

Vol. 41 ■ N° 2 ■ 2020

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Making a Difference:
European
Mutual Funds
Distinctiveness and
Peers' Performance

Sophie Béreau,
Jean-Yves Gnabo,
Henri Vanhornwegen

Cash Holdings and
the Selection Effect
in the Eurozone

Philippe Dupuy,
Michel Albouy,
Christophe Bonnet,
Safwan Mchawrab

The Ups and Downs
of European Real
Estate Markets'
Integration

Jean-François Carpentier,
Christelle Sapata

Vol. 41 ■ N° 2 ■ 2020

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

**Making a Difference:
European Mutual Funds
Distinctiveness and Peers'
Performance**

Sophie Béreau,
Jean-Yves Gnabo,
Henri Vanhomwegen

**Cash Holdings
and the Selection Effect
in the Eurozone**

Philippe Dupuy,
Michel Albouy, Christophe Bonnet,
Safwan Mchawrab

**The Ups and Downs of
European Real Estate
Markets' Integration**

Jean-François Carpentier,
Christelle Sapata

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Vol. 41 ■ N° 2 ■ 2020

DIRECTEURS DE LA RÉDACTION

Carole Bernard (Grenoble École de Management, France)

Pascal François (HEC Montréal, Canada)

Christophe Godlewski (Université de Strasbourg, France)

DIRECTRICE DE LA PUBLICATION

Ségolène Marbach

UNE PUBLICATION DES PRESSES UNIVERSITAIRES DE GRENOBLE

Société coopérative d'intérêt collectif

Représentant légal : Ségolène Marbach

RCS Grenoble 072 500 911

SIRET 072 500 911 000 36

Dépôt légal : juin 2020

ISBN : 978-2-7061-4738-8

ISSN : 0752-6180

Périodicité : trois numéros par an

© PUG 2020

VENTE ET ABONNEMENTS

Didier Capelli

didier.capelli@pug.fr

Presses universitaires de Grenoble

15, rue de l'Abbé-Vincent

38600 Fontaine – France

Tél. : 04 76 29 51 75

Fax : 04 76 44 64 31

www.pug.fr

TARIFS 2020

■ Prix de vente au numéro

58 € (France)

70 € (étranger)

■ Prix de l'abonnement France

120 € (individuel)

150 € (institutionnel)

■ Prix de l'abonnement Étranger

Port avion en sus (10 €)

Création graphique de la couverture et maquette intérieure : Corinne Tourrasse

Mise en page : desk@desk53.com.fr

Achevé d'imprimer en mai 2020 sur papier 90 g Coral Book

(origine Espagne, certifié sans bois, sans chlore élémentaire)

sur les presses de Présence Graphique – F-37260 Monts

Toutes les encres et vernis utilisés sont d'origine végétale. Les eaux de mouillage des machines, les plaques, les produits de développement et les chutes de papier sont recyclés.

Imprimerie certifiée IMPRIM'VERT

N° d'impression :

– Imprimé en France

Abstracts / Résumés

Making a Difference: European Mutual Funds Distinctiveness and Peers' Performance

Sophie Béreau, Jean-Yves Gnabo, Henri Vanhomwegen

Skilled managers of equity mutual funds can develop innovative strategies to outsmart their style peers. We unveil various causes of distinct investment strategies and test whether they enable to outperform peer competitors. We frame our paper in the context of European funds and propose a novel procedure for measuring and testing the impact of strategy distinctiveness that deals with endogenous style classification and sample noise in the comparison of peer performance. We find a strong, robust, and positive impact of strategy distinctiveness on financial performance. Yet, the marginal effect decreases with the level of distinctiveness.

Les gestionnaires de fond commun en actions « talentueux » peuvent développer des stratégies innovantes visant à battre leurs concurrents. Nous testons empiriquement l'impact de ces stratégies et dévoilons leurs différentes causes. Nous concentrons l'analyse sur les fonds européens, et proposons une nouvelle procédure pour mesurer et tester le caractère distinct des stratégies de fonds en prenant en compte les problèmes d'endogénéité des styles et de bruit d'échantillonnage lors des comparaisons de performance de fonds. L'impact des stratégies distinctes sur la performance est fort, robuste et positif. Cependant, l'effet marginal diminue avec le niveau de distinction.

Cash Holdings and the Selection Effect in the Eurozone

**Philippe Dupuy, Michel Albouy, Christophe Bonnet,
Safwan Mchawrab**

We document an increase in the average cash holdings of public firms in the Eurozone core countries between 1986 and 2015. A significant jump in the time series at the end of the 1990s accounts for most of the observed change during the sample period. We can attribute this jump to a sudden modification in the composition of the population of public firms (selection effect), particularly the increase in the proportion of cash-rich R&D-intensive firms with high growth opportunities. Most of these firms belong to the healthcare and technology industries, which may have benefited from favorable IPO conditions within this specific period. Neither the changes in firms' characteristics nor those in firms' cash policies significantly justify the observed trend in average cash holdings (no within effect). At the country level, differences in average cash holdings are mainly justified by heterogeneous proportions of R&D-intensive firms across countries and not by differences in countries' financial development or legal environment.

Nous mettons en évidence un accroissement des liquidités moyennes détenues par les sociétés cotées de l'Eurozone entre 1986 et 2015. Cet accroissement est principalement dû à un saut significatif à la fin des années 1990 lié à une modification soudaine de la population des sociétés cotées (effet de sélection). Nous observons notamment une augmentation de la proportion de firmes intensives en R&D, dotées de fortes perspectives de croissance et fortement détentrices de liquidités. La plupart de ces entreprises appartiennent aux secteurs de la santé et de la technologie et semblent avoir bénéficié de conditions favorables d'introduction en bourse durant cette période. Ni les changements des caractéristiques des entreprises, ni ceux de leurs politiques de trésorerie, n'expliquent de façon significative la tendance observée (absence d'effet intra-population). Les différences de niveaux de liquidités moyens entre pays de l'Eurozone sont principalement expliquées par les différences de proportions de firmes intensives en R&D, et non par les différences d'environnements juridiques ou financiers.

The Ups and Downs of European Real Estate Markets' Integration

Jean-François Carpentier, Christelle Sapata

National real estate markets are usually considered to be segmented from each other. The benefits of international diversification in real estate markets have been shown to be greater than those in equity or bond markets. New developments in Europe (the single market, monetary union and post-crisis coordination of macroprudential policies) are expected to increase integration and reduce these benefits. We study the time-varying degree of integration of European real estate markets over the period 1971-2017 by estimating the explanatory power of a multi-factor linear model. We find that the integration has been relatively stable over time, with a temporary rise during the 2008 financial crisis. We also note that the integration dynamics within Europe have not become stronger than with non-European countries. The data do not detect stable regional clusters of integration. The international diversification of real estate investments still matters.

Les marchés immobiliers nationaux sont généralement considérés comme étant segmentés les uns des autres. Les avantages de la diversification internationale se sont avérés dans le passé plus importants dans l'immobilier que dans les marchés d'actions ou d'obligations. Les nouveaux développements en Europe (marché unique, union monétaire et coordination des politiques macroprudentielles depuis la crise) devraient renforcer l'intégration et réduire ces avantages. Nous étudions le degré d'intégration variable des marchés immobiliers européens sur la période 1971-2017 en estimant le pouvoir explicatif d'un modèle linéaire multifactoriel. Nous constatons que l'intégration a été relativement stable dans le temps, avec une augmentation temporaire au cours de la crise financière de 2008. Nous notons également que les dynamiques d'intégration révèlent une évolution mondiale plutôt qu'europeenne, dès lors que l'intégration des marchés nationaux européens avec les facteurs non-européens suit la même trajectoire que l'intégration intra-européenne. Nous ne détectons pas non plus de grappes d'intégration régionales stables. La diversification internationale des investissements immobiliers reste bénéfique.