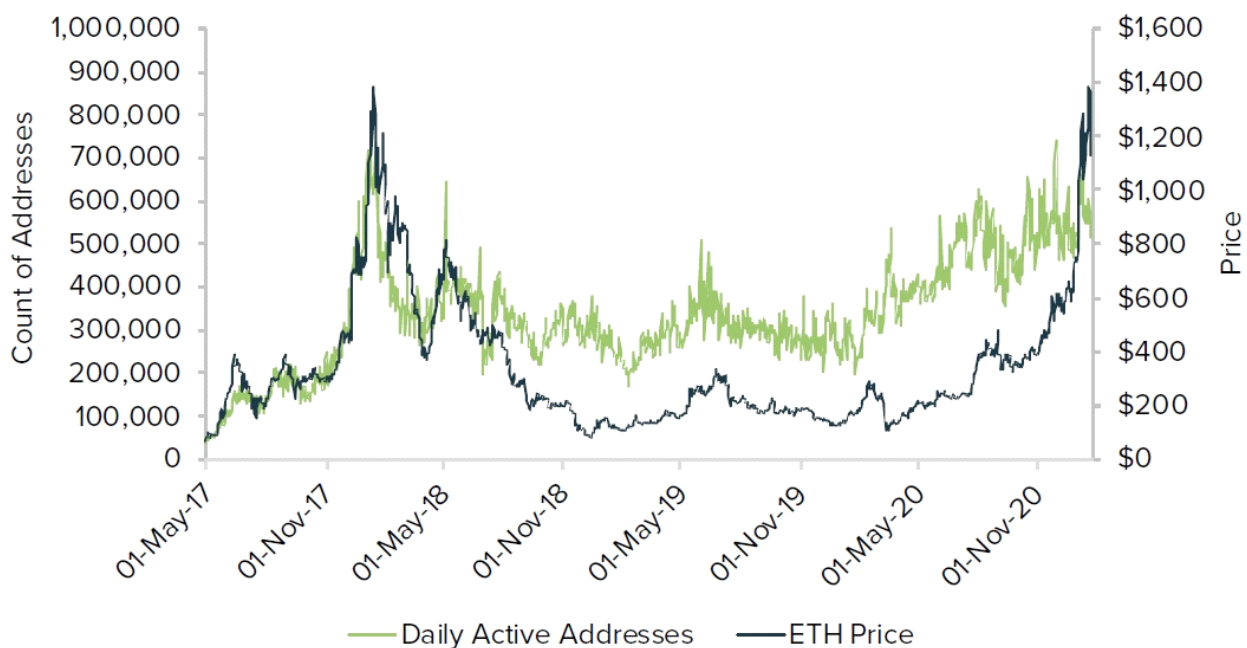
مدتی است که اتریوم سفر توسعه‌ای خود را به سوی اتریوم ۲ آغاز کرده است. اتریوم ۲ قرار است یک بلاکچین PoS مقیاس‌پذیر باشد. این بدان معناست که دارندگان می‌توانند به جای استفاده از ماینرها و قدرت‌های محاسباتی بالا، از توکن‌های اتر خود به عنوان وثیقه استفاده کنند و به ولیدیتورها یا اعتبارسنج‌های شبکه تبدیل شوند. در مقابل، ولیدیتورها بخشی از کارمزد‌های تراکنش‌ها و بخشی از تورم شبکه را دریافت می‌کنند. این موضوع یکی دیگر از تحولات اساسی در مورد ارزش اتر است. اتریوم ۲، اتر را از یک کالا به کالایی تبدیل می‌کند که ممکن است آن را به عنوان کالای مولد توصیف کنیم. در این حالت، دارندگان می‌توانند از طریق اتر سود بدست آورند. این ساختار دارایی شبیه هیچ چیز دیگر در دنیای فیزیکی نیست. کالاها مصرف می‌شوند. در اتریوم ۲، اتر می‌تواند به عنوان یک کالا مورد استفاده قرار گیرد و یا به عنوان مطالبه جریان نقدی، همچون سهام مورد استفاده قرار گیرد.

ارزش اولیه اتریوم ۲ از کاربرد کالایی و پویایی عرضه و تقاضای آن در بازار حاصل می‌شود. کسانی که به چشم‌انداز آینده قیمت اتر اطمینان دارند، می‌توانند با نگهداری و استیکینگ دارایی خود سود بدست آورند. این عملیات ممکن است باعث کاهش عرضه اتر شود. اگر بخش بزرگی از اتر ذخیره شود، این موضوع به کاهش عرضه منجر می‌شود که به طور بالقوه به عنوان یک بازخورد مثبت برای قیمت اتر عمل می‌کند. برای آنکه بدانید ارزش اتر چگونه در اتریوم ۲ جریان پیدا می‌کند، می‌توانید به نمودار زیر مراجعه کنید. البته با یاد داشته باشید که تاریخ دقیق انتشار شبکه اتریوم ۲ هنوز مشخص نشده است.



سایر معیارهای مربوطه

آدرس‌های فعال روزانه، یک پروکسی مفید برای شبکه هستند. قانون معروف Metcalfe می‌گوید ارزش یک شبکه متناسب با تعداد مربع کاربران است، برای ارزش‌گذاری فیسبوک استفاده شده است. در حال حاضر، حدود ۷۰۰ هزار آدرس فعال به‌طور روزانه در اتریوم وجود دارند.



شکل ۷. آدرس‌های فعال اتریوم

از طرفی دیگر، نرخ هاش در اتریوم برای قدرت محاسباتی ماینرها استفاده می‌شود و آن هم در حال رسیدن به اوج جدیدی است. از آنجا که ماینرها برای جبران سرمایه اولیه خود به زمان نیاز دارند، پس می‌توان گفت که ماینرها اطمینان دارند که اتریوم به تولید هزینه‌های معاملاتی بالا ادامه خواهد داد. چرا که اگر ماینرها احساس کنند که هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌یابد، آنگاه تمایل کمتری برای تخصیص منابع خود برای ماینینگ خواهد داشت.



شکل ۸. نرخ هاش اتریوم

اتریوم جوان تراز بیت کوین است و پروتکل آن همچنان در حال متحول شدن است. در نتیجه، روش ارزش گذاری این دارایی، یعنی اتر، نامشخص و در حال تغییر است. با در نظر گرفتن اتر به عنوان پول، یک کالای مصرفی، و یا یک دارایی با بهره، می توان دید که برای سرمایه گذاران طیف مختلفی از انواع سرمایه گذاری وجود خواهد داشت. بهبود ساختار اتر (از طریق EIP-155) و سوزاندن آن، یعنی تبدیل اتر به یک کالای مصرفی که می تواند یک کاتالیزور برای ارزش اتر باشد. البته این پروپوزال، همچنان از اتر به عنوان دارایی بومی اتریوم پشتیبانی می کند و اعتبار تحقیقات گذشته در مورد حذف اتر از اکوسیستم را کاهش می دهد. سرانجام، اگر پروتکل بتواند با موفقیت به اتریوم ۲ منتقل شود، سرمایه گذاران قادر خواهند بود تا با ذخیره اتر از آن به عنوان یک دارایی با بهره استفاده کنند.

با توجه به موضوعات مختلفی مثل فعالیت بالای اتریوم، پیشرفت های اقتصادی اتر، و وعده مقیاس پذیری در اتریوم ۲، می توان انتظار داشت که جامعه ی اتریوم بسیار هیجان زده خواهد بود. می توان از داده ها مشاهده کرد که قیمت اتر متناسب با فعالیت های اساسی در شبکه حرکت می کند. همان طور که در سراسر این مقاله ذکر شد، معیارهای متعددی از جمله آدرس های فعال، نرخ هش، و هزینه های شبکه به بالاترین سطح خود رسیده اند که این یک علامت مثبت برای سرمایه گذاران است.

منبع: گری اسکیل

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**

..... **BINVEST**