



The effect of the changeability of investment strategies of European REITs on their performance

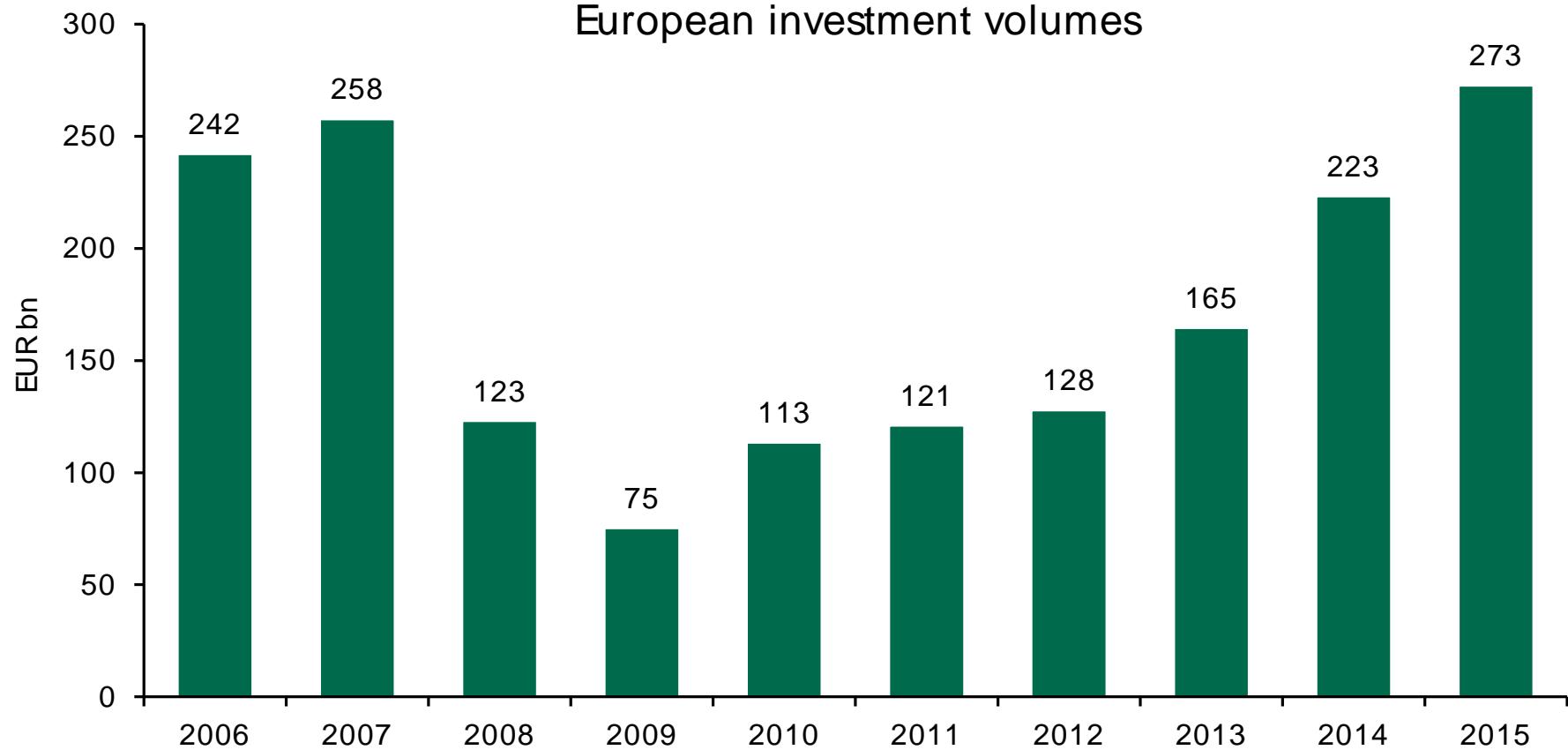
ir. drs. Thomas Verheijen

IVBN Scriptieprijs 2015
8 maart 2016

University
Master
Supervisor

UvA
Real Estate Finance
Prof. dr. Johan B.S. Conijn

European investment volumes



Onderzoeksvragen

'What is the effect of the changeability of investment strategies of European REITs on their performances?'

1. What are the **strategic determinants** that are relevant for the investment strategies?
2. What is the **changeability** of the investment strategies of European REITs?
3. What is the relation between investment strategies and their **performance**?
4. Which **trends** regarding investment strategies can be appointed, based on the textual analysis of the annual reports of European REITs?
5. What is the relation between the **readability** of annual reports and the performance?

Part

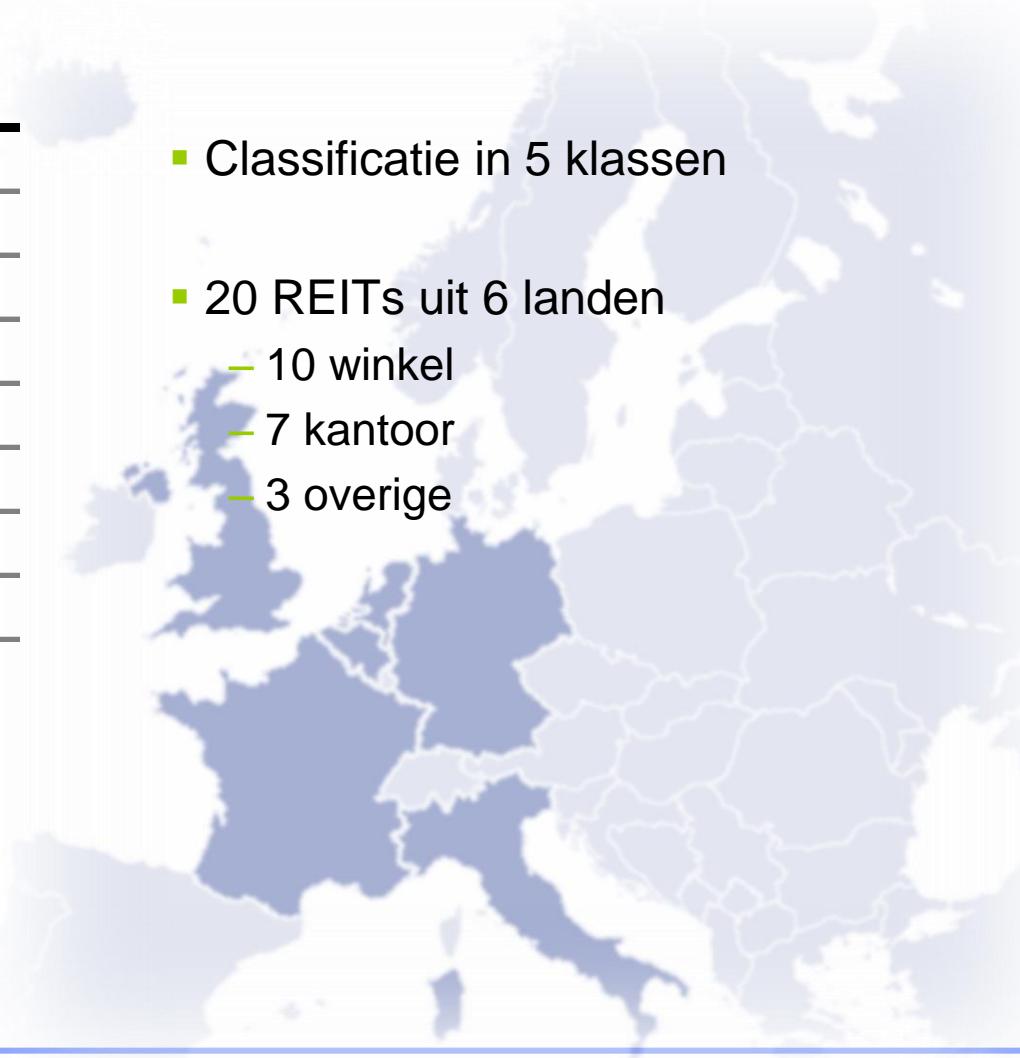
*Strategic
determinants*

I. Strategic determinants

Strategische determinanten

- A. Allocation to real estate (%)
- B. Allocation to main property type (%)
- C. Geographical focus
- D. (Main) property type
- E. Investment style
- F. Dividend pay-out
- G. Acquisitions (% of market value portfolio)
- H. Disposals (% of market value portfolio)
- I. Loan-to-value

- Classificatie in 5 klassen
- 20 REITs uit 6 landen
 - 10 winkel
 - 7 kantoor
 - 3 overige



I. Strategic determinants

2005 - 2014

- Jaarverslagen
 - strategisch communicatiemiddel
 - bevat unieke data over de portefeuille
 - 196 stuks

- Performance data (SNL)
 - total return, dividend yield, stock price, book-to-market ratio en sharpe-ratio

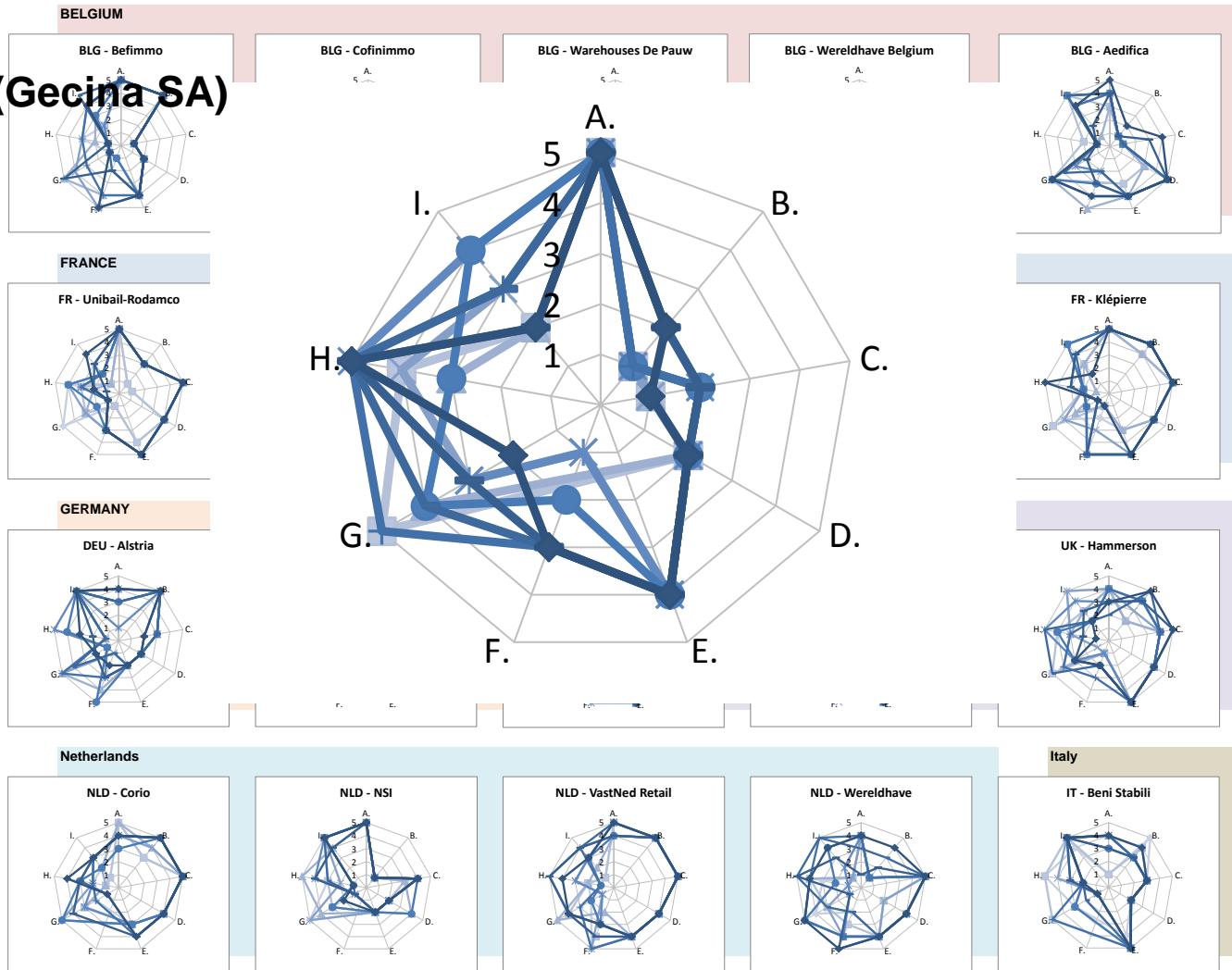


Part

Changeability

II. Changeability

Webdiagram (Gecina SA)



II. Changeability

Uitgangspunten Strategy Changeability Score (SCS):

1. Y-o-y shifts naar aangrenzende klassen per variabele: **1 punt**.
2. Y-o-y shifts >1 klassen: **2*n punten**. Oftewel, sprongen van 2, 3, of 4 klassen worden gewaardeerd met respectievelijk **4, 6, en 8 punten** (uitzondering: property type).
3. Niet iedere strategische variabele heeft een gelijke impact op investment strategy. Strategische variabelen die minder frequent veranderen (<5%): **3*n punten**
 - Investment style, Geographical focus, (Main) property type & Allocation to main property type

Uiteindelijke SCS = SOM(*punten*) * correctiefactor (goalseek)

II. Changeability

Voorbeeld: Klépierre (2008)

#	Strategic determinant	2007		2008		Strategy change		
		class	#	class	#	uncorr. (1)	corr. (2)	corr. (3)
A. Allocation to real estate (%)	96 - 100	5	96 - 100	5	0	0	0	0
B. Allocation to main property type (%)	81 - 90	4	91 - 100	5	1	1	3	
C. Geographical focus	> 3 countries	5	> 3 countries	5	0	0	0	0
D. (Main) property type	Retail	4	Retail	4	0	0	0	0
E. (Main) investment style	Value add	3	Prime	5	2	4	12	
F. Dividend pay-out (%)	<80	1	86 - 90	3	2	4	4	
G. Acquisitions (% of real estate volume)	3 - 4	3	5 - 6	4	1	1	1	
H. Disposals (% of real estate volume)	<1	1	1 - 2	2	1	1	1	
I. Loan-to-value (%)	39- 42	3	≥47	5	2	4	4	

Sum: 25

Correction factor: 9,862375

Strategy Changeability Score (SCS): 2,5

II. Changeability

Strategy Changeability Score (SCS)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Sum	Median
Aedifica		2,8	1,5	0,7	0,4	0,3	0,6	2,1	3,1	11,5	1,1
O Befimmo	1,4	1,5	0,6	2,5	0,1	1,5	1,0	1,3	2,0	11,9	1,4
Cofinimmo	1,4	2,7	1,0	0,6	0,4	1,0	1,7	0,3	1,7	10,7	1,0
Warehouses De Pauw SCA	0,7	1,0	0,1	0,3	1,0	2,0	0,1	0,1	0,1	5,5	0,3
R Wereldhave Belgium NV	0,0	0,1	1,1	0,1	0,3	0,6	2,1	1,5	2,8	8,7	0,6
O Foncière des Régions	0,1	1,1	2,2	1,7	0,3	0,0	0,1	1,0	0,3	6,9	0,3
O Gecina SA	0,0	1,1	2,2	1,7	0,3	0,0	0,1	1,0	0,3	6,7	0,3
O ICADE	0,1	0,4	0,6	0,8	3,4	1,5	0,7	0,4	0,7	8,7	0,7
R Klépierre	0,4	0,4	2,5	0,6	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,0	0,4
R Unibail-Rodamco SE	0,4	3,8	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,1	0,3	6,3	0,3
O Alstria Office REIT-AG			0,8	3,4	0,7	2,2	0,4	1,7	0,3	9,5	0,8
R Hamborner REIT AG				0,3	0,6	1,8	0,3	0,6	0,6	4,1	0,6
O Beni Stabili SIIQ SpA	2,1	2,0	1,4	0,1	0,6	0,4	0,8	0,4	1,1	9,0	0,8
R Corio	0,4	1,0	0,7	1,1	0,7	2,1	0,3	0,8	1,0	8,1	0,8
O Nieuwe Steen Inv	0,3	1,0	2,4	1,4	1,5	0,7	0,3	0,3	1,1	9,0	1,0
R Vastned Retail	0,4	0,7	2,4	0,3	0,6	0,6	1,7	0,3	0,6	7,4	0,6
R Wereldhave	0,4	0,8	1,5	0,8	1,5	0,4	1,7	2,5	3,1	12,9	1,5
R British Land	2,2	0,4	0,7	2,5	1,3	1,1	0,3	1,0	1,1	10,7	1,1
R Hammerson	0,6	0,3	2,0	1,7	0,7	0,4	1,7	3,1	1,1	11,5	1,1
R Land Securities	0,6	1,4	1,5	1,7	1,3	0,7	0,6	0,7	0,6	9,0	0,70
Sum	11,6	22,6	25,8	22,7	15,8	17,8	15,0	19,2	23,4		
Total benchmark	0,4	1,0	1,4	0,8	0,6	0,6	0,5	0,8	1,1		
Office benchmark (O)	0,2	1,1	1,4	1,7	0,6	0,7	0,4	1,0	0,7		
Retail benchmark (R)	0,4	0,7	1,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,8	1,1		

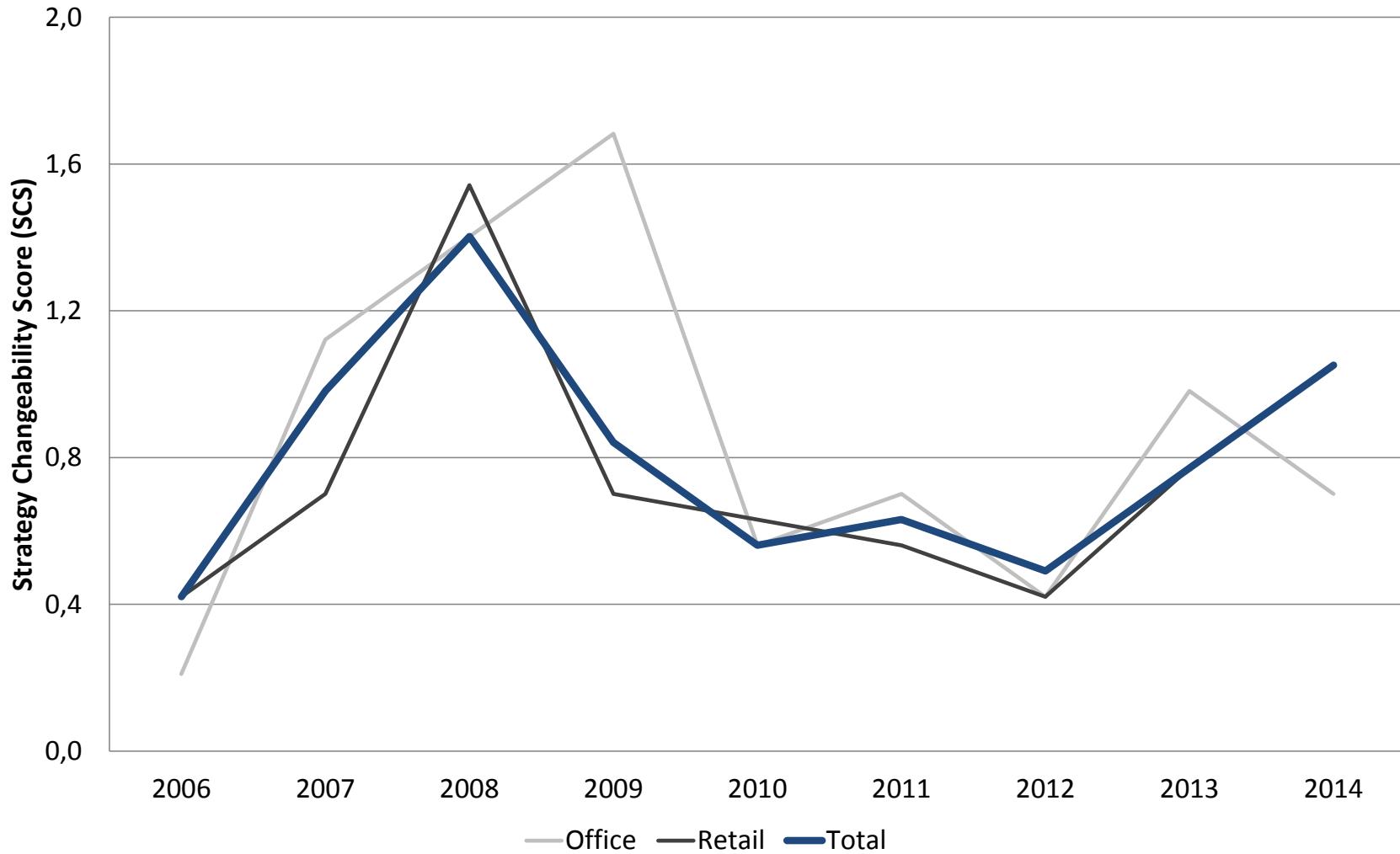
Legend:

< 1.0 | 1.0 - 2.0 | 2.0 - 3.0 | > 3.0 | N/A

O - Office

R - Retail

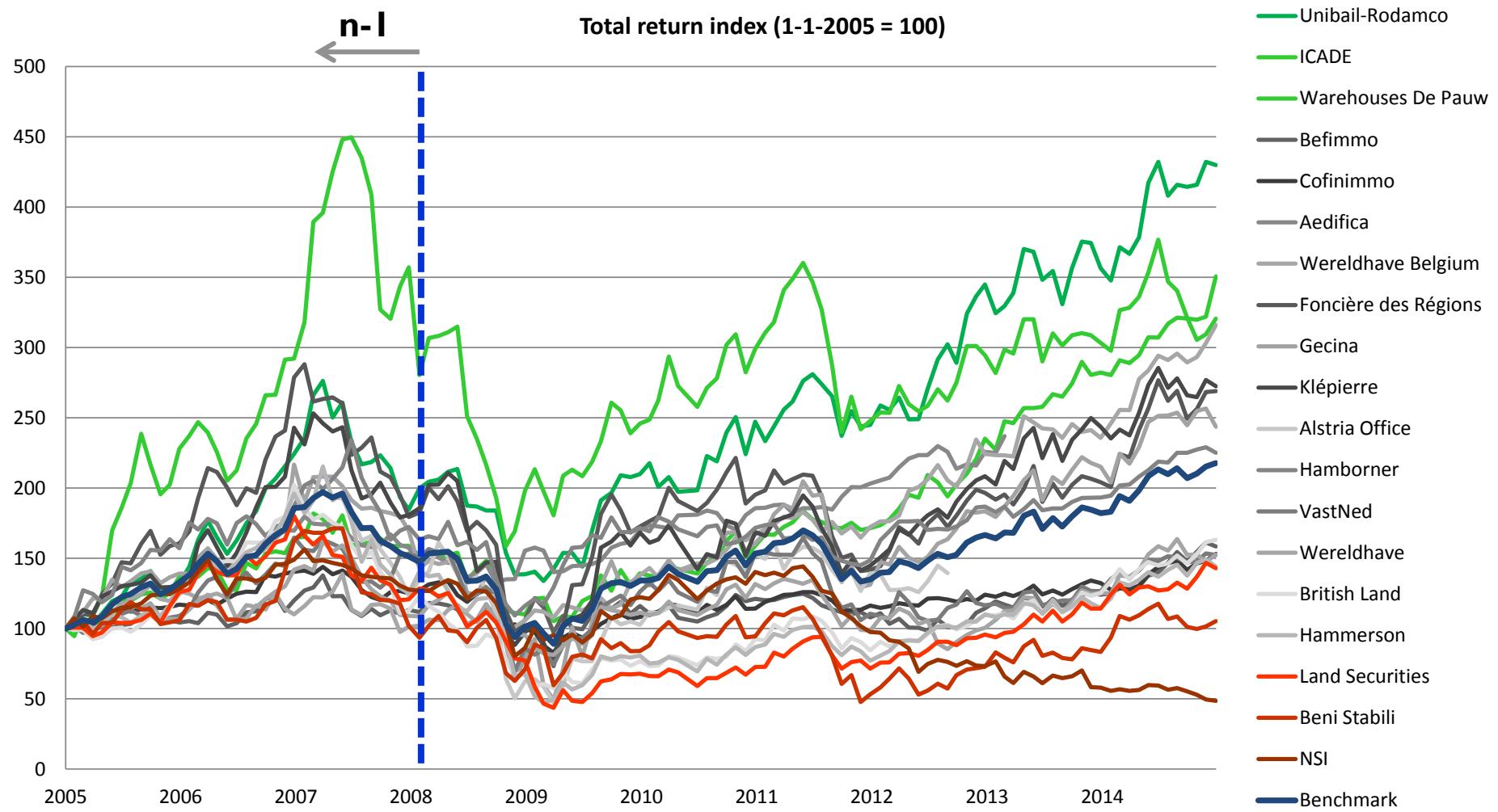
II. Changeability



The background features a large, abstract graphic composed of overlapping circles. It consists of several concentric and intersecting circles in varying shades of blue and white, creating a dynamic, organic shape that resembles a stylized flower or a brain. The graphic is positioned on the left side of the frame, leaving a wide, solid blue space on the right where the text is placed.

Performance

III. Performance



III. Performance

	Total Return Index (avg. py)		Stock price		Dividend yield		Book-to-Market ratio		Sharpe-Ratio	
	n-1	n	n-1	n	n-1	n	n-1	n	n-1	n
Aedifica	0,63	0,43	0,78	0,51	-0,22	0,47	0,92	0,36	0,06	-0,43
Befimmo	0,21	0,34	-0,09	0,11	0,14	-0,67	0,34	0,17	-0,06	0,35
Cofinimmo	0,43	0,54	0,59	0,50	-0,43	0,49	0,32	-0,63	-0,12	-0,47
Warehouses De Pauw SCA	-0,27	-0,32	-0,24	-0,30	-0,06	0,28	-0,23	-0,10	0,35	-0,16
Wereldhave Belgium NV	0,89	0,85	0,58	0,84	-0,71	-0,62	0,76	0,64	0,05	0,72
Foncière des Regions	0,49	-0,42	0,17	-0,33	0,58	0,16	-0,46	0,23	-0,47	-0,41
Gecina SA	0,42	-0,45	0,17	-0,50	0,70	0,46	-0,59	-0,04	-0,81	-0,47
ICADE	-0,14	-0,06	-0,16	-0,16	0,23	0,35	-0,42	-0,45	0,02	0,24
Klépierre	0,74	0,11	0,26	-0,32	0,46	-0,21	-0,51	-0,02	-0,56	-0,44
Unibail-Rodamco SE	-0,21	-0,16	0,37	-0,19	0,27	-0,49	-0,15	-0,87	0,32	-0,36
Alstria Office REIT-AG	-0,13	-0,60	-0,39	-0,25	0,10	-0,48	-0,28	0,52	0,02	0,00
Hamborner REIT AG	0,30	-0,26	0,51	-0,87	0,69	0,09	-0,75	0,02	0,12	-0,82
Beni Stabili SIIQ SpA	0,72	0,74	0,74	0,72	-0,12	0,06	0,78	0,35	-0,16	-0,45
Nieuwe Steen Inv	0,27	0,24	0,20	0,08	0,07	0,32	-0,02	0,45	-0,03	0,21
Vastned Retail	0,70	-0,12	0,33	-0,35	0,50	0,14	-0,55	-0,11	-0,42	-0,45
Wereldhave	-0,04	0,37	-0,51	-0,36	-0,10	-0,46	0,10	0,54	0,47	0,73
British Land	-0,31	-0,12	-0,25	0,35	-0,23	-0,38	0,78	-0,15	-0,31	0,23
Hammerson	0,17	-0,27	-0,32	-0,39	0,36	-0,31	-0,13	0,70	0,27	0,16
Land Securities			0,23	-0,38	0,83	0,65	-0,42	-0,07	-0,60	-0,45
Benchmark	0,79		0,35	-0,42	-0,35	0,46	0,10	-0,51	-0,34	-0,59
Mean	0,31	0,03	0,17	-0,09	0,14	0,02	-0,02	0,05	-0,11	-0,14

III. Performance

Indicator	Outperforming REITs	Underperforming REITs
# SCS's ≥ 1.0	21	39
Gem. SCS > 1.0	2.1	1.4

Outperforming REITs lijken de investment strategy minder vaak te wijzigen dan underperforming REITs, maar als het gebeurt, dan is het rigoureuzer (ca. 50%) dan bij underperforming REITs.



Take away

Conclusies & Aanbevelingen

1. Bij extreme in performance zijn strategieveranderingen te verwachten
2. Strategieveranderingen gaan niet gradueel
3. “Go big or go home”

Q&A

Statement of Originality

This document is written by Student Thomas Verheijen who declares to take full responsibility for the contents of this document.

I declare that the text and the work presented in this document is original and that no sources other than those mentioned in the text and its references have been used in creating it.

The Faculty of Economics and Business is responsible solely for the supervision of completion of the work, not for the contents.