

# Internet Appendix: “Replicating Anomalies” (for Online Publication Only)

Kewei Hou\*  
The Ohio State University  
and CAFR

Chen Xue†  
University of Cincinnati

Lu Zhang‡  
The Ohio State University  
and NBER

July 2018

## Abstract

This Internet Appendix furnishes supplementary results for “Replicating Anomalies.”

---

\*Fisher College of Business, The Ohio State University, 820 Fisher Hall, 2100 Neil Avenue, Columbus OH 43210; and China Academy of Financial Research (CAFR). Tel: (614) 292-0552. E-mail: hou.28@osu.edu.

†Lindner College of Business, University of Cincinnati, 405 Lindner Hall, Cincinnati, OH 45221. Tel: (513) 556-7078. E-mail: xuecx@ucmail.uc.edu.

‡Fisher College of Business, The Ohio State University, 760A Fisher Hall, 2100 Neil Avenue, Columbus OH 43210; and NBER. Tel: (614) 292-8644. E-mail: zhanglu@fisher.osu.edu.

**Table A1 : The Numbers of Replicated Anomalies based on Different Procedures and Absolute  $t$ -cutoffs, January 1967–December 2016, 600 Months**

The 6 categories, momentum, value-versus-growth, investment, profitability, intangibles, and trading frictions, are denoted by “Mom,” “VvG,” “Inv,” “Prof,” “Intan,” and “Fric,” respectively. “ABM-VW” denotes all-but-micro breakpoints and value-weighted returns; “ABM-EW” all-but-micro breakpoints and equal-weighted returns; “NYSE-VW-EM” NYSE breakpoints and value-weighted returns, excluding microcaps after forming deciles but before calculating decile returns; “Micro-VW” microcaps breakpoints and value-weighted returns; as well as “Micro-EW” microcaps breakpoints and equal-weighted returns. At the portfolio formation, we exclude microcaps for ABM-VW and ABM-EW, and include only microcaps for Micro-VW and Micro-EW. “All-EW-SS” denotes NYSE-Amex-NASDAQ breakpoints and equal-weighted returns in the shorter samples in the original studies, and “FM-OLS-SS” Fama-MacBeth regressions with ordinary least squares in the shorter, original samples. “FM-WLS-EM” denotes Fama-MacBeth regressions with weighted least squares, excluding microcaps. We winsorize the regressors at the 1–99% level each month, and standardize them before performing cross-sectional regressions. Standardizing a variable means subtracting its cross-sectional mean and then dividing by its cross-sectional standard deviation. Panels A, B, and C apply the  $|t|$ -cutoffs of 1.96, 2.78, and 3.39, respectively.

	All	Mom	VvG	Inv	Prof	Intan	Fric
Panel A: $ t  \geq 1.96$							
ABM-VW	142	37	14	28	28	23	12
ABM-EW	217	47	37	36	46	29	22
NYSE-VW-EM	138	32	19	26	27	26	8
FM-WLS-EM	123	27	18	26	27	18	7
Micro-VW	288	55	45	30	66	55	37
Micro-EW	283	50	52	36	55	46	44
All-EW-SS	257	48	50	36	42	42	39
FM-OLS-SS	258	47	44	36	48	42	41
Panel B: $ t  \geq 2.78$							
ABM-VW	63	22	3	15	13	6	4
ABM-EW	140	37	18	34	32	16	3
NYSE-VW-EM	62	22	5	13	12	8	2
FM-WLS-EM	42	13	2	11	10	4	2
Micro-VW	224	50	34	28	54	38	20
Micro-EW	230	43	43	34	41	33	36
All-EW-SS	198	43	35	35	31	30	24
FM-OLS-SS	210	40	36	35	39	32	28
Panel C: $ t  \geq 3.39$							
ABM-VW	24	9	1	5	5	3	1
ABM-EW	99	28	7	28	21	13	2
NYSE-VW-EM	23	11	1	4	3	4	0
FM-WLS-EM	19	7	1	6	3	2	0
Micro-VW	176	50	24	25	43	23	11
Micro-EW	193	42	37	30	29	28	27
All-EW-SS	157	36	29	33	23	20	16
FM-OLS-SS	165	36	28	32	26	24	19

**Table A2 : Average Returns of the High-minus-low Deciles, the Fama-MacBeth Slopes, and their Absolute  $t$ -values, 452 Anomalies, January 1967–December 2016, 600 Months**

“ABM-VW” denotes all-but-micro breakpoints and value-weighted returns; “ABM-EW” all-but-micro breakpoints and equal-weighted returns; “NYSE-VW-EM” NYSE breakpoints and value-weighted returns, excluding microcaps after forming deciles but before calculating decile returns; “FM-WLS-EM” Fama-MacBeth regressions with weighted least squares, excluding microcaps; “Micro-VW” microcaps breakpoints and value-weighted returns; as well as “Micro-EW” microcaps breakpoints and equal-weighted returns. For FM-WLS-EM, we winsorize the regressors at the 1–99% level each month, and standardize them before performing cross-sectional regressions. Standardizing a variable means subtracting its cross-sectional mean and then dividing by its cross-sectional standard deviation. The superscripts,  $a$ ,  $b$ , and  $c$ , indicate absolute  $t$ -values exceeding the thresholds of 1.96, 2.78, and 3.39, respectively. Table 1 in the main text describes the symbols of anomalies, and Appendix A details variable definitions and portfolio construction.

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW		
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	
Panel A: Momentum													
Sue1	0.42	3.23 <sup>b</sup>	0.80	6.21 <sup>c</sup>	0.43	3.25 <sup>b</sup>	0.11	3.45 <sup>c</sup>	1.77	11.95 <sup>c</sup>	1.98	14.55 <sup>c</sup>	
Sue6	0.15	1.33	0.37	3.38 <sup>b</sup>	0.15	1.29	0.06	1.78	1.02	8.26 <sup>c</sup>	1.06	8.68 <sup>c</sup>	
Sue12	0.07	0.66	0.16	1.66	0.07	0.67	0.02	0.71	0.45	4.38 <sup>c</sup>	0.44	4.04 <sup>c</sup>	
Abr1	0.70	4.40 <sup>c</sup>	0.84	7.88 <sup>c</sup>	0.64	4.76 <sup>c</sup>	0.19	4.60 <sup>c</sup>	1.87	12.87 <sup>c</sup>	1.83	13.85 <sup>c</sup>	
Abr6	0.29	2.56 <sup>a</sup>	0.44	6.04 <sup>c</sup>	0.27	2.76 <sup>a</sup>	0.07	2.40 <sup>a</sup>	1.10	11.94 <sup>c</sup>	1.05	10.93 <sup>c</sup>	
Abr12	0.23	2.40 <sup>a</sup>	0.30	5.28 <sup>c</sup>	0.20	2.50 <sup>a</sup>	0.06	2.32 <sup>a</sup>	0.73	9.75 <sup>c</sup>	0.65	7.85 <sup>c</sup>	
Re1	0.53	2.57 <sup>a</sup>	0.72	3.93 <sup>c</sup>	0.66	2.71 <sup>a</sup>	0.17	2.43 <sup>a</sup>	1.98	7.94 <sup>c</sup>	1.92	9.07 <sup>c</sup>	
Re6	0.39	2.16 <sup>a</sup>	0.42	2.67 <sup>a</sup>	0.42	1.94	0.11	1.80	1.27	5.95 <sup>c</sup>	1.22	6.95 <sup>c</sup>	
Re12	0.21	1.30	0.24	1.92	0.22	1.20	0.06	1.11	0.64	3.46 <sup>c</sup>	0.70	3.98 <sup>c</sup>	
R <sup>6</sup> 1	0.76	2.67 <sup>a</sup>	1.03	3.87 <sup>c</sup>	0.52	1.78	0.14	1.58	1.90	6.01 <sup>c</sup>	0.60	1.89	
R <sup>6</sup> 6	0.87	3.61 <sup>c</sup>	0.88	3.83 <sup>c</sup>	0.75	3.18 <sup>b</sup>	0.22	2.70 <sup>a</sup>	1.73	6.45 <sup>c</sup>	0.64	2.28 <sup>a</sup>	
R <sup>6</sup> 12	0.60	2.92 <sup>b</sup>	0.54	2.83 <sup>b</sup>	0.51	2.67 <sup>a</sup>	0.15	2.04 <sup>a</sup>	1.02	4.80 <sup>c</sup>	0.19	0.79	
R <sup>11</sup> 1	1.08	3.57 <sup>c</sup>	1.19	4.24 <sup>c</sup>	1.07	3.62 <sup>c</sup>	0.29	2.94 <sup>b</sup>	2.05	5.75 <sup>c</sup>	0.73	2.07 <sup>a</sup>	
R <sup>11</sup> 6	0.76	2.80 <sup>b</sup>	0.73	2.85 <sup>b</sup>	0.74	2.84 <sup>b</sup>	0.21	2.26 <sup>a</sup>	1.49	4.94 <sup>c</sup>	0.36	1.14	
R <sup>11</sup> 12	0.40	1.71	0.29	1.34	0.40	1.76	0.11	1.39	0.67	2.77 <sup>a</sup>	−0.17	0.62	
Im1	0.64	2.61 <sup>a</sup>	0.98	4.33 <sup>c</sup>	0.64	2.61 <sup>a</sup>	0.11	1.57	1.66	5.81 <sup>c</sup>	1.78	6.41 <sup>c</sup>	
Im6	0.55	2.70 <sup>a</sup>	0.61	3.19 <sup>b</sup>	0.55	2.73 <sup>a</sup>	0.09	1.51	1.16	5.21 <sup>c</sup>	1.19	5.57 <sup>c</sup>	
Im12	0.61	3.38 <sup>b</sup>	0.63	3.70 <sup>c</sup>	0.61	3.38 <sup>b</sup>	0.08	1.54	0.84	4.52 <sup>c</sup>	0.86	4.79 <sup>c</sup>	
Rs1	0.29	2.00 <sup>a</sup>	0.56	4.51 <sup>c</sup>	0.30	2.13 <sup>a</sup>	0.07	1.82	1.37	8.45 <sup>c</sup>	1.57	9.33 <sup>c</sup>	
Rs6	0.16	1.12	0.27	2.40 <sup>a</sup>	0.14	1.03	0.04	1.17	0.85	6.21 <sup>c</sup>	0.88	5.94 <sup>c</sup>	
Rs12	0.09	0.65	0.10	0.95	0.06	0.49	0.02	0.66	0.48	3.82 <sup>c</sup>	0.38	2.68 <sup>a</sup>	
Tes1	0.27	1.64	0.28	2.34 <sup>a</sup>	0.20	1.23	0.08	1.78	0.98	7.10 <sup>c</sup>	1.19	9.28 <sup>c</sup>	
Tes6	0.28	1.83	0.21	1.88	0.24	1.64	0.08	1.72	0.53	4.85 <sup>c</sup>	0.61	6.32 <sup>c</sup>	
Tes12	0.16	1.16	0.10	0.97	0.16	1.18	0.05	1.06	0.26	2.74 <sup>a</sup>	0.27	3.10 <sup>b</sup>	
dEf1	1.02	4.70 <sup>c</sup>	1.12	5.95 <sup>c</sup>	0.86	3.83 <sup>c</sup>	0.23	3.66 <sup>c</sup>	2.18	8.08 <sup>c</sup>	2.00	8.37 <sup>c</sup>	
dEf6	0.55	3.28 <sup>b</sup>	0.56	3.90 <sup>c</sup>	0.51	2.85 <sup>b</sup>	0.13	2.65 <sup>a</sup>	1.20	8.08 <sup>c</sup>	1.18	8.26 <sup>c</sup>	
dEf12	0.30	2.21 <sup>a</sup>	0.35	3.09 <sup>b</sup>	0.31	2.15 <sup>a</sup>	0.08	1.99 <sup>a</sup>	0.71	6.29 <sup>c</sup>	0.68	6.04 <sup>c</sup>	
Nei1	0.31	2.80 <sup>b</sup>	0.45	4.21 <sup>c</sup>	0.31	2.80 <sup>b</sup>	0.08	2.14 <sup>a</sup>	1.23	8.49 <sup>c</sup>	1.27	8.24 <sup>c</sup>	
Nei6	0.18	1.63	0.23	2.28 <sup>a</sup>	0.18	1.63	0.04	1.12	0.68	4.86 <sup>c</sup>	0.66	4.48 <sup>c</sup>	
Nei12	0.11	1.03	0.12	1.24	0.11	1.03	0.02	0.55	0.33	2.44 <sup>a</sup>	0.29	2.07 <sup>a</sup>	
52w1	0.12	0.36	0.32	1.04	0.10	0.32	0.04	0.44	0.72	1.65	−0.92	2.01 <sup>a</sup>	
52w6	0.57	2.17 <sup>a</sup>	0.72	2.63 <sup>a</sup>	0.49	1.77	0.14	1.77	1.88	5.24 <sup>c</sup>	0.41	1.05	
52w12	0.45	1.99 <sup>a</sup>	0.58	2.41 <sup>a</sup>	0.41	1.73	2	0.12	1.81	1.32	4.37 <sup>c</sup>	0.20	0.55

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
$\epsilon^6_1$	0.20	1.16	0.42	2.89 <sup>b</sup>	0.16	0.98	0.03	0.62	1.28	8.57 <sup>c</sup>	1.09	7.31 <sup>c</sup>
$\epsilon^6_6$	0.45	3.68 <sup>c</sup>	0.55	4.50 <sup>c</sup>	0.43	3.58 <sup>c</sup>	0.11	3.35 <sup>b</sup>	1.05	8.96 <sup>c</sup>	0.83	7.28 <sup>c</sup>
$\epsilon^6_{12}$	0.37	3.78 <sup>c</sup>	0.38	3.79 <sup>c</sup>	0.36	3.75 <sup>c</sup>	0.09	3.31 <sup>b</sup>	0.64	6.86 <sup>c</sup>	0.53	5.58 <sup>c</sup>
$\epsilon^{11}_1$	0.58	3.42 <sup>c</sup>	0.87	5.54 <sup>c</sup>	0.58	3.51 <sup>c</sup>	0.18	3.89 <sup>c</sup>	1.64	10.26 <sup>c</sup>	1.54	10.07 <sup>c</sup>
$\epsilon^{11}_6$	0.48	3.54 <sup>c</sup>	0.57	4.22 <sup>c</sup>	0.49	3.69 <sup>c</sup>	0.14	3.38 <sup>b</sup>	0.98	7.55 <sup>c</sup>	0.86	6.80 <sup>c</sup>
$\epsilon^{11}_{12}$	0.32	2.69 <sup>a</sup>	0.31	2.87 <sup>b</sup>	0.33	2.83 <sup>b</sup>	0.08	2.41 <sup>a</sup>	0.50	4.76 <sup>c</sup>	0.40	3.72 <sup>c</sup>
Sm1	0.52	2.31 <sup>a</sup>	0.84	4.34 <sup>c</sup>	0.52	2.28 <sup>a</sup>	0.15	2.27 <sup>a</sup>	1.25	5.69 <sup>c</sup>	1.72	6.36 <sup>c</sup>
Sm6	0.08	0.79	0.29	2.86 <sup>b</sup>	0.08	0.83	0.01	0.34	0.58	5.24 <sup>c</sup>	0.67	5.07 <sup>c</sup>
Sm12	0.12	1.56	0.25	3.59 <sup>c</sup>	0.14	1.83	0.04	1.80	0.48	5.46 <sup>c</sup>	0.61	6.55 <sup>c</sup>
Ilr1	0.60	2.83 <sup>b</sup>	0.85	4.25 <sup>c</sup>	0.61	2.90 <sup>b</sup>	0.19	3.24 <sup>b</sup>	1.53	6.32 <sup>c</sup>	1.52	6.72 <sup>c</sup>
Ilr6	0.30	2.89 <sup>b</sup>	0.45	4.52 <sup>c</sup>	0.30	2.88 <sup>b</sup>	0.03	1.06	0.70	5.31 <sup>c</sup>	0.71	5.86 <sup>c</sup>
Ilr12	0.33	3.99 <sup>c</sup>	0.36	4.54 <sup>c</sup>	0.33	3.93 <sup>c</sup>	0.06	2.61 <sup>a</sup>	0.55	5.65 <sup>c</sup>	0.58	6.28 <sup>c</sup>
Ile1	0.58	3.37 <sup>b</sup>	0.74	4.56 <sup>c</sup>	0.60	3.49 <sup>c</sup>	0.06	1.33	0.54	2.16 <sup>a</sup>	0.55	2.07 <sup>a</sup>
Ile6	0.21	1.38	0.28	2.01 <sup>a</sup>	0.20	1.35	0.03	0.63	0.41	2.08 <sup>a</sup>	0.41	1.97 <sup>a</sup>
Ile12	0.07	0.54	0.10	0.77	0.07	0.51	0.00	0.02	0.20	1.19	0.18	0.99
Cm1	0.71	3.34 <sup>b</sup>	0.52	2.87 <sup>b</sup>	0.76	3.64 <sup>c</sup>	0.23	2.92 <sup>b</sup>	0.93	4.73 <sup>c</sup>	1.05	5.75 <sup>c</sup>
Cm6	0.20	1.78	0.19	2.42 <sup>a</sup>	0.14	1.43	0.07	1.66	0.48	5.16 <sup>c</sup>	0.55	7.32 <sup>c</sup>
Cm12	0.16	2.13 <sup>a</sup>	0.17	2.74 <sup>a</sup>	0.13	1.93	0.06	2.21 <sup>a</sup>	0.38	5.11 <sup>c</sup>	0.44	7.14 <sup>c</sup>
Sim1	0.68	3.17 <sup>b</sup>	0.98	4.73 <sup>c</sup>	0.76	3.45 <sup>c</sup>	0.22	3.95 <sup>c</sup>	1.48	5.95 <sup>c</sup>	1.43	5.63 <sup>c</sup>
Sim6	0.08	0.76	0.22	1.94	0.08	0.80	0.02	0.86	0.59	4.02 <sup>c</sup>	0.68	4.88 <sup>c</sup>
Sim12	0.11	1.45	0.18	2.23 <sup>a</sup>	0.10	1.32	0.04	1.83	0.39	3.94 <sup>c</sup>	0.45	4.86 <sup>c</sup>
Cim1	0.66	2.95 <sup>b</sup>	0.99	4.24 <sup>c</sup>	0.72	3.14 <sup>b</sup>	0.19	3.47 <sup>c</sup>	1.45	6.18 <sup>c</sup>	1.52	7.04 <sup>c</sup>
Cim6	0.24	2.25 <sup>a</sup>	0.37	3.56 <sup>c</sup>	0.28	2.58 <sup>a</sup>	0.07	2.77 <sup>a</sup>	0.72	6.11 <sup>c</sup>	0.75	6.27 <sup>c</sup>
Cim12	0.25	3.20 <sup>b</sup>	0.31	4.09 <sup>c</sup>	0.26	3.28 <sup>b</sup>	0.07	3.83 <sup>c</sup>	0.55	6.64 <sup>c</sup>	0.59	7.31 <sup>c</sup>

Panel B: Value-versus-growth

Bm	0.39	1.81	0.70	3.15 <sup>b</sup>	0.45	2.17 <sup>a</sup>	0.12	1.73	1.23	4.51 <sup>c</sup>	1.49	6.18 <sup>c</sup>
Bmj	0.31	1.34	0.52	2.15 <sup>a</sup>	0.40	1.80	0.10	1.37	0.95	3.39 <sup>b</sup>	1.45	6.01 <sup>c</sup>
Bm <sup>q</sup> 1	0.23	1.01	0.38	1.45	0.35	1.39	0.11	1.54	1.16	3.43 <sup>c</sup>	2.39	7.83 <sup>c</sup>
Bm <sup>q</sup> 6	0.22	0.95	0.35	1.38	0.37	1.56	0.09	1.26	0.72	2.38 <sup>a</sup>	1.51	5.74 <sup>c</sup>
Bm <sup>q</sup> 12	0.29	1.32	0.51	2.16 <sup>a</sup>	0.42	1.97 <sup>a</sup>	0.10	1.45	0.84	3.00 <sup>b</sup>	1.44	5.79 <sup>c</sup>
Dm	0.36	1.65	0.37	1.79	0.27	1.44	0.07	1.23	0.48	1.92	0.27	1.03
Dm <sup>q</sup> 1	0.32	1.22	0.35	1.35	0.30	1.28	0.09	1.17	-0.11	0.31	0.38	1.20
Dm <sup>q</sup> 6	0.36	1.42	0.36	1.49	0.27	1.23	0.09	1.19	-0.04	0.12	0.03	0.12
Dm <sup>q</sup> 12	0.37	1.51	0.38	1.61	0.31	1.49	0.10	1.39	0.21	0.76	0.13	0.46
Am	0.39	1.77	0.61	2.48 <sup>a</sup>	0.25	1.24	0.10	1.53	1.03	3.79 <sup>c</sup>	1.03	3.85 <sup>c</sup>
Am <sup>q</sup> 1	0.22	0.86	0.36	1.16	0.31	1.16	0.12	1.58	0.64	1.63	1.73	4.62 <sup>c</sup>
Am <sup>q</sup> 6	0.24	0.96	0.33	1.10	0.37	1.46	0.11	1.43	0.47	1.32	1.01	3.12 <sup>b</sup>
Am <sup>q</sup> 12	0.29	1.21	0.41	1.48	0.35	1.49	0.10	1.41	0.63	1.98 <sup>a</sup>	0.98	3.29 <sup>b</sup>
Rev1	-0.32	1.47	-0.61	3.50 <sup>c</sup>	-0.43	1.94	-0.05	0.75	-0.80	2.90 <sup>b</sup>	-1.33	4.39 <sup>c</sup>
Rev6	-0.34	1.62	-0.52	3.11 <sup>b</sup>	-0.42	2.00 <sup>a</sup>	-0.04	0.67	-0.66	2.68 <sup>a</sup>	-1.09	4.04 <sup>c</sup>
Rev12	-0.31	1.58	-0.49	3.06 <sup>b</sup>	-0.38	1.98 <sup>a</sup>	-0.05	0.81	-0.50	2.30 <sup>a</sup>	-1.00	3.98 <sup>c</sup>
Ep	0.45	2.07 <sup>a</sup>	0.59	3.13 <sup>b</sup>	0.36	1.84	0.14	2.07 <sup>a</sup>	0.71	3.75 <sup>c</sup>	0.59	3.57 <sup>c</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Ep <sup>q1</sup>	0.82	3.84 <sup>c</sup>	1.10	5.49 <sup>c</sup>	0.86	4.54 <sup>c</sup>	0.26	3.45 <sup>c</sup>	1.76	9.40 <sup>c</sup>	2.09	11.69 <sup>c</sup>
Ep <sup>q6</sup>	0.54	2.75 <sup>a</sup>	0.76	4.38 <sup>c</sup>	0.54	3.09 <sup>b</sup>	0.19	2.72 <sup>a</sup>	1.10	6.94 <sup>c</sup>	1.17	8.04 <sup>c</sup>
Ep <sup>q12</sup>	0.41	2.15 <sup>a</sup>	0.50	3.11 <sup>b</sup>	0.39	2.31 <sup>a</sup>	0.15	2.18 <sup>a</sup>	0.69	4.93 <sup>c</sup>	0.71	5.78 <sup>c</sup>
Efp1	0.38	1.34	0.50	1.66	0.39	1.67	0.10	1.03	0.62	2.32 <sup>a</sup>	0.52	2.05 <sup>a</sup>
Efp6	0.32	1.15	0.34	1.19	0.37	1.57	0.08	0.88	0.19	0.77	0.01	0.04
Efp12	0.28	1.02	0.35	1.31	0.33	1.45	0.08	0.91	0.13	0.57	-0.08	0.37
Cp	0.43	1.92	0.71	3.21 <sup>b</sup>	0.36	1.79	0.13	1.96	1.01	4.48 <sup>c</sup>	0.95	4.76 <sup>c</sup>
Cp <sup>q1</sup>	0.54	2.37 <sup>a</sup>	0.79	3.41 <sup>c</sup>	0.57	2.75 <sup>a</sup>	0.21	2.85 <sup>b</sup>	1.02	4.07 <sup>c</sup>	1.63	7.04 <sup>c</sup>
Cp <sup>q6</sup>	0.37	1.72	0.49	2.25 <sup>a</sup>	0.45	2.27 <sup>a</sup>	0.17	2.42 <sup>a</sup>	0.75	3.26 <sup>b</sup>	1.06	5.35 <sup>c</sup>
Cp <sup>q12</sup>	0.35	1.68	0.51	2.49 <sup>a</sup>	0.36	1.90	0.15	2.21 <sup>a</sup>	0.68	3.30 <sup>b</sup>	0.84	4.60 <sup>c</sup>
Dp	0.16	0.65	0.17	0.87	0.25	1.03	0.08	1.13	-0.10	0.40	0.05	0.22
Dp <sup>q1</sup>	0.26	1.04	0.21	1.00	0.27	1.09	0.13	1.80	0.07	0.34	0.29	1.58
Dp <sup>q6</sup>	0.17	0.68	0.12	0.57	0.19	0.79	0.09	1.31	-0.05	0.26	0.11	0.59
Dp <sup>q12</sup>	0.16	0.66	0.14	0.74	0.20	0.88	0.09	1.31	-0.02	0.08	0.22	1.24
Op	0.39	1.78	0.38	2.02 <sup>a</sup>	0.36	1.72	0.14	2.06 <sup>a</sup>	0.84	4.23 <sup>c</sup>	0.77	4.10 <sup>c</sup>
Op <sup>q1</sup>	0.19	0.83	0.36	2.15 <sup>a</sup>	0.10	0.44	0.13	1.94	0.38	1.73	0.48	2.16 <sup>a</sup>
Op <sup>q6</sup>	0.12	0.60	0.33	2.28 <sup>a</sup>	0.10	0.55	0.08	1.20	0.26	1.44	0.43	2.39 <sup>a</sup>
Op <sup>q12</sup>	0.17	0.84	0.27	2.02 <sup>a</sup>	0.16	0.83	0.08	1.22	0.25	1.57	0.39	2.49 <sup>a</sup>
Nop	0.65	3.26 <sup>b</sup>	0.64	3.65 <sup>c</sup>	0.61	3.26 <sup>b</sup>	0.16	2.06 <sup>a</sup>	0.92	4.30 <sup>c</sup>	0.92	4.37 <sup>c</sup>
Nop <sup>q1</sup>	0.19	0.81	0.41	1.71	0.15	0.67	0.08	0.97	1.03	3.66 <sup>c</sup>	0.80	2.79 <sup>b</sup>
Nop <sup>q6</sup>	0.22	0.98	0.43	1.97 <sup>a</sup>	0.20	0.95	0.08	1.04	1.10	4.22 <sup>c</sup>	1.08	4.17 <sup>c</sup>
Nop <sup>q12</sup>	0.31	1.45	0.43	2.05 <sup>a</sup>	0.27	1.37	0.09	1.18	0.99	4.20 <sup>c</sup>	1.04	4.39 <sup>c</sup>
Sr	-0.10	0.50	-0.27	1.84	-0.19	1.03	-0.02	0.28	-0.06	0.34	-0.51	3.40 <sup>c</sup>
Sg	-0.22	1.21	-0.42	3.09 <sup>b</sup>	-0.02	0.11	-0.09	1.35	-0.53	3.59 <sup>c</sup>	-1.07	6.79 <sup>c</sup>
Em	-0.59	2.66 <sup>a</sup>	-0.77	3.69 <sup>c</sup>	-0.48	2.48 <sup>a</sup>	-0.14	1.93	-1.00	5.12 <sup>c</sup>	-0.94	5.68 <sup>c</sup>
Em <sup>q1</sup>	-0.74	2.55 <sup>a</sup>	-0.93	3.57 <sup>c</sup>	-0.63	2.82 <sup>b</sup>	-0.17	2.09 <sup>a</sup>	-1.87	8.42 <sup>c</sup>	-2.26	11.55 <sup>c</sup>
Em <sup>q6</sup>	-0.47	1.78	-0.52	2.21 <sup>a</sup>	-0.38	1.77	-0.10	1.36	-1.04	5.52 <sup>c</sup>	-1.35	9.13 <sup>c</sup>
Em <sup>q12</sup>	-0.47	1.89	-0.53	2.42 <sup>a</sup>	-0.39	1.89	-0.10	1.30	-0.87	5.19 <sup>c</sup>	-1.05	7.86 <sup>c</sup>
Sp	0.56	2.27 <sup>a</sup>	0.76	2.82 <sup>b</sup>	0.40	1.89	0.16	2.17 <sup>a</sup>	1.11	3.73 <sup>c</sup>	0.89	3.25 <sup>b</sup>
Sp <sup>q1</sup>	0.57	2.21 <sup>a</sup>	0.78	2.62 <sup>a</sup>	0.53	2.14 <sup>a</sup>	0.20	2.33 <sup>a</sup>	1.22	3.70 <sup>c</sup>	1.77	5.88 <sup>c</sup>
Sp <sup>q6</sup>	0.49	1.95	0.68	2.44 <sup>a</sup>	0.52	2.24 <sup>a</sup>	0.18	2.12 <sup>a</sup>	1.02	3.27 <sup>b</sup>	1.19	4.31 <sup>c</sup>
Sp <sup>q12</sup>	0.48	1.96	0.64	2.42 <sup>a</sup>	0.47	2.20 <sup>a</sup>	0.17	2.07 <sup>a</sup>	0.88	3.02 <sup>b</sup>	0.97	3.71 <sup>c</sup>
Ocp	0.62	2.74 <sup>a</sup>	0.62	2.87 <sup>b</sup>	0.65	2.91 <sup>b</sup>	0.18	2.57 <sup>a</sup>	0.80	3.51 <sup>c</sup>	0.84	4.06 <sup>c</sup>
Ocp <sup>q1</sup>	0.58	2.12 <sup>a</sup>	0.60	2.09 <sup>a</sup>	0.62	2.23 <sup>a</sup>	0.19	2.07 <sup>a</sup>	0.34	0.97	0.93	2.97 <sup>b</sup>
Ocp <sup>q6</sup>	0.48	1.89	0.37	1.43	0.44	1.72	0.12	1.44	0.33	1.00	0.62	2.12 <sup>a</sup>
Ocp <sup>q12</sup>	0.45	1.87	0.42	1.74	0.33	1.41	0.11	1.34	0.32	1.13	0.56	2.18 <sup>a</sup>
Ir	-0.41	1.93	-0.60	3.13 <sup>b</sup>	-0.43	2.02 <sup>a</sup>	-0.12	1.79	-0.79	3.44 <sup>c</sup>	-1.17	5.37 <sup>c</sup>
Vhp	0.48	2.31 <sup>a</sup>	0.50	2.76 <sup>a</sup>	0.31	1.68	0.14	2.22	0.53	2.75 <sup>a</sup>	0.30	1.89
Vfp	0.39	1.45	0.29	1.15	0.47	2.14 <sup>a</sup>	0.11	1.27	0.07	0.25	-0.18	0.67
Ebp	0.34	1.53	0.57	2.35 <sup>a</sup>	0.32	1.54	0.10	1.34	0.98	4.01 <sup>c</sup>	1.25	5.49 <sup>c</sup>
Ebp <sup>q1</sup>	0.18	0.60	0.31	0.95	0.12	0.43	0.08	0.85	0.99	3.24 <sup>b</sup>	2.09	7.36 <sup>c</sup>
Ebp <sup>q6</sup>	0.18	0.61	0.33	1.05	0.15	0.60	0.06	0.72	0.61	2.17 <sup>a</sup>	1.40	5.50 <sup>c</sup>
Ebp <sup>q12</sup>	0.29	1.06	0.43	1.46	0.24	0.99	0.08	0.95	0.69	2.58 <sup>a</sup>	1.30	5.28 <sup>c</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t
Ndp	0.25	1.49	0.29	1.87	0.24	1.33	0.08	1.57	0.53	2.12 <sup>a</sup>	0.40	1.61
Ndp <sup>q1</sup>	0.15	0.70	0.20	0.89	0.17	0.72	0.07	1.01	-0.38	1.00	0.27	0.71
Ndp <sup>q6</sup>	0.18	0.92	0.22	1.07	0.16	0.72	0.07	1.01	-0.23	0.63	-0.05	0.13
Ndp <sup>q12</sup>	0.21	1.12	0.22	1.15	0.24	1.15	0.08	1.22	0.14	0.46	0.13	0.39
Dur	-0.65	2.80 <sup>b</sup>	-0.65	3.00 <sup>b</sup>	-0.32	1.64	-0.17	2.22 <sup>a</sup>	-0.93	3.25 <sup>b</sup>	-0.79	3.09 <sup>b</sup>
Ltg	-0.07	0.17	-0.41	1.02	-0.56	1.78	-0.04	0.30	0.15	0.43	-0.04	0.30
Ltg1	-0.14	0.31	-0.50	1.16	0.04	0.11	-0.04	0.29	-0.69	2.16 <sup>a</sup>	-0.66	2.21 <sup>a</sup>
Ltg6	-0.19	0.41	-0.51	1.21	0.03	0.09	-0.06	0.40	-0.86	2.89 <sup>b</sup>	-0.74	2.57 <sup>a</sup>
Ltg12	-0.18	0.40	-0.50	1.21	0.04	0.13	-0.06	0.42	-0.71	2.51 <sup>a</sup>	-0.66	2.28 <sup>a</sup>

Panel C: Investment

Aci	-0.31	2.17 <sup>a</sup>	-0.30	3.68 <sup>c</sup>	-0.29	1.99 <sup>a</sup>	-0.08	2.11 <sup>a</sup>	-0.34	2.83 <sup>b</sup>	-0.41	3.61 <sup>c</sup>
I/A	-0.43	2.57 <sup>a</sup>	-0.68	4.74 <sup>c</sup>	-0.42	2.60 <sup>a</sup>	-0.16	2.65 <sup>a</sup>	-0.72	4.03 <sup>c</sup>	-1.44	7.13 <sup>c</sup>
Ia <sup>q1</sup>	-0.44	2.11 <sup>a</sup>	-0.81	4.61 <sup>c</sup>	-0.27	1.44	-0.12	1.83	-0.81	3.47 <sup>c</sup>	-1.51	5.81 <sup>c</sup>
Ia <sup>q6</sup>	-0.56	2.88 <sup>b</sup>	-0.83	5.27 <sup>c</sup>	-0.44	2.56 <sup>a</sup>	-0.17	2.61 <sup>a</sup>	-0.94	4.28 <sup>c</sup>	-1.62	6.49 <sup>c</sup>
Ia <sup>q12</sup>	-0.55	3.06 <sup>b</sup>	-0.77	5.57 <sup>c</sup>	-0.44	2.71 <sup>a</sup>	-0.17	2.86 <sup>b</sup>	-0.79	3.97 <sup>c</sup>	-1.53	6.68 <sup>c</sup>
dPia	-0.41	3.05 <sup>b</sup>	-0.62	5.10 <sup>c</sup>	-0.45	3.34 <sup>b</sup>	-0.11	2.52 <sup>a</sup>	-0.85	5.87 <sup>c</sup>	-1.17	7.98 <sup>c</sup>
Noa	-0.45	2.83 <sup>b</sup>	-0.56	3.50 <sup>c</sup>	-0.43	3.15 <sup>b</sup>	-0.17	4.74 <sup>c</sup>	-0.82	3.67 <sup>c</sup>	-1.24	5.66 <sup>c</sup>
dNoa	-0.54	3.86 <sup>c</sup>	-0.73	5.89 <sup>c</sup>	-0.52	3.79 <sup>c</sup>	-0.19	4.13 <sup>c</sup>	-0.86	5.41 <sup>c</sup>	-1.34	8.05 <sup>c</sup>
dLno	-0.42	3.12 <sup>b</sup>	-0.57	5.19 <sup>c</sup>	-0.36	2.75 <sup>a</sup>	-0.10	2.91 <sup>b</sup>	-0.70	5.25 <sup>c</sup>	-1.00	6.60 <sup>c</sup>
Ig	-0.33	2.36 <sup>a</sup>	-0.43	4.66 <sup>c</sup>	-0.45	3.44 <sup>c</sup>	-0.13	2.33 <sup>a</sup>	-0.56	4.49 <sup>c</sup>	-0.79	6.65 <sup>c</sup>
2Ig	-0.39	2.49 <sup>a</sup>	-0.46	4.14 <sup>c</sup>	-0.32	2.33 <sup>a</sup>	-0.12	2.17 <sup>a</sup>	-0.38	3.08 <sup>b</sup>	-0.65	5.27 <sup>c</sup>
3Ig	-0.19	1.15	-0.35	3.12 <sup>b</sup>	-0.12	0.83	-0.09	1.56	-0.22	1.50	-0.64	4.71 <sup>c</sup>
Nsi	-0.63	4.17 <sup>c</sup>	-0.82	5.69 <sup>c</sup>	-0.61	4.19 <sup>c</sup>	-0.14	3.90 <sup>c</sup>	-1.10	5.35 <sup>c</sup>	-1.21	6.16 <sup>c</sup>
dIi	-0.29	2.15 <sup>a</sup>	-0.46	4.85 <sup>c</sup>	-0.28	2.43 <sup>a</sup>	-0.11	2.22 <sup>a</sup>	-0.21	1.75	-0.54	5.41 <sup>c</sup>
Cei	-0.53	2.96 <sup>b</sup>	-0.67	4.14 <sup>c</sup>	-0.55	3.21 <sup>b</sup>	-0.17	3.01 <sup>b</sup>	-0.93	3.61 <sup>c</sup>	-0.83	3.32 <sup>b</sup>
Cdi	-0.01	0.10	-0.23	2.89 <sup>b</sup>	0.06	0.50	-0.03	0.70	0.02	0.08	-0.41	2.62 <sup>a</sup>
Ivg	-0.34	2.20 <sup>a</sup>	-0.48	4.31 <sup>c</sup>	-0.31	2.21 <sup>a</sup>	-0.11	2.41 <sup>a</sup>	-0.64	4.24 <sup>c</sup>	-0.91	5.81 <sup>c</sup>
Ivc	-0.39	2.83 <sup>b</sup>	-0.49	4.33 <sup>c</sup>	-0.43	3.12 <sup>b</sup>	-0.10	2.16 <sup>a</sup>	-0.63	3.66 <sup>c</sup>	-0.93	6.12 <sup>c</sup>
Oa	-0.21	1.41	-0.26	2.17 <sup>a</sup>	-0.28	2.20 <sup>a</sup>	-0.08	1.64	-0.37	2.29 <sup>a</sup>	-0.52	3.28 <sup>b</sup>
Ta	-0.20	1.29	-0.43	3.83 <sup>c</sup>	-0.21	1.50	-0.09	1.62	-0.24	1.22	-0.50	2.61 <sup>a</sup>
dWc	-0.53	3.62 <sup>c</sup>	-0.33	3.14 <sup>b</sup>	-0.42	3.17 <sup>b</sup>	-0.14	2.82 <sup>b</sup>	-0.38	2.83 <sup>b</sup>	-0.73	5.51 <sup>c</sup>
dCoa	-0.34	2.19 <sup>a</sup>	-0.53	4.29 <sup>c</sup>	-0.27	1.93	-0.12	2.01 <sup>a</sup>	-0.84	5.20 <sup>c</sup>	-1.31	8.72 <sup>c</sup>
dCol	-0.08	0.47	-0.42	3.45 <sup>c</sup>	-0.10	0.66	-0.02	0.42	-0.66	5.38 <sup>c</sup>	-1.03	8.46 <sup>c</sup>
dNco	-0.50	3.99 <sup>c</sup>	-0.67	5.70 <sup>c</sup>	-0.37	3.01 <sup>b</sup>	-0.15	3.73 <sup>c</sup>	-0.72	5.45 <sup>c</sup>	-1.10	7.52 <sup>c</sup>
dNca	-0.40	3.36 <sup>b</sup>	-0.65	5.43 <sup>c</sup>	-0.37	2.97 <sup>b</sup>	-0.14	3.51 <sup>c</sup>	-0.75	5.48 <sup>c</sup>	-1.10	7.10 <sup>c</sup>
dNcl	-0.03	0.23	-0.15	1.73	-0.07	0.61	-0.03	1.01	-0.05	0.47	-0.12	1.16
dFin	0.32	2.32 <sup>a</sup>	0.31	2.82 <sup>b</sup>	0.26	2.14 <sup>a</sup>	0.09	2.11 <sup>a</sup>	0.49	4.03 <sup>c</sup>	0.76	6.88 <sup>c</sup>
dSti	-0.17	0.82	0.01	0.12	0.19	1.26	0.01	0.17	0.10	0.60	-0.16	0.83
dLti	-0.15	0.87	-0.29	2.54 <sup>a</sup>	-0.22	1.50	-0.05	1.03	-0.22	1.38	-0.47	2.85 <sup>b</sup>
dFnl	-0.35	3.12 <sup>b</sup>	-0.46	5.33 <sup>c</sup>	-0.29	2.68 <sup>a</sup>	-0.13	3.71 <sup>c</sup>	-0.54	4.64 <sup>c</sup>	-1.05	9.41 <sup>c</sup>
dBe	-0.51	2.76 <sup>a</sup>	-0.62	4.40 <sup>c</sup>	-0.31	1.85	-0.16	2.33 <sup>a</sup>	-0.32	1.82	-0.76	4.07 <sup>c</sup>
Dac	-0.41	2.74 <sup>a</sup>	-0.31	3.17 <sup>b</sup>	-0.38	2.81 <sup>b</sup>	-0.11	2.33 <sup>a</sup>	-0.38	2.44 <sup>a</sup>	-0.41	2.85 <sup>b</sup>
Poa	-0.38	2.62 <sup>a</sup>	-0.41	3.79 <sup>c</sup>	-0.37	2.66 <sup>a</sup>	-0.05	1.39	-0.67	5.82 <sup>c</sup>	-0.75	6.94 <sup>c</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Pta	-0.44	2.98 <sup>b</sup>	-0.47	4.75 <sup>c</sup>	-0.41	2.92 <sup>b</sup>	-0.12	3.37 <sup>b</sup>	-0.40	3.72 <sup>c</sup>	-0.39	4.29 <sup>c</sup>
Pda	-0.40	3.39 <sup>c</sup>	-0.33	4.50 <sup>c</sup>	-0.47	3.62 <sup>c</sup>	-0.07	2.40 <sup>a</sup>	-0.51	4.88 <sup>c</sup>	-0.38	3.53 <sup>c</sup>
Nxf	-0.40	1.91	-0.64	3.82 <sup>c</sup>	-0.24	1.35	-0.11	1.77	-0.92	4.80 <sup>c</sup>	-1.20	6.46 <sup>c</sup>
Nef	-0.28	1.31	-0.53	2.84 <sup>b</sup>	-0.14	0.75	-0.09	1.28	-0.88	4.03 <sup>c</sup>	-0.90	3.91 <sup>c</sup>
Ndf	-0.27	2.07 <sup>a</sup>	-0.40	4.20 <sup>c</sup>	-0.27	2.12 <sup>a</sup>	-0.07	1.96 <sup>a</sup>	-0.53	4.36 <sup>c</sup>	-0.98	8.33 <sup>c</sup>

Panel D: Profitability

Roe1	0.59	2.77 <sup>a</sup>	0.95	4.57 <sup>c</sup>	0.61	2.79 <sup>b</sup>	0.15	2.41 <sup>a</sup>	1.97	7.76 <sup>c</sup>	2.00	7.75 <sup>c</sup>
Roe6	0.35	1.64	0.65	3.41 <sup>c</sup>	0.36	1.69	0.10	1.78	1.47	6.17 <sup>c</sup>	1.33	5.12 <sup>c</sup>
Roe12	0.20	1.03	0.35	1.88	0.20	1.01	0.07	1.25	0.89	3.97 <sup>c</sup>	0.72	2.94 <sup>b</sup>
dRoe1	0.66	4.84 <sup>c</sup>	0.83	6.40 <sup>c</sup>	0.70	5.03 <sup>c</sup>	0.18	4.46 <sup>c</sup>	1.54	10.23 <sup>c</sup>	1.84	11.93 <sup>c</sup>
dRoe6	0.29	2.64 <sup>a</sup>	0.40	3.77 <sup>c</sup>	0.33	2.78 <sup>a</sup>	0.09	2.53 <sup>a</sup>	0.96	8.21 <sup>c</sup>	1.01	8.03 <sup>c</sup>
dRoe12	0.20	1.97 <sup>a</sup>	0.21	2.25 <sup>a</sup>	0.23	2.19 <sup>a</sup>	0.07	2.07 <sup>a</sup>	0.40	4.01 <sup>c</sup>	0.48	4.37 <sup>c</sup>
Roal	0.63	2.69 <sup>a</sup>	0.88	4.05 <sup>c</sup>	0.49	2.27 <sup>a</sup>	0.16	2.35 <sup>a</sup>	1.78	6.14 <sup>c</sup>	1.61	5.22 <sup>c</sup>
Roal6	0.40	1.72	0.61	3.01 <sup>b</sup>	0.32	1.52	0.11	1.78	1.43	5.48 <sup>c</sup>	1.05	3.46 <sup>c</sup>
Roal12	0.24	1.15	0.36	1.85	0.21	1.10	0.07	1.19	0.89	3.58 <sup>c</sup>	0.48	1.66
dRoal	0.50	3.11 <sup>b</sup>	0.80	5.43 <sup>c</sup>	0.49	3.17 <sup>b</sup>	0.19	4.4 <sup>c3</sup>	1.51	8.99 <sup>c</sup>	1.70	10.52 <sup>c</sup>
dRoal6	0.25	1.69	0.37	2.92 <sup>b</sup>	0.23	1.61	0.10	2.59 <sup>a</sup>	0.85	6.56 <sup>c</sup>	0.84	6.39 <sup>c</sup>
dRoal12	0.16	1.29	0.20	1.86	0.15	1.26	0.07	1.94	0.34	3.34 <sup>b</sup>	0.32	2.85 <sup>b</sup>
Rna	0.10	0.53	0.24	1.53	0.13	0.69	0.04	0.75	0.58	2.21 <sup>a</sup>	0.00	0.00
Pm	-0.05	0.19	0.22	0.96	-0.01	0.05	0.07	1.04	0.61	2.13 <sup>a</sup>	0.18	0.64
Ato	0.31	1.70	0.21	1.25	0.31	1.76	0.05	0.93	0.38	2.01 <sup>a</sup>	0.08	0.39
Cto	0.29	1.77	0.37	2.10 <sup>a</sup>	0.25	1.49	0.05	1.13	0.40	1.64	-0.05	0.20
Rna <sup>q1</sup>	0.58	2.15 <sup>a</sup>	0.86	4.05 <sup>c</sup>	0.55	2.38 <sup>a</sup>	0.18	3.28 <sup>b</sup>	1.35	4.37 <sup>c</sup>	1.07	3.17 <sup>b</sup>
Rna <sup>q6</sup>	0.46	1.93	0.58	2.90 <sup>b</sup>	0.34	1.63	0.14	2.59 <sup>a</sup>	1.15	3.90 <sup>c</sup>	0.79	2.49 <sup>a</sup>
Rna <sup>q12</sup>	0.37	1.68	0.47	2.49 <sup>a</sup>	0.28	1.41	0.12	2.24 <sup>a</sup>	0.89	3.22 <sup>b</sup>	0.45	1.47
Pm <sup>q1</sup>	0.38	1.49	0.64	2.72 <sup>a</sup>	0.27	1.26	0.12	1.68	1.20	4.12 <sup>c</sup>	0.95	3.20 <sup>b</sup>
Pm <sup>q6</sup>	0.22	0.98	0.31	1.45	0.09	0.44	0.07	1.02	1.11	4.24 <sup>c</sup>	0.72	2.55 <sup>a</sup>
Pm <sup>q12</sup>	0.20	0.94	0.23	1.08	0.11	0.61	0.07	1.08	0.81	3.13 <sup>b</sup>	0.42	1.54
Ato <sup>q1</sup>	0.76	3.94 <sup>c</sup>	0.74	4.34 <sup>c</sup>	0.59	3.24 <sup>b</sup>	0.16	3.49 <sup>c</sup>	1.20	5.91 <sup>c</sup>	1.18	6.45 <sup>c</sup>
Ato <sup>q6</sup>	0.61	3.35 <sup>b</sup>	0.56	3.29 <sup>b</sup>	0.51	2.93 <sup>b</sup>	0.15	3.05 <sup>b</sup>	1.01	5.36 <sup>c</sup>	0.93	5.14 <sup>c</sup>
Ato <sup>q12</sup>	0.50	2.83 <sup>b</sup>	0.46	2.64 <sup>a</sup>	0.41	2.45 <sup>a</sup>	0.13	2.68 <sup>a</sup>	0.78	4.20 <sup>c</sup>	0.65	3.56 <sup>c</sup>
Cto <sup>q1</sup>	0.54	2.59 <sup>a</sup>	0.79	3.67 <sup>c</sup>	0.40	2.21 <sup>a</sup>	0.12	2.60 <sup>a</sup>	1.02	4.10 <sup>c</sup>	0.92	3.89 <sup>c</sup>
Cto <sup>q6</sup>	0.51	2.58 <sup>a</sup>	0.67	3.32 <sup>b</sup>	0.37	2.14 <sup>a</sup>	0.11	2.36 <sup>a</sup>	0.97	3.93 <sup>c</sup>	0.74	3.24 <sup>b</sup>
Cto <sup>q12</sup>	0.44	2.35 <sup>a</sup>	0.54	2.78 <sup>b</sup>	0.34	2.00 <sup>a</sup>	0.09	2.02 <sup>a</sup>	0.69	2.79 <sup>b</sup>	0.47	2.07 <sup>a</sup>
Gpa	0.49	2.77 <sup>a</sup>	0.62	3.59 <sup>c</sup>	0.33	2.29 <sup>a</sup>	0.09	1.75	0.83	3.65 <sup>c</sup>	0.47	2.20 <sup>a</sup>
Gla	0.19	1.15	0.29	1.90	0.14	0.94	0.05	0.81	0.48	2.09 <sup>a</sup>	0.06	0.27
Gla <sup>q1</sup>	0.53	2.98 <sup>b</sup>	0.79	4.42 <sup>c</sup>	0.45	3.03 <sup>b</sup>	0.14	2.63 <sup>a</sup>	1.23	4.96 <sup>c</sup>	0.97	3.93 <sup>c</sup>
Gla <sup>q6</sup>	0.41	2.58 <sup>a</sup>	0.54	3.26 <sup>b</sup>	0.28	2.04 <sup>a</sup>	0.11	2.07 <sup>a</sup>	1.06	4.17 <sup>c</sup>	0.74	2.99 <sup>b</sup>
Gla <sup>q12</sup>	0.37	2.47 <sup>a</sup>	0.48	3.00 <sup>b</sup>	0.25	1.85	0.10	1.84	0.78	3.00 <sup>b</sup>	0.43	1.70
Ope	0.19	0.80	0.49	2.29 <sup>a</sup>	0.21	1.01	0.08	1.53	0.96	3.56 <sup>c</sup>	0.46	1.63
Ole	0.16	0.76	0.21	1.17	0.05	0.29	0.04	0.81	0.85	3.26 <sup>b</sup>	0.37	1.33
Ole <sup>q1</sup>	0.64	2.81 <sup>b</sup>	0.96	4.27 <sup>c</sup>	0.61	2.89 <sup>b</sup>	0.16	2.96 <sup>b</sup>	1.73	6.45 <sup>c</sup>	1.56	5.39 <sup>c</sup>
Ole <sup>q6</sup>	0.43	1.97 <sup>a</sup>	0.53	2.54 <sup>a</sup>	0.40	2.05 <sup>a</sup>	0.12	2.54 <sup>a</sup>	1.36	5.39 <sup>c</sup>	1.14	4.18 <sup>c</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Ole <sup>q12</sup>	0.34	1.64	0.42	2.09 <sup>a</sup>	0.31	1.67	0.10	2.18 <sup>a</sup>	0.93	3.83 <sup>c</sup>	0.66	2.45 <sup>a</sup>
Opa	0.37	1.79	0.65	3.45 <sup>c</sup>	0.33	1.72	0.06	1.28	1.44	6.48 <sup>c</sup>	0.74	3.06 <sup>b</sup>
Ola	0.22	1.16	0.30	1.82	0.15	0.80	0.00	0.08	1.13	5.46 <sup>c</sup>	0.46	1.95
Ola <sup>q1</sup>	0.64	2.81 <sup>b</sup>	1.02	4.93 <sup>c</sup>	0.61	2.89 <sup>b</sup>	0.17	2.88 <sup>b</sup>	2.26	9.17 <sup>c</sup>	1.73	6.18 <sup>c</sup>
Ola <sup>q6</sup>	0.46	2.19 <sup>a</sup>	0.66	3.51 <sup>c</sup>	0.42	2.11 <sup>a</sup>	0.10	1.86	1.87	8.91 <sup>c</sup>	1.30	5.08 <sup>c</sup>
Ola <sup>q12</sup>	0.44	2.21 <sup>a</sup>	0.57	3.12 <sup>b</sup>	0.39	2.14 <sup>a</sup>	0.09	1.74	1.44	7.44 <sup>c</sup>	0.88	3.65 <sup>c</sup>
Cop	0.70	3.75 <sup>c</sup>	0.77	5.11 <sup>c</sup>	0.62	3.58 <sup>c</sup>	0.11	2.14 <sup>a</sup>	1.52	8.17 <sup>c</sup>	1.14	5.94 <sup>c</sup>
Cla	0.56	3.09 <sup>b</sup>	0.64	4.38 <sup>c</sup>	0.54	3.25 <sup>b</sup>	0.07	1.25	1.47	8.12 <sup>c</sup>	1.06	5.27 <sup>c</sup>
Cla <sup>q1</sup>	0.47	2.97 <sup>b</sup>	0.89	6.26 <sup>c</sup>	0.44	2.78 <sup>a</sup>	0.15	3.30 <sup>b</sup>	1.53	8.42 <sup>c</sup>	1.36	6.80 <sup>c</sup>
Cla <sup>q6</sup>	0.49	3.63 <sup>c</sup>	0.71	5.67 <sup>c</sup>	0.44	3.33 <sup>b</sup>	0.12	2.93 <sup>b</sup>	1.30	8.72 <sup>c</sup>	1.20	7.06 <sup>c</sup>
Cla <sup>q12</sup>	0.46	3.59 <sup>c</sup>	0.67	5.67 <sup>c</sup>	0.42	3.43 <sup>c</sup>	0.13	3.20 <sup>b</sup>	1.08	8.62 <sup>c</sup>	1.00	6.81 <sup>c</sup>
F	0.21	0.77	0.57	2.69 <sup>a</sup>	0.21	0.77	0.06	1.44	0.64	2.75 <sup>a</sup>	0.47	2.04 <sup>a</sup>
F <sup>q1</sup>	0.44	1.94	0.91	3.90 <sup>c</sup>	0.44	1.94	0.10	2.19 <sup>a</sup>	1.64	5.83 <sup>c</sup>	1.78	6.61 <sup>c</sup>
F <sup>q6</sup>	0.42	2.15 <sup>a</sup>	0.65	3.20 <sup>b</sup>	0.42	2.15 <sup>a</sup>	0.08	1.87	1.10	4.20 <sup>c</sup>	1.25	4.98 <sup>c</sup>
F <sup>q12</sup>	0.33	1.90	0.50	2.65 <sup>a</sup>	0.33	1.90	0.05	1.44	0.75	2.96 <sup>b</sup>	0.82	3.33 <sup>b</sup>
Fp	-0.36	1.36	-0.39	1.51	-0.38	1.26	-0.11	1.39	-0.87	2.60 <sup>a</sup>	-0.57	1.59
Fp <sup>q1</sup>	-0.45	1.39	-0.47	1.67	-0.33	0.98	-0.09	0.93	-1.45	3.82 <sup>c</sup>	-1.11	3.26 <sup>b</sup>
Fp <sup>q6</sup>	-0.52	1.78	-0.56	2.07 <sup>a</sup>	-0.57	1.78	-0.12	1.46	-1.48	4.37 <sup>c</sup>	-1.02	3.02 <sup>b</sup>
Fp <sup>q12</sup>	-0.27	1.05	-0.44	1.76	-0.33	1.13	-0.08	1.11	-0.94	2.91 <sup>b</sup>	-0.53	1.56
O	-0.09	0.48	-0.31	2.35 <sup>a</sup>	-0.05	0.27	-0.01	0.26	-0.84	3.29 <sup>b</sup>	-0.20	0.72
O <sup>q1</sup>	-0.34	1.52	-0.34	1.98 <sup>a</sup>	-0.29	1.31	-0.09	1.32	-1.04	3.22 <sup>b</sup>	-0.38	1.03
O <sup>q6</sup>	-0.19	0.89	-0.23	1.49	-0.16	0.75	-0.07	1.13	-0.86	2.73 <sup>a</sup>	-0.20	0.57
O <sup>q12</sup>	-0.13	0.68	-0.23	1.56	-0.12	0.60	-0.07	1.05	-0.80	2.62 <sup>a</sup>	-0.18	0.53
Z	-0.01	0.03	-0.12	0.58	0.02	0.11	-0.05	0.65	-0.41	2.10 <sup>a</sup>	-0.60	3.03 <sup>b</sup>
Z <sup>q1</sup>	-0.18	0.69	-0.12	0.49	-0.01	0.04	-0.03	0.32	0.12	0.43	-0.52	1.81
Z <sup>q6</sup>	-0.18	0.70	-0.20	0.85	-0.03	0.15	-0.04	0.56	-0.14	0.58	-0.66	2.45 <sup>a</sup>
Z <sup>q12</sup>	-0.14	0.57	-0.19	0.89	-0.08	0.41	-0.04	0.56	-0.20	0.87	-0.63	2.46 <sup>a</sup>
G	0.21	1.10	0.52	2.82 <sup>b</sup>	0.21	1.10	0.05	1.15	0.74	3.73 <sup>c</sup>	0.46	2.10 <sup>a</sup>
Cr1	-0.15	0.42	-0.28	0.89	0.06	0.17	-0.01	0.18	-1.95	3.13 <sup>b</sup>	-2.72	4.06 <sup>c</sup>
Cr6	-0.17	0.49	-0.34	1.10	0.00	0.01	-0.02	0.19	-1.33	2.25 <sup>a</sup>	-2.41	3.72 <sup>c</sup>
Cr12	-0.18	0.55	-0.38	1.21	-0.01	0.03	-0.01	0.13	-0.77	1.45	-1.85	3.09 <sup>b</sup>
Tbi	0.14	1.05	0.13	1.31	0.13	0.98	0.04	1.28	0.26	2.03 <sup>a</sup>	0.14	1.20
Tbi <sup>q1</sup>	0.17	1.30	0.11	1.08	0.18	1.36	0.01	0.45	0.20	1.51	-0.01	0.11
Tbi <sup>q6</sup>	0.20	1.76	0.12	1.37	0.21	1.86	0.03	1.18	0.15	1.28	0.05	0.42
Tbi <sup>q12</sup>	0.18	1.68	0.12	1.45	0.20	1.84	0.03	1.25	0.18	1.65	0.09	0.89
Bl	0.10	0.53	0.05	0.33	-0.02	0.15	0.01	0.21	0.07	0.44	-0.36	2.26 <sup>a</sup>
Bl <sup>q1</sup>	0.28	1.25	0.30	1.49	0.09	0.51	0.06	1.34	-0.13	0.65	-0.47	2.37 <sup>a</sup>
Bl <sup>q6</sup>	0.26	1.16	0.21	1.14	0.11	0.64	0.05	1.18	0.08	0.44	-0.42	2.32 <sup>a</sup>
Bl <sup>q12</sup>	0.20	0.98	0.15	0.81	0.08	0.45	0.04	0.94	0.08	0.44	-0.37	2.09 <sup>a</sup>
Sg <sup>q1</sup>	0.26	1.35	0.26	1.52	0.28	1.58	0.07	1.09	0.72	4.55 <sup>c</sup>	0.69	4.44 <sup>c</sup>
Sg <sup>q6</sup>	-0.03	0.18	-0.11	0.71	0.12	0.68	-0.02	0.23	0.27	2.10 <sup>a</sup>	0.08	0.52
Sg <sup>q12</sup>	-0.17	1.01	-0.31	2.28 <sup>a</sup>	-0.09	0.56	-0.06	1.07	-0.04	0.33	-0.35	2.57 <sup>a</sup>



	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t	$\bar{R}$	t
Panel E: Intangibles												
Oca	0.53	2.42 <sup>a</sup>	0.46	2.35 <sup>a</sup>	0.53	2.51 <sup>a</sup>	0.10	1.56	0.55	2.58 <sup>a</sup>	0.88	3.77 <sup>c</sup>
Ioca	0.48	3.71 <sup>c</sup>	0.38	4.10 <sup>c</sup>	0.53	4.09 <sup>c</sup>	0.11	2.41 <sup>a</sup>	0.50	3.15 <sup>b</sup>	0.86	5.15 <sup>c</sup>
Adm	0.70	2.34 <sup>a</sup>	0.62	2.25 <sup>a</sup>	0.63	2.48 <sup>a</sup>	0.16	1.91	0.82	2.74 <sup>a</sup>	0.83	2.94 <sup>b</sup>
gAd	-0.08	0.34	-0.40	2.46 <sup>a</sup>	-0.05	0.28	-0.04	0.55	-0.78	3.76 <sup>c</sup>	-0.89	5.07 <sup>c</sup>
Rdm	0.48	1.98 <sup>a</sup>	0.98	4.06 <sup>c</sup>	0.64	2.55 <sup>a</sup>	0.15	2.06 <sup>a</sup>	1.45	4.06 <sup>c</sup>	1.86	5.82 <sup>c</sup>
Rdm <sup>q1</sup>	0.83	2.29 <sup>a</sup>	1.30	3.90 <sup>c</sup>	1.08	2.83 <sup>b</sup>	0.31	2.48 <sup>a</sup>	2.74	5.38 <sup>c</sup>	4.14	7.65 <sup>c</sup>
Rdm <sup>q6</sup>	0.62	1.78	1.11	3.43 <sup>c</sup>	0.76	2.10 <sup>a</sup>	0.24	2.14 <sup>a</sup>	1.85	4.07 <sup>c</sup>	3.07	6.31 <sup>c</sup>
Rdm <sup>q12</sup>	0.64	1.95	1.23	4.11 <sup>c</sup>	0.75	2.27 <sup>a</sup>	0.23	2.26 <sup>a</sup>	1.89	4.52 <sup>c</sup>	2.89	6.68 <sup>c</sup>
Rds	-0.06	0.16	-0.01	0.03	0.11	0.44	0.02	0.12	-0.31	0.76	0.00	0.00
Rds <sup>q1</sup>	-0.15	0.30	-0.20	0.41	0.38	1.29	0.09	0.63	-0.15	0.30	0.01	0.02
Rds <sup>q6</sup>	-0.16	0.35	0.05	0.11	0.49	1.81	0.06	0.44	-0.39	0.76	-0.06	0.11
Rds <sup>q12</sup>	-0.12	0.26	-0.01	0.01	0.48	1.78	0.06	0.42	-0.27	0.53	0.00	0.00
Ol	0.47	2.54 <sup>a</sup>	0.42	2.26 <sup>a</sup>	0.40	2.36 <sup>a</sup>	0.10	2.06 <sup>a</sup>	0.67	3.54 <sup>c</sup>	0.45	2.36 <sup>a</sup>
Ol <sup>q1</sup>	0.42	2.09 <sup>a</sup>	0.54	2.64 <sup>a</sup>	0.46	2.40 <sup>a</sup>	0.11	2.32 <sup>a</sup>	0.73	3.16 <sup>b</sup>	0.44	2.04 <sup>a</sup>
Ol <sup>q6</sup>	0.40	2.00 <sup>a</sup>	0.52	2.61 <sup>a</sup>	0.46	2.44 <sup>a</sup>	0.10	2.19 <sup>a</sup>	0.69	3.21 <sup>b</sup>	0.44	2.23 <sup>a</sup>
Ol <sup>q12</sup>	0.38	1.97 <sup>a</sup>	0.49	2.53 <sup>a</sup>	0.46	2.60 <sup>a</sup>	0.10	2.23 <sup>a</sup>	0.57	2.75 <sup>a</sup>	0.37	1.91
Hn	-0.21	1.16	-0.50	3.67 <sup>c</sup>	-0.23	1.47	-0.06	1.01	-0.57	4.07 <sup>c</sup>	-0.88	5.65 <sup>c</sup>
Rca	0.32	1.06	0.39	1.26	0.37	1.54	0.11	0.99	0.29	0.68	0.87	2.08 <sup>a</sup>
Bca	0.19	0.78	0.28	1.35	0.13	0.57	0.06	0.84	0.59	2.85 <sup>b</sup>	0.33	1.67
Aop	-0.09	0.55	-0.13	0.95	-0.16	0.90	-0.03	0.59	-0.01	0.02	0.00	0.01
Pafe	0.15	0.44	-0.02	0.05	0.25	0.75	0.06	0.56	-0.46	1.48	-0.32	0.95
Parc	0.22	0.88	0.29	2.31 <sup>a</sup>	0.10	0.43	0.07	1.09	-0.14	0.58	-0.35	1.57
Crd	0.16	0.57	0.15	1.04	0.16	0.60	0.03	0.31	-0.03	0.12	-0.01	0.02
Hs	-0.29	1.87	-0.16	1.11	-0.31	2.12 <sup>a</sup>	-0.04	1.19	-0.13	0.89	-0.21	1.52
Ha	-0.28	1.77	-0.10	0.64	-0.25	1.75	-0.05	1.32	-0.07	0.39	-0.17	0.95
He	-0.21	1.28	-0.04	0.23	-0.24	1.66	-0.05	1.32	-0.03	0.17	-0.14	0.77
Age1	0.00	0.01	0.25	1.18	0.01	0.06	-0.01	0.19	0.53	2.92 <sup>b</sup>	0.54	2.94 <sup>b</sup>
Age6	0.04	0.20	0.32	1.58	0.02	0.11	-0.01	0.18	0.58	3.22 <sup>b</sup>	0.58	3.24 <sup>b</sup>
Age12	0.04	0.23	0.33	1.73	0.02	0.10	-0.01	0.19	0.52	2.97 <sup>b</sup>	0.55	3.11 <sup>b</sup>
D1	0.13	0.80	0.09	0.66	0.35	1.22	0.09	1.41	0.01	0.04	0.96	4.40 <sup>c</sup>
D2	0.25	1.65	0.14	1.07	0.50	1.59	0.12	1.71	0.18	0.92	1.07	5.09 <sup>c</sup>
D3	0.23	1.54	0.13	0.98	0.64	1.93	0.12	1.63	0.23	1.23	1.08	5.12 <sup>c</sup>
dSi	0.13	0.91	0.17	2.13 <sup>a</sup>	0.08	0.62	0.06	1.66	0.26	2.09 <sup>a</sup>	0.13	1.10
dSa	0.04	0.31	0.10	1.35	0.18	1.40	0.08	2.48 <sup>a</sup>	0.12	0.96	0.09	0.82
dGs	-0.06	0.47	0.07	0.73	0.06	0.48	-0.01	0.41	0.24	2.17 <sup>a</sup>	0.19	1.72
dSs	0.00	0.01	-0.12	1.21	-0.01	0.07	-0.01	0.16	-0.07	0.48	-0.30	2.37 <sup>a</sup>
Etr	0.23	2.21 <sup>a</sup>	0.01	0.14	0.24	2.24 <sup>a</sup>	0.05	1.98 <sup>a</sup>	-0.10	0.74	-0.17	1.27
Lfe	0.18	1.38	0.03	0.35	0.18	1.44	-0.01	0.28	0.09	0.74	-0.10	0.86
Ana1	-0.16	1.06	-0.17	1.17	-0.15	1.00	-0.04	0.97	0.05	0.31	-0.01	0.06
Ana6	-0.12	0.82	-0.13	0.98	-0.12	0.79	-0.04	0.88	-0.04	0.27	-0.05	0.34
Ana12	-0.09	0.62	-0.07	0.54	-0.08	0.55	-0.04	0.83	0.06	0.50	0.01	0.05
Tan	-0.10	0.70	0.12	0.78	0.02	0.16	0.01	0.32	0.26	1.23	0.59	3.24 <sup>b</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Tan <sup>q1</sup>	0.15	0.82	0.31	1.77	0.21	1.06	0.07	1.35	0.56	2.64 <sup>a</sup>	0.99	5.06 <sup>c</sup>
Tan <sup>q6</sup>	0.15	0.87	0.28	1.72	0.19	1.09	0.06	1.21	0.49	2.34 <sup>a</sup>	0.90	4.61 <sup>c</sup>
Tan <sup>q12</sup>	0.06	0.38	0.20	1.28	0.12	0.76	0.04	0.88	0.34	1.67	0.74	4.02 <sup>c</sup>
Rer	0.31	2.00 <sup>a</sup>	0.35	3.70 <sup>c</sup>	0.35	2.38 <sup>a</sup>	0.06	1.61	0.41	2.87 <sup>b</sup>	0.33	2.39 <sup>a</sup>
Kz	0.03	0.17	0.02	0.10	-0.09	0.49	0.02	0.44	-0.58	3.49 <sup>c</sup>	-0.40	2.23 <sup>a</sup>
Kz <sup>q1</sup>	-0.08	0.40	0.12	0.66	-0.05	0.27	-0.01	0.19	-1.10	4.71 <sup>c</sup>	-0.99	3.84 <sup>c</sup>
Kz <sup>q6</sup>	-0.03	0.14	0.10	0.52	-0.09	0.48	-0.01	0.24	-0.64	2.84 <sup>b</sup>	-0.65	2.71 <sup>a</sup>
Kz <sup>q12</sup>	-0.03	0.15	0.05	0.24	-0.09	0.47	-0.03	0.55	-0.58	2.77 <sup>a</sup>	-0.60	2.65 <sup>a</sup>
Ww	0.07	0.27	-0.07	0.30	0.12	0.49	0.05	0.85	-0.98	3.31 <sup>b</sup>	0.33	1.17
Ww <sup>q1</sup>	-0.02	0.05	-0.10	0.34	0.06	0.20	0.06	0.76	-1.24	3.64 <sup>c</sup>	0.07	0.22
Ww <sup>q6</sup>	0.02	0.07	-0.07	0.26	0.10	0.34	0.06	0.81	-1.14	3.56 <sup>c</sup>	0.21	0.66
Ww <sup>q12</sup>	0.00	0.01	-0.10	0.35	0.07	0.25	0.05	0.71	-1.06	3.41 <sup>c</sup>	0.25	0.82
Sdd	0.16	0.58	-0.18	1.29	0.12	0.46	0.03	0.32	-0.44	1.58	-0.34	1.14
Cdd	0.08	0.29	-0.03	0.11	0.12	0.48	-0.01	0.09	-0.15	0.52	0.15	0.54
Vcf1	-0.23	0.85	-0.48	1.74	-0.30	1.43	-0.11	1.51	-1.04	3.19 <sup>b</sup>	-0.67	1.94
Vcf6	-0.19	0.69	-0.47	1.83	-0.28	1.40	-0.08	1.23	-1.08	3.27 <sup>b</sup>	-0.74	2.16 <sup>a</sup>
Vcf12	-0.15	0.56	-0.46	1.81	-0.24	1.21	-0.07	1.11	-0.92	2.81 <sup>b</sup>	-0.65	1.93
Cta1	0.29	1.13	-0.02	0.07	0.29	1.44	0.10	1.13	0.04	0.14	0.45	1.77
Cta6	0.18	0.70	-0.04	0.16	0.16	0.80	0.06	0.73	-0.05	0.18	0.29	1.17
Cta12	0.15	0.61	-0.09	0.35	0.13	0.68	0.05	0.59	-0.02	0.08	0.27	1.08
Gind	0.02	0.06	-0.02	0.10	0.02	0.06	-0.04	0.52	-0.16	0.27	-0.68	0.98
Acq	-0.14	0.71	-0.07	0.38	-0.14	0.68	-0.01	0.22	-0.70	2.25 <sup>a</sup>	-0.50	1.79
Acq1	-0.15	0.79	-0.12	0.59	-0.07	0.34	-0.02	0.43	-0.50	1.96 <sup>a</sup>	-0.25	0.95
Acq6	-0.14	0.73	-0.09	0.48	-0.05	0.23	-0.01	0.18	-0.49	1.87	-0.23	0.89
Acq12	-0.11	0.57	-0.08	0.44	-0.02	0.07	0.00	0.02	-0.57	2.22 <sup>a</sup>	-0.27	1.05
Ob	0.19	0.78	0.13	0.79	0.16	0.68	0.01	0.17	-0.10	0.48	-0.05	0.25
Eper	-0.01	0.04	-0.07	0.71	-0.01	0.09	0.00	0.03	-0.15	0.91	-0.27	1.79
Eprd	-0.46	2.69 <sup>a</sup>	-0.64	3.76 <sup>c</sup>	-0.53	2.95 <sup>b</sup>	-0.16	2.94 <sup>b</sup>	-1.16	5.21 <sup>c</sup>	-1.08	4.83 <sup>c</sup>
Esm	-0.02	0.16	-0.02	0.13	-0.04	0.31	0.05	1.31	0.08	0.37	0.12	0.59
Evr	0.18	1.33	0.13	1.48	0.18	1.30	0.05	1.47	0.03	0.19	0.01	0.06
Etl	0.33	2.69 <sup>a</sup>	0.15	1.77	0.34	2.75 <sup>a</sup>	0.06	2.02 <sup>a</sup>	0.17	1.06	0.14	0.94
Ecs	0.03	0.28	0.10	1.64	0.03	0.23	-0.01	0.44	0.01	0.06	-0.15	1.11
Frm	0.09	0.54	0.12	0.85	0.06	0.33	0.02	0.36	0.03	0.12	0.04	0.14
Fra	-0.14	1.05	0.04	0.36	-0.15	1.03	-0.02	0.60	0.00	0.01	-0.04	0.22
Ala	-0.10	0.43	-0.47	2.41 <sup>a</sup>	-0.07	0.37	-0.10	1.32	-0.47	3.27 <sup>b</sup>	-0.78	5.38 <sup>c</sup>
Alm	0.11	0.59	0.11	0.78	0.11	0.57	0.04	0.66	0.48	2.65 <sup>a</sup>	0.29	1.39
Ala <sup>q1</sup>	0.43	1.49	-0.01	0.03	0.43	1.74	0.08	1.00	0.43	2.21 <sup>a</sup>	0.42	2.29 <sup>a</sup>
Ala <sup>q6</sup>	0.32	1.18	-0.06	0.23	0.29	1.18	0.05	0.61	0.08	0.42	0.06	0.35
Ala <sup>q12</sup>	0.21	0.81	-0.19	0.76	0.21	0.89	0.01	0.15	-0.08	0.41	-0.15	0.93
Alm <sup>q1</sup>	0.43	1.98 <sup>a</sup>	0.58	2.39 <sup>a</sup>	0.48	2.28 <sup>a</sup>	0.12	1.60	1.30	5.56 <sup>c</sup>	1.66	6.83 <sup>c</sup>
Alm <sup>q6</sup>	0.54	2.64 <sup>a</sup>	0.60	2.78 <sup>b</sup>	0.51	2.71 <sup>a</sup>	0.14	1.91	1.31	5.95 <sup>c</sup>	1.54	6.81 <sup>c</sup>
Alm <sup>q12</sup>	0.47	2.38 <sup>a</sup>	0.55	2.65 <sup>a</sup>	0.46	2.52 <sup>a</sup>	0.12	1.79	1.04	4.99 <sup>c</sup>	1.25	5.72 <sup>c</sup>
Dls1	-0.23	1.10	-0.37	1.96	-0.27	1.32	-0.07	1.27	-1.15	4.53 <sup>c</sup>	-1.17	4.68 <sup>c</sup>

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Dls6	0.02	0.13	-0.12	0.72	-0.01	0.04	-0.02	0.31	-0.51	2.55 <sup>a</sup>	-0.42	1.83
Dls12	0.09	0.65	-0.09	0.60	0.07	0.46	0.00	0.05	-0.25	1.49	-0.17	0.88
Dis1	-0.17	0.68	-0.41	1.83	-0.14	0.53	-0.03	0.46	-1.10	4.97 <sup>c</sup>	-1.20	5.70 <sup>c</sup>
Dis6	-0.13	0.52	-0.38	1.85	-0.14	0.58	-0.01	0.18	-0.55	2.66 <sup>a</sup>	-0.56	2.77 <sup>a</sup>
Dis12	-0.05	0.20	-0.27	1.37	-0.05	0.23	0.01	0.09	-0.39	2.07 <sup>a</sup>	-0.35	1.85
Dlg1	-0.05	0.17	-0.22	0.94	-0.11	0.42	-0.01	0.14	-0.34	1.11	-0.19	0.65
Dlg6	-0.02	0.07	-0.17	0.74	-0.07	0.30	0.00	0.01	-0.37	1.68	-0.24	1.02
Dlg12	0.01	0.03	-0.14	0.64	-0.06	0.25	0.01	0.12	-0.21	1.10	-0.19	0.88
$R_a^1$	0.59	2.79 <sup>b</sup>	0.58	3.38 <sup>b</sup>	0.61	3.08 <sup>b</sup>	0.19	2.58 <sup>a</sup>	0.82	4.73 <sup>c</sup>	0.69	4.36 <sup>c</sup>
$R_n^1$	0.67	2.24 <sup>a</sup>	0.67	2.29 <sup>a</sup>	0.49	1.55	0.18	1.71	0.49	1.33	-0.92	2.52 <sup>a</sup>
$R_a^{[2,5]}$	0.58	3.18 <sup>b</sup>	0.51	3.88 <sup>c</sup>	0.66	3.80 <sup>c</sup>	0.15	2.83 <sup>b</sup>	0.63	4.78 <sup>c</sup>	0.68	4.95 <sup>c</sup>
$R_n^{[2,5]}$	-0.49	1.89	-0.82	4.06 <sup>c</sup>	-0.49	2.12 <sup>a</sup>	-0.14	1.66	-1.25	4.87 <sup>c</sup>	-1.41	5.86 <sup>c</sup>
$R_a^{[6,10]}$	0.80	4.39 <sup>c</sup>	0.63	5.75 <sup>c</sup>	0.81	4.84 <sup>c</sup>	0.24	4.78 <sup>c</sup>	0.69	4.22 <sup>c</sup>	0.74	4.25 <sup>c</sup>
$R_n^{[6,10]}$	-0.45	2.23 <sup>a</sup>	-0.42	2.80 <sup>b</sup>	-0.45	2.26 <sup>a</sup>	-0.12	1.91	-0.51	2.98 <sup>b</sup>	-0.57	3.65 <sup>c</sup>
$R_a^{[11,15]}$	0.58	4.09 <sup>c</sup>	0.42	3.98 <sup>c</sup>	0.60	4.27 <sup>c</sup>	0.16	3.80 <sup>c</sup>	0.81	4.65 <sup>c</sup>	0.67	3.77 <sup>c</sup>
$R_n^{[11,15]}$	-0.24	1.57	-0.21	1.71	-0.29	1.79	-0.07	1.58	-0.20	1.04	-0.16	0.79
$R_a^{[16,20]}$	0.56	3.37 <sup>b</sup>	0.49	4.57 <sup>c</sup>	0.53	3.17 <sup>b</sup>	0.12	2.51 <sup>a</sup>	0.47	2.05 <sup>a</sup>	0.32	1.69
$R_n^{[16,20]}$	-0.21	1.35	-0.15	1.35	-0.25	1.54	-0.04	0.99	-0.16	0.73	-0.36	1.77

Panel F: Trading frictions

Me	-0.27	1.51	-0.20	1.18			-0.07	1.39	-0.27	1.20	-1.47	5.98 <sup>c</sup>
Iv	-0.41	1.19	-0.55	1.55	-0.33	1.01	-0.02	0.19	-1.09	3.03 <sup>b</sup>	0.30	0.78
Ivff1	-0.61	1.99 <sup>a</sup>	-0.64	2.05 <sup>a</sup>	-0.56	1.85	-0.09	0.86	-2.01	6.10 <sup>c</sup>	-0.51	1.48
Ivff6	-0.37	1.32	-0.53	1.80	-0.33	1.18	-0.06	0.58	-1.30	4.10 <sup>c</sup>	-0.10	0.30
Ivff12	-0.21	0.78	-0.46	1.58	-0.19	0.73	-0.03	0.29	-0.91	2.99 <sup>b</sup>	0.15	0.44
Ivc1	-0.63	2.03 <sup>a</sup>	-0.69	2.18 <sup>a</sup>	-0.51	1.65	-0.09	0.86	-2.02	6.00 <sup>c</sup>	-0.59	1.68
Ivc6	-0.39	1.37	-0.55	1.83	-0.32	1.13	-0.06	0.60	-1.34	4.22 <sup>c</sup>	-0.13	0.37
Ivc12	-0.24	0.86	-0.46	1.59	-0.22	0.80	-0.04	0.36	-0.92	3.02 <sup>b</sup>	0.12	0.38
Ivq1	-0.54	1.85	-0.63	2.03 <sup>a</sup>	-0.52	1.69	-0.09	0.85	-2.07	6.26 <sup>c</sup>	-0.59	1.72
Ivq6	-0.39	1.39	-0.54	1.85	-0.30	1.13	-0.06	0.59	-1.30	4.10 <sup>c</sup>	-0.15	0.44
Ivq12	-0.22	0.81	-0.47	1.64	-0.21	0.81	-0.03	0.34	-0.92	3.04 <sup>b</sup>	0.10	0.30
Tv1	-0.59	1.66	-0.68	1.98 <sup>a</sup>	-0.38	1.14	-0.08	0.66	-1.99	5.66 <sup>c</sup>	-0.60	1.69
Tv6	-0.36	1.08	-0.52	1.63	-0.22	0.72	-0.05	0.48	-1.32	4.05 <sup>c</sup>	-0.14	0.42
Tv12	-0.28	0.90	-0.46	1.49	-0.20	0.65	-0.04	0.39	-0.91	2.94 <sup>b</sup>	0.10	0.31
Sv1	-0.58	2.33 <sup>a</sup>	-0.42	2.14 <sup>a</sup>	-0.52	2.27 <sup>a</sup>	-0.17	2.20 <sup>a</sup>	-0.18	0.98	-0.36	1.97 <sup>a</sup>
Sv6	-0.24	1.49	-0.13	1.04	-0.18	1.27	-0.07	1.44	0.04	0.51	-0.08	1.12
Sv12	-0.18	1.39	-0.11	1.11	-0.14	1.24	-0.05	1.26	0.03	0.45	-0.04	0.74
$\beta_1$	-0.06	0.16	-0.12	0.36	0.01	0.03	-0.03	0.23	0.01	0.01	-0.07	0.24
$\beta_6$	-0.04	0.12	-0.07	0.22	0.00	0.01	-0.02	0.15	-0.04	0.12	-0.05	0.16
$\beta_{12}$	-0.09	0.24	-0.14	0.42	-0.04	0.13	-0.02	0.14	-0.02	0.07	-0.07	0.26
$\beta_{FP1}$	-0.29	0.83	-0.29	0.83	-0.20	0.60	-0.09	0.82	-0.24	0.63	-0.41	1.07
$\beta_{FP6}$	-0.26	0.74	-0.22	0.64	-0.21	0.65	-0.08	0.77	-0.20	0.55	-0.34	0.92

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
$\beta^{FP12}$	-0.20	0.59	-0.21	0.62	-0.16	0.52	-0.07	0.64	-0.12	0.34	-0.27	0.77
$\beta^D1$	0.05	0.21	-0.05	0.26	0.18	0.81	0.01	0.13	0.10	0.61	-0.28	1.91
$\beta^D6$	0.02	0.07	0.04	0.19	0.08	0.43	0.03	0.38	0.09	0.76	-0.22	2.33 <sup>a</sup>
$\beta^D12$	-0.04	0.21	-0.05	0.32	0.02	0.12	0.00	0.00	0.04	0.46	-0.23	2.90 <sup>b</sup>
Tur1	-0.14	0.49	-0.46	1.84	-0.12	0.48	-0.03	0.28	-0.34	1.22	-0.93	3.14 <sup>b</sup>
Tur6	-0.08	0.29	-0.50	2.02 <sup>a</sup>	-0.10	0.40	-0.01	0.15	-0.61	2.34 <sup>a</sup>	-1.17	4.25 <sup>c</sup>
Tur12	-0.04	0.14	-0.50	2.07 <sup>a</sup>	-0.06	0.24	-0.01	0.13	-0.61	2.50 <sup>a</sup>	-1.18	4.51 <sup>c</sup>
Cvt1	0.12	0.88	0.07	0.50	0.12	0.87	0.04	0.82	0.03	0.19	0.49	2.82 <sup>b</sup>
Cvt6	0.08	0.65	0.08	0.63	0.07	0.57	0.05	1.05	0.14	1.00	0.52	3.25 <sup>b</sup>
Cvt12	0.15	1.20	0.10	0.86	0.13	1.08	0.06	1.27	0.17	1.36	0.51	3.42 <sup>c</sup>
Dtv1	-0.26	2.05 <sup>a</sup>	-0.37	2.70 <sup>a</sup>	-0.21	1.51	-0.03	1.54	-0.37	1.52	-1.53	5.89 <sup>c</sup>
Dtv6	-0.35	2.79 <sup>b</sup>	-0.46	3.43 <sup>c</sup>	-0.31	2.27 <sup>a</sup>	-0.03	1.60	-0.59	2.60 <sup>a</sup>	-1.67	6.70 <sup>c</sup>
Dtv12	-0.35	2.80 <sup>b</sup>	-0.46	3.53 <sup>c</sup>	-0.33	2.51 <sup>a</sup>	-0.04	1.80	-0.60	2.84 <sup>b</sup>	-1.63	6.99 <sup>c</sup>
Cvd1	0.12	0.88	0.09	0.61	0.07	0.47	0.06	1.01	-0.14	0.96	0.19	1.12
Cvd6	0.10	0.77	0.09	0.70	0.08	0.63	0.06	1.15	0.05	0.42	0.43	2.84 <sup>b</sup>
Cvd12	0.13	1.05	0.11	0.84	0.12	0.99	0.07	1.25	0.08	0.74	0.43	3.08 <sup>b</sup>
Pps1	-0.07	0.25	0.08	0.31	0.00	0.01	-0.01	0.29	-0.13	0.30	-1.63	3.81 <sup>c</sup>
Pps6	-0.03	0.11	0.15	0.63	0.11	0.36	-0.01	0.14	0.57	1.43	-1.02	2.55 <sup>a</sup>
Pps12	-0.10	0.46	0.07	0.32	0.03	0.11	-0.01	0.34	0.61	1.67	-0.99	2.64 <sup>a</sup>
Ami1	0.20	1.27	0.27	1.86	0.27	1.50	0.10	1.79	0.21	0.92	1.41	5.25 <sup>c</sup>
Ami6	0.31	2.05 <sup>a</sup>	0.37	2.65 <sup>a</sup>	0.34	2.06 <sup>a</sup>	0.13	2.30 <sup>a</sup>	0.50	2.36 <sup>a</sup>	1.63	6.48 <sup>c</sup>
Ami12	0.31	2.15 <sup>a</sup>	0.38	2.82 <sup>b</sup>	0.34	2.18 <sup>a</sup>	0.14	2.60 <sup>a</sup>	0.54	2.70 <sup>a</sup>	1.66	6.83 <sup>c</sup>
Lm <sup>1</sup> 1	-0.05	0.18	0.10	0.48	-0.07	0.29	-0.01	0.09	-0.22	0.76	0.37	1.30
Lm <sup>1</sup> 6	0.12	0.48	0.44	2.08 <sup>a</sup>	0.14	0.64	0.03	0.66	0.37	1.41	1.07	4.13 <sup>c</sup>
Lm <sup>1</sup> 12	0.06	0.23	0.44	2.10 <sup>a</sup>	0.12	0.56	0.04	0.77	0.44	1.80	1.16	4.80 <sup>c</sup>
Lm <sup>6</sup> 1	0.32	1.28	0.55	2.49 <sup>a</sup>	0.36	1.69	0.01	0.17	0.39	1.30	1.16	3.99 <sup>c</sup>
Lm <sup>6</sup> 6	0.24	0.98	0.54	2.49 <sup>a</sup>	0.31	1.42	0.01	0.16	0.66	2.39 <sup>a</sup>	1.38	4.98 <sup>c</sup>
Lm <sup>6</sup> 12	0.18	0.75	0.53	2.54 <sup>a</sup>	0.23	1.07	0.01	0.17	0.60	2.34 <sup>a</sup>	1.33	5.06 <sup>c</sup>
Lm <sup>12</sup> 1	0.21	0.85	0.52	2.52 <sup>a</sup>	0.34	1.61	0.00	0.09	0.60	2.04 <sup>a</sup>	1.31	4.43 <sup>c</sup>
Lm <sup>12</sup> 6	0.19	0.81	0.55	2.65 <sup>a</sup>	0.30	1.39	0.02	0.75	0.69	2.53 <sup>a</sup>	1.36	4.88 <sup>c</sup>
Lm <sup>12</sup> 12	0.11	0.48	0.49	2.46 <sup>a</sup>	0.19	0.87	0.02	0.62	0.57	2.23 <sup>a</sup>	1.27	4.79 <sup>c</sup>
Mdr1	-0.36	1.23	-0.66	2.27 <sup>a</sup>	-0.26	0.91	-0.06	0.60	-1.81	6.19 <sup>c</sup>	-1.21	4.13 <sup>c</sup>
Mdr6	-0.19	0.72	-0.40	1.48	-0.15	0.57	-0.05	0.48	-0.92	3.41 <sup>c</sup>	-0.35	1.23
Mdr12	-0.09	0.35	-0.33	1.23	-0.06	0.22	-0.02	0.22	-0.64	2.47 <sup>a</sup>	-0.07	0.25
Ts1	0.21	1.83	-0.12	1.32	0.23	2.09 <sup>a</sup>	0.07	2.31 <sup>a</sup>	-0.37	2.95 <sup>b</sup>	-0.74	5.32 <sup>c</sup>
Ts6	0.03	0.56	-0.02	0.38	0.02	0.28	-0.01	0.46	0.11	1.38	-0.15	1.86
Ts12	0.03	0.69	-0.01	0.13	0.02	0.35	0.00	0.11	0.09	1.32	-0.07	0.91
Isc1	0.22	2.18 <sup>a</sup>	-0.03	0.35	0.17	1.63	0.07	2.90 <sup>b</sup>	-0.28	2.19 <sup>a</sup>	-0.69	4.86 <sup>c</sup>
Isc6	-0.02	0.40	-0.01	0.10	-0.04	0.74	0.00	0.04	0.14	1.75	-0.14	1.71
Isc12	0.05	0.98	0.02	0.42	0.03	0.66	0.01	0.97	0.11	1.63	-0.06	0.78
Isff1	0.35	3.65 <sup>c</sup>	0.06	0.72	0.29	3.14 <sup>b</sup>	0.07	2.89 <sup>b</sup>	-0.20	1.58	-0.55	4.11 <sup>c</sup>
Isff6	0.04	0.81	0.00	0.07	0.03	0.63	0.00	0.29	0.15	1.73	-0.11	1.35
Isff12	0.07	1.58	0.02	0.45	0.07	1.53	0.02	1.23	0.09	1.38	-0.06	0.78

	ABM-VW		ABM-EW		NYSE-VW-EM		FM-WLS-EM		Micro-VW		Micro-EW	
	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $	$\bar{R}$	$ t $
Isq1	0.27	2.88 <sup>b</sup>	0.11	1.46	0.26	2.82 <sup>b</sup>	0.06	2.36 <sup>a</sup>	-0.22	1.96	-0.59	4.59 <sup>c</sup>
Isq6	0.07	1.30	0.00	0.04	0.06	1.05	0.01	0.91	0.11	1.39	-0.11	1.36
Isq12	0.10	2.01 <sup>a</sup>	0.03	0.53	0.08	1.61	0.02	1.60	0.09	1.38	-0.05	0.70
Cs1	-0.09	0.70	-0.12	1.16	-0.11	0.88	-0.01	0.26	-0.07	0.74	0.03	0.38
Cs6	-0.02	0.31	-0.01	0.22	-0.02	0.31	0.00	0.22	0.01	0.21	0.04	1.10
Cs12	-0.02	0.33	-0.01	0.14	-0.01	0.32	-0.01	0.45	0.01	0.39	0.03	1.15
Srev	-0.11	0.54	-0.53	2.51 <sup>a</sup>	-0.17	0.88	-0.11	1.57	-1.88	6.13 <sup>c</sup>	-3.58	10.68 <sup>c</sup>
$\beta^-_1$	-0.24	0.71	-0.54	1.57	-0.09	0.29	-0.08	0.71	-0.47	1.48	-0.75	2.59 <sup>a</sup>
$\beta^-_6$	-0.23	0.68	-0.51	1.50	-0.14	0.48	-0.10	0.90	-0.61	2.05 <sup>a</sup>	-1.02	3.72 <sup>c</sup>
$\beta^-_{12}$	-0.16	0.49	-0.42	1.30	-0.09	0.33	-0.08	0.79	-0.33	1.22	-0.80	3.10 <sup>b</sup>
Tail1	0.13	0.63	0.15	0.88	0.10	0.48	0.07	1.11	0.18	1.09	0.15	0.82
Tail6	0.09	0.43	0.17	1.07	0.12	0.65	0.05	0.89	0.17	1.16	0.19	1.27
Tail12	0.14	0.77	0.18	1.33	0.14	0.84	0.07	1.18	0.24	1.77	0.24	1.71
$\beta^{\text{ret}}_1$	-0.08	0.23	-0.14	0.43	-0.01	0.04	-0.03	0.26	0.04	0.13	-0.08	0.26
$\beta^{\text{ret}}_6$	-0.07	0.19	-0.11	0.32	-0.01	0.04	-0.02	0.18	-0.05	0.16	-0.08	0.28
$\beta^{\text{ret}}_{12}$	-0.10	0.29	-0.16	0.50	-0.04	0.14	-0.02	0.18	-0.04	0.15	-0.09	0.35
$\beta^{\text{lcc}}_1$	0.19	0.94	0.18	1.13	0.20	1.00	0.08	1.29	-0.02	0.14	0.04	0.29
$\beta^{\text{lcc}}_6$	0.21	1.10	0.17	1.15	0.18	0.93	0.08	1.25	0.04	0.30	0.07	0.54
$\beta^{\text{lcc}}_{12}$	0.21	1.16	0.10	0.76	0.16	0.83	0.07	1.13	-0.05	0.36	0.02	0.17
$\beta^{\text{lrc}}_1$	0.15	0.51	0.12	0.47	0.06	0.20	0.01	0.15	0.21	0.87	0.12	0.55
$\beta^{\text{lrc}}_6$	0.11	0.39	0.10	0.39	0.04	0.16	0.01	0.10	0.12	0.51	0.04	0.17
$\beta^{\text{lrc}}_{12}$	0.12	0.45	0.16	0.68	0.08	0.30	0.01	0.15	0.10	0.48	0.07	0.34
$\beta^{\text{lcr}}_1$	-0.07	0.54	0.02	0.25	0.05	0.37	-0.04	0.87	0.16	1.34	0.10	0.85
$\beta^{\text{lcr}}_6$	-0.11	0.91	0.00	0.01	0.00	0.03	-0.04	0.89	0.12	1.01	0.02	0.20
$\beta^{\text{lcr}}_{12}$	-0.10	0.88	0.04	0.56	-0.02	0.14	-0.03	0.62	0.12	1.12	0.02	0.20
$\beta^{\text{net}}_1$	-0.05	0.13	-0.09	0.27	0.04	0.11	0.00	0.00	-0.19	0.66	-0.03	0.10
$\beta^{\text{net}}_6$	-0.04	0.11	-0.06	0.19	0.07	0.23	0.01	0.05	-0.26	1.03	-0.02	0.09
$\beta^{\text{net}}_{12}$	-0.09	0.26	-0.13	0.43	0.01	0.04	0.01	0.04	-0.27	1.20	-0.05	0.26
Shl1	-0.31	0.97	-0.46	1.62	-0.18	0.59	-0.02	0.20	-0.83	2.80 <sup>b</sup>	0.69	2.19 <sup>a</sup>
Shl6	-0.27	0.96	-0.42	1.61	-0.19	0.71	-0.05	0.51	-0.84	3.11 <sup>b</sup>	0.69	2.30 <sup>a</sup>
Shl12	-0.23	0.85	-0.36	1.45	-0.17	0.70	-0.04	0.39	-0.64	2.53 <sup>a</sup>	0.79	2.79 <sup>b</sup>
Sba1	-0.20	0.88	-0.17	0.86	-0.33	1.30	0.02	0.24	-0.86	2.48 <sup>a</sup>	0.75	1.88
Sba6	-0.12	0.57	-0.16	0.88	-0.23	1.06	0.03	0.30	-0.59	2.10 <sup>a</sup>	0.86	2.46 <sup>a</sup>
Sba12	-0.07	0.34	-0.10	0.55	-0.25	1.19	0.03	0.32	-0.44	1.68	0.96	2.88 <sup>b</sup>
$\beta^{\text{lev}}_1$	0.36	1.60	0.28	1.52	0.37	1.77	0.08	1.25	0.16	0.84	0.23	1.26
$\beta^{\text{lev}}_6$	0.25	1.20	0.24	1.38	0.23	1.16	0.06	0.89	0.06	0.35	0.12	0.70
$\beta^{\text{lev}}_{12}$	0.23	1.14	0.21	1.28	0.22	1.13	0.05	0.80	0.03	0.17	0.08	0.48
$\beta^{\text{PS}}_1$	0.12	0.67	0.13	1.00	0.09	0.51	0.04	0.72	-0.11	0.73	-0.04	0.28
$\beta^{\text{PS}}_6$	0.13	0.77	0.05	0.47	0.12	0.73	0.03	0.69	0.00	0.03	-0.01	0.09
$\beta^{\text{PS}}_{12}$	0.19	1.23	0.06	0.57	0.18	1.23	0.05	1.00	0.00	0.02	0.00	0.04
Pin	-0.33	1.28	-0.18	0.78	-0.31	1.21	0.00	0.03	0.68	2.60 <sup>a</sup>	1.50	6.04 <sup>c</sup>

**Table A3 : Portfolio Weights on Microcaps and Investment Capacity, January 1967 to December 2016, 600 Months**

The 6 categories of anomalies, momentum, value-versus-growth, investment, profitability, intangibles, and trading frictions, are denoted by “Mom,” “VvG,” “Inv,” “Prof,” “Intan,” and “Fric,” respectively. In sorts, “Low” denotes the low deciles, and “High” the high deciles. “ABM-VW” denotes all-but-micro breakpoints and value-weighted returns, “ABM-EW” all-but-micro breakpoints and equal-weighted returns, “NYSE-VW-EM” NYSE breakpoints and value-weighted returns, in which the decile returns are calculated after microcaps are purged from the deciles, “FM-WLS-EM” Fama-MacBeth regressions with weighted least squares, excluding microcaps, “Micro-VW” microcap breakpoints and value-weighted returns, and “Micro-EW” microcap breakpoints and equal-weighted returns. For FM-WLS-EM, we winsorize the regressors at the 1–99% level each month, and standardize them before performing cross-sectional regressions. Standardizing a variable means subtracting its cross-sectional mean and then dividing by its cross-sectional standard deviation. We separate each zero-investment slope portfolio into two: “Low” is the short portfolio with negative weights on individual stocks, and “High” the long portfolio with positive weights on individual stocks. To ease comparison with the results from sorts, we scale the long and short portfolios to make their total weights sum up to 1 and  $-1$ , respectively. In Panel A, we calculate the time series average of weights on microcaps for the low and high portfolios of each anomaly, and report the average across all the anomalies in a given category. In Panel B, the investment capacity of a portfolio is  $\min_i \{Me_i/w_i\}$ , in which  $Me_i$  is stock  $i$ ’s market equity, and  $w_i$  its weight. For the low and high portfolios of each anomaly, we calculate the investment capacity at each month, take its time series average, and report the average across all the anomalies in a given category.

	Panel A: Portfolio weights allocated to microcaps (in %)							Panel B: Investment capacity as a fraction of the total market cap (in %)						
	All	Mom	VvG	Inv	Prof	Intan	Fric	All	Mom	VvG	Inv	Prof	Intan	Fric
	Low							Low						
ABM-VW	0.43	0.41	0.28	0.45	0.56	0.24	0.61	9.63	6.10	8.13	6.37	7.31	9.29	15.73
ABM-EW	3.52	3.43	3.55	5.08	4.69	2.87	2.74	0.63	0.58	0.47	0.38	0.48	0.63	0.98
NYSE-VW-EM	0.39	0.45	0.25	0.49	0.55	0.24	0.44	10.44	5.69	12.81	5.63	8.13	9.59	15.78
FM-WLS-EM	0.21	0.27	0.16	0.24	0.28	0.15	0.20	18.12	11.43	21.81	11.27	12.93	18.60	25.18
Micro-VW	91.35	93.93	89.75	88.34	91.73	89.89	93.21	0.21	0.19	0.19	0.17	0.18	0.22	0.29
Micro-EW	97.37	98.38	96.77	97.29	97.90	96.53	97.68	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
	High							High						
ABM-VW	0.62	0.22	0.32	0.62	0.34	0.83	1.05	7.26	7.76	5.98	5.07	8.25	7.35	7.80
ABM-EW	4.08	2.34	3.49	6.28	3.43	4.56	4.64	0.56	0.62	0.46	0.35	0.50	0.43	0.85
NYSE-VW-EM	0.65	0.21	0.37	0.53	0.36	0.94	1.06	8.10	8.75	5.39	7.13	10.80	8.23	7.73
FM-WLS-EM	0.40	0.16	0.24	0.46	0.20	0.46	0.69	7.75	11.27	6.11	4.68	7.40	8.23	7.82
Micro-VW	91.45	91.73	91.47	86.41	90.37	91.56	93.79	0.19	0.20	0.14	0.22	0.22	0.15	0.24
Micro-EW	97.52	97.24	97.80	96.23	97.15	97.57	98.18	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02