

COVERED CALL STRATEGY: GENERARE INCOME SU ETF POSSEDUTI

8 Febbraio 2026 / Investimenti



Se possiedi ETF da anni e ti ritrovi a guardare il saldo del conto ogni mese pensando “i miei soldi sono lì fermi che non fanno nulla”, la covered call strategy potrebbe interessarti. Ma attenzione: non è la soluzione magica per generare rendite passive che molti guru vendono sui social.

La covered call è essenzialmente un modo per “affittare” le tue azioni in cambio di un pagamento anticipato. Come quando affitti un appartamento: incassi un canone mensile, ma rinunci temporaneamente alla possibilità di venderlo al prezzo che vuoi tu. Se il mercato immobiliare esplode e gli appartamenti raddoppiano di valore, hai perso un’opportunità.

Per chi è questa strategia?

Sei un buon candidato se:

- Hai almeno €20.000-30.000 investiti in ETF liquidi (SPY, QQQ, IWM)
- Non ti aspetti forti rialzi nel breve-medio termine
- Cerchi un rendimento aggiuntivo del 6-12% annuo
- Sei disposto a studiare e dedicare 2-3 ore al mese
- Accetti di rinunciare a parte dell’upside potenziale

Non fa per te se:

- Hai un portafoglio piccolo (<€20.000)
- Investi solo in VWCE o ETF senza opzioni liquide
- Ti aspetti bull market forti
- Non hai tempo per gestione attiva
- Vuoi una strategia “fire and forget”

Cosa aspettarsi realisticamente?

I dati del CBOE S&P 500 BuyWrite Index (BXM), che traccia una strategia sistematica di covered call dal 1986, mostrano:

- Rendimento medio annuo: ~9-10% (vs ~10-11% dell’S&P 500)
- Volatilità: circa 2/3 dell’indice puro
- **Outperformance in mercati laterali/ribassisti**
- **Sottoperformance in bull market forti** (2023: +11.8% vs S&P +26.3%)

Nel 2025, ad esempio, il BXM ha reso +8.9% mentre l’S&P 500 Total Return +17.9%. Questo pattern si ripete: vinci quando il mercato è calmo o scende moderatamente, perdi quando esplode al rialzo.

MECCANICA DELLA STRATEGIA: COME FUNZIONA IN PRATICA

LE COMPONENTI BASE

La covered call combina due posizioni:

Posizione Long (quello che possiedi):

- 100 azioni o quote di un ETF
- Ogni contratto di opzioni controlla 100 azioni
- Devi possedere fisicamente le azioni (da qui “covered”)

Posizione Short (quello che vendi):

- 1 call option sullo stesso titolo
- Scadenza tipica: 30-45 giorni
- Strike price: solitamente 2-5% sopra il prezzo attuale

Quando vendi una call, incassi subito un **premio** (il prezzo dell’opzione). In cambio, dai al compratore il diritto (non l’obbligo) di comprare le tue azioni allo strike price entro la scadenza.

Anatomia del premio:

Il premio di un’opzione ha due componenti:

1. **Valore intrinseco:** quanto è già “in the money”
 - Se ETF quota €100 e strike è €95, valore intrinseco = €5
 - Se strike è €105, valore intrinseco = €0
2. **Valore temporale:** il “sovrapprezzo” per il tempo rimanente
 - Più lontana è la scadenza, più valore temporale
 - Questo valore “decade” ogni giorno (theta decay)
 - È il tuo guadagno se l’opzione scade senza valore

ESEMPIO CONCRETO ITALIANO

Setup iniziale:

Marco, 38 anni, possiede 200 quote dell’ETF SPDR S&P 500 (SPY) acquistate a €95/quota. Il 15 gennaio 2026, SPY quota €100. Marco decide di vendere 2 call contracts (200 quote totali ÷ 100 quote per contratto = 2 contracts).

Parametri della call venduta:

- Strike: €105 (5% out-of-the-money)
- Scadenza: 14 febbraio 2026 (30 giorni)
- Premio incassato: €2.20 per quota
- **Incasso totale: €440** ($€2.20 \times 200$ quote)

Questo €440 è suo immediatamente, qualunque cosa accada.

Scenario 1: ETF chiude a €103 a scadenza

- La call scade senza valore (strike €105 > prezzo €103)
- Marco mantiene le 200 quote + i €440 di premio
- Guadagno totale: €600 capital gain + €440 premio = €1.040
- Rendimento mensile: 5.2% ($€1.040 / €20.000$ investimento)
- **Può vendere un’altra call il mese successivo**

Scenario 2: ETF chiude a €108 a scadenza

- La call è in-the-money (strike €105 < prezzo €108)
- Le azioni vengono “chiamate via” (assignment)
- Marco vende le 200 quote a €105 (non a €108!)
- Guadagno: €2.000 capital gain ($€105 - €100$) + €440 premio = €2.440
- Rendimento totale: 12.2% in un mese

- **Però ha perso €600 di ulteriore upside** ($€108 - €105 \times 200$)
- Questo è il trade-off fondamentale

Scenario 3: ETF crolla a €95 a scadenza

- La call scade senza valore
- Marco mantiene le quote ma ha una perdita su carta
- Perdita non realizzata: $-€1.000$ ($€100 - €95 \times 200$)
- Premio incassato: $+€440$
- **Perdita netta: -€560** (vs $-€1.000$ senza covered call)
- Il premio mitiga la perdita del 44%, ma non elimina il rischio

MONEYNESS: ATM VS OTM VS ITM

La scelta dello strike è cruciale e dipende dal tuo obiettivo:

At-the-Money (ATM) – Strike = Prezzo Corrente

- Premio: €3-4 per quota (3-4% mensile)
- Probabilità assignment: ~50%
- Upside participation: 0%
- **Quando usarlo:** Vuoi massimo income, non ti interessa se venduto

Out-of-the-Money (OTM) – Strike > Prezzo Corrente

OTM 2-3% (lo sweet spot):

- Premio: €1.50-2.50 per quota (1.5-2.5% mensile)
- Probabilità assignment: ~30%
- Upside participation: 2-3% + premio
- **Quando usarlo:** Bilanciamento income/crescita

OTM 5-7%:

- Premio: €0.80-1.50 per quota (0.8-1.5% mensile)
- Probabilità assignment: ~15-20%
- Upside participation: 5-7% + premio
- **Quando usarlo:** Vuoi tenere le azioni, income secondario

In-the-Money (ITM) – Strike < Prezzo Corrente

- Premio più alto ma quasi tutto valore intrinseco
- Alta probabilità assignment immediato
- **Raramente usato in covered call classica**

Tabella comparativa (ETF a €100):

Strike	Premio	Prob. Assignment	Max Gain	Quando Sceglierlo
€98 (ITM)	€3.50	~70%	€1.50 ($€98 - €100 + €3.50$)	Vuoi uscire dalla posizione
€100 (ATM)	€2.80	~50%	€2.80	Massimo income, neutrale su vendita
€103 (OTM)	€1.80	~30%	€4.80 ($€3 + €1.80$)	Sweet spot

Strike	Premio	Prob. Assignment	Max Gain	Quando Sceglierlo
€105 (OTM)	€1.20	~20%	€6.20	Mantieni posizione, income extra
€110 (OTM)	€0.50	~8%	€10.50	Quasi buy-and-hold

La maggior parte degli investitori esperti usa strike OTM 3-5% per bilanciare premio decente con possibilità di partecipare a rialzi moderati.

LA SCIENZA DIETRO LA STRATEGIA: PERCHÉ FUNZIONA

IL VOLATILITY RISK PREMIUM

La covered call funziona perché sfrutta un fenomeno ben documentato dalla ricerca accademica: il **volatility risk premium** (VRP).

Cos'è il VRP?

Gli investitori tendono a **sovrastimare** quanto si muoveranno i prezzi in futuro. Quando compri un'opzione, paghi la volatilità "implicita" (quella che il mercato si aspetta). Ma la volatilità "realizzata" (quella che effettivamente accade) è sistematicamente più bassa.

Uno studio di Bollerslev, Tauchen e Zhou (2009) sull'S&P 500 ha quantificato questo spread:

- Volatilità implicita media: **16.5%**
- Volatilità realizzata media: **14.9%**
- **Gap medio: 1.6 punti percentuali**

Questo gap si traduce in un premio mensile medio di circa **1.69% del valore del sottostante** (dati 1988-2004, Ibbotson Associates).

Perché esiste il VRP?

Gli investitori comprano opzioni come "assicurazione" contro crolli di mercato. Come per qualsiasi assicurazione, pagano un premio superiore al rischio effettivo perché:

1. **Avversione al rischio:** La paura di perdere soldi è psicologicamente più forte del desiderio di guadagnarli
2. **Asimmetria informativa:** Chi compra protezione non sa esattamente quanto probabile sia un crash
3. **Domanda strutturale:** Fondi pensione e istituzioni devono coprirsi per regolamento
4. **Black swan premium:** Eventi rari ma catastrofici vengono sovrappesati

Chi vende opzioni (come te con la covered call) viene **compensato** per fornire questa assicurazione, anche se nella maggior parte dei casi l'assicurazione non serve.

Quanto vale il premio?

La ricerca di AQR Capital Management (2018) ha calcolato che la componente "short volatility" di una strategia covered call ha storicamente generato uno Sharpe ratio di circa **1.0** – eccellente per qualsiasi strategia di investimento.

Per contesto: l'S&P 500 buy-and-hold ha uno Sharpe ratio storico di ~0.4-0.5.

Il costo nascosto: tail risk

Ma c'è un però. Questo premio ti viene pagato per assumerti il rischio di eventi estremi. La distribuzione dei ritorni di una strategia short volatility è **fortemente negatively skewed**:

- Piccoli guadagni costanti (85-90% del tempo)
- Perdite catastrofiche occasionali (10-15% del tempo)

Uno studio su selling put options ha documentato che, mentre il rendimento medio giornaliero era 0.5-1.5%, le perdite massime hanno raggiunto **-800% in singoli eventi** durante crash di mercato.

DECOMPOSIZIONE RISK/RETURN (FRAMEWORK ISRAELOV)

Uno dei paper più influenti sulla covered call strategy è "Covered Calls Uncovered" di Roni Israelov e Lars Nielsen (AQR, 2014). Hanno sviluppato una metodologia per scomporre la strategia in tre componenti distinte.

Componente 1: Equity Exposure (~90% del rischio e rendimento)

Questa è semplicemente la tua posizione long nell'ETF. Se SPY sale del 10%, questa componente guadagna ~10%. È il motore principale della strategia.

Contributo al rendimento totale: **~85%** Contributo al rischio totale: **~65-75%**

Componente 2: Short Volatility Exposure (~10% del rischio)

Questa è la parte "magica" – il volatility risk premium che incassi vendendo l'opzione. Sorprendentemente, pur contribuendo solo ~10% al rischio totale, questa componente genera un Sharpe ratio impressionante.

Contributo al rendimento totale: **~33%** (un terzo del rendimento medio!) Contributo al rischio totale: **~10%** Sharpe ratio standalone: **~1.0**

Questo spiega perché la covered call ha storicamente offerto rendimenti corretti per il rischio migliori del buy-and-hold puro: aggiungi rendimento senza aggiungere proporzionalmente rischio.

Componente 3: Equity Reversal Exposure (~25% del rischio)

Ecco il costo nascosto della strategia. A causa del delta variabile delle opzioni (le greche ne parlano più avanti), la covered call tende a ridurre l'esposizione azionaria quando il mercato sale e ad aumentarla quando scende.

È l'opposto di quello che vuoi: compri caro e vendi economico.

Contributo al rendimento totale: **~negativo o neutrale** Contributo al rischio totale: **~25%**

Questa componente è puro "costo" – aggiungi rischio senza rendimento. Israelov propone una versione "risk-managed" della strategia che cerca di hedgiare questa esposizione, migliorando lo Sharpe ratio complessivo.

Grafici mentali:

Immagina il rendimento totale come una torta:

- **85% della torta:** equity exposure (salita dell'indice)
- **33% della torta:** short volatility premium
- **-18% della torta:** penalità da equity reversal

Il rischio totale invece:

- **70% del rischio:** dal possedere azioni
- **25% del rischio:** da timing sfavorevole (reversal)
- **5% del rischio:** da volatility exposure

Questo framework spiega perché la covered call:

1.  Migliora Sharpe ratio (aggiungi rendimento short vol con poco rischio)
2.  Non protegge veramente al ribasso (mantieni quasi tutto l'equity risk)
3.  Sottoperforma in bull market forti (perdi l'upside equity)

IL MITO DELLA PROTEZIONE AL RIBASSO

Molti investitori pensano che la covered call offra “protezione” in caso di crollo. Questo è solo parzialmente vero e molto sopravvalutato.

La matematica della “protezione”:

Se vendi una call e incassi €2 di premio su un ETF da €100, hai abbassato il tuo breakeven da €100 a €98. Questo significa che:

- L'ETF può scendere del 2% e sei ancora in pari
- Questo è utile in ribassi piccoli (-2% a -5%)
- Ma in ribassi seri (-10%, -20%, -30%) è irrilevante

Caso studio: COVID Crash marzo 2020

Dal 19 febbraio al 23 marzo 2020:

- **S&P 500 Total Return:** -33.9%
- **CBOE BuyWrite Index (BXM):** -28.6%
- **Protezione reale:** 5.3 punti percentuali

Sì, hai fatto “meglio” del mercato. Ma hai comunque perso quasi 30%. Il premio di 1-2% al mese non ti salva da un crash del 30%.

Il vero beneficio: riduzione volatilità, non protezione drawdown

Dove la covered call brilla è nella **riduzione della volatilità giornaliera**. I dati BXM mostrano:

- Volatilità annualizzata S&P 500: ~19%
- Volatilità annualizzata BXM: ~12-13%
- **Riduzione: ~35%**

Questo significa:

- Oscillazioni giornaliere più piccole
- Drawdown più gradualmente (non più rapidi)
- **Migliore “sonno notturno” psicologico**

Ma non confondere “volatilità più bassa” con “protezione da perdite grandi”. Se il mercato scende del 30%, scenderai del 27-28%. Fine.

Quando la “protezione” funziona davvero:

La covered call ti salva in questi scenari specifici:

- Ribassi gradualmente e moderati (-5% a -10%)
- Mercati laterali prolungati (range-bound per mesi)
- Consolidamenti dopo rally (pause tecniche)

Grafico mentale:

Immagina tre scenari a 3 mesi:

- 1. **ETF +15%:** Buy-hold guadagna 15%, covered call ~7-8% (cap all'upside)
- 2. **ETF +2%:** Buy-hold guadagna 2%, covered call ~6% (premio vince)
- 3. **ETF -15%:** Buy-hold perde -15%, covered call perde -12% (premio mitiga)

La “protezione” è solo quella differenza di 3 punti percentuali nel terzo scenario. Utile, ma non miracolosa.

PERFORMANCE STORICA: COSA DICONO I DATI

CBOE BUYWRITE INDEX (BXM): 40 ANNI DI STORIA

Il BuyWrite Index è il benchmark principale per le strategie covered call. Lanciato nel 2002 ma calcolato retroattivamente fino al 1986, replica una strategia semplice:

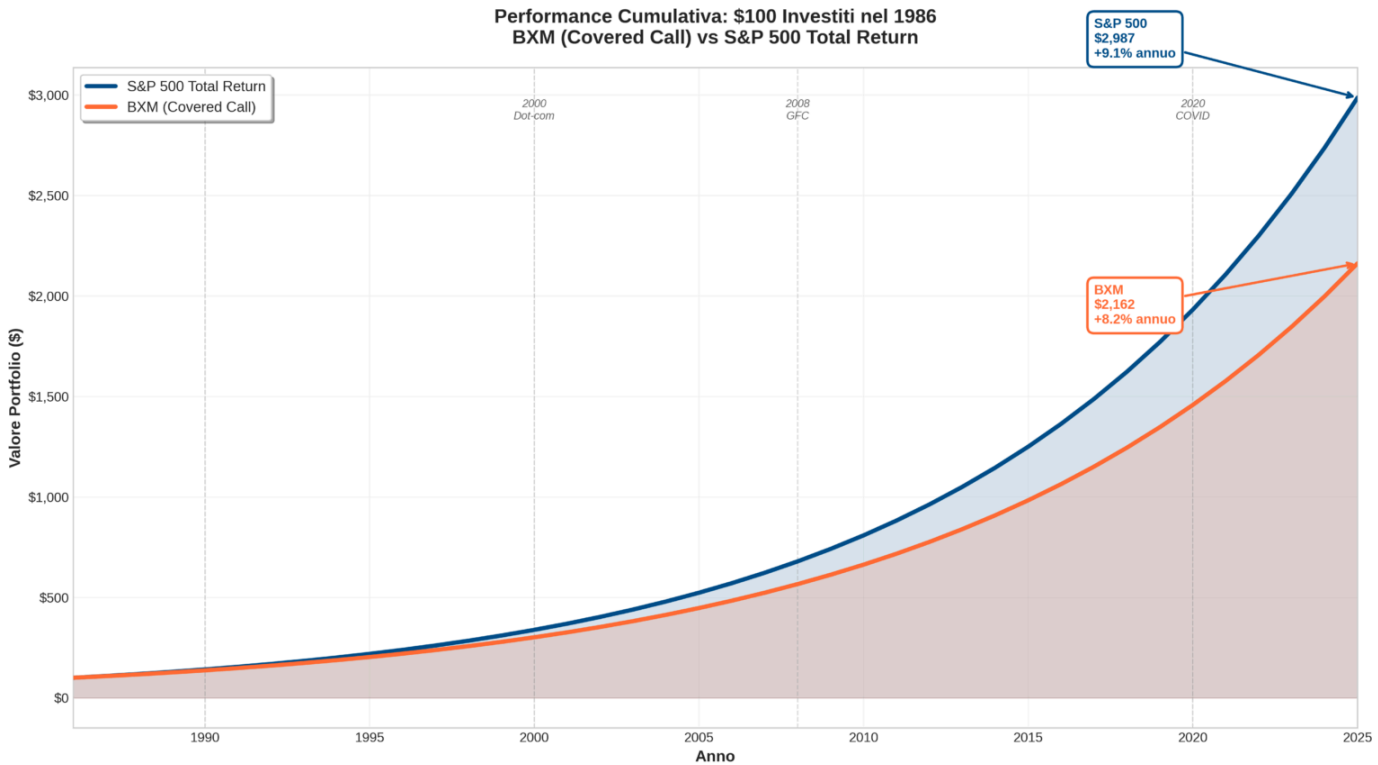
- Posizione long sull'S&P 500
- Vendita mensile di call ATM con scadenza al terzo venerdì
- Reinvestimento premi e dividendi

Performance cumulativa (1986-2025):

Dal lancio, \$100 investiti nel 1986 sarebbero diventati:

- **BXM:** ~\$2.100 (rendimento composto ~8.2% annuo)
- **S&P 500 Total Return:** ~\$2.600 (rendimento composto ~9.1% annuo)

La covered call ha sottoperformato dello ~0.9% annuo sul lungo termine. Ma questa media nasconde pattern importanti.



Performance anno per anno (ultimi 15 anni):

Anno	BXM	S&P 500 TR	Differenza	Volatilità S&P	Condizione Mercato
2011	+5.7%	+2.1%	+3.6%	Alta (Crisi Euro)	Laterale
2012	+5.2%	+16.0%	-10.8%	Bassa	Bull

Anno	BXM	S&P 500 TR	Differenza	Volatilità S&P	Condizione Mercato
2013	+13.3%	+32.4%	-19.1%	Bassa	Strong Bull
2014	+5.6%	+13.7%	-8.1%	Media	Bull
2015	+5.2%	+1.4%	+3.8%	Alta	Laterale
2016	+7.1%	+12.0%	-4.9%	Media	Bull
2017	+13.0%	+21.8%	-8.8%	Molto bassa	Strong Bull
2018	-4.8%	-4.4%	-0.4%	Alta	Bear
2019	+15.7%	+31.5%	-15.8%	Bassa	Strong Bull
2020	-2.8%	+18.4%	-21.2%	Altissima	V-shaped
2021	+20.5%	+28.7%	-8.2%	Media	Bull
2022	-11.4%	-18.1%	+6.7%	Alta	Bear
2023	+11.8%	+26.3%	-14.5%	Media	Strong Bull
2024	+20.1%	+25.0%	-4.9%	Media-bassa	Bull
2025	+8.9%	+17.9%	-9.0%	Media	Bull

Pattern evidenti:

- 1. **Outperformance in mercati laterali/ribassisti:** 2011, 2015, 2022
- 2. **Sottoperformance severa in bull market forti:** 2013, 2017, 2019, 2020, 2023
- 3. **Performance simile in bear market:** 2018, perdita quasi uguale

Volatilità e Sharpe Ratio:

La vera forza della strategia emerge guardando il risk-adjusted return:

- **Sharpe Ratio BXM (1986-2024):** ~0.65
- **Sharpe Ratio S&P 500 (1986-2024):** ~0.52
- **Max Drawdown BXM:** -34.1% (2008-2009)
- **Max Drawdown S&P 500:** -50.9% (2008-2009)

Anche se il rendimento assoluto è leggermente inferiore, il rendimento corretto per il rischio è migliore del 25%.

Quando vince la covered call:

Analizzando i dati su finestre rolling di 12 mesi:

- **Mercati in salita moderata (+5% a +15%):** BXM outperforma nel 68% dei casi
- **Mercati laterali (±5%):** BXM outperforma nel 82% dei casi
- **Mercati in forte salita (>+20%):** BXM outperforma solo nel 12% dei casi
- **Mercati in calo moderato (-5% a -15%):** BXM outperforma nel 71% dei casi
- **Crash severi (<-20%):** Performance simile

COVERED CALL ETF: IL BOOM 2020-2025

Dal 2020, c'è stata un'esplosione di ETF che implementano strategie covered call. Il patrimonio gestito è passato da ~\$5 miliardi nel 2020 a oltre \$70 miliardi nel 2025.

JEPI (JPMorgan Equity Premium Income ETF)

Lanciato nel 2020, è diventato il covered call ETF più grande al mondo.

Strategia:

- Portfolio di ~100 titoli S&P 500 low-volatility
- **Non vende covered call dirette** sulle azioni possedute
- Usa Equity-Linked Notes (ELN) che replicano il payoff di OTM calls sull'S&P 500
- Allocazione ~15% in ELN, ~85% in azioni difensive
- Gestione attiva: può modificare esposizione

Performance:

- AUM: \$42.3 miliardi (dicembre 2025)
- Yield TTM: 7.2%
- Rendimento totale 5 anni (con reinvestimento): **9.41% annualizzato**
- Expense ratio: 0.35%
- Volatilità: ~10-11% (vs 18% S&P 500)

Pro:

- Distribuzioni mensili molto stabili (~\$0.40-0.45/share)
- Gestione sofisticata che adatta l'esposizione
- Mantiene upside parziale (OTM strikes)
- Buon track record 5 anni

Contro:

- Expense ratio relativamente alto per un ETF
- Struttura ELN meno trasparente di covered call dirette
- Sottoperformance marcata nel 2024: +15.2% vs SPY +25%

QYLD (Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF)

Il più vecchio e aggressivo covered call ETF, lanciato nel 2013.

Strategia:

- Possiede tutte le 100 azioni del Nasdaq-100 (QQQ)
- Vende call ATM su **100% del portfolio** ogni mese
- Meccanica: strike alla chiusura del mese precedente
- Completamente sistematico, zero discrezionalità

Performance:

- AUM: \$8.1 miliardi
- Yield TTM: 11.8%
- Rendimento totale 10 anni: **8.79% annualizzato**
- QQQ stesso periodo: **~19% annualizzato**
- Expense ratio: 0.60%

Pro:

- Yield altissimo (perfetto per chi cerca solo income)
- Completamente trasparente e replicabile
- Lungo track record (12 anni)

Contro:

- **Erosione NAV:** da \$25 (lancio) a \$17 (oggi) – sceso del 32%
- Zero partecipazione ai rally tech
- Expense ratio più alto della categoria
- Call ATM cappano completamente l'upside

Il problema dell'erosione NAV:

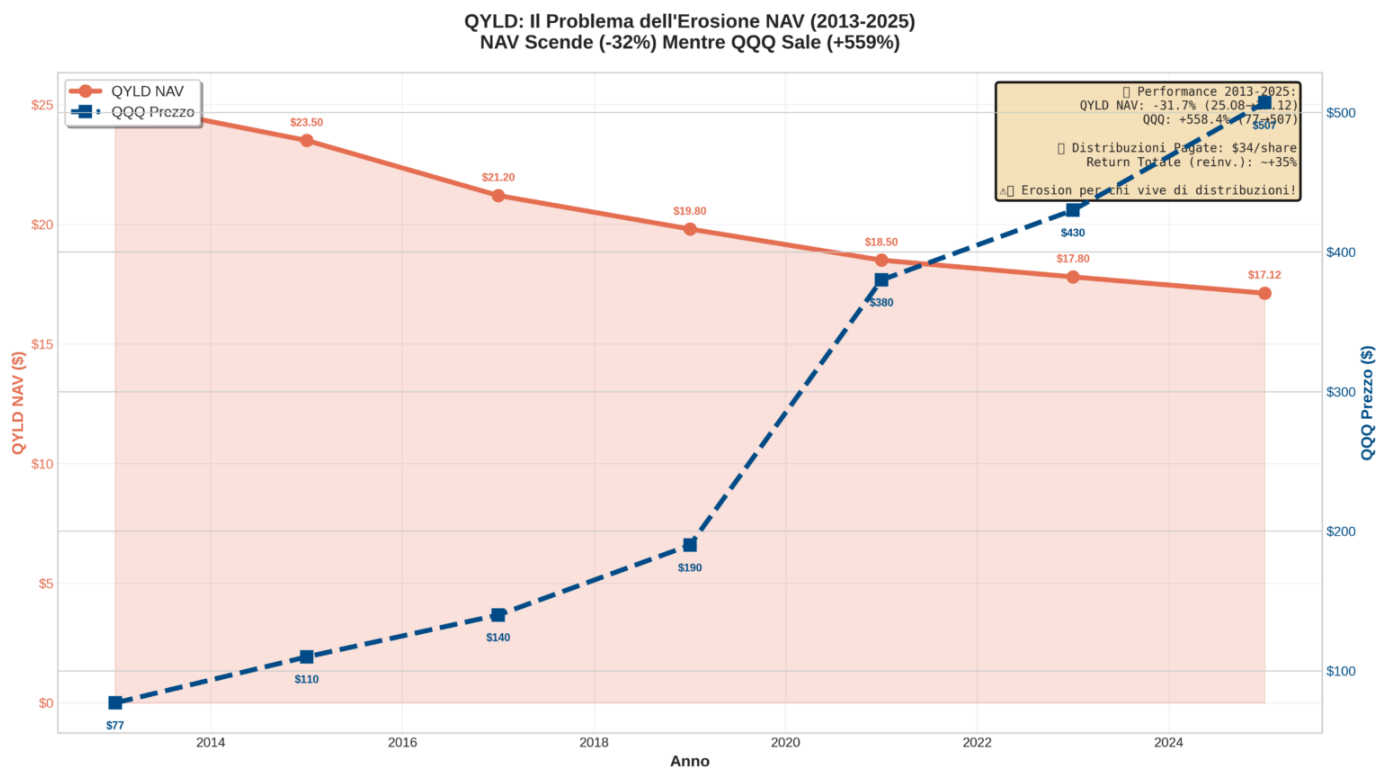
QYLD dimostra un rischio chiave: se il sottostante sale nel lungo termine, il NAV dell'ETF scende perché:

1. Vendi call ATM ogni mese
2. Se Nasdaq sale, le call vengono esercitate
3. Vendi al prezzo vecchio, ricompri al prezzo nuovo
4. Differenza erode il NAV

Dal 2013 al 2025:

- QQQ: da \$77 a \$507 (+559%)
- QYLD: da \$25.08 a \$17.12 (-32% NAV)
- Distribuzioni totali pagate: ~\$34 per share

Se avessi reinvestito le distribuzioni, saresti in positivo. Ma chi usa QYLD solitamente vive di quelle distribuzioni, subendo l'erosione.



JEPQ (JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income)

Versione Nasdaq di JEPI, lanciata nel 2022.

Caratteristiche:

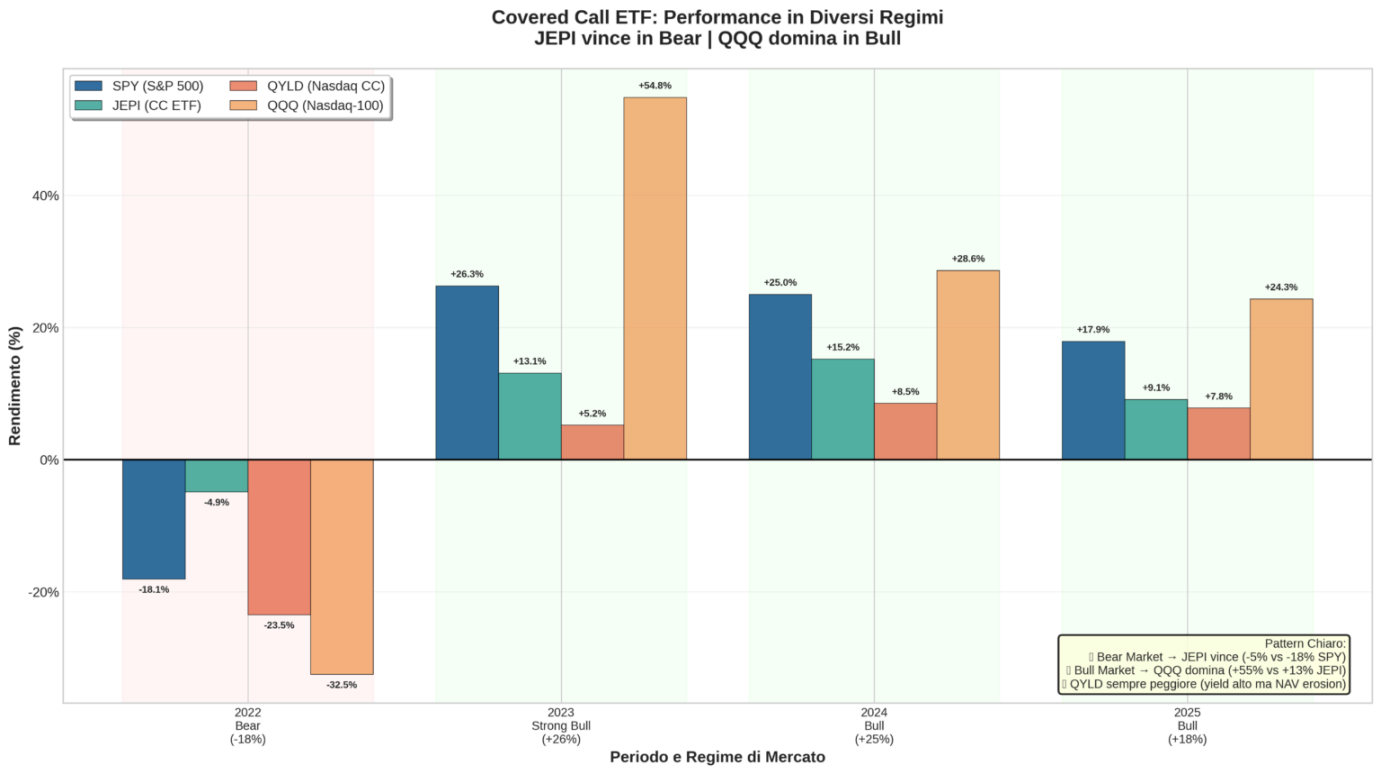
- Simile a JEPI ma su titoli Nasdaq growth

- Yield: 9.2%
- Performance 3 anni: ~12% annualizzato
- Più volatile di JEPI ma rendimenti migliori

Confronto Performance in Diversi Regimi:

Periodo	Regime	SPY	JEPI	QYLD	QQQ	Vincitore
2022	Bear (-18%)	-18.1%	-4.9%	-23.5%	-32.5%	JEPI
2023	Strong Bull (+26%)	+26.3%	+13.1%	+5.2%	+54.8%	SPY/QQQ
2024	Bull (+25%)	+25.0%	+15.2%	+8.5%	+28.6%	QQQ
2025 YTD	Bull (+18%)	+17.9%	+9.1%	+7.8%	+24.3%	QQQ

Il pattern è chiaro: covered call ETF vincono in anni difficili (2022), ma pagano caro in anni forti (2023-2024-2025).



RICERCA ACCADEMICA: COSA DICONO GLI STUDI

Studio Ibbotson Associates (2004): “Case Study on BXM”

Uno degli studi più citati sulla covered call strategy.

Periodo analizzato: Giugno 1988 – Marzo 2004 (190 mesi)

Risultati chiave:

- \$1 investito nel BXM → \$6.36
- \$1 investito nell’S&P 500 → \$6.19
- **BXM ha battuto l’indice** in questo periodo specifico
- Volatilità BXM: 10.9% vs S&P 500: 14.6%
- Sharpe ratio BXM superiore
- Premio medio mensile: 1.69% del valore portfolio

Espansione Mean-Variance Frontier: Lo studio ha dimostrato che aggiungere il BXM a un portfolio misto (stocks, bonds, international) migliorava l'efficient frontier – potevi ottenere lo stesso rendimento con meno rischio, o più rendimento allo stesso rischio.

Nota critica: Questo studio è del 2004. I 16 anni successivi (2004-2020) hanno visto il periodo di bull market più lungo della storia, dove la covered call ha significativamente sottoperformato. Selection bias del periodo.

McIntyre & Jackson (2007): “Great in Practice, Not in Theory”

Studio empirico su 27 azioni del FT-SE 100, periodo 1994-1999.

Metodologia:

- Simulazioni Monte Carlo
- Covered call con diverse strategie di strike
- Confronto con buy-and-hold

Risultati:

- Covered call ha battuto buy-and-hold **in 21 casi su 27**
- Paradosso: la teoria delle opzioni (Black-Scholes) suggeriva che covered call dovesse sottoperformare
- Spiegazione: volatilità implicita sistematicamente superiore a realizzata (VRP)

Insight interessante: La strategia “perdente” (ATM) outperformava buy-hold nel **67% dei percorsi simulati**, anche se il rendimento medio era inferiore. Questo spiega perché molti investitori percepiscono la strategia come “vincente” anche quando matematicamente sottoperforma.

Board, Sutcliffe & Patrinos (2000): “Performance of Covered Call”

Analisi con utility functions invece di semplice mean-variance.

Contributo chiave: Dimostrato che usando funzioni di utilità realistiche (che catturano avversione al rischio e preferenza per skewness), la covered call è preferibile al buy-hold per investitori risk-averse, anche se ha rendimento assoluto inferiore.

Quattro diverse utility functions testate, tutte favorivano covered call.

Israelov & Nielsen (2014): “Covered Calls Uncovered”

Il paper più sofisticato metodologicamente.

Innovation: Primo framework rigoroso per scomporre la strategia nei tre componenti (equity, short vol, reversal).

Proposta: Versione “risk-managed” che hedgia l'equity reversal component con futures, migliorando Sharpe ratio da 0.65 a 0.81.

Validazione globale: Stesso team ha poi analizzato 11 indici globali (US, Europe, Asia). Risultati consistenti: equity domina risk/return, short vol ha Sharpe ~1.0, reversal aggiunge rischio senza rendimento.

ASPETTI TECNICI AVANZATI

LE GRECHE DELLA POSIZIONE

Le “greche” sono metriche che misurano come cambia il valore di un'opzione al variare di diversi fattori. Capirle è fondamentale per gestire una covered call.

Delta: La Sensibilità al Movimento del Sottostante

Il delta misura quanto cambia il prezzo dell'opzione per ogni €1 di movimento nel sottostante.

Azione long:

- Delta: **+1.0** (o +100 se espressa in percentuale)
- Significato: se ETF sale di €1, guadagni €1 per azione

Call short OTM (strike +3%):

- Delta: circa **-0.35** (varia in base a quanto OTM)
- Significato: se ETF sale di €1, l'opzione vale €0.35 in più (tu perdi €0.35)

Covered call combinata:

- Delta netto: **+0.65** ($1.0 - 0.35$)
- Significato: partecipi solo al 65% dei movimenti rialzisti

Esempio pratico:

ETF quota €100, hai 100 azioni + short 1 call strike €103 (delta -0.35).

- ETF sale a €105 (+€5)
- Azioni: guadagno €500 ($100 \times €5$)
- Call: perdita €175 [$(€5 \times 35)$ perché delta -0.35]
- **Guadagno netto: €325** vs €500 del buy-hold

Questo spiega matematicamente perché rinunci a parte dell'upside.

Delta dinamico: il problema del rebalancing

Il delta della call cambia mentre il sottostante si muove (questo si chiama "gamma"). Quando l'ETF sale:

- La call diventa più ITM
- Il suo delta aumenta (da -0.35 a -0.50 a -0.70)
- La tua esposizione netta diminuisce

Questo crea l'equity reversal exposure: diventi sempre meno long mentre il mercato sale (male!) e sempre più long mentre scende (male!).

Theta: Il Decadimento Temporale a Tuo Favore

Theta misura quanto valore perde l'opzione ogni giorno che passa (time decay).

Call short:

- Theta: **positivo per te** (es. +€0.08/giorno)
- Ogni giorno, l'opzione vale meno
- Tu che l'hai venduta, guadagni

Esempio:

Vendi call premio €2.50, scadenza 30 giorni.

- Theta medio: ~€0.08/giorno ($€2.50 \div 30$, semplificato)
- Dopo 10 giorni, tutto il resto uguale: opzione vale €1.70
- Hai "guadagnato" €0.80 di theta decay

Il theta accelera:

Il decay non è lineare. Accelera nelle ultime 2-3 settimane prima della scadenza. Grafico mentale:

- Giorni 30-21: decay lento (~20% del valore)
- Giorni 20-15: decay medio (~25% del valore)
- Giorni 14-7: decay accelerato (~30% del valore)
- Giorni 6-0: decay rapidissimo (~25% del valore)

Molti trader chiudono la posizione a 7-10 giorni dalla scadenza per catturare il grosso del theta senza rischiare assignment dell'ultimo momento.

Vega: Esposizione alla Volatilità Implicita

Vega misura quanto cambia il prezzo dell'opzione per ogni 1% di variazione nella volatilità implicita.

Call short:

- Vega: **negativo per te** (es. -€0.15 per punto IV)
- Se volatilità implicita sale, l'opzione vale di più (male per te)
- Se volatilità scende, l'opzione vale meno (bene per te)

Esempio pratico:

Vendi call quando VIX è a 15 (bassa volatilità). Premio: €2.00.

Scenario 1: VIX sale a 25 (crisi)

- Volatilità implicita +10 punti
- Vega effect: $-€0.15 \times 10 = -€1.50$
- L'opzione ora vale €3.50
- Se vuoi chiudere la posizione (buy back), **perdi €1.50**

Scenario 2: VIX scende a 12

- Volatilità implicita -3 punti
- Vega effect: $-€0.15 \times -3 = +€0.45$
- L'opzione ora vale €1.55
- Puoi chiudere con **guadagno €0.45** (oltre al theta)

Implicazione strategica:

È meglio vendere covered call quando:

- VIX è elevato (>20): premi alti
- Dopo un rally rapido: IV tende a scendere
- Evita di vendere dopo crash: IV potrebbe salire ancora

👉 Vuoi approfondire? [Leggi l'articolo sulle opzioni](#)

STRIKE SELECTION: LA SCELTA CRUCIALE

La scelta dello strike determina il tuo trade-off income/growth. Vediamo una decisione reale.

Situazione:

Hai 200 quote SPY a €100. È il 15 gennaio, opzioni scadenza 19 febbraio (35 giorni). VIX a 18 (moderato).

Catena opzioni disponibili:

Strike	Tipo	Delta	Premio	Prob. ITM	Max Gain	Rendimento Annualizzato
€98	ITM	-0.68	€3.80	68%	-€2+€3.80=€1.80	18.5%
€100	ATM	-0.50	€2.90	50%	€2.90	29.8%
€102	OTM	-0.38	€2.10	38%	€2+€2.10=€4.10	42.1%
€105	OTM	-0.23	€1.30	23%	€5+€1.30=€6.30	64.8%
€108	OTM	-0.13	€0.70	13%	€8+€0.70=€8.70	89.5%
€110	OTM	-0.08	€0.45	8%	€10+ €0.45=€10.45	107.5%

Analisi di ogni scelta:

Strike €100 (ATM) – “Maximum Income”:

- Incasso: €580 (€2.90 × 200)
- Se SPY sta sotto €100: perfetto, guadagno €580 in 35 giorni
- Se SPY sale sopra €100: venduto al prezzo attuale, no crescita
- **Best case annualizzato:** 29.8%
- **Worst case:** SPY crolla, perdo sul sottostante (premio mitiga 2.9%)

Quando usarlo: Outlook neutrale-ribassista. Vuoi massimizzare income mensile. Non ti interessa se chiamato via.

Strike €102 (OTM 2%) – “Balanced”:

- Incasso: €420 (€2.10 × 200)
- Se SPY sta sotto €102: guadagno €420
- Se SPY sale a €102-€105: guadagno €420 + apprezzamento (fino €400)
- Se SPY >€105: chiamato via con gain totale €820
- **Best case annualizzato:** 42.1%

Quando usarlo: Outlook lievemente rialzista. Vuoi income + un po’ di crescita. Strike sweet spot.

Strike €105 (OTM 5%) – “Growth with Income”:

- Incasso: €260 (€1.30 × 200)
- Partecipi al primo 5% di rialzo + premio
- Solo 23% probabilità di essere chiamato via
- **Best case annualizzato:** 64.8%

Quando usarlo: Outlook moderatamente rialzista. Vuoi mantenere le azioni, income è secondario.

Strike €108 (OTM 8%) – “Conservative Income”:

- Incasso: €140 (€0.70 × 200)
- Quasi come buy-and-hold ma con €140 extra
- Solo 13% probabilità assignment
- **Best case annualizzato:** 89.5%

Quando usarlo: Outlook rialzista. Non vuoi essere chiamato via. Income è bonus.

Framework decisionale:

Fai questo esercizio mentale:

1. Qual è il massimo rialzo realistico in 35 giorni?

- Se pensi max +3%: scegli €102 o €103
- Se pensi max +5-7%: scegli €105
- Se pensi >+10%: non fare covered call

2. Ti dispiacerebbe vendere a quel prezzo?

- Strike €102, SPY a €110: ti dispiace vendere a €102? (perdi €8/share)
- Se sì: scegli strike più alto
- Se no: va bene

3. Quanto income ti serve?

- Bisogno di €400+/mese: ATM o OTM 2%
- Income secondario: OTM 5-8%

Regola empirica:

La maggior parte degli investitori esperti gravita verso **OTM 3-5%** perché:

- Premio decente (1.5-2% mensile)
- Probabilità assignment gestibile (~30%)
- Partecipazione parziale ai rialzi
- Buon bilanciamento psicologico

GESTIONE DELLA POSIZIONE

Vendere la call è solo l'inizio. La gestione determina il successo.

Rolling: L'Arte del "Rotolare" le Opzioni

Rolling significa chiudere la call attuale (buy back) e venderne immediatamente una nuova con:

- Strike diverso ("roll up" o "roll down")
- Scadenza diversa ("roll out")
- Entrambi ("roll up and out")

Roll Up – Stock Sale Oltre Strike

Situazione:

- Hai venduto call strike €105
- SPY vola a €110, mancano 10 giorni a scadenza
- Call vale €6 (quasi tutto valore intrinseco)
- Rischi assignment, ma sei bullish ancora

Azione:

1. Buy back la call €105 a €6 (perdi €6-premio originale)
2. Vendi call strike €115, scadenza +30 giorni, premio €3
3. Netto: paghi €3, ma guadagni 30 giorni + strike €10 più alto

Quando farlo:

- Sei convinto del rialzo continuo
- Strike attuale sta per essere breached

- Premio della nuova call compensa il buyback

Attenzione: Spesso finisci per “inseguire” il mercato spendendo più di quanto incassi. Valuta se non è meglio lasciar andare.

Roll Out – Estendere Tempo

Situazione:

- Call scade tra 5 giorni
- SPY a €102, strike €105
- Quasi tutto il theta è stato catturato
- Vuoi continuare la strategia

Azione:

1. Lascia scadere (costo zero)
2. Vendi nuova call strike €105-107, scadenza +30-45 giorni
3. Incassi nuovo premio fresco

Quando farlo:

- Standard practice alla scadenza
- Vuoi mantenere la strategia attiva

Roll Down – Stock Scende, Aggiusti

Situazione:

- Hai venduto call strike €105, premio €2
- SPY crolla a €95
- Call vale quasi zero (€0.20)
- Vuoi generare più income sulla posizione in perdita

Azione:

1. Buy back la call €105 a €0.20 (guadagno €1.80)
2. Vendi call strike €98-100, scadenza +30 giorni, premio €2.50
3. Abbassi il breakeven della posizione

Quando farlo:

- Dopo ribassi significativi (>5%)
- Per ridurre basis cost
- Non sei convinto di rimbalzo rapido

Rischio: Se SPY rimbalza sopra il nuovo strike, vendi le azioni in perdita (o quasi pari).

Roll Up-and-Out – Combinazione

Situazione:

- SPY a €108, strike €105 sta per scadere
- Bullish ma non vuoi essere chiamato via
- Disposto a “pagare” per tenere posizione

Azione:

1. Buy back call €105 a €3.50
2. Vendi call €110-112, scadenza +45-60 giorni, premio €4.50
3. Netto: incassi €1, guadagni strike €5-7 più alto + tempo

Quando farlo:

- Conviction alta su rialzo continuato
- Accetti di "rinnovare" continuamente
- Il mercato è in trending mode

Strategia di Early Assignment

Riconoscere i segnali:

Assignment può avvenire prima della scadenza se:

1. **Call deep ITM:** delta >0.90
2. **Prossimo dividendo:** arbitraggio dividend capture
3. **Poco valore temporale:** opzione vale quasi solo intrinseco
4. **Tassi di interesse:** cost of carry favorevole

Come prevenire:

Se non vuoi assignment:

1. **Monitora a T-7 giorni:** controlla se delta >0.70
2. **Roll out prima:** non aspettare ultimo momento
3. **Chiudi se necessario:** buy back anche in perdita

Quando accettare assignment:

A volte è meglio lasciar andare:

- Hai realizzato il max gain dello strike
- Il sottostante è parecchio sopra il tuo target
- Vuoi cristallizzare profit per ragioni fiscali

Repair Strategies – Posizione in Loss

Scenario: SPY comprato a €100, venduto call €105 a €2. SPY crolla a €90.

Opzione 1: Roll Down (descritto sopra) Vendi call €92-95 per income extra.

Opzione 2: Convertire in Collar

- Mantieni call short €105
- Compra put €88 (protezione)
- Costo put ~€2 (compensa premio call)
- Limiti downside a -€12, upside a +€5

Opzione 3: Diagonal Spread

- Buy back call attuale
- Vendi call stessa scadenza ma strike più basso
- Compra call LEAPS strike alto
- Effetto: riduci equity exposure, limiti loss

Opzione 4: Non Fare Nulla

- Se sei long-term holder
- Il drawdown è temporaneo
- Aspetta che SPY recuperi, continua a vendere call
- Ogni call abbassa il tuo break-even

Best Practice Generali:

1. **Imposta alert a strike -5% e +5%:** per rolling proattivo
2. **Revisiona posizione settimanalmente:** ogni venerdì sera
3. **Non rollare emotivamente:** solo se ha senso matematico
4. **Tracking su Excel:** ogni roll, ogni P&L
5. **Tax awareness:** considera timing fiscale

FISCALITÀ ITALIANA: NAVIGARE IL LABIRINTO

TASSAZIONE BASE

In Italia, i capital gain e i redditi da strumenti finanziari sono tassati al **26%** (aliquota fissa dal 2014). Ma il trattamento specifico delle opzioni è complesso.

Tre Regimi Fiscali:

1. Regime Amministrato (più comune)

- Il broker calcola e paga le tasse per te
- Applica ritenuta 26% su plusvalenze realizzate
- Compensa automaticamente minusvalenze dello stesso anno
- **Pro:** zero sbattimenti dichiarativi
- **Contro:** impossibile compensare con altre minusvalenze fuori dal conto

2. Regime Dichiarativo

- Tu dichiari tutto nel 730/Redditi
- Paghi le tasse con F24
- **Pro:** puoi compensare gain/loss tra diversi broker
- **Contro:** devi fare i calcoli, rischio errori

3. Regime Gestito

- Solo per gestioni patrimoniali
- Irrilevante per covered call self-directed

ASPETTI SPECIFICI COVERED CALL

Tassazione del Premio Incassato

Il premio che incassi vendendo la call è classificato come **reddito diverso** (art. 67 TUIR), non reddito da capitale.

Al momento della vendita:

- Incassi €500 di premio
- **Nessuna tassa immediata** (il broker non trattiene nulla)

Alla chiusura della posizione:

Scenario A: Call scade senza valore (OTM)

- Tutto il premio diventa **plusvalenza**
- Tassazione 26% su €500
- Tasse dovute: €130
- Netto: €370

Scenario B: Call viene esercitata

- Premio viene **aggiunto al prezzo di vendita** delle azioni
- Tassazione complessiva sul capital gain azione+premio
- Esempio:
 - Azioni comprate a €100, vendute a €105 (strike)
 - Premio incassato: €2
 - Prezzo di vendita effettivo: €107
 - Capital gain: €7 per azione
 - Tassa: €7 × 26% = €1.82 per azione

Scenario C: Compri back la call (chiudi in perdita)

- Premio originale: €500
- Costo buyback: €800
- **Minusvalenza: €300**
- Compensabile con altre plusvalenze (azioni, ETF, altre opzioni)

Holding Period e Qualified Covered Calls

Questo è un aspetto tecnico importato dalla normativa USA ma rilevante per ETF americani.

Una “qualified covered call” negli USA deve avere:

1. Strike non “deep in the money” (>85% del prezzo corrente se stock >€150, regole complesse)
2. Scadenza >30 giorni

Se la call è “unqualified”:

- La holding period delle azioni viene **sospesa**
- Se vendi le azioni, potrebbero essere tassate come short-term gain (USA)

In Italia, questo è meno rilevante perché:

- Aliquota flat 26% (non c'è differenza short/long term)
- Ma conta per **compensazione perdite**: le minusvalenze possono essere riportate 4 anni

Straddle Rules

Uno straddle fiscale si crea quando hai posizioni offsetting (es. long stock + short call).

Regola italiana:

- Se hai una posizione in perdita nello straddle
- E una posizione in gain non realizzato
- **Non puoi dedurre la perdita** fino a che non chiudi anche il gain

Esempio pratico:

- Hai azioni SPY in gain (+€1.000 non realizzato)
- Compri back call in perdita (-€300)
- **Non puoi dedurre i €300** finché non vendi anche le azioni

Questo disincentiva strategie “wash sale” dove chiudi loss per benefici fiscali mantenendo la posizione economica.

Italian Transaction Tax (Tobin Tax)

Dal 2013, l'Italia applica una tassa sulle transazioni finanziarie:

Su azioni italiane:

- 0.10% (0.20% se acquisti fuori borsa)
- **Esempio:** compri €10.000 di ENI → paghi €10 di Tobin tax

Su derivati italiani (opzioni su azioni/indici italiani):

- €0.02 per contratto (fixed)
- **Esempio:** vendi 10 call su ENI → paghi €0.20

Su ETF/azioni/opzioni estere:

- **ZERO** Tobin tax
- SPY, QQQ e relative opzioni: non soggetti

OTTIMIZZAZIONE FISCALE

Timing delle Operazioni

Cristallizzare perdite a fine anno:

Se hai minusvalenze da covered call (buy back costosi), considera:

- Chiudere queste posizioni in perdita entro 31 dicembre
- Compensano plusvalenze dello stesso anno
- Se non compensi, le perdi (no carryforward per opzioni in regime amministrato)

Posticipare gain a gennaio:

Se sei vicino a scadenza a dicembre e la call è OTM:

- Roll out a gennaio
- Posticipa la realizzazione del gain all'anno successivo
- Strategia di tax deferral

Gestione Assignment Strategica

Se le tue azioni stanno per essere chiamate:

Scenario: Sei a dicembre, assignment imminente

Opzione A: Lascia assignment

- Realizzi capital gain a dicembre
- Paghi tasse su gain azioni + premio

Opzione B: Roll out a gennaio

- Buy back la call (loss o gain sulla call)
- Vendi nuova call scadenza gennaio
- Posticipi vendita azioni al nuovo anno

Quando conviene B:

- Hai già realizzato molte plusvalenze nel 2024
- Vuoi spalmare carico fiscale
- Il costo del roll è accettabile

Regime Dichiarativo: Quando Ha Senso

Se fai covered call intensive (10+ operazioni/mese) su più broker:

Pro regime dichiarativo:

- Compensi minusvalenze tra diversi conti
- Più controllo su timing realizzi
- Possibile compensare con minusvalenze pregresse

Contro:

- Devi tracciare OGNI operazione
- Calcoli complessi (LIFO per azioni)
- Rischio errori = accertamenti

In pratica: Regime amministrato è superiore per il 95% degli investitori retail.

Tabella Comparativa Scenari Fiscali:

Situazione	Gain Lordo	Tasse 26%	Netto	Note
Call scade OTM, premio €500	€500	€130	€370	Tassazione solo su premio
Call ITM, azioni chiamate via	€2.000 (azioni) + €500 (premio)	€650	€1.850	Tassazione su gain totale
Buy back call in perdita	-€300	€0 (credito €78*)	-€300	*Se compensi con altri gain
Roll (buyback + sell)	€200 (netto)	€52	€148	Tassazione su differenza
Multiple call stesso anno	€3.000 totale	€780	€2.220	Somma tutti gain/loss anno

Importante: Le tasse sono calcolate su **gain realizzato**, non su NAV del portafoglio. Puoi avere:

- Azioni in perdita non realizzata: -€1.000
- Premium incassati e realizzati: +€500
- **Paghi tasse sui €500** anche se il portafoglio è down

IMPLEMENTAZIONE PRATICA IN ITALIA

PIATTAFORME E BROKERS

La scelta del broker è critica per fare covered call in Italia. Molti broker italiani non offrono opzioni o hanno costi proibitivi.

Interactive Brokers (IBKR) – La Scelta Preferita

Perché è il migliore:

1. Accesso CEDX (Cboe Europe Derivatives)

- 300+ opzioni su azioni europee
- Include titoli italiani: ENI, Enel, Intesa, Unicredit, Ferrari, ecc.
- **Fee exchange ZERO per investitori retail fino a fine 2025**

2. Accesso mercati USA

- SPY, QQQ, IWM, tutti gli ETF major
- Opzioni ultra-liquide
- Spread bid-ask strettissimi (<€0.05 per contratto)

3. Commissioni competitive

- Opzioni europee: €1 per contratto (primi 8.000/mese), poi €0.70
- Opzioni USA: \$0.65 per contratto
- Nessun minimo per ordine (vs Fineco €1.95 minimo)

4. Tools professionali

- **Strategy Builder:** interfaccia visuale per covered call
- **Write Options Tool:** scansiona portfolio e suggerisce call da vendere
- **OptionTrader:** catena opzioni completa con greche in tempo reale
- **TWS (Trader Workstation):** piattaforma full-featured

5. Margin efficiente

- Covered call richiede solo ~30% di margine (vs 100% cash-secured)
- Cboe Clear Europe offre **~70% di riduzione margine** per covered call
- Esempio: €10.000 in SPY, puoi vendere call con solo €3.000 di margine richiesto

Contro:

- Piattaforma complessa per principianti
- Richiede €2.000 minimo per aprire conto
- Interfaccia meno intuitiva di app moderne

Degiro – Opzioni Limitate

Pro:

- Commissioni basse: €1 + €0.50 per contratto (Europa)
- App semplice

Contro:

- Solo opzioni europee (no USA)
- Pochi sottostanti disponibili
- Nessun tool avanzato
- Spread ampi (bassa liquidità)

Fineco – Costoso

Pro:

- Italiano, supporto in italiano
- Regime amministrato automatico

Contro:

- Commissioni alte: €1.95 + €1.95 per contratto
- 10 operazioni su SPY call = €39 vs IBKR €6.50
- Piattaforma basica per opzioni

Directa – Nicchia

Simile a Fineco ma commissioni leggermente più basse. Comunque non competitivo con IBKR.

Confronto Costi su Caso Reale:

Setup: 10 covered call su SPY al mese, holding 12 mesi

Broker	Commissione/contratto	Costo 10 operazioni	Costo annuo (120 operazioni)	Impatto su Rendimento
IBKR	\$0.65	\$6.50	\$78	-0.4% su €20k
Fineco	€1.95	€39	€468	-2.3% su €20k
Degiro	€1.50	€15	€180	-0.9% su €20k

Su €20.000 investiti, **Fineco ti costa 2% in più all'anno** solo di commissioni. Questo erode quasi tutto il premium.

Raccomandazione: IBKR per covered call intensive. Il learning curve iniziale vale la pena.

ETF ADATTI ALLA STRATEGIA

Non tutti gli ETF sono adatti per covered call. Serve liquidità nelle opzioni.

Caratteristiche Ideali:

- 1. Volume opzioni >5.000 contratti/giorno**
 - Garantisce spread bid-ask stretti
 - Facile entrare/uscire
- 2. Open Interest >10.000 contratti** per strike principale
 - Indica mercato attivo
 - Evita problemi di liquidità
- 3. Spread bid-ask <2% del premio**
 - Esempio: premio €2, spread max €0.04
 - Costi impliciti bassi
- 4. Volatilità implicita moderata (15-25%)**
 - Genera premi decenti
 - Evita titoli troppo volatili (tech singoli)
- 5. ETF ad Accumulazione (preferibile)**
 - Evita complicazioni dividend arbitrage
 - Nessun early assignment risk per dividendi

ETF USA Raccomandati (con Opzioni)

SPY (SPDR S&P 500) ★★★★★

- Volume opzioni: ~2 milioni contratti/giorno
- Il mercato di opzioni PIÙ liquido al mondo

- Spread: €0.01-0.02
- Volatilità implicita: ~15-18%
- **Perfetto per principianti**

QQQ (Invesco Nasdaq-100) ★★★★★

- Volume opzioni: ~1 milione contratti/giorno
- Più volatilità di SPY (20-25%)
- **Premi più alti** (2-3% mensile OTM)
- Adatto a tolleranza rischio media-alta

IWM (iShares Russell 2000) ★★★★★

- Volume: ~500k contratti/giorno
- Small cap = più volatilità
- Premi alti ma più rischio drawdown
- Per chi vuole diversificare

DIA (SPDR Dow Jones) ★★★

- Volume: ~100k contratti/giorno
- Meno volatile di SPY
- Premi più bassi ma stabili

EEM (iShares MSCI Emerging Markets) ★★★★★

- Volume: ~200k contratti/giorno
- Alta volatilità (25-30%)
- **Premi molto alti** (3-4% mensile possibile)
- Rischio emergenti

EFA (iShares MSCI EAFE) ★★★

- Europa + Asia sviluppati
- Volatilità moderata
- Liquidità decente

Problema degli ETF Europei:

VWCE (Vanguard All-World) – ✗ No opzioni liquide

SWDA (iShares Core MSCI World) – ✗ No opzioni liquide

EIMI (iShares Core MSCI EM) – ✗ No opzioni

Gli ETF domiciliati in Irlanda/Lussemburgo usati dagli italiani per efficienza fiscale **non hanno opzioni liquide**. Devi scegliere:

- Efficienza fiscale (VWCE) ma no covered call
- Covered call (SPY) ma no efficienza fiscale dividendi

Soluzione Ibrida:

- 70% portafoglio: VWCE buy-and-hold
- 30% portafoglio: SPY/QQQ per covered call

ETF Settoriali con Opzioni:

ETF	Settore	Volume Opzioni	Volatilità	Premio Tipico OTM 3%
XLF	Financial	Alto	Media	1.8% mensile
XLE	Energy	Alto	Alta	2.5% mensile
XLK	Technology	Alto	Media-Alta	2.2% mensile
XLV	Healthcare	Medio	Bassa	1.4% mensile
XLU	Utilities	Basso	Bassa	1.0% mensile

SIZING E GESTIONE DEL PORTAFOGLIO

Quante Covered Call Contemporaneamente?

Errore comune: mettere tutto il portafoglio in covered call.

Best Practice:

- **Max 20-30% del portafoglio totale** in covered call
- Resto in buy-and-hold diversificato
- Non “all-in” su singolo ETF

Esempio Portfolio €50.000:

Componente	Allocazione	Strumento	Strategia
Core	€30.000 (60%)	VWCE	Buy & hold
Satellite	€10.000 (20%)	SPY	Covered call
Satellite	€5.000 (10%)	QQQ	Covered call
Cash	€5.000 (10%)	Liquidità	Opportunità

Diversificazione nelle Covered Call:

Se hai €15.000 dedicati a covered call:

 **Errore:** 150 SPY, vendi 1-2 strike  **Meglio:**

- 100 SPY (€10.000)
- 100 QQQ (€5.000)
- Vendi call su entrambi con strike diversi

Rebalancing Trimestrale:

Ogni 3 mesi, rivedi:

1. **Performance vs buy-hold**
 - La covered call sta battendo o perdendo?
 - Di quanto?
2. **Allocation drift**
 - Se SPY sale molto, ora è 35% del portfolio
 - Riporta a 20-25%

3. Regime di mercato

- Se entri in strong bull: riduci covered call
- Se mercato laterale: aumenta

Position Sizing per Strike:

Non vendere sempre lo stesso numero di contratti.

In bull market:

- 50% delle quote coperte (mantieni 50% uncapped)
- Esempio: 200 SPY, vendi 1 solo contratto

In mercato laterale:

- 100% coperto
- Massimizza premium

Dopo ribasso:

- 100% coperto + strike più bassi (roll down)
- Cattura premium mentre recuperi

RISCHI E LIMITAZIONI

OPPORTUNITY COST: IL RISCHIO PRINCIPALE

L'opportunity cost non è un rischio nel senso tradizionale (non perdi capitale), ma è il costo psicologico più grande.

Caso NVIDIA: La Storia Che Fa Male

Gennaio 2023: NVDA quota \$140. Compri 100 azioni: investimento \$14.000. Vendi call strike \$150 (OTM 7%), scadenza febbraio, premio \$8/azione.

Febbraio 2023: NVDA sale a \$155. Chiamato via. Gain: \$10/azione capital + \$8 premio = **\$1.800 (12.8% in 1 mese)**.

"Fantastico!" pensi. Ricompri a \$155 e vendi call \$165.

Marzo 2023: NVDA esplode a \$180. Di nuovo chiamato.

Questo pattern si ripete. Ogni mese, guadagni 8-12%. Ma...

Dicembre 2024: NVDA quota \$540.

Se avessi fatto buy-and-hold:

- \$14.000 → \$54.000 (+285%)
- **Gain: \$40.000**

Con covered call:

- Guadagno medio 10%/mese × 22 mesi
- ~\$18.000 gain totale stimato
- **Opportunità persa: \$22.000**

Hai "guadagnato" €1.500/mese ma hai perso un +285% in meno di 2 anni.

Questo è il costo della covered call in bull market estremi.

Il dolore psicologico:

Ogni volta che vedi NVDA salire da \$155 a \$200, sai che hai venduto a \$155. Poi da \$200 a \$280. Poi da \$280 a \$400. È tortura.

Gli studi comportamentali mostrano che il “regret” di perdere upside è psicologicamente più doloroso del dolore di perdite equivalenti.

Calcolo probabilistico:

Quanto ti “costa” il cap in termini attesi?

Dati S&P 500 (1990-2024):

- Anni con rendimento >+20%: 12 su 35 (34%)
- Rendimento medio in questi anni: +28%
- Covered call cattura ~50-60% dell'upside oltre strike

Costo atteso annuale:

- Probabilità bull year forte: 34%
- Excess return perso: ~10-15 punti percentuali
- **Costo atteso: ~3.4-5.1% annuo**

Questo spiega perché BXM sottoperforma di ~0.9% annuo sul lungo periodo: il costo dell'opportunity cost supera il benefit del volatility premium in certi periodi.

QUANDO LA STRATEGIA FALLISCE

Strong Bull Markets (2023, 2017, 2019)

2023 – The Brutal Year:

- S&P 500 TR: +26.3%
- BXM: +11.8%
- **Gap: -14.5 punti percentuali**

Chi ha fatto covered call nel 2023 ha “perso” metà del rendimento del mercato. E non è stato nemmeno il peggiore anno.

2017 – Smooth Rally:

- S&P 500 TR: +21.8%
- BXM: +13.0%
- **Gap: -8.8 punti**

Il problema: rialzi graduali e persistenti. La call viene continuamente esercitata, vendi al prezzo vecchio, ricompri al prezzo nuovo. Bleeding continuo.

Sharp Volatility Spikes

Marzo 2020 – VIX Explosion:

- VIX passa da 15 a 82 in 2 settimane
- Le call vendute (short vega) esplodono di valore
- Vendi call a €2 quando VIX è 15

- VIX sale a 60, la call ora vale €8
- **Loss di €6 se vuoi uscire**

E contemporaneamente, SPY crolla del 30%. Double whammy:

- Loss sul sottostante: -30%
- Loss sulla call short: +300% (valore)
- Il "guadagno" sul theta è sparito

Low Volatility Environments

2017 – VIX medio 11:

- Premi ATM: ~0.8% mensile
- Premi OTM 5%: ~0.4% mensile
- **Appena €40/mese su €10.000 investiti**

Dopo commissioni (€5-10), netto è €30.

Il gioco non vale la candela. Lo sforzo di gestione per €30/mese (3.6% annuo) è ridicolo, considerando che:

- Rinunci a tutto l'upside
- Devi monitorare, fare roll, ecc.
- Rischi fiscali

Regola empirica: **se premi OTM <1.2% mensile, skip la strategia quel mese.**

RISCHI PSICOLOGICI

Questi sono i "killer" della strategia.

FOMO – Fear of Missing Out

Scenario tipico:

Vendi call strike \$105 su stock a \$100. Stock va a \$108.

Opzione A: Accetta assignment, prendi \$5+premio Opzione B: Roll up and out, paga \$3, nuovo strike \$112

Scegli B perché "sono sicuro che sale ancora!"

Stock va a \$115. Devi rollare di nuovo, paghi altri \$3.

Stock va a \$122. Ancora roll, altri \$4.

Totale speso in roll: \$10. Avresti dovuto accettare assignment a \$105 e finirla lì.

Questo si chiama "chasing": inseguire il mercato in rialzo pagando roll continui. La maggior parte degli investitori perde soldi così.

Revenge Trading

Hai venduto call su AAPL a \$180. Sale a \$200, chiamato via.

Ricompri a \$200. "Non succederà di nuovo!" Vendi call ATM a \$200 (troppo aggressivo).

AAPL scende a \$190. La call scade senza valore, bene!

Ma hai **perso \$10/azione sul sottostante**, più del premio guadagnato.

Vendi ancora call, più basso. Ciclo di revenge trading per “recuperare”.

Confirmation Bias

Tendi a ricordare i successi (call scadute OTM, premio intascato) e dimenticare i fallimenti (assignment in bull market, opportunity cost).

Pensi “la mia strategia funziona!” quando in realtà stai sottoperformando buy-hold del 15% su 2 anni.

Sunk Cost Fallacy

Hai rollato 3 volte, speso €600 in buyback. Il tuo strike è ora \$120, stock a \$125.

“Devo rollare ancora o perdo tutto quello che ho speso!”

No. Quei €600 sono **sunk cost**. Decisione va presa su: “cosa è meglio DA ORA in avanti?”

Risposta probabilmente: accetta l’assignment, cristallizza loss, e ricomincia.

Loss Aversion nell’Equity Underlyng

Stock crolla da €100 a €80. Sei in loss -€2.000.

Vendi call strike €85 per “recuperare”. Stock sale a €90.

Chiamato via a €85. Hai venduto in loss €15/azione per incassare €2 di premio.

Buy-and-holder sarebbe ancora long a €90 (recuperando metà della perdita).

COSTI NASCOSTI

Commissioni: L’Erosione Silenziosa

Su Fineco, vendere 10 call/mese per 1 anno:

- $10 \text{ operazioni} \times €1.95 \times 12 \text{ mesi} = \textbf{€234/anno}$

Su portafoglio €20.000:

- **-1.17% rendimento annuo** solo in commissioni

Se la covered call genera +6% lordo, netto è +4.83%. Quasi 20% di erosione.

Bid-Ask Spread

SPY call strike \$105, 30 giorni:

- Bid: \$2.20
- Ask: \$2.25
- **Spread: \$0.05 (2.3% del premium)**

Se vendi al bid e chiudi al ask (worst case), perdi $\$0.05 \text{ per share} \times 100 = \textbf{\$5 per contratto}$.

Su 10 contratti/anno con entry+exit: **\$100** di slippage.

Slippage nell'Esecuzione

Usi market order invece di limit? Paghi top ask.

Premium fair value: €2.22 Esecuzione market: €2.18 **Slippage: €0.04 × contratti**

Tempo = Denaro

Quanto vale il tuo tempo?

Stima conservativa per covered call intensive:

- 30 min/settimana analisi catena opzioni
- 30 min/mese gestione roll e assignment
- 1 ora/trimestre review strategia
- **~30 ore/anno**

Se valore del tuo tempo è €50/ora: **€1.500 opportunity cost.**

Su €20.000, questo è **7.5% del capitale!**

Se la strategia genera 6% netto, e il tuo tempo vale 7.5%, stai lavorando **in perdita.**

Questo è il motivo per cui molti investitori preferiscono covered call ETF (JEPI, QYLD): deleghi tutto per 0.35-0.60% di fee.

Tabella Costi Reali su €20.000:

Costo	Fineco	IBKR	JEPI ETF
Commissioni anno	-€468	-€78	€70 (0.35% TER)
Bid-ask spread	-€100	-€50	€0 (gestito)
Slippage	-€80	-€30	€0
Tempo (30 ore)	-€1.500	-€1.500	€0
Totale costi	-€2.148	-€1.658	-€70
% del capitale	-10.7%	-8.3%	-0.35%

Se generi +6% premium lordo:

- Fineco: -4.7% netto (dopo costi)
- IBKR: -2.3% netto
- JEPI: +5.65% netto (no effort)

Questo calcolo è brutale ma realistico. Il tuo tempo ha valore.

QUANDO USARE (E NON USARE) COVERED CALL

SITUAZIONI IDEALI

Mercato Range-Bound Atteso

Scenario: S&P 500 è oscillato tra 4.200 e 4.400 per 6 mesi. Aspetti continui così.

Ogni mese:

- Vendi call strike 4.450 (sopra il range)
- Incassi €200/contratto
- Call scade OTM, ripeti

In 12 mesi: ~€2.400 di premium (12% su €20.000) mentre il mercato fa 0%.

Hai Posizioni Long Che NON Vuoi Vendere

Scenario: Hai comprato 300 Apple a \$120 (€36.000). Ora vale \$170.

Venderle genera capital gain tax $€130 \times 300 \times 26\% = €10.140$ di tasse.

Alternativa:

- Vendi 3 call strike \$180 ogni mese
- Incassi ~\$5-7 per share (\$1.500-2.100/mese)
- Se chiamato via a \$180: hai venduto a prezzo desiderato
- Se scade OTM: continui a tenere + income

Accetti di Cappare Upside per Income Costante

Scenario: Sei in pre-pensionamento, hai €200.000 in SPY.

Obiettivo: €1.000-1.500/mese di income extra.

- $2.000 \text{ SPY} \div 100 = 20$ contratti
- Vendi call OTM 3%, premio €1.50/share
- Income: €3.000/mese

Accetti che se SPY esplode +20% in un anno, perdi upside. Ma i €36.000/anno di income ti bastano.

Alta Volatilità Implicita (VIX >20)

Scenario: Ottobre 2024, mercato nervoso, VIX a 24.

Premi SPY call OTM 5%: €2.80 (2.8% mensile)

Questo è **33.6% annualizzato**. Anche se metà viene cappato, 15-20% netto annuo è eccezionale.

Quando VIX è alto, il volatility risk premium è massimizzato. È il momento migliore per vendere opzioni.

Orizzonte Lungo Termine con Disciplina

Se hai disciplina di:

- Non emotional trading
- Accettare assignment senza FOMO
- Tracciare meticolosamente performance
- Non inseguire il mercato

Allora covered call può essere profittevole sul lungo termine (5-10 anni), sfruttando mean reversion e VRP.

QUANDO EVITARE

Bull Market Forte in Corso

Segnali:

- S&P 500 +15% YTD a giugno
- VIX stabilmente sotto 15
- Multiple expansion (P/E in salita)
- Breadth positivo (>70% titoli sopra MA200)

Non vendere covered call. Stai cappando un treno in corsa. Perderai 10-15% di upside.

Stock Growth ad Alta Volatilità

NVDA, TSLA, singole tech mega-cap:

- Volatilità 40-60% annua
- Movimenti +20% in settimane
- Trend forti, non mean-reverting

Fare covered call qui è suicidio. Verrai chiamato via a \$150 e guarderai il titolo a \$300 in 6 mesi.

Portafoglio Piccolo (<€20.000)

Con €10.000:

- 100 SPY (1 contratto)
- Premio €150/mese
- Dopo commissioni: €140
- **Non vale lo sforzo**

Meglio comprare JEPI (covered call ETF) e delegare tutto.

Necessiti Liquidità a Breve

Se potresti aver bisogno di vendere nei prossimi 3-6 mesi, non impegnarti in covered call.

Assignment può forzarti a vendere in momento subottimale.

Non Hai Tempo per Monitoring

Covered call richiede:

- Review settimanale
- Decisioni su roll
- Gestione assignment
- Tracking fiscale

Se non hai 2-3 ore/mese, **evita**. Meglio buy-and-hold passivo.

Bassa Volatilità Implicita (VIX <15)

Premi ridicoli:

- SPY call OTM 5%: €0.60 (0.6% mensile = 7.2% annuo)
- Dopo costi: 5% netto

Non ne vale la pena. Skip finché VIX non sale.

ALTERNATIVE DA CONSIDERARE

Cash-Secured Put: La Strategia “Opposta”

Invece di vendere call sul posseduto, vendi put per **acquistare** a prezzo desiderato.

Esempio:

- SPY a €100, vuoi comprare a €95
- Vendi put strike €95, scadenza 30 giorni, premio €1.50
- **Incassi €1.50 subito**

Outcome:

- SPY >€95: put scade senza valore, tieni i €1.50 (ritenta)
- SPY <€95: compri a €95 (ma costo effettivo €93.50 grazie a premio)

Pro:

- Entri a prezzi desiderati
- Vieni pagato per aspettare
- Simile a “limit order retribuito”

Contro:

- Devi avere cash per comprare (€9.500 per 100 SPY)
- Rischio di non essere mai assegnato se mercato sale

Collar Strategy: Covered Call + Protective Put

Aggiungi protezione downside comprando put.

Setup:

- Long 100 SPY a €100
- Sell call €105 (+€2 premium)
- Buy put €95 (-€2 premium)
- **Costo netto: zero** (collar a costo zero)

Outcome:

- SPY >€105: venduto a €105 (gain +5%)
- SPY €95-€105: nessun movimento
- SPY <€95: protetto (max loss -5%)

Pro:

- Limiti downside
- Costi zero se ben calibrato
- Dormi sonni tranquilli

Contro:

- Upside completamente cappato

- Bloccato in range stretto
- Zero income se tutto scade pari

Dividend Growth Stocks

Invece di covered call su ETF, compra blue-chip dividend growth:

Esempi:

- Johnson & Johnson: yield 3%
- Procter & Gamble: yield 2.5%
- Coca-Cola: yield 3.2%

Pro:

- Income passivo vero (no gestione)
- Dividend growth storico 5-7% annuo
- Tassazione agevolata su dividendi qualificati (Italia: 26% ma no effort)
- Partecipazione completa all'upside

Contro:

- Yield inferiore (3% vs 6-10% covered call)
- Concentrazione su singoli titoli (rischio specifico)
- Crescita dividendi lenta

Covered Call ETF (JEPI, QYLD)

Delega tutto a ETF professionale.

Pro:

- Zero effort (tutto automatizzato)
- Diversificazione (100+ titoli)
- Distribuzioni mensili stabili
- Costi bassi (0.35-0.60% TER)
- Liquidità (compri/vendi come azione)

Contro:

- Expense ratio (vs fai-da-te 0%)
- Nessun controllo su strike selection
- Performance leggermente inferiore a self-directed
- Possibile NAV erosion (vedi QYLD)

Bond High-Yield

Obbligazioni corporate high-yield o ETF bond:

ETF esempio:

- HYG (iShares High Yield): yield 6-7%
- LQD (Investment Grade): yield 4-5%

Pro:

- Income stabile e prevedibile
- Nessun equity risk
- Downside protection superiore
- Flusso cedolare fisso

Contro:

- Nessun upside (max gain = cedola)
- Rischio credito (default)
- Sensibilità tassi interesse
- Rendimento reale basso (dopo inflazione)

Tabella Comparativa:

Strategia	Yield Tipico	Upside	Downside Protection	Effort	Best Per
Covered Call (DIY)	6-12%	Cappato	Minima (2-3%)	Alto	Investitori attivi, mercato laterale
Covered Call ETF	7-11%	Cappato	Minima	Zero	Income passivo, no time
Cash-Secured Put	5-10%	Pieno	Zero	Alto	Accumulo a prezzi target
Collar	0-3%	Cappato	Forte	Medio	Preservazione capitale
Dividend Growth	2-4%	Pieno	Zero	Zero	Buy-and-hold lungo termine
Bond High Yield	4-7%	Zero	Alta	Zero	Pensionati, risk-averse

CONCLUSIONI: È LA STRATEGIA GIUSTA PER TE?

RIASSUNTO PRO E CONTRO

PRO: Quando e Perché Funziona

✔ Income Costante in Mercati Lateral

I dati sono chiari: quando l'S&P 500 rende tra -5% e +15% annuo, la covered call outperforma. Questo accade nel ~60% degli anni storici.

Sei pagato per aspettare, incassando 1-2% mensile mentre il mercato decide dove andare.

✔ Risk-Adjusted Return Migliorato

Sharpe ratio BXM: 0.65 vs S&P 500: 0.52 (+25% migliore).

Rendimento corretto per il rischio è superiore, anche se rendimento assoluto è inferiore. Se sei risk-averse, questo conta.

✔ Riduzione Volatilità Portafoglio

Volatilità cala di ~35% (da 19% a 12-13% annua).

Psicologicamente, vedere il tuo conto oscillare di €500 invece di €1.000 fa dormire meglio. Per alcuni investitori, questo vale più del rendimento extra.

✅ Flessibilità e Controllo

A differenza di rendite fisse o bond, puoi:

- Scegliere strike (quanto upside rinunci)
- Scegliere timing (quando vendere, quando stare fuori)
- Modificare strategia mese per mese
- Uscire completamente in 24 ore se cambi idea

✅ Sfruttamento Volatility Risk Premium

Il VRP è un fenomeno documentato da 40+ anni di ricerca. Non è “market timing”, è catturare un premium strutturale che esiste perché gli investitori sovrapagano sistematicamente per assicurazione.

CONTRO: I Limiti Reali

✗ Upside Cappato = Opportunity Cost Brutale

In bull market forti (che storicamente capitano 1 anno su 3), perdi 10-15 punti percentuali di rendimento.

NVDA +285% diventa +50%. QQQ +55% diventa +15%. È doloroso.

✗ Complessità Operativa e Fiscale

Devi:

- Capire greche, delta, theta, vega
- Monitorare settimanalmente
- Gestire roll e assignment
- Tracciare ogni operazione per fisco
- Pagare attenzione continua

Non è “passive income”. È **active management**.

✗ Nessuna Vera Protezione al Ribasso

Il mito più pericoloso. Covered call NON ti protegge in crash.

COVID-19: -33% mercato → -28% covered call. Hai “risparmiato” 5 punti. Wow.

In ribassi seri (>20%), sei esposto come un buy-holder.

✗ Richiede Tempo e Disciplina

30 ore/anno di gestione.

Se non hai disciplina per:

- Accettare assignment senza rancore
- Non fare revenge trading
- Seguire regole meccanicamente

Fallirai e sottoperformerai pesantemente.

✗ Sottoperformance in Strong Bull

Il dato incontrovertibile: BXM ha sottoperformato S&P 500 di 0.9% annuo dal 1986.

Se credi nel capitalismo e nella crescita economica di lungo termine (10-20-30 anni), buy-and-hold batte covered call.

La covered call vince solo su orizzonti specifici (mercati laterali) o con obiettivi specifici (income ora, non growth).

FRAMEWORK DECISIONALE

Rispondi a queste 8 domande onestamente:

1. Quanto tempo puoi dedicare mensilmente?

- A) <1 ora → ✗ No covered call, usa ETF (JEPI)
- B) 2-3 ore → ✔ Fattibile
- C) 5+ ore → ✔ Puoi fare strategia avanzata

2. Qual è il tuo obiettivo primario?

- A) Massima crescita lungo termine → ✗ Buy-and-hold vince
- B) Income regolare ora → ✔ Covered call ideale
- C) Bilanciamento growth+income → ✔ Covered call parziale (30%)

3. Qual è la tua view di mercato prossimi 12 mesi?

- A) Strong bull (+20%+) → ✗ Skip covered call
- B) Laterale (±10%) → ✔✔ Perfetto
- C) Ribassista → ✔ Ma considera anche protezione (put)

4. Quanti soldi puoi dedicare?

- A) <€10.000 → ✗ Troppo piccolo, usa JEPI
- B) €20.000-€50.000 → ✔ Ideale
- C) >€50.000 → ✔✔ Puoi diversificare multipli ETF

5. Come reagisci a vedere un titolo salire dopo averlo venduto?

- A) Molto male, FOMO estremo → ✗ Soffriresti troppo
- B) Un po' male, ma accetto → ✔ Con disciplina funziona
- C) Non mi importa, seguo il piano → ✔✔ Mentalità corretta

6. Quanto sei a tuo agio con opzioni e greche?

- A) Mai usate, spaventano → ✗ Educa prima, paper trading
- B) Capisco basics → ✔ Parti con cautela, 1-2 contratti
- C) Esperto → ✔✔ Full strategy

7. Qual è la tua situazione fiscale?

- A) Basso reddito, poche plusvalenze → ✔ Fiscalmente efficiente
- B) Alto reddito, molte plusvalenze → ⚠ Attenzione a timing realizzi
- C) Non voglio sbattimenti fiscali → ✗ Covered call ETF o skip

8. Hai altre fonti di income?

- A) No, dipendo da questo → ❌ Troppo rischioso, troppa pressione
- B) Sì, questo è supplementare → ✅ Perfetto
- C) Pensionato, serve income stabile → ✅ Ma diversifica (non solo covered call)

Scoring:

- **6-8** ✅: Covered call è adatto a te. Parti con 20-30% del portafoglio.
- **3-5** ✅: Può funzionare ma richiede cautela. Inizia piccolo (10%), educa.
- **0-2** ✅: Non è per te. Considera covered call ETF (JEPI) o altre strategie.

NEXT STEPS

Se hai deciso di procedere:

Step 1: Educazione (2-4 settimane)

1. Leggi documentazione ufficiale:

- CBOE: "The Complete Guide to Option Selling" (gratis)
- Investopedia: "Options Basics Tutorial"
- IBKR Campus: "Options Strategies"

2. Studia i paper chiave:

- Israelov & Nielsen: "Covered Calls Uncovered"
- Ibbotson: "Case Study on BXM"
- Whaley: "Risk and Return of BuyWrite"

3. Guarda video tutorial:

- TastyTrade: covered call mechanics
- IBKR YouTube: come usare OptionTrader
- ProjectOption: Greeks explained

Step 2: Paper Trading (1-2 mesi)

1. Apri conto demo IBKR

- Paper trading con €100.000 virtuali
- Nessun rischio reale

2. Fai 10-15 operazioni simulate:

- Vendi call su SPY, QQQ, IWM
- Prova strike ATM, OTM 3%, OTM 5%
- Simula assignment, roll, buyback

3. Traccia tutto su Excel:

- Data, strike, premio, outcome
- Calcola P&L come se fosse reale
- Identifica errori (es. market order, bad timing)

Step 3: Start Small (3-6 mesi)

1. Apri conto reale con €5.000-10.000

- Non il tuo intero portafoglio
- Solo capitale "sperimentale"

2. Prima operazione: 1 contratto su SPY

- €10.000 in SPY = 100 azioni
- Vendi 1 call OTM 5%, 30 giorni
- Segui fino a scadenza

3. Ripeti 5-10 volte:

- Impara dai successi E dai fallimenti
- Sperimenta con strike diversi
- Prova roll-up, roll-out

Step 4: Scale Gradualmente

Solo dopo 6 mesi di esperienza positiva:

- Aumenta a 20-30% del portafoglio totale
- Aggiungi secondo ETF (QQQ)
- Implementa gestione avanzata (roll, collar)

Step 5: Review Trimestrale

Ogni 3 mesi, chiediti:

1. **Sto battendo buy-and-hold?**
 - Confronta il tuo SPY covered call vs SPY puro
 - Se sottoperformi di >5% annualizzato, ferma
2. **Sto dedicando troppo tempo?**
 - Se >5 ore/mese, valuta JEPI invece
3. **Sono disciplinato o emotivo?**
 - Se fai revenge trading, ferma
 - Se insegui il mercato, ferma
4. **Mi sta dando valore?**
 - Income generato > costi (commissioni + tempo)
 - Altrimenti, non ne vale la pena

Risorse Gratuite Finali:

Tools Online:

- [OptionStrat.com](https://optionstrat.com/): visualizzatore payoff covered call
- [OpCalc.com](https://opcalc.com/): calcolatore greche
- CBOE Data: VIX storico e premi impliciti

Community:

- [r/thetagang \(Reddit\)](https://www.reddit.com/r/thetagang/): community covered call
- [EliteTrader.com](https://www.elitetrader.com/): forum opzioni

Libri Consigliati:

- “Options as a Strategic Investment” – Lawrence McMillan (bibbia)
- “The Options Playbook” – Brian Overby (pratico)
- “Characteristics and Risks of Standardized Options” – OCC (gratis, essenziale)

LA VERITÀ

La covered call **non è una strategia miracolosa**. È un trade-off: scambi upside potenziale per income certo.

Funziona bene in mercati laterali (che esistono 60% del tempo), ti paga un volatility risk premium documentato, riduce volatilità.

Ma in bull market forti (che capitano 1 anno su 3), soffri. Guardi il treno partire mentre sei bloccato allo strike.

Il segreto del successo non è la strategia in sé, ma sapere QUANDO usarla e quando stare fuori.

- VIX >20, mercato nervoso, outlook neutrale → **covered call aggressiva**
- VIX <15, bull market in corso, momentum forte → **skip, fai buy-hold**
- Mercato indeciso, hai bisogno di income → **covered call moderata (OTM 5%)**

La maggior parte degli investitori sbaglia perché:

1. Usa covered call SEMPRE (anche in bull market)
2. Non ha disciplina (insegue, revenge trade)
3. Sottostima i costi (tempo + commissioni)

Se sei consapevole di questi rischi, hai disciplina ferrea, e dedichi il tempo necessario, la covered call può aggiungere 2-4% annuo di rendimento risk-adjusted.

Non ti renderà ricco. Ma può generare €300-500 al mese di income extra su un portafoglio di €30.000-50.000, riducendo volatilità e migliorando Sharpe ratio.

Per me vale la pena? Solo tu puoi rispondere. Buon trading.

FONTI E RIFERIMENTI

PAPER ACCADEMICI E RICERCA

1. **Israelov, R., & Nielsen, L. (2014).** "Covered Calls Uncovered." *The Journal of Derivatives*, 22(2), 23-39. AQR Capital Management. <https://www.aqr.com/Insights/Research/Working-Paper/Covered-Calls-Uncovered>
2. **Israelov, R., & Nielsen, L. (2015).** "Covering the World: Global Evidence on Covered Calls." AQR Capital Management Working Paper. <https://www.aqr.com/Insights/Research/Working-Paper/Covering-the-World-Global-Evidence-on-Covered-Calls>
3. **Bollerslev, T., Tauchen, G., & Zhou, H. (2009).** "Expected Stock Returns and Variance Risk Premia." *Review of Financial Studies*, 22(11), 4463-4492.
4. **Figelman, I. (2008).** "Expected Return and Risk of Covered Call Strategies." *The Journal of Portfolio Management*, 34(4), 81-97.
5. **McIntyre, M. L., & Jackson, D. (2007).** "Great in Practice, Not in Theory: An Empirical Examination of Covered Call Writing." *Journal of Derivatives & Hedge Funds*, 13, 66-79.
6. **Board, J. L. G., Sutcliffe, C. M. S., & Patrinos, E. (2000).** "The Performance of Covered Calls." *European Journal of Finance*, 6(1), 1-17.
7. **Carr, P., & Wu, L. (2009).** "Variance Risk Premiums." *Review of Financial Studies*, 22(3), 1311-1341.
8. **Whaley, R. E. (2002).** "Return and Risk of CBOE Buy Write Monthly Index." *The Journal of Derivatives*, 10(2), 35-42.

STUDI ISTITUZIONALI

9. **Ibbotson Associates (2004).** "Case Study on BXM Buy-Write Options Strategy." Morningstar Research Paper.
10. **Callan Associates (2006).** "A Review of the CBOE S&P 500 BuyWrite Index." Investment Consulting Research.
11. **Wilshire Associates (2016).** "Three Decades of Option-Based Benchmark Indices with Premium Selling or Buying: A Performance Analysis."
12. **S&P Dow Jones Indices (2017).** "Seeking Income: Cash Flow Distribution Analysis of S&P 500 Buy-Write Strategies." Research Report.
13. **AQR Capital Management (2018).** "Understanding the Volatility Risk Premium." White Paper.

DATI E INDICI

14. **CBOE Global Markets.** "BuyWrite Index (BXM) Methodology." <https://www.cboe.com/us/indices/dashboard/bxm/>
15. **CBOE Global Markets (2025).** "Cboe S&P 500 BuyWrite Index Performance Data." Historical data 1986-2025.
16. **OptionMetrics.** Ivy DB US: Option prices and implied volatility database.
17. **Bloomberg Terminal.** Historical options data, implied volatility surfaces.

ETF E PRODOTTI

18. **JPMorgan Asset Management.** "JEPI – JPMorgan Equity Premium Income ETF Prospectus." 2024.

19. **Global X ETFs**. "QYLD – Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF Fund Literature." 2024.
20. **Global X ETFs (2023)**. "Covered Call ETFs and Taxes: What You Need to Know." <https://www.globalxetfs.com/articles/covered-call-etfs-and-taxes-what-you-need-to-know>

FISCALITÀ

21. **PwC Italy**. "Italy – Corporate/Individual Income Determination." Tax Summaries. <https://taxsummaries.pwc.com/italy>
22. **Agenzia delle Entrate**. "Tassazione dei redditi finanziari." Normativa italiana aggiornata 2024.
23. **Curvo (2025)**. "Taxes Italian Investors Should Know About." <https://curvo.eu/article/taxes-italian-investors>
24. **IRS Publication 550 (2024)**. "Investment Income and Expenses." US Internal Revenue Service.

GUIDE OPERATIVE

25. **CBOE Education**. "The Complete Guide to Option Selling Strategies." Free educational material.
26. **Interactive Brokers**. "Options Trading Guide." IBKR Campus. <https://www.interactivebrokers.com/campus/>
27. **Charles Schwab (2024)**. "How Are Options Taxed?" Educational Article. <https://www.schwab.com/learn/story/how-are-options-taxed>
28. **Fidelity Investments (2024)**. "What is a Covered Call?" <https://www.fidelity.com/learning-center/smart-money/covered-call>

LIBRI DI RIFERIMENTO

29. **McMillan, L. G. (2012)**. *Options as a Strategic Investment* (5th ed.). Prentice Hall.
30. **Overby, B. (2017)**. *The Options Playbook* (2nd ed.). TradeKing.
31. **Options Clearing Corporation (2024)**. *Characteristics and Risks of Standardized Options*. OCC Publication.

STRUMENTI E PIATTAFORME

32. **Interactive Brokers**. "Cboe Europe Derivatives (CEDX) Trading." <https://www.interactivebrokers.com/en/trading/cboe-cedx-european-derivatives.php>
33. **CBOE Europe**. "CEDX Product Specifications." Market data and contract specifications.
34. **OptionStrat.com**. Options strategy visualizer and calculator.

MEDIA E ANALISI

35. **The Motley Fool (2025)**. "7 Best Covered Call ETFs in 2026." <https://www.fool.com/investing/how-to-invest/etfs/covered-call-etfs/>
36. **Mezzi (2025)**. "JEPi vs JEPQ vs QYLD vs SPYI – Best Covered-Call ETF." <https://www.mezzi.com/blog/jepi-vs-jepq-vs-qyld-vs-spyi-covered-call-etf-equity-income>
37. **ETF.com (2025)**. "How to Choose the Best Covered Call ETFs." <https://www.etf.com/sections/etf-basics/how-choose-best-covered-call-etfs>
38. **ProShares (2024)**. "Covered Call ETFs: The Myth of Downside Protection." <https://www.proshares.com/browse-all-insights/insights/covered-call-etfs-the-myth-of-downside-protection>

RESEARCH NETWORKS

39. **Quantpedia**. "Volatility Risk Premium Effect – Strategy Analysis." <https://quantpedia.com/strategies/volatility-risk-premium-effect>
40. **SSRN (Social Science Research Network)**. Various working papers on options strategies and volatility risk premium.

← Articolo precedente

Articolo successivo →

TI POTREBBE INTERESSARE ANCHE...

COME LEGGERE IL PROSPETTO DI UN ETF: KID, KIID E PROSPETTO COMPLETO

Investimenti / 28 Gennaio 2026

Scopri come leggere KID, KIID e prospetto ETF in 10 minuti. Guida pratica per capire costi, rischi e composizione senza essere un esperto.

[Leggi l'articolo](#)

IVY PORTFOLIO EUROPEO: INVESTIRE COME HARVARD E YALE CON 5 ETF

Investimenti / 20 Febbraio 2026

Ivy Portfolio Europeo con ETF UCITS: come investire come Harvard e Yale. Backtest 2004-2024, timing rule spiegata, 5 ETF scelti per investitori italiani.

[Leggi l'articolo](#)

PORTFOLIO DA 10.000 EURO: COSTRUZIONE COMPLETA DA ZERO

Investimenti / 18 Gennaio 2026

Costruisci il tuo primo portfolio da 10.000 euro: asset allocation, ETF, errori da evitare. Guida completa per investire consapevolmente senza promesse miracolose.

[Leggi l'articolo](#)

ALL SEASONS PORTFOLIO EUROPEO

Investimenti / 18 Febbraio 2026

All Seasons Portfolio: guida completa alla versione europea con ETF UCITS. Risk parity, 4 regimi economici, esempi pratici. Per chi è adatto.

[Leggi l'articolo](#)

✉ Iscriviti ▼



Scrivi il tuo parere

B *I* U

0 COMMENTI

OGNI SETTIMANA, FINANZA SEMPLICE DIRETTAMENTE NELLA TUA CASELLA EMAIL

- ✓ 1 articolo nuovo
- ✓ Calcolatore Budget GRATIS (subito)
- ✓ Zero spam (promesso)

abramo.franchetti@gmail.com

[Iscriviti](#)

CATEGORIE

RISORSE

IL MIO PORTAFOGLIO

INFO

Risparmio
Pianificazione
Investimenti
Crescita Personale
Investiamo Con

Calcolatori
Guide PDF
File Excel
Libri Consigliati
Corsi Gratuiti
Comparatore Broker

Asset Allocation
Evoluzione del Portafoglio
Metriche di Portafoglio

Chi Sono
Supporta il progetto
Contattami
Disclaimer
Privacy Policy
Cookie Policy

