

**Table 6 Distance Convergence under Different Market Conditions (models 9 and 10)**

	Model 9 (volatility of emerging market)						Model 10 (volatility of developed market)					
	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>i</sub></i>	<i>AC</i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>	<i>KPSS</i>	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>j</sub></i>	<i>AC</i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>	<i>KPSS</i>
<b>Panel A: Return distances</b>												
HRV	0.001	0.000	0.201 <sup>a</sup>	-0.054	23.2%	0.036	0.002 <sup>a</sup>	-0.006	0.128 <sup>a</sup>	0.000	8.6%	0.089
CZE	0.002 <sup>a</sup>	-0.014 <sup>a</sup>	0.158 <sup>a</sup>	0.084	26.2%	0.160	0.001	-0.010 <sup>b</sup>	0.193 <sup>a</sup>	0.121	26.7%	0.064
EST	0.000	0.003	0.252 <sup>a</sup>	-0.038	19.5%	0.146	0.002 <sup>b</sup>	0.004	0.080 <sup>b</sup>	0.045	1.8%	0.151
HUN	0.002 <sup>a</sup>	-0.010 <sup>a</sup>	0.085 <sup>a</sup>	0.003	12.3%	0.118	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>b</sup>	0.078 <sup>b</sup>	0.042	10.0%	0.069
LVA	0.003 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	0.111 <sup>a</sup>	-0.096	14.7%	0.060	0.002 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	0.139 <sup>a</sup>	0.029	12.0%	0.050
LTU	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>c</sup>	0.158 <sup>a</sup>	-0.032	12.5%	0.058	0.002 <sup>a</sup>	-0.006	0.136 <sup>a</sup>	0.004	10.5%	0.103
POL	0.002 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>b</sup>	0.071 <sup>a</sup>	0.058	7.6%	0.062	0.003 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>b</sup>	0.021	0.071	3.4%	0.052
ROU	0.002 <sup>a</sup>	-0.015 <sup>a</sup>	0.179 <sup>a</sup>	0.028	24.3%	0.103	0.003 <sup>a</sup>	-0.015 <sup>a</sup>	0.146 <sup>a</sup>	0.117	13.5%	0.109
SVN	0.002 <sup>a</sup>	-0.006	0.094 <sup>b</sup>	0.068	3.3%	0.110	0.002 <sup>a</sup>	-0.001	0.093 <sup>b</sup>	0.070	5.9%	0.053
CEE	0.002 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>a</sup>	0.168 <sup>a</sup>	-0.102	34.2%	0.112	0.002 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>a</sup>	0.114 <sup>a</sup>	0.074	26.6%	0.083
CEE <sub>w</sub>	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>a</sup>	0.122 <sup>a</sup>	0.036	28.4%	0.106	0.002 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>a</sup>	0.095 <sup>a</sup>	0.126	23.0%	0.043
<b>Panel B: Risk distances</b>												
HRV	0.001	-0.003	0.327 <sup>c</sup>	0.376	21.3%	0.070	0.003	-0.011	0.251 <sup>c</sup>	0.283	11.2%	0.078
CZE	0.000	-0.009	0.332 <sup>a</sup>	0.350	35.1%	0.126	0.000	-0.002	0.352 <sup>a</sup>	0.185	27.2%	0.166
EST	0.003 <sup>a</sup>	-0.017 <sup>c</sup>	0.245 <sup>a</sup>	0.317	14.8%	0.075	0.002 <sup>b</sup>	-0.010 <sup>c</sup>	0.310 <sup>a</sup>	0.179	27.9%	0.076
HUN	0.001	-0.001	0.293 <sup>a</sup>	0.363	28.3%	0.136	0.003 <sup>a</sup>	0.003	0.126 <sup>c</sup>	0.304	3.3%	0.128
LVA	0.000	-0.017	0.543 <sup>a</sup>	0.248	52.6%	0.138	0.004 <sup>b</sup>	-0.028 <sup>c</sup>	0.317 <sup>a</sup>	0.218	13.3%	0.081
LTU	0.004	-0.012	0.201	0.346	6.0%	0.080	0.001	-0.005	0.396 <sup>b</sup>	0.175	23.5%	0.086
POL	0.002	-0.012	0.263 <sup>a</sup>	0.283	22.6%	0.108	0.005 <sup>a</sup>	-0.015 <sup>b</sup>	0.091	0.226	7.1%	0.058
ROU	0.001	-0.019 <sup>c</sup>	0.440 <sup>a</sup>	0.382	43.6%	0.079	0.005 <sup>a</sup>	-0.024 <sup>b</sup>	0.171	0.307	8.6%	0.042
SVN	0.006 <sup>a</sup>	-0.037 <sup>a</sup>	0.186 <sup>b</sup>	0.389	19.5%	0.219	0.002	-0.022 <sup>a</sup>	0.403 <sup>a</sup>	0.233	50.7%	0.188
CEE	0.003 <sup>a</sup>	-0.017 <sup>b</sup>	0.229 <sup>a</sup>	0.567	24.9%	0.081	0.003 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>a</sup>	0.269 <sup>a</sup>	0.408	41.9%	0.049
CEE <sub>w</sub>	0.003 <sup>b</sup>	-0.012 <sup>b</sup>	0.214 <sup>a</sup>	0.437	23.2%	0.085	0.003 <sup>a</sup>	-0.010 <sup>b</sup>	0.189 <sup>a</sup>	0.328	22.2%	0.090
<b>Panel C: Risk-return distances</b>												
HRV	0.003 <sup>c</sup>	-0.007	0.594 <sup>a</sup>	0.114	36.9%	0.078	0.005 <sup>a</sup>	-0.021 <sup>b</sup>	0.457 <sup>a</sup>	0.072	20.0%	0.033
CZE	0.003 <sup>a</sup>	-0.032 <sup>a</sup>	0.504 <sup>a</sup>	0.321	43.5%	0.107	0.002	-0.020 <sup>c</sup>	0.584 <sup>a</sup>	0.217	40.7%	0.072
EST	0.004 <sup>b</sup>	-0.016 <sup>c</sup>	0.552 <sup>a</sup>	0.152	24.6%	0.052	0.004 <sup>a</sup>	-0.007	0.427 <sup>a</sup>	0.081	20.4%	0.062
HUN	0.005 <sup>a</sup>	-0.021 <sup>a</sup>	0.386 <sup>a</sup>	0.221	32.6%	0.110	0.007 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>c</sup>	0.250 <sup>a</sup>	0.232	13.1%	0.061
LVA	0.005 <sup>a</sup>	-0.035 <sup>a</sup>	0.680 <sup>a</sup>	0.149	53.1%	0.103	0.009 <sup>a</sup>	-0.045 <sup>b</sup>	0.518 <sup>a</sup>	0.310	21.5%	0.070
LTU	0.007 <sup>a</sup>	-0.024 <sup>c</sup>	0.435 <sup>a</sup>	0.197	16.4%	0.059	0.004 <sup>a</sup>	-0.015	0.569 <sup>a</sup>	0.027	28.5%	0.053
POL	0.005 <sup>a</sup>	-0.023 <sup>a</sup>	0.325 <sup>a</sup>	0.116	23.8%	0.103	0.009 <sup>a</sup>	-0.027 <sup>a</sup>	0.127 <sup>b</sup>	0.110	11.1%	0.049
ROU	0.005 <sup>a</sup>	-0.041 <sup>a</sup>	0.668 <sup>a</sup>	0.138	54.8%	0.103	0.010 <sup>a</sup>	-0.045 <sup>a</sup>	0.368 <sup>a</sup>	0.259	18.5%	0.079
SVN	0.009 <sup>a</sup>	-0.041 <sup>a</sup>	0.320 <sup>a</sup>	0.287	16.7%	0.237	0.005 <sup>a</sup>	-0.021 <sup>a</sup>	0.501 <sup>a</sup>	0.171	41.0%	0.149
CEE	0.006 <sup>a</sup>	-0.029 <sup>a</sup>	0.453 <sup>a</sup>	0.329	44.4%	0.102	0.006 <sup>a</sup>	-0.024 <sup>a</sup>	0.425 <sup>a</sup>	0.215	54.7%	0.029
CEE <sub>w</sub>	0.005 <sup>a</sup>	-0.026 <sup>a</sup>	0.369 <sup>a</sup>	0.239	40.6%	0.094	0.006 <sup>a</sup>	-0.022 <sup>a</sup>	0.321 <sup>a</sup>	0.187	38.4%	0.055

Note: Superscripts *a*, *b*, and *c* denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. The trend coefficient is multiplied by 1000.

## **Results for EUR currency**

**Table 7 Average Return, Risk, and Risk-Return Distances—EUR**

	Return distances	Risk distances	Risk-return distances
Croatia	0.0030	0.0043	0.0084
Czech	0.0024	0.0040	0.0074
Estonia	0.0028	0.0042	0.0079
Hungary	0.0029	0.0066	0.0110
Latvia	0.0030	0.0054	0.0103
Lithuania	0.0031	0.0049	0.0094
Poland	0.0026	0.0063	0.0104
Romania	0.0035	0.0058	0.0106
Slovenia	0.0026	0.0045	0.0083
CEE Group	0.0029	0.0051	0.0093
CEE Group (weighted)	0.0027	0.0056	0.0097

**Table 8 Distance Convergence under Different Market Conditions (models 9 and 10)—EUR**

	Model 9 (volatility of emerging market)						Model 10 (volatility of developed market)					
	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>i</sub></i>	<i>AC</i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>	<i>KPSS</i>	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>j</sub></i>	<i>AC</i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>	<i>KPSS</i>
<b>Panel A: Return distances</b>												
HRV	0.001	0.000	0.203 <sup>a</sup>	-0.066	23.6%	0.034	0.002 <sup>a</sup>	-0.005	0.135 <sup>a</sup>	-0.016	8.8%	0.083
CZE	0.001 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>a</sup>	0.164 <sup>a</sup>	0.030	25.2%	0.170	0.001	-0.008 <sup>c</sup>	0.205 <sup>a</sup>	0.062	25.1%	0.072
EST	0.000	0.002	0.252 <sup>a</sup>	-0.037	19.5%	0.143	0.002 <sup>b</sup>	0.004	0.080 <sup>b</sup>	0.046	1.7%	0.151
HUN	0.002 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>b</sup>	0.116 <sup>a</sup>	-0.072	14.1%	0.069	0.002 <sup>a</sup>	-0.002	0.114 <sup>a</sup>	0.002	7.6%	0.039
LVA	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>c</sup>	0.110 <sup>a</sup>	-0.125	14.2%	0.065	0.002 <sup>a</sup>	-0.007	0.134 <sup>a</sup>	0.007	10.9%	0.059
LTU	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>b</sup>	0.158 <sup>a</sup>	-0.058	12.5%	0.061	0.002 <sup>a</sup>	-0.004	0.122 <sup>a</sup>	-0.012	8.4%	0.136
POL	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>b</sup>	0.072 <sup>a</sup>	0.044	8.6%	0.034	0.003 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>b</sup>	0.029	0.082	3.3%	0.037
ROU	0.002 <sup>b</sup>	-0.011 <sup>b</sup>	0.179 <sup>a</sup>	0.006	21.8%	0.061	0.003 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>b</sup>	0.131 <sup>a</sup>	0.095	9.1%	0.102
SVN	0.002 <sup>a</sup>	-0.005	0.090 <sup>b</sup>	0.084	2.8%	0.101	0.002 <sup>a</sup>	-0.001	0.089 <sup>b</sup>	0.082	5.2%	0.057
CEE	0.002 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>a</sup>	0.166 <sup>a</sup>	-0.147	35.1%	0.065	0.002 <sup>a</sup>	-0.005 <sup>b</sup>	0.118 <sup>a</sup>	0.055	25.1%	0.122
CEE <sub>w</sub>	0.002 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>a</sup>	0.123 <sup>a</sup>	-0.009	28.0%	0.043	0.002 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>b</sup>	0.102 <sup>a</sup>	0.108	19.2%	0.047
<b>Panel B: Risk distances</b>												
HRV	0.001	-0.004	0.339 <sup>b</sup>	0.387	23.5%	0.083	0.003	-0.012	0.237 <sup>c</sup>	0.291	10.3%	0.067
CZE	0.000	-0.002	0.354 <sup>a</sup>	0.272	38.1%	0.132	0.000	0.005	0.322 <sup>a</sup>	0.164	19.4%	0.152
EST	0.003 <sup>a</sup>	-0.017 <sup>c</sup>	0.241 <sup>a</sup>	0.325	14.4%	0.075	0.002 <sup>b</sup>	-0.010 <sup>c</sup>	0.313 <sup>a</sup>	0.185	28.1%	0.078
HUN	-0.001 <sup>c</sup>	0.017 <sup>b</sup>	0.408 <sup>a</sup>	0.389	53.0%	0.146	0.001	0.033 <sup>a</sup>	0.230 <sup>c</sup>	0.378	14.8%	0.130
LVA	0.002	-0.025 <sup>b</sup>	0.515 <sup>a</sup>	0.210	51.2%	0.152	0.005 <sup>b</sup>	-0.030 <sup>b</sup>	0.318 <sup>a</sup>	0.177	14.8%	0.094
LTU	0.005 <sup>a</sup>	-0.026 <sup>b</sup>	0.199	0.346	9.7%	0.162	0.002	-0.015 <sup>b</sup>	0.418 <sup>b</sup>	0.153	29.1%	0.138
POL	0.000	-0.002	0.388 <sup>a</sup>	0.238	41.4%	0.086	0.005 <sup>a</sup>	-0.005	0.135 <sup>b</sup>	0.222	3.1%	0.073
ROU	0.000	-0.017 <sup>c</sup>	0.499 <sup>a</sup>	0.388	51.5%	0.085	0.007 <sup>a</sup>	-0.027 <sup>b</sup>	0.130	0.356	6.5%	0.073
SVN	0.006 <sup>a</sup>	-0.035 <sup>a</sup>	0.187 <sup>a</sup>	0.378	18.5%	0.203	0.002	-0.021 <sup>a</sup>	0.401 <sup>a</sup>	0.219	49.8%	0.172
CEE	0.003 <sup>b</sup>	-0.014 <sup>b</sup>	0.276 <sup>a</sup>	0.504	31.8%	0.071	0.003 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	0.279 <sup>a</sup>	0.337	41.0%	0.040
CEE <sub>w</sub>	0.002	-0.004	0.306 <sup>a</sup>	0.341	37.3%	0.072	0.003 <sup>a</sup>	-0.001	0.208 <sup>a</sup>	0.271	14.9%	0.072
<b>Panel C: Risk-return distances</b>												
HRV	0.002	-0.005	0.615 <sup>a</sup>	0.142	39.0%	0.066	0.005 <sup>a</sup>	-0.020 <sup>b</sup>	0.458 <sup>a</sup>	0.099	19.2%	0.027
CZE	0.003 <sup>b</sup>	-0.023 <sup>a</sup>	0.537 <sup>a</sup>	0.237	45.6%	0.098	0.002	-0.010	0.580 <sup>a</sup>	0.173	34.2%	0.062
EST	0.004 <sup>b</sup>	-0.016 <sup>c</sup>	0.547 <sup>a</sup>	0.159	24.0%	0.052	0.004 <sup>a</sup>	-0.007	0.430 <sup>a</sup>	0.084	20.6%	0.063
HUN	0.003 <sup>b</sup>	-0.004	0.533 <sup>a</sup>	0.193	45.4%	0.083	0.005 <sup>a</sup>	0.020	0.407 <sup>a</sup>	0.300	14.7%	0.075
LVA	0.006 <sup>a</sup>	-0.037 <sup>a</sup>	0.663 <sup>a</sup>	0.160	52.7%	0.116	0.008 <sup>a</sup>	-0.042 <sup>b</sup>	0.521 <sup>a</sup>	0.301	21.6%	0.071
LTU	0.009 <sup>a</sup>	-0.037 <sup>a</sup>	0.445 <sup>a</sup>	0.185	19.5%	0.110	0.005 <sup>a</sup>	-0.021 <sup>b</sup>	0.572 <sup>a</sup>	0.003	31.4%	0.034
POL	0.005 <sup>b</sup>	-0.017 <sup>b</sup>	0.451 <sup>a</sup>	0.164	34.1%	0.056	0.010 <sup>a</sup>	-0.019 <sup>c</sup>	0.178 <sup>b</sup>	0.222	6.0%	0.049
ROU	0.003	-0.030 <sup>a</sup>	0.726 <sup>a</sup>	0.124	54.3%	0.056	0.011 <sup>a</sup>	-0.042 <sup>a</sup>	0.306 <sup>b</sup>	0.300	11.3%	0.087
SVN	0.009 <sup>a</sup>	-0.038 <sup>a</sup>	0.315 <sup>a</sup>	0.292	15.5%	0.207	0.005 <sup>a</sup>	-0.019 <sup>b</sup>	0.497 <sup>a</sup>	0.176	39.8%	0.130
CEE	0.006 <sup>a</sup>	-0.025 <sup>a</sup>	0.497 <sup>a</sup>	0.288	49.6%	0.079	0.006 <sup>a</sup>	-0.018 <sup>a</sup>	0.442 <sup>a</sup>	0.253	51.7%	0.049
CEE <sub>w</sub>	0.005 <sup>a</sup>	-0.019 <sup>a</sup>	0.459 <sup>a</sup>	0.219	47.7%	0.060	0.007 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>c</sup>	0.354 <sup>a</sup>	0.271	27.0%	0.048

Note: Superscripts *a*, *b*, and *c* denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. The trend coefficient is multiplied by 1000.

**Table 9 Unconditional Convergence of Return Distances with Structural Breaks—EUR**

	<i>HRV</i>	<i>CZE</i>	<i>EST</i>	<i>HUN</i>	<i>LVA</i>	<i>LTU</i>	<i>POL</i>	<i>ROU</i>	<i>SVN</i>	<i>CEE</i>	<i>CEE<sub>w</sub></i>
$\alpha_0$	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>c</sup>	-0.012 <sup>a</sup>	0.002	-0.004	-0.011 <sup>b</sup>	-0.007 <sup>c</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	-0.016 <sup>a</sup>	-0.003	-0.008 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.0%	1.4%	5.0%	-0.5%	0.2%	3.0%	1.2%	3.3%	4.5%	-0.1%	5.2%
$\alpha_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	-0.016 <sup>c</sup>	-0.038 <sup>a</sup>	0.023 <sup>a</sup>	-0.007	-0.033 <sup>a</sup>	-0.012	0.065	-0.049 <sup>a</sup>	-0.024 <sup>b</sup>	-0.019 <sup>a</sup>
break	IX.08	I.08	IV.10	VII.11	X.07	I.08	I.02	V.07	XII.06	X.07	VI.08
$\alpha_1$	0.003 <sup>b</sup>	0.003 <sup>a</sup>	-0.002 <sup>c</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	-0.002 <sup>b</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.051 <sup>c</sup>	-0.003	-0.049	-0.169 <sup>a</sup>	-0.009	-0.051 <sup>a</sup>	-0.068	-0.023	0.006	-0.019 <sup>b</sup>	-0.023 <sup>c</sup>
$\beta_0+\beta_1$	-0.067 <sup>b</sup>	-0.041 <sup>a</sup>	-0.026	-0.176 <sup>a</sup>	-0.042 <sup>a</sup>	-0.063 <sup>a</sup>	-0.003	-0.072 <sup>a</sup>	-0.018 <sup>c</sup>	-0.038 <sup>a</sup>	-0.038 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	6.9%	13.5%	7.5%	5.7%	9.2%	9.6%	5.8%	16.8%	4.0%	17.8%	12.0%
$\alpha_0$	0.004 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>
$\beta_0$	-0.016 <sup>c</sup>	-0.040 <sup>a</sup>	0.007	-0.011	0.109	-0.009 <sup>b</sup>	-0.016 <sup>b</sup>	-0.041 <sup>b</sup>	-0.024 <sup>b</sup>	-0.012 <sup>a</sup>	-0.015 <sup>a</sup>
break	IX.08	III.07	IX.05	IX.08	I.02	V.08	VI.08	III.06	XII.06	VIII.08	VII.08
$\alpha_1$	0.005 <sup>b</sup>	-0.001 <sup>b</sup>	-0.002 <sup>c</sup>	0.003 <sup>c</sup>	-0.003	0.004 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	-0.003 <sup>a</sup>	0.001 <sup>c</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.232 <sup>b</sup>	0.316 <sup>a</sup>	0.091 <sup>b</sup>	-0.102 <sup>c</sup>	-0.126	-0.121 <sup>a</sup>	-0.090 <sup>a</sup>	0.310 <sup>a</sup>	0.090 <sup>b</sup>	-0.124 <sup>a</sup>	-0.120 <sup>a</sup>
$\beta_0+\beta_1$	-0.248 <sup>b</sup>	0.276 <sup>a</sup>	0.098 <sup>b</sup>	-0.113 <sup>b</sup>	-0.017 <sup>c</sup>	-0.129 <sup>a</sup>	-0.105 <sup>a</sup>	0.270 <sup>a</sup>	0.066	-0.136 <sup>a</sup>	-0.135 <sup>a</sup>
break	XI.10	IV.09	II.10	VII.11	X.07	VII.11	VII.11	IV.09	IV.09	VII.11	VII.11
$\alpha_2$	0.002	-0.005 <sup>a</sup>	-0.003 <sup>b</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>a</sup>	-0.003 <sup>a</sup>	0.002 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>
$\beta_2$	0.217 <sup>c</sup>	-0.280 <sup>a</sup>	-0.131 <sup>a</sup>	-0.063	-0.025	0.027	0.006	-0.288 <sup>a</sup>	-0.055	0.075 <sup>b</sup>	0.059
$\beta_0+\beta_1+\beta_2$	-0.030	-0.004	-0.033	-0.176 <sup>a</sup>	-0.042 <sup>a</sup>	-0.102 <sup>a</sup>	-0.100 <sup>b</sup>	-0.018	0.011	-0.061 <sup>b</sup>	-0.076 <sup>b</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	9.9%	20.0%	12.3%	9.2%	11.6%	10.7%	9.7%	25.5%	7.4%	24.0%	22.4%
<i>MHQ</i>	0	1	0	0	0	1	0	2	0	1	2

Notes: Superscripts *a*, *b*, and *c* denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. The trend coefficient is multiplied by 1000. *MHQ* denotes the preferred number of breaks according to the modified HQ criterion of Hall et al. (2013). The KPSS test did not reject the null of no unit root in residuals for all estimated models. According the Sansó et al. (2004) test, breaks in unconditional volatility of residuals were present for some series, but the break was always associated with a decline in volatility, thus no evidence of spurious convergence was found.

**Table 10 Unconditional Convergence of Risk Distances with Structural Breaks—EUR**

	<i>HRV</i>	<i>CZE</i>	<i>EST</i>	<i>HUN</i>	<i>LVA</i>	<i>LTU</i>	<i>POL</i>	<i>ROU</i>	<i>SVN</i>	<i>CEE</i>	<i>CEE<sub>w</sub></i>
$\alpha_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.008 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	-0.018 <sup>c</sup>	-0.002	-0.018 <sup>b</sup>	0.027 <sup>b</sup>	-0.038 <sup>b</sup>	-0.025 <sup>b</sup>	-0.009	-0.030 <sup>a</sup>	-0.032 <sup>a</sup>	-0.016 <sup>b</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.0%	2.5%	-0.6%	4.6%	7.0%	7.3%	5.2%	0.3%	5.4%	14.4%	7.1%
$\alpha_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.002	0.004 <sup>a</sup>	0.002 <sup>b</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.210 <sup>b</sup>	-0.004	0.201 <sup>a</sup>	0.026	0.198 <sup>a</sup>	0.183 <sup>b</sup>	-0.069 <sup>a</sup>	-0.123 <sup>b</sup>	0.078	0.133 <sup>a</sup>
break	VIII.03	VIII.08	III.03	IX.08	IV.03	III.03	IX.05	XI.04	VII.03	III.03	IX.08
$\alpha_1$	-0.008 <sup>a</sup>	0.004 <sup>b</sup>	-0.006 <sup>a</sup>	0.008 <sup>a</sup>	-0.010 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.007 <sup>b</sup>	-0.007 <sup>a</sup>	-0.005 <sup>a</sup>	0.004 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.203 <sup>b</sup>	-0.092 <sup>b</sup>	-0.205 <sup>a</sup>	-0.193 <sup>a</sup>	-0.197 <sup>a</sup>	-0.176 <sup>b</sup>	0.033	0.050	-0.073	-0.135 <sup>a</sup>	-0.074 <sup>b</sup>
$\beta_0+\beta_1$	0.007	-0.096 <sup>b</sup>	-0.004	-0.167 <sup>a</sup>	0.002	0.007	-0.036 <sup>b</sup>	-0.073 <sup>b</sup>	0.005	-0.002	-0.088 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	16.4%	6.4%	17.2%	28.6%	18.4%	18.7%	5.9%	13.0%	32.5%	20.9%	9.8%
$\alpha_0$	0.005 <sup>b</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>
$\beta_0$	-0.081	-0.004	-0.042 <sup>b</sup>	0.051 <sup>a</sup>	0.198 <sup>b</sup>	-0.174 <sup>c</sup>	-0.017	-0.123 <sup>b</sup>	0.078 <sup>c</sup>	0.133 <sup>b</sup>	-0.015 <sup>c</sup>
break	III.02	VIII.08	V.02	VIII.05	IV.03	V.02	I.09	XI.04	VII.03	III.03	IX.08
$\alpha_1$	0.016 <sup>a</sup>	0.008 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	-0.011 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.010 <sup>c</sup>	-0.008 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.641 <sup>a</sup>	-0.412 <sup>a</sup>	-0.392 <sup>a</sup>	-0.316 <sup>a</sup>	-0.182 <sup>b</sup>	-0.676 <sup>a</sup>	-0.458 <sup>a</sup>	-0.214	-0.075	-0.130 <sup>b</sup>	-0.278 <sup>a</sup>
$\beta_0+\beta_1$	-0.723 <sup>a</sup>	-0.416 <sup>a</sup>	-0.433 <sup>a</sup>	-0.264 <sup>a</sup>	0.016	-0.850 <sup>a</sup>	-0.475 <sup>a</sup>	-0.337	0.003	0.003	-0.293 <sup>a</sup>
break	VII.04	XII.10	XI.04	IX.08	VII.09	VI.04	VI.11	IX.07	VII.07	VIII.08	VII.11
$\alpha_2$	0.006 <sup>a</sup>	0.003 <sup>b</sup>	0.004 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>	0.005 <sup>b</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.008 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.003 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>
$\beta_2$	0.720 <sup>a</sup>	0.412 <sup>a</sup>	0.426 <sup>a</sup>	0.097	-0.173 <sup>a</sup>	0.855 <sup>a</sup>	0.367 <sup>a</sup>	0.225	-0.041 <sup>c</sup>	-0.082 <sup>a</sup>	0.179 <sup>b</sup>
$\beta_0+\beta_1+\beta_2$	-0.002	-0.005	-0.007	-0.167 <sup>a</sup>	-0.157 <sup>a</sup>	0.005	-0.107	-0.112 <sup>a</sup>	-0.038 <sup>a</sup>	-0.079 <sup>a</sup>	-0.114
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	33.0%	13.8%	23.1%	37.9%	22.1%	30.6%	14.1%	18.2%	35.3%	31.5%	19.6%
<i>MHQ</i>	2	0	1	2	1	2	0	0	1	2	2

Note: Same as under Table 9.

**Table 11 Unconditional Convergence f Risk-Return Distances with Structural Breaks—EUR**

	<i>HRV</i>	<i>CZE</i>	<i>EST</i>	<i>HUN</i>	<i>LVA</i>	<i>LTU</i>	<i>POL</i>	<i>ROU</i>	<i>SVN</i>	<i>CEE</i>	<i>CEE<sub>w</sub></i>
$\alpha_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	-0.031 <sup>a</sup>	-0.023 <sup>b</sup>	-0.017 <sup>c</sup>	0.010	-0.055 <sup>b</sup>	-0.035 <sup>a</sup>	-0.024 <sup>b</sup>	-0.049 <sup>a</sup>	-0.032 <sup>a</sup>	-0.028 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.0%	4.2%	3.0%	1.6%	0.0%	9.1%	5.9%	3.4%	7.3%	8.4%	11.0%
$\alpha_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.008 <sup>b</sup>	0.014 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>
$\beta_0$	0.000 <sup>a</sup>	0.158	-0.049 <sup>a</sup>	0.254 <sup>a</sup>	-0.008	0.738	-0.077 <sup>a</sup>	-0.149 <sup>a</sup>	-0.082 <sup>a</sup>	0.079	-0.049 <sup>a</sup>
break	VIII.03	VIII.08	III.03	IX.08	I.02	I.08	X.04	IX.07	VI.03	VIII.08	VII.08
$\alpha_1$	-0.009 <sup>b</sup>	0.007 <sup>b</sup>	-0.008 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	-0.015 <sup>c</sup>	0.007 <sup>a</sup>	0.005 <sup>b</sup>	0.010 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>	0.006 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.156	-0.104	-0.257 <sup>a</sup>	-0.195 <sup>a</sup>	-0.767 <sup>c</sup>	-0.046	0.114 <sup>b</sup>	-0.140 <sup>a</sup>	-0.071	-0.097 <sup>a</sup>	-0.088 <sup>b</sup>
$\beta_0+\beta_1$	0.002	-0.153 <sup>b</sup>	-0.004	-0.203 <sup>a</sup>	-0.029	-0.123 <sup>a</sup>	-0.035 <sup>b</sup>	-0.221 <sup>a</sup>	0.008	-0.146 <sup>a</sup>	-0.129 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	10.9%	11.5%	8.9%	16.2%	19.1%	11.3%	7.7%	17.5%	20.5%	25.3%	15.3%
$\alpha_0$	0.012 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.008 <sup>c</sup>	0.014 <sup>a</sup>	0.013 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.011 <sup>a</sup>	0.012 <sup>a</sup>
$\beta_0$	-0.168	-0.049 <sup>a</sup>	0.236 <sup>a</sup>	-0.008	0.738	-0.234 <sup>c</sup>	-0.037 <sup>b</sup>	-0.073 <sup>b</sup>	0.042	0.076 <sup>b</sup>	-0.036 <sup>a</sup>
break	III.02	VIII.08	IV.03	IX.08	I.02	V.02	XII.08	VII.06	IX.03	IV.03	IX.08
$\alpha_1$	0.018 <sup>a</sup>	0.015 <sup>a</sup>	-0.010 <sup>a</sup>	0.014 <sup>a</sup>	-0.013	0.016 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>a</sup>	-0.010 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>
$\beta_1$	-0.758 <sup>a</sup>	-0.639 <sup>a</sup>	-0.151 <sup>b</sup>	-0.538 <sup>a</sup>	-0.879	-0.583 <sup>a</sup>	-0.540 <sup>a</sup>	0.733 <sup>a</sup>	0.069	-0.056	-0.445 <sup>a</sup>
$\beta_0+\beta_1$	-0.927 <sup>a</sup>	-0.687 <sup>a</sup>	0.085 <sup>a</sup>	-0.546 <sup>a</sup>	-0.141 <sup>a</sup>	-0.816 <sup>a</sup>	-0.578 <sup>a</sup>	0.660 <sup>a</sup>	0.111 <sup>a</sup>	0.020	-0.481 <sup>a</sup>
break	VII.04	XII.10	IV.10	VII.11	VI.07	VIII.04	VII.11	V.09	IV.09	VIII.08	VII.11
$\alpha_2$	0.010 <sup>a</sup>	0.004 <sup>b</sup>	-0.005 <sup>a</sup>	0.014 <sup>a</sup>	0.009 <sup>a</sup>	0.008 <sup>a</sup>	0.013 <sup>a</sup>	-0.016 <sup>a</sup>	-0.004 <sup>b</sup>	0.005 <sup>a</sup>	0.010 <sup>a</sup>
$\beta_2$	0.906 <sup>a</sup>	0.722 <sup>a</sup>	-0.111 <sup>c</sup>	0.003	0.039	0.791 <sup>a</sup>	0.295 <sup>c</sup>	-0.770 <sup>a</sup>	-0.114 <sup>b</sup>	-0.166 <sup>a</sup>	0.251 <sup>b</sup>
$\beta_0+\beta_1+\beta_2$	-0.020	0.035	-0.027	-0.543 <sup>a</sup>	-0.101 <sup>a</sup>	-0.025	-0.282 <sup>b</sup>	-0.110 <sup>a</sup>	-0.003	-0.146 <sup>a</sup>	-0.231 <sup>a</sup>
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	22.9%	22.6%	17.2%	28.2%	23.6%	19.5%	18.1%	25.8%	25.8%	34.1%	30.6%
<i>MHQ</i>	2	2	2	2	1	0	0	2	1	2	2

Note: Same as under Table 9.

**Table 12 Distance Convergence under Different Market Conditions—EUR**

	Model 11 (volatility of emerging market)						Model 12 (volatility of developed market)					
	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>i</sub></i>	<i>ae</i>	<i>ae<sub>v</sub></i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>	<i>c</i>	<i>t</i>	<i>sd<sub>j</sub></i>	<i>ad</i>	<i>adv</i>	<i>adj.R<sup>2</sup></i>
<b>Panel A: Return distances</b>												
HRV	0.001	0.000	0.206 <sup>a</sup>	-0.045	-0.016	22.7%	0.002 <sup>a</sup>	-0.005	0.139 <sup>a</sup>	-0.471	0.007	8.3%
CZE	0.001 <sup>b</sup>	-0.014 <sup>a</sup>	0.119 <sup>a</sup>	0.147	0.084	26.0%	0.001	-0.008 <sup>c</sup>	0.207 <sup>a</sup>	0.172	-0.073	24.5%
EST	0.002 <sup>a</sup>	-0.002	0.292 <sup>a</sup>	-1.210	-0.252	22.4%	0.002 <sup>b</sup>	0.004	0.078 <sup>b</sup>	-2.180	0.059	0.8%
HUN	0.002 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	0.102 <sup>a</sup>	0.142	-0.048	13.9%	0.002 <sup>a</sup>	-0.002	0.107 <sup>b</sup>	0.103	0.016	7.0%
LVA	0.000	0.001	0.095 <sup>b</sup>	0.486 <sup>b</sup>	0.207 <sup>c</sup>	18.5%	0.002 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>c</sup>	0.139 <sup>a</sup>	0.656 <sup>b</sup>	-0.110	13.0%
LTU	0.002 <sup>b</sup>	-0.007 <sup>c</sup>	0.139 <sup>b</sup>	0.225	0.162	13.1%	0.002 <sup>a</sup>	-0.004	0.125 <sup>a</sup>	-0.060	0.123	7.9%
POL	0.002 <sup>a</sup>	-0.003	0.083 <sup>b</sup>	0.097	-0.109	8.3%	0.003 <sup>a</sup>	-0.008 <sup>b</sup>	0.027	0.231	-0.077	3.5%
ROU	0.001	-0.009	0.160 <sup>a</sup>	0.109	0.009	21.4%	0.003 <sup>a</sup>	-0.012 <sup>c</sup>	0.114 <sup>b</sup>	0.124	0.222	10.1%
SVN	0.002 <sup>b</sup>	-0.008 <sup>c</sup>	0.070 <sup>c</sup>	-0.456 <sup>c</sup>	0.188	5.8%	0.001 <sup>a</sup>	0.000	0.105 <sup>a</sup>	0.826	-0.281 <sup>b</sup>	8.7%
CEE	0.001 <sup>a</sup>	-0.003	0.114 <sup>a</sup>	0.495 <sup>a</sup>	-0.043	37.3%	0.002 <sup>a</sup>	-0.005 <sup>b</sup>	0.114 <sup>a</sup>	0.355	-0.049	25.2%
CEE <sub>w</sub>	0.002 <sup>a</sup>	-0.007 <sup>b</sup>	0.106 <sup>a</sup>	0.145	-0.044	27.6%	0.002 <sup>a</sup>	-0.006 <sup>b</sup>	0.101 <sup>a</sup>	0.218	-0.069	19.2%
<b>Panel B: Risk distances</b>												
HRV	0.003	0.000	0.400 <sup>b</sup>	0.626	-0.722 <sup>a</sup>	30.0%	0.003	-0.012	0.250 <sup>c</sup>	0.084	-0.233	9.8%
CZE	0.000	0.000	0.392 <sup>a</sup>	0.204	-0.289 <sup>b</sup>	38.9%	0.000	0.005	0.326 <sup>a</sup>	0.302	-0.150	18.9%
EST	0.003 <sup>a</sup>	-0.010	0.252 <sup>a</sup>	2.110	-0.186	15.8%	0.002 <sup>c</sup>	-0.010 <sup>c</sup>	0.315 <sup>a</sup>	7.739 <sup>c</sup>	-0.143	28.5%
HUN	-0.001	0.020 <sup>a</sup>	0.456 <sup>a</sup>	-0.098	-0.096	53.0%	0.001	0.033 <sup>a</sup>	0.229 <sup>c</sup>	0.181	-0.089	13.9%
LVA	0.003	-0.012	0.547 <sup>a</sup>	-0.091	-0.529 <sup>a</sup>	52.6%	0.005 <sup>b</sup>	-0.030 <sup>b</sup>	0.320 <sup>a</sup>	0.925	-0.055	14.7%
LTU	0.006	-0.017	0.245	0.130	-0.269	10.6%	0.002	-0.015 <sup>c</sup>	0.417 <sup>b</sup>	0.003	-0.026	28.2%
POL	0.000	0.008	0.468 <sup>a</sup>	0.055	-0.280	42.6%	0.006 <sup>a</sup>	-0.005	0.122 <sup>b</sup>	-0.252	0.253	2.8%
ROU	0.000	-0.009	0.523 <sup>a</sup>	0.044	-0.178	51.5%	0.007 <sup>a</sup>	-0.026 <sup>b</sup>	0.111	-0.155	0.306	6.1%
SVN	0.005 <sup>a</sup>	-0.031 <sup>a</sup>	0.171 <sup>b</sup>	0.459	0.123	18.4%	0.002	-0.022 <sup>a</sup>	0.401 <sup>a</sup>	-0.846	-0.035	49.4%
CEE	0.003 <sup>b</sup>	-0.008	0.302 <sup>a</sup>	0.301	-0.241 <sup>b</sup>	32.5%	0.003 <sup>a</sup>	-0.009 <sup>b</sup>	0.289 <sup>a</sup>	-0.297	-0.090	40.9%
CEE <sub>w</sub>	0.002	0.000	0.331 <sup>a</sup>	0.173	-0.192	37.3%	0.003 <sup>a</sup>	-0.001	0.208 <sup>a</sup>	-0.178	0.066	14.1%
<b>Panel C: Risk-return distances</b>												
HRV	0.005 <sup>a</sup>	-0.003	0.678 <sup>a</sup>	0.345	-0.665 <sup>a</sup>	41.4%	0.005 <sup>a</sup>	-0.020 <sup>c</sup>	0.467 <sup>a</sup>	-0.750	-0.052	18.5%
CZE	0.003 <sup>b</sup>	-0.024 <sup>a</sup>	0.514 <sup>a</sup>	0.333	-0.126	45.3%	0.002	-0.010	0.584 <sup>a</sup>	0.492	-0.212	33.9%
EST	0.006 <sup>a</sup>	-0.012	0.607 <sup>a</sup>	1.437	-0.528 <sup>c</sup>	26.3%	0.004 <sup>a</sup>	-0.007	0.425 <sup>a</sup>	8.562	-0.025	20.0%
HUN	0.003 <sup>a</sup>	-0.003	0.557 <sup>a</sup>	0.111	-0.159	45.0%	0.005 <sup>a</sup>	0.019	0.388 <sup>a</sup>	0.324	0.003	14.1%
LVA	0.003	-0.010	0.667 <sup>a</sup>	0.780 <sup>a</sup>	-0.140	53.5%	0.008 <sup>a</sup>	-0.041 <sup>b</sup>	0.536 <sup>a</sup>	1.728	-0.323	23.0%
LTU	0.008 <sup>b</sup>	-0.029	0.450 <sup>a</sup>	0.371	0.029	19.2%	0.005 <sup>a</sup>	-0.021 <sup>b</sup>	0.573 <sup>a</sup>	-0.079	0.085	30.6%
POL	0.004 <sup>b</sup>	-0.001	0.546 <sup>a</sup>	0.167	-0.410	35.2%	0.010 <sup>a</sup>	-0.020 <sup>c</sup>	0.158 <sup>b</sup>	0.276	0.098	5.8%
ROU	0.002	-0.023 <sup>b</sup>	0.708 <sup>a</sup>	0.194	-0.071	53.9%	0.011 <sup>a</sup>	-0.040 <sup>b</sup>	0.266 <sup>b</sup>	0.096	0.550	11.8%
SVN	0.008 <sup>a</sup>	-0.039 <sup>a</sup>	0.280 <sup>b</sup>	-0.164	0.323	15.9%	0.004 <sup>a</sup>	-0.019 <sup>b</sup>	0.518 <sup>a</sup>	0.284	-0.433 <sup>b</sup>	41.0%
CEE	0.004 <sup>a</sup>	-0.012 <sup>b</sup>	0.438 <sup>a</sup>	1.100 <sup>a</sup>	-0.310 <sup>b</sup>	51.2%	0.006 <sup>a</sup>	-0.018 <sup>a</sup>	0.445 <sup>a</sup>	0.276	-0.126	51.3%
CEE <sub>w</sub>	0.005 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>b</sup>	0.455 <sup>a</sup>	0.436	-0.281 <sup>c</sup>	48.0%	0.007 <sup>a</sup>	-0.013 <sup>c</sup>	0.347 <sup>a</sup>	0.283	-0.030	26.4%

Notes: Superscripts *a*, *b*, and *c* denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. The trend coefficient is multiplied by 1000.