

## Introduction to Blockchain Technology *di Riccardo Casatta*

25/01/2018 00:13

Blockchain holds great promise to become a new standard for financial transactions. It is designed to record and check the validity of transactions using a consensus-based mechanism, without third parties guarantees. It began as a validating technology for Bitcoin digital currency, but its applications are spreading across many different types of contracts. This rapid diffusion brings along a completely new set of technological challenges, demanding equally fast solutions.

Introduction to Blockchain Technology

## What “algorithm aversion” means for fund selectors *di*

*Elisabetta Basilico*

23/01/2018 18:58

***With discussion of systematic strategies becoming more prominent among fund selectors, do people actually know what they are buying into?***

***In this exclusive piece, financial professional and quantitative investment specialist Elisabetta Basilico looks into the ‘algorithm aversion’ which could be holding back greater investor uptake.***

As a quant by training, I often need to explain the big difference between someone like me and a more traditional discretionary investment manager. To me, it comes down to emotions.

Both I and a systematic manager make investment decisions based on rules, evidence and algorithms, whereas the discretionary manager includes his/her opinions and personal judgement — or those of others — into the process.

Despite their recent growth, the reality is that discretionary managers win the battle over investors’ assets. For instance, in the hedge fund space only 31% of the managers are systematic and they manage 26% of the total AuM (Harvey et al., 2017).

Numbers are not much different in the US equity mutual fund space. According to Abis (2017), quantitative equity funds manage 14% of the total US equity mutual fund assets.

Are these numbers justified by risk adjusted performance? An article published in the Journal of Portfolio Management this summer attempts to answer this question.

Campbell Harvey from Duke University and two colleagues analyse “selection and survivorship” bias-free data on 9,000 hedge funds over the period from 1996 to 2014.

By using an algorithm text analysis, they classify the funds into discretionary and systematic and start crunching performance statistics (below is the summary table taken from the article).

	Systematic	Macro	Discretionary	Equity
<b>Return average</b>	5.01%	2.86%	2.88%	4.09%
<b>Return attributed to factors</b>	0.15%	1.28%	1.77%	2.86%
<b>Traditional</b>	2.08%	1.58%	1.47%	2.19%
<b>Dynamic</b>	1.28%	0.98%	0.23%	1.08%
<b>Volatility</b>	-3.21%	-1.28%	0.07%	-0.41%
<b>Adjusted return average (alpha)</b>	4.85%	1.57%	1.11%	1.22%
<b>Adjusted return volatility</b>	10.93%	5.10%	3.18%	4.79%
<b>Adjusted return appraisal ratio</b>	0.44	0.31	0.35	0.25

The risk and factor adjusted performance results (summarised by the appraisal ratio) show that, at minimum – and we are trying to be conservative here — systematic macro and equity funds performed at least as well as the discretionary funds.

Another recent working paper by Simona Abis, a Columbia University researcher, investigates the universe of US equity mutual funds.

She finds, while discretionary managers have greater risk-adjusted performance in recessions, quantitative managers display better portfolio diversification and risk management throughout the business cycle.

Additionally, the author finds that quantitative managers, analysed in her sample, charge 10% lower expense ratios and 9% lower management fees.

### Inside aversion

So why aren’t investors buying more “systematic” investment styles? In a recent paper, a trio of scholars from the University of Pennsylvania, talks about a phenomenon called “algorithm aversion”.

The authors performed a series of experiments. They asked participants to predict real outcomes from real data by giving them the possibility to bet on human forecasters or on a statistical model.

The statistical model outperformed the humans in the forecast but nonetheless it is not a perfect tool, meaning it did make some mistakes.

In the different experiments, the participants were first allowed to observe the human forecasts but not the model and vice versa as well as they observed both.

The authors found that, while seeing a model make relatively small mistakes consistently decreased the participants’ confidence in the model, seeing a human make relatively large

mistakes did not consistently decrease their confidence in the human.

In general, people are more likely to abandon an algorithm than a human judge for making the same mistake. We tolerate human errors at a higher rate compared to machine errors.

Scientific evidence on the superiority of algorithms and models to make forecasts in many aspects of life is plentiful and it goes back a long way (Meehl, 1954; Dawes, 1979; Silver, 2012)). However, people prefer humans over algorithms.

With our biases, we are precluding superior approaches in tackling many tasks, not just investing. This is a problem for society.

---

## Consob: adottato nuovo regolamento in materia di informazioni di carattere non finanziario

26/01/2018 00:15

Via libera della Consob al nuovo Regolamento in materia di informazioni di carattere non finanziario. Il Regolamento — adottato in attuazione di una direttiva europea (2014/95/UE), recepita nell'ordinamento nazionale (decreto legislativo 254/2016) — disciplina le modalità di pubblicazione, verifica e vigilanza sulle dichiarazioni di carattere non finanziario.

A partire dai bilanci relativi agli esercizi avviati nel 2017 le società quotate, le banche e le assicurazioni di grandi dimensioni (che abbiano almeno 500 dipendenti e soddisfino determinati requisiti dimensionali) dovranno redigere, a corredo della tradizionale rendicontazione finanziaria, anche una dichiarazione sui temi di carattere non finanziario (la Dnf), come gli aspetti ambientali, sociali, quelli attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva .

La Dnf intende armonizzare, sia pure con rilevanti margini di flessibilità, la pubblicazione delle informazioni non finanziarie con l'obiettivo di renderle facilmente accessibili a investitori e consumatori.

Il Regolamento prevede un régime diversificato di pubblicazione e di trasmissione diretta alla Consob della Dnf, a seconda che la società che redige la dichiarazione sia o meno quotata in un mercato regolamentato o diffusa tra il pubblico in misura rilevante. In particolare, al fine di contenere gli oneri gravanti sulle imprese, è previsto che le società quotate e diffuse utilizzino i canali di pubblicazione e trasmissione già previsti dall'attuale disciplina del Testo Unico della Finanza, mentre per le altre società è prevista la pubblicazione della Dnf sul proprio sito internet al fine di garantire un più facile accesso a tutti gli stakeholder interessati.

Per quanto riguarda la verifica di conformità della Dnf, effettuata dal revisore legale, le imprese potranno scegliere fra due forme di attestazione (limited assurance e reasonable assurance), connotate da livelli crescenti di approfondimento. L'opzione potrà essere totale o parziale, combinando i due metodi di

verifica.

Con riguardo alle modalità e ai termini per il controllo effettuato dalla Consob sulle Dnf, in analogia con quanto avviene per l'informativa finanziaria, è previsto che la vigilanza sulle dichiarazioni avvenga su base campionaria valorizzando le segnalazioni dei sindaci, dei revisori e degli altri stakeholders.

Nuovo Regolamento Consob in materia di informazioni di carattere non finanziario

---

## Indagine EBA sull'applicazione delle Linee guida in materia di contributi ai sistemi di garanzia dei depositi

26/01/2018 00:14

L'Autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato un report sullo stato di applicazione delle linee guida sui metodi di calcolo dei contributi ai sistemi di garanzia dei depositi (Deposit Guarantee Schemes o DGS). Le linee guida EBA definiscono i principi e specificano gli elementi necessari per calcolare i contributi da parte delle banche in un'ottica di tipo risk-based.

L'analisi evidenzia che gli orientamenti EBA hanno ampiamente raggiunto l'obiettivo di introdurre livelli di contribuzione diversi per le istituzioni in base alla loro rischiosità. Tuttavia, la metodologia descritta nelle Linee guida, e attualmente in uso, comporta un eccessivo livello di flessibilità e potrebbe dover essere rivista in futuro per garantire un approccio più coerente, pur continuando a soddisfare le specificità nazionali. La relazione sottolinea inoltre che l'approccio adottato dagli Stati membri sembra garantire un buon livello di trasparenza senza eccessivi obblighi di segnalazione aggiuntivi. Pertanto, secondo l'Autorità europea non sembra esserci un'esigenza immediata per modificare le linee guida.

Comunicato stampa Report sull'applicazione delle Linee guida in materia di contributi ai sistemi di garanzia dei depositi

---

## Credito bancario in Italia: presentati i risultati di un'indagine di Banca d'Italia per il 4Q 2017

26/01/2018 00:12

La Banca d'Italia ha pubblicato i risultati di un'indagine riguardante il settore del credito bancario in Italia con riferimento al quarto trimestre 2017 e in chiave prospettica il primo trimestre del 2018.

Nel quarto trimestre del 2017 le politiche di offerta sui nuovi finanziamenti sia alle imprese sia alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimaste sostanzialmente invariate. Per il

trimestre in corso gli intermediari si attendono un moderato allentamento dei criteri di offerta sia per le imprese sia per le famiglie. La domanda di prestiti da parte delle imprese ha registrato un incremento che ha principalmente riflesso le esigenze connesse con il finanziamento degli investimenti fissi; anche la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie è moderatamente aumentata, sostenuta dalle favorevoli prospettive del mercato immobiliare. Secondo gli intermediari, la domanda di credito si rafforzerebbe ulteriormente nel trimestre in corso.

Comunicato stampa

---

## Banca d'Italia: pubblicati 2 aggiornamenti normativi

26/01/2018 00:10

La Banca d'Italia ha introdotto alcune modifiche normative tramite l'aggiornamento delle seguenti Circolari:

- Aggiornamento n. 67 della Circolare n. 154 del 22 novembre 1991 "Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l'inoltro dei flussi informativi". Con il suddetto aggiornamento il sistema delle codifiche e gli schemi segnaletici sono stati adeguati alle modifiche apportate dal Regolamento di esecuzione (UE) 2017/2114 e dalla connessa versione 2.7.0.1 del Data Point Model EBA;
- Aggiornamento n. 11 della Circolare n. 286 del 17 dicembre 2013 "Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni prudenziali per i soggetti vigilati". L'aggiornamento dà attuazione, a livello nazionale, alle modifiche apportate al framework segnaletico europeo lo scorso 9 novembre dalla Commissione europea (Regolamento di esecuzione (UE) n. 2017/2114 che modifica il Regolamento di esecuzione n. 2014/680 in materia di reporting).

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Tommaso Colozza, Andrea Consiglio, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.  
© 2018 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---