

20 מרץ 2009

אסטרטגיית covered call שוב הוכיחה את עצמה

ב-14 לדצמבר כתבי מאמר "[Covered Call דווקא עכשיו](#)" המדבר על אסטרטגיה שכוללת קניית מניה או סל מניות וכתבת אופציות רכש מחוץ לכסף. אסטרטגיה זו משתלמת במיוחד כאשר התנודתיות בשוק גבוהה וכאשר השוק דובי. מאז פרסום המאמר אסטרטגיה זו כפי שנמדדת על ידי מדד BXM שמפורסם על ידי הבורסה בשיקגו, השיגה תשואה עודפת של כ-8.7% לעומת מדד S&P500 (BXM ירד בתקופה זו בכ-1% ומדד S&P500 ירד בכ-9.7%, מעודכן לפי מחירי סגירה של 18/03/2009). מדד BXM או בשמו המלא CBOE S&P 500 BuyWrite Index הושק על ידי הבורסה בשיקגו בשנת 2002 והוא מודד ביצועיים של תיק הכולל אחזקה של מדד S&P500 וכתבת אופציות רכש עם מחיר מימוש קצת מעל המדד (מחוץ לכסף) ולמועד הפקיעה הקרוב, וכך כל חודש מגלגלים את האופציות.

באוקטובר 2006 פורסם מחקר של Callan Associates, פירמה שעוסקת ביעוץ השקעות, ובו הם בדקו את הביצועיים של BXM בהשוואה למדד S&P500 ולמדדים אחרים נוספים. לצורך המחקר לקחו נתונים מיוני 1988 ועד אוגוסט 2006 (18 שנים ו-3 חודשים). להלן ממצאים עיקריים: בשנים שבדקו מדד BXM הניב תשואה דומה למדד S&P500, כאשר הסיכון היה רק כשני שלישי מזה של ה-S&P500. תשואה שנתית ממוצעת של BXM הייתה 11.77% לעומת 11.67% במדד S&P500, תשואה זו הושגה עם סטיית תקן של 9.29% במדד BXM, כשני שלישי מ-13.89% במדד S&P500.

Analysis of Cumulative Results

Exhibit 3

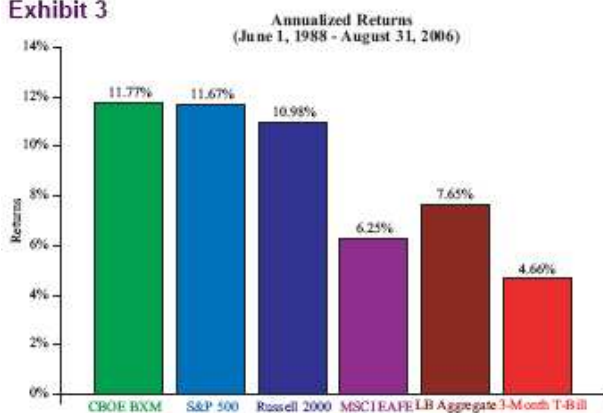
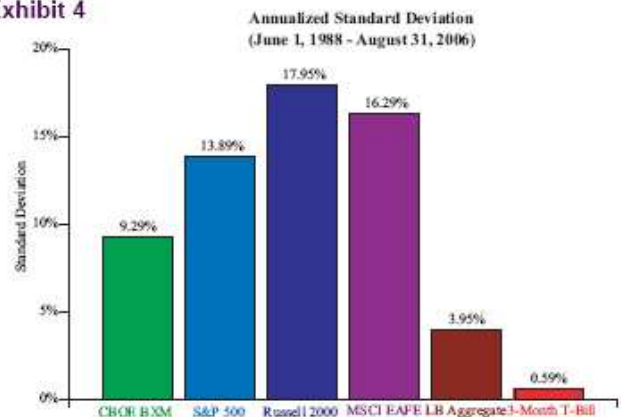
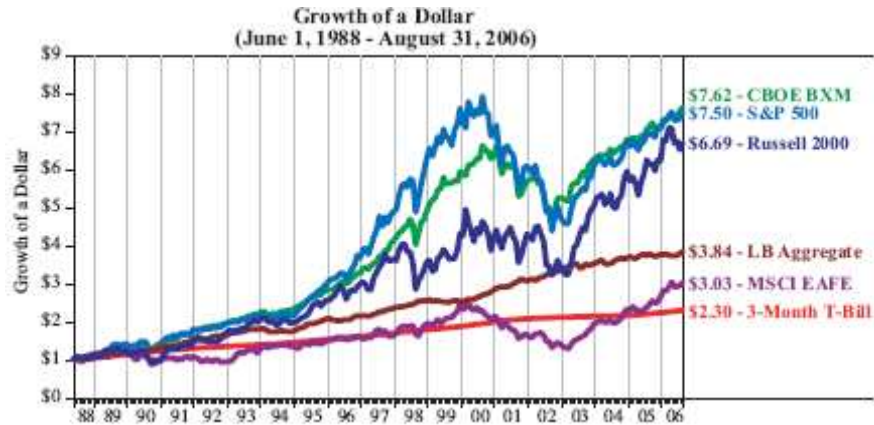


Exhibit 4



מדד BXM נתן ביצועיי חסר ביחס למדד S&P500 בתקופות של שוק שורי חזק. בתקופות של שוק דובי חזק מדד BXM נתן ביצועיי יתר ביחס למדד S&P500.

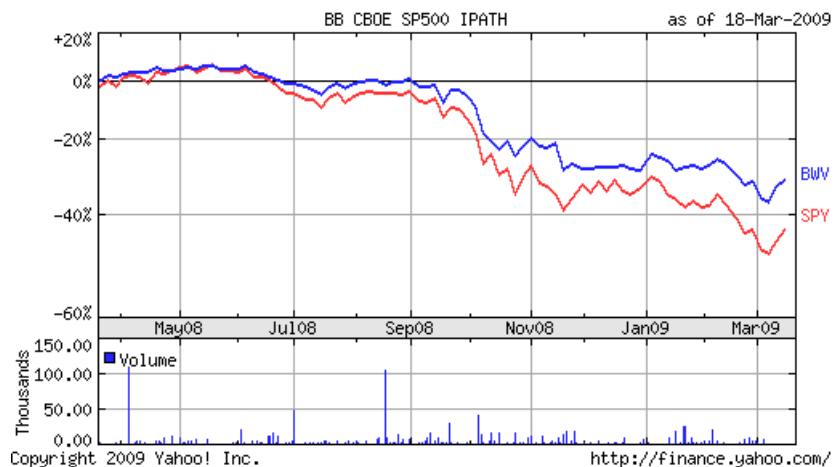
מה קרה לדולר אחד שהושקע ביוני 1988:



נראה שלאורך זמן אסטרטגיה זו משתלמת, יחד עם זה צריך לזכור שבתקופות גאות היא נותנת ביצועי חסר ולכן מי שמאמין כי הראלי האחרון שראינו הוא לא "מלכודת דובים" והשוק ימשיך לעלות אזי אולי עדיף שיחכה קצת עם האסטרטגיה. מצד שני מדד VIX אומנם רחוק מאוד מהשיא שרשם לפני מספר חודשים כאשר חצה את רמת ה-80 נקודות, אבל עדיין נמצא ברמה גבוהה מאוד ולכן הפרמיות של האופציות עדיין אטרקטיביות.

משקיע המעוניין להיחשף ל-BXM יכול לעשות זאת או על ידי חוזים עתידיים שנסחרים מאז שנת 2006 או הרבה יותר פשוט מכך יכול לקנות תעודות סל (BWV או PBP).

גרף של BWV (תעודת סל העוקבת אחר מדד BXM) לעומת SPY (תעודת סל העוקבת אחר מדד S&P500):



אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את הניירות ערך המזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. פיננסים-המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ לא יהיה אחראי לכל נזק שיגרם, אם יגרם כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה.