

---

Panel A: Excess Returns

---

Variable	Data	SE	Model
$B(1)$	-0.08	(0.07)	-0.18
$B(3)$	-0.37	(0.16)	-0.47
$B(5)$	-0.66	(0.21)	-0.66
$R^2(1)$	0.02	(0.04)	0.05
$R^2(3)$	0.19	(0.13)	0.10
$R^2(5)$	0.37	(0.15)	0.16

---