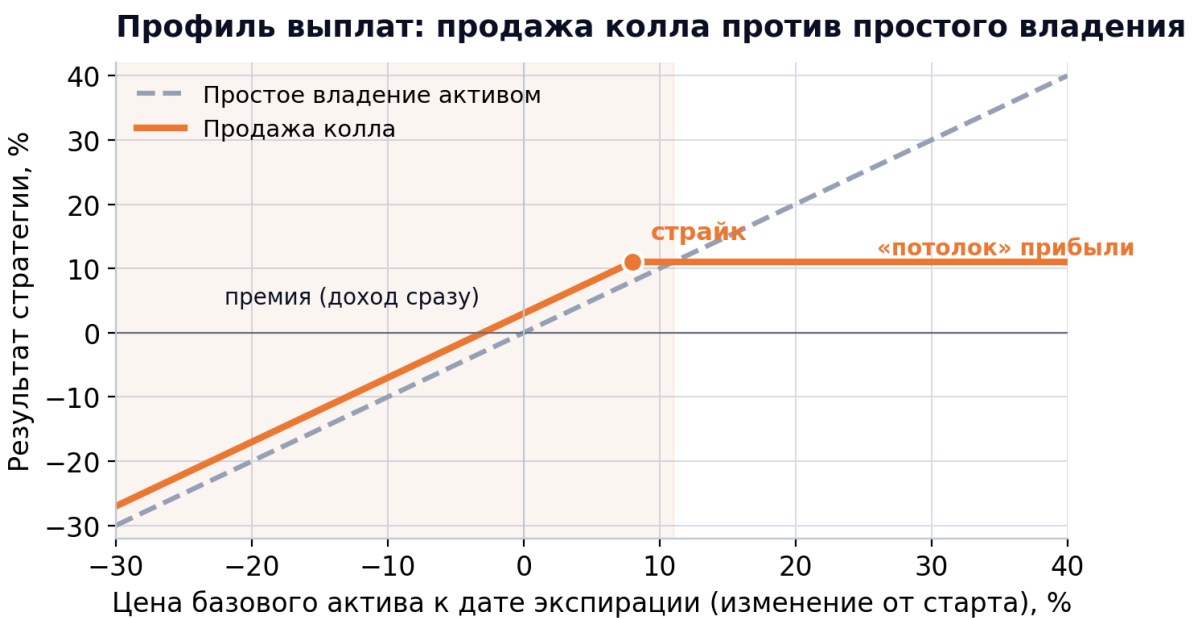


Доход вместо роста: продажа опционов от BlackRock до российского рынка — Руслан Сабиров руководитель структурирования, Rumberg Capital

16 июня крупнейшая управляющая компания мира запустила биржевой фонд, который не пытается обогнать биткоин, а зарабатывает на нём купон. Разбираем, как работает продажа опционов на свои акции, в чём её честный компромисс — и почему ту же экономику можно собрать в российской оболочке.



Когда рынок стоит на месте

Каждый инвестор знает это состояние. Есть актив, в который веришь, но который уже несколько месяцев топчется в диапазоне. Капитал занят, а пока цена «думает», позиция не приносит ничего: прямое владение платит только тогда, когда котировка растёт.

История рынков показывает, что именно в такие периоды — когда направленных идей мало, а волатильность никуда не делась — в фокус возвращаются стратегии, которые умеют извлекать доход из стоящего на месте актива.

Логика проста. Доходность владения складывается из одной компоненты — изменения цены; если цена не двигается, доходность равна нулю. Продажа опциона на акции, которыми инвестор уже владеет (профессионалы называют это «покрытый колл»), добавляет вторую компоненту — премию опциона, которая приходит независимо от того, выросла бумага или

нет. По сути, инвестор обменивает часть неопределённого будущего роста на гарантированный денежный поток сегодня.

Три рычага стратегии

Внутри одного определения умещается целый спектр настроек, и результат стратегии определяют три рычага.

1. Базовый актив. То, чем инвестор владеет и на чём «снимает» премию. Чем выше волатильность актива, тем дороже стоят опционы на него — и тем больше премия. Поэтому продажа опционов особенно интересна на волатильных активах: технологических акциях, индексах, биткоине.

2. Расстояние до страйка. Близкий страйк — премия выше, но «потолок» по росту ближе. Дальний страйк — премии меньше, зато инвестор сохраняет за собой большую часть роста. Это прямой обмен: доход сейчас против сохранённого апсайда.

3. Срок и периодичность. Опционы продаются на месяц, квартал или иной горизонт. Повторяя цикл продажи раз за разом, инвестор складывает множество небольших премий в годовую доходность.

Графически профиль выплат выглядит так: до страйка стратегия повторяет движение актива и вдобавок приподнята на размер премии; выше страйка прибыль упирается в «потолок». Снизу премия работает как небольшая подушка — она смягчает падение, но не отменяет его.

BlackRock BITA: как это упаковали в фонд

16 июня 2026 года на Nasdaq начал торговаться **iShares Bitcoin Premium Income ETF** (тикер BITA) от BlackRock. Это не классический спотовый биткоин-фонд: вместо ставки на рост BITA держит позицию в IBIT и систематически продаёт колл-опционы, распределяя полученные премии среди держателей.

Целевая доходность — 15–25% годовых; по оценке самой управляющей компании, фонд забирает около 70% роста биткоина, отдавая остальное покупателям опционов в виде премий. Разрешение SEC пришло вечером 15 июня, а заявку по форме 8-A BlackRock подал ещё 11 июня — и вышел на листинг раньше аналогичного продукта Goldman Sachs. В индустрии биржевых фондов первенство значимо: ликвидность и активы концентрируются в тех, кто вышел первым.

Запуск BITA — это не столько про биткоин, сколько про взросление рынка. Когда крупнейшая управляющая компания упаковывает продажу опционов в биржевой фонд, это сигнал: доходные опционные стратегии становятся массовым инструментом. Следующий этап — буферные и структурированные продукты, ровно как это уже происходило с индексом S&P 500.

Бэк-тест на Microsoft: доход на растущей бумаге

Покажем стратегию на качественной растущей бумаге — акциях Microsoft. Важная деталь: бумага долларова, а инвестор считает результат в рублях, поэтому к движению самой акции добавляется валютная переоценка. Расчёт ниже — в рублях, по курсу доллара на конец каждого года. Динамика вышла очень неровной: укрепление рубля углубило просадку 2022-го, обвал рубля в 2023-м кратно усилил рост, а возврат рубля в 2025-м доход подъял. По итогам четырёх лет позиция в рублях прибавила **около +55%**. На таком активе продажа опционов работает иначе, чем на «боковике»: она отдаёт часть сильного роста, но платит доход и смягчает просадку. Ниже — иллюстративный расчёт помесечной продажи коллов против простого владения бумагой.

Расклад логичный, но теперь его во многом задаёт курс. В 2022-м рубль укрепился, и просадка долларовой бумаги в рублях оказалась глубже — но премия и здесь смягчила падение: **-37% против -42% у простого держателя**. В 2024-м результаты почти совпали (+19% против +20%), а в 2025-м, когда рубль вернулся и позиция в рублях ушла в минус, стратегия была близка к владению (-12% против -11%) — и всё это время приносила доход.

Главная цена — снова один сильный год: в 2023-м обвал рубля кратно усилил рост долларовой бумаги, и «потолок» срезал заметную часть скачка — +122% против +150%. Курс за четыре года почти вернулся к началу (75 → 78 Р), поэтому итог близок к долларовому: +47% против +55% у простого держателя. Стратегия сохранила бóльшую часть роста, смягчила просадку 2022-го и платила доход, но в сильный год заметно отстала. Хотите удержать больше резкого роста — отодвиньте страйк дальше от цены: премия станет меньше, апсайд — больше.

Что с этим делает Rumberg

Экономика, которая стоит за ВІТА, — продать опцион, собрать премию и тем самым «сконструировать» нужный профиль выплат — это ровно тот тип задач, которые решает наш деск структурирования. Мы превращаем инвестиционную идею в удобный для клиента биржевой инструмент, подбирая страйки, сроки и форму выплат под конкретный запрос.

Доходные конструкции для нас — не новость. Мы уже выпускали инструменты, в которых инвестор получает фиксированный купон в обмен на принятый риск базового актива, — это та же логика, что и у продажи опционов: доход сейчас взамен части роста, при сохранении рыночного риска. Здесь уместно говорить не о «защите капитала», а о **контроле риска**: при падении базового актива держатель несёт убыток, который премия лишь смягчает.

Отдельно — про сам биткоин. Rumberg первым на российском рынке выпустил биржевой инструмент с привязкой к IBIT — тому же базовому активу, что лежит в основе ВІТА. То есть инфраструктура и опыт, чтобы «завернуть» именно эту экспозицию в российскую оболочку — Облигацию на IBIT, — у нас уже есть.

За плечами команды — крупнейшие «фабрики» структурных продуктов, построенные для ведущих финансовых институтов: более **25 млрд рублей** розничных продуктов в 2022–2025 годах и две внешние фабрики. При этом мы работаем с разными оболочками капитала — от структурных продуктов до ЗПИФ, личного фонда и СФО, — а реализовать новую идею в готовый инструмент способны за один-два рабочих дня.

Доход — это дисциплина, а не магия

Продажа опционов — не замена владению растущим активом и не страховка. Она не даст той яркой доходности, которую приносит удачно пойманный сильный тренд: в звёздный год простое владение обгонит стратегию. И она не убирает риск падения — снизу остаётся лишь тонкая подушка из премии.

Но если прямое владение — это ставка на погоду, ясное небо роста или грозу падения, то продажа опционов — это арендная плата за поле вне зависимости от сезона. Богатый урожай идеального года вы упустите, зато поле платит вам каждый месяц, пока просто стоит на месте.

Именно поэтому в боковом и волатильном рынке наличие доходной опционной конструкции в портфеле перестаёт быть вопросом стиля и становится вопросом дисциплины.