

V@^AW}äç^!•äc^Á[-AX^!{ }c  
ÓÚCEÖËØä}æ}&^  
çì€GDÁÍÍÍËF€ÎH  
Ò { æä|KÁæ } ä!^~É~\@ [çO~ç { É^ä~

Ú@ÁÖÉÁÿæ|^AW}äç^!•äc^ÉÁG€€HÉ  
Tæb [ !KÁ Tæ } æ\*^ { ^ } c  
Ú~ ] [ !cä } \*ÁCE!^æ•Á [-ÁÒ { ] @æ•ä•KÁØä } æ } &äæ|ÁÒ& [ ] [ { ä&•

T ÚPQÉÁÿæ|^AW}äç^!•äc^ÉÁG€€GÉ

TCEÉÁÿæ|^AW}äç^!•äc^ÉÁG€€FÉ  
Tæb [ !KÁ Tæ } æ\*^ { ^ } c  
Ú~ ] [ !cä } \*ÁCE!^æ•Á [-ÁÒ { ] @æ•ä•KÁØä } æ } &äæ|ÁÒ& [ ] [ { ä&•

ÓCEÉÁÿæ|^AW}äç^!•äc^ÉÁFJJÍÉ  
Tæb [ !KÁO& [ ] [ { ä&•

Úc~ ää^•Ác [ , æ!ä•ÁÓÙÉÁUä^••æÁÚcæc^AW}äç^!•äc^ÉÁFJJFÉ  
Tæb [ !KÁCE ] ] |ä^äÁ Tæc@^ { æcä&•

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
Ó { } ä!ä&æ|ÁCE } æ|^•ä•É *Real Estate Economicst*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
*Cornell Hospitality Quarterly, 58çGDÉÁFÍJÉFÍJÉ*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
*Cornell Hospitality Report and ToolçGìc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁHÉ I IDÉ*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
*Cornell Hospitality QuarterlyçIc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁH I IÉHÍ I DE*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
*Cornell Hospitality ReportçGìc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁHÉFGDE*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁŠ [ [ \ä } \*ÁW } ä^!Ác@^ÁP [ [ äKÁV@^ÁÖæcæ ] ^•c•Á [-ÁP [ c^|ÁÖ!^äcáÚ ] !^æä•É *Cornell Hospitality ReportçIc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁF I DE*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁQ•ÁV!æää } \*ÁÓ^@æçä [ !ÁÚcæà!^æ&! [ ••ÁÖ [ ] c^çc•ÑÁÖçäá^ } &^Á-! [ { ÁÚc^|^Áæ } áÁÚ~|cäÉ  
Úc^|^ÁQ } ç^•c [ !É *Quantitative FinanceçIc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁH I ÉÁ ] ]ÉÁI€ÍÉÍGÍDE*

W\@ [ çÉÁCEÉÁÇG€€FÍDEÁV@^ÁÖ~^&cá [-ÁÒ [ •cÁ [-ÁŠçä } \*Á [ ] ÁÒ [ ] [ ^^^Á Y æ\*^•Áä } Ác@^ÁP [ • ] äcæ|äc^ÁQ } ä~•c!^É  
Q { } |ä&æcä [ ] •É *Journal of Real Estate ResearchçGìc@^ÁäÉÉÁç [ ]ÉÁH I ÉÁ ] ]ÉÁFHÍÉFÍ I DE*





ÄT äcä \*æcä } \*ÄÖ--^&c•Ä [-ÄCEä ä äcä [ ] æ|ÄXæ! äæ à|^•Ä [ ] ÄÖ [ { { [ ] ÄT^c@ [ äÄXæ! äæ } &^Ää } ÄÜc! ~&c~ |æ|ÄÖ~ äcä [ ] •  
T [ ä^|^•ÄÄÇU } ÉÖ [ ä ] \*DE  
Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!Ä~ } ä^!Ä•~ à { ä••ä [ ] ÄæcÄæ } ÄCE&æä^ { ä&ÄR [ ~! ] æ|É  
T^c@ [ ä [ [ \*ä&æ|Ä ] æ ] ^!Ä äæ•^äÄ [ ] Ä^çc^ } •äç^Ä& [ { ] ~cæcä [ ] æ|Ä^ç ] ^!ä { ^ } c•É

ÄT [ ä^|ä ] \*Äæ } äÄT^æ•~!ä } \*ÄÜ~ ••äæ } ÄÖ [ ! ] [ !æc^ÄÖ [ ç^! ] æ } &^KÄV@^ÄÖæ•^Ä [-ÄÜ~ ••äæ } ÄÜ!^~!^!ä äæ } ä  
Ö [ { { [ ] ÄÜ@æ!^•ÄÉ  
Pæcä [ ] æ|ÄÖ~!^æ~Ä [-ÄÖ& [ ] [ { ä&ÄÜ^•^æ!&@  
ÇPÖÖÜDEÄ Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!ÄJ I I J

ÄU! Äc@^ÄÖ } ä [ \*^ ] ^äc~Ä [-ÄÖ [ ! ] [ !æc^ÄÖ [ ç^! ] æ } &^KÄÖ^ } ^!æ|ÄÖ~~ä|ä ä~ { ÄCE } æ|^•ä•ÄÉ

ÄÜ!^~!^!&^•ÄV [ , æ! äÄÜä•^Äæ } äÄCE••^cÄÜ! ä&^•KÄÖç ä ä^ } &^Ä-! [ { ÄÜ~ ••äæ } ÄŠ [ c^!^!ÄÖ [ ] ä•ÄÉ  
Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!

ÄÜæ } ä [ { ÄP~ { ä^!ÄÖ^ } ^!æcä [ ] Ää } ÄæÄÜæ!æ|ÄÖ [ { ] ~cä } \*ÄÖ } çä! [ ] { ^ } cKÄQä^ } cä~^ä } \*Äæ } äÄÜ [ |çä ] \*Äæ  
P ä ä ä^ } ÄÜæ&^ÄÖ [ ] ä äcä [ ] ÄÉ  
Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!

ÄÜä•^ÄCEç^!•ä [ ] Äæ } äÄÖ|ä^ } c^!^ÄÖ--^&c•ÄÉ  
Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!  
PÖÖÜÄ Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!ÄF I HHH  
Y ÖÜVÖÜP ÄØQ P ÇE P ÖÖÄCEÜÜU ÖQCEVQUP

ÄV@^ÄV!~^ÄXæ|~^Ä [-ÄÖ!^!KÄÜ^] æ!æcä } \*Äc@^Ä Y @^æcÄ-! [ { Äc@^ÄÖ@æ~ÄÄÇ Y !äcä } \*ÄÜ^•~|c•DE  
Ö [ { ] |^c^äÄ Y [ !\ä } \*ÄÜæ ] ^!ÉÄV@^Ä ] æ ] ^!Ä@æ•Ää^ } Ä ] !^•^ } c^äÄæcÄc@^Äc [ ] ÉÄ@ä\*@|^Ä& [ { ] ^cäcäç^É  
] ^!É!^çä^ ^äÄæ&æä^ { ä&Ä& [ ] ^!^! } &^ÄÇRæ } ~æ!^AG€G€ÄCE|ä^äÄÜ [ &æ|ÄÜ&ä^ } &^•ÄCE•• [ &äæcä [ ] É  
CEÜÜCEÉACE } ~æ|ÄT^cä } \*DEÄV@^Ä ] æ ] ^!Ää•Ä& [ Éæ~c@ [ !^äÄ , äc@ÄS^çä } ÄÖÉPEÄÖ@äæ } \*ÄÇWX TDÄæ } ä  
Ö! [ &^!ÄSä~ÄÇÖ [ ! ] ^!|ÄV } äç^!•äc^DEÄ Y ^Äæ!^Ää } Äc@^Ä ] ! [ &^••Ä [-Ä-ä } æ|ä : ä } \*Äc@^Ää äc [ !äæ|Ä&@æ } \*^•  
ä~ [ !^Ä•~ à { ä••ä [ ] Äc [ Äæ } ÄÖ& [ ] [ { ä&•ÄÄÜ^æ|ÄÖ•cæc^Äb [ ~! ] æ|É

ÖÜCEÖÄF I €Ä Tæ } æ\*^!äæ|ÄØä } æ } &^ÉÄ I Ä& [ ~!•^•É  
ÖÜCEÖÄF I I ÉÄÖ!^Ä Tæ!^c•ÄBÄØ!^ÄÖ } c^! ] !ä•^ÉÄ I Ä& [ ~!•^•É  
ÖÜCEÖÄG I GÉÄU^&~!äc^ÄXæ|ÄBÄÜ [ !c- [ |ä [ Ä T \* { cÉÄHÄ& [ ~!•^•É

ÖæäÉ@ [ &Ä^~ [ !cÄc [ Ä~ } ä^!•cæ } ää~ •æ\*^Ä [-Ä!^•cæ!&@Ääæcæäæ•^Äc [ Äæ••ä•cÄä ] Ä ] æ } } \*ÉÉÄÜ^•^æ!&@  
Öæcæäæ•^ÄW•^ÉÄÇÖ^&^ { ä^!ÄFÉÄG€F I ÄÉÄÜ!^•^ } cDE

QÄæ&cäç^!^Ä^ } \*æ\*^Ää } Ä•c^ , æ!ä•@ä ] Ä [-Äc@^ÄW } äç^!•äc^Ää [ ] [ !ÄÇÜä : : æ\*æ|äDEÄÜc^ , æ!ä•@ä ] Ä [-Äc@^ÄÖ [ ] !  
ÇV@^ÄÜä : : æ\*æ|äÄØæ { ä|^DEÄÇCE~\*~•cÄHFÉÄG€F I ÄÉÄÜ!^•^ } cDE

Ö [ { { äcc^ÄÄT^ { ä^!ÉÄÜ^æ!&ÄÖ [ { { äcc^ÄÄÉÄCE••ä•cæ } cÄÜ! [-Ä•• [ !Ä [-ÄCE&& [ ~ } cä } \*ÉÄÇÜ^ ] c^ { ä^!ÄFÉ  
G€G€ÄÉÄ Tæ!&ÄF I ÉÄG€GFDE

