

## **2 Internationalisierung der Immobilienwirtschaft – Kontextualisierung, Erklärungsansätze und Forschungsdesign**

Die einleitend skizzierten Veränderungen einer sich zunehmend internationalisierenden Immobilienwirtschaft haben auch das wissenschaftliche Interesse an immobilienwirtschaftlichen Prozessen und Problemstellungen außerhalb der tendenziell anwendungsorientierten und größtenteils positivistischen Wirtschaftswissenschaften geweckt. So wurden Entwicklungen rund um Immobilien und Immobilienmärkte in den Sozialwissenschaften (v.a. Geographie, Soziologie, Politologie, Kulturanthropologie, Urban Studies, aber auch heterodoxen Wirtschaftswissenschaften) zu einem prominenten Forschungsgebiet (Heeg 2009, S. 132). Im Zusammenhang mit Internationalisierungsdebatten wird innerhalb dieser Arbeiten vor allem auf Auslöser, Treiber und Folgen zunehmender globaler Verflechtungen in der Immobilienwirtschaft geblickt. Dabei lassen sich grundlegend zwei Themenschwerpunkte identifizieren. Während einige Arbeiten eher kritisch die Entwicklungen internationaler Immobilienmärkte sowie eine zunehmende Integration von Finanz- und Immobilienmärkten bzw. Finanzialisierung der Immobilienwirtschaft reflektieren, rücken andere Arbeiten vor allem Akteure und Institutionen der Internationalisierung in den Vordergrund und untersuchen zunehmende internationale Verflechtungen etwa als Resultat der Tätigkeit internationaler, immobilienpezifischer Akteure oder der Herausbildung internationaler Standards in der Immobilienwirtschaft.

Ziel dieses Kapitels ist es, einen Überblick über bisherige Arbeiten, die sich mit Internationalisierungsprozessen im engeren, und Immobilienentwicklungsprozessen im weiteren Sinne auseinandersetzen, zu geben. Dabei soll die bestehende Literatur jedoch nicht gänzlich umfassend beschrieben werden, sondern es erfolgt vor allem eine Konzentration auf solche Arbeiten, die für das vorliegende Forschungsvorhaben von Relevanz sind. Kapitel 2.1 stellt dabei aktuelle Entwicklungen im Internationalisierungsprozess von Immobilienmärkten dar. Hier werden vor allem Auslöser, Treiber und Folgen zunehmender internationaler Verflechtungen in der Immobilienwirtschaft näher beschrieben. Kapitel 2.2 weitet den Blick auf Perspektiven rund um Immobilienentwicklungsprozesse und gibt so einen Überblick zum theoretisch-konzeptionellen Stand der Forschung, der für die vorliegende Arbeit von Relevanz ist. Darauf aufbauend soll in Kapitel 2.3 das Forschungsvorhaben in den bisherigen Stand der Forschung eingebunden werden, um die zentralen Frage- und Problemstellungen hinsichtlich bestehender Konzeptionierungen und empirischer Anwendbarkeit kritisch zu prüfen und ein Forschungsdesign zu entwickeln.

## 2.1 Immobilienmärkte im Sog der Finanzialisierung – Treiber und Folgen internationaler Integration

Bereits mit den Ausführungen David Harveys zum „Secondary Circuit of Capital“ (1982, 1985) (vgl. auch Kapitel 2.2.1) stieg das Interesse an der Analyse von Auslösern und Treibern internationaler Verflechtungen gebauter Umwelt sowie deren Folgen für die Entwicklung von Städten. Gerade in den 1990er Jahren entstand eine Vielzahl empirischer Arbeiten, die sich mit zunehmenden internationalen Investitionen in kommerzielle Immobilien und damit einhergehend mit regelrechten Immobilienbooms beschäftigten. So wurden anhand verschiedener lokaler Beispiele Internationalisierungstrends analysiert, die meist ab den 1980er Jahren, mit zunehmenden Deregulierungs- und Liberalisierungsstrategien, einsetzten (z.B. Ball 1994; Clark, Lund 2000; De Magalhães 1999; Keogh 1996; McGreal et al. 2001). Während Michael Ball (1994) das Phänomen vor allem auf die angloamerikanischen Länder bezieht, gibt es auch weitere Studien die versuchen, Parallelen des „property boom“ (Ball 1994) in weiteren Märkten, wie beispielsweise Spanien (Keogh 1996), São Paulo (De Magalhães 1999) oder zentraleuropäischen Ländern (McGreal et al. 2001; Keivani et al. 2002), zu finden. Diese Beispiele zeigen, dass sich Immobilienmärkte rund um den Globus an das „angloamerikanische Modell“ (Keogh 1996) eines entwickelten Immobilienmarktes<sup>2</sup> anpassen, dennoch vergleichsweise lokal geprägt sind.

Doch gerade seit der Jahrtausendwende nehmen grenzüberschreitende Verflechtungen in der Immobilienwirtschaft neue Dimensionen, sowohl in Bezug auf die Quantität getätigter grenzüberschreitender Investments als auch hinsichtlich geographischer Reichweiten, an. Während sich grenzüberschreitende Transaktionen bis etwa 2000 auf einige wenige Länder konzentrierten, lässt sich seit der Jahrtausendwende eine nahezu globale Interaktion der Immobiliertätigkeit erkennen. Beschränkten sich grenzüberschreitende Investitionen in Immobilien zunächst vor allem auf den angloamerikanischen Raum, werden insbesondere seit den 2000er Jahren Märkte auf der ganzen Welt von internationalen Investments eingenommen. Sichtbar werden diese internationalen Verflechtungen unter anderem im Anstieg grenzüberschreitender Investitionen in Gewerbeimmobilien. Während diese bis zur Jahrtausendwende kaum getätigt wurden<sup>3</sup>, kam es in den nachfolgenden

---

<sup>2</sup> Éamonn Keogh greift hier auf das Konzept der „market maturity“ (Keogh, D’Arcy 1994) zurück, wonach sich Immobilienmärkte mit fortschreitender Entwicklung an Strukturen „gereifter“ Immobilienmärkte, als Paradebeispiel führen sie hier den Londoner Büroimmobilienmarkt an (vgl. Keogh, D’Arcy 1994, S. 219ff.), angleichen (vgl. auch Kapitel 2.2.3).

<sup>3</sup> Zu grenzüberschreitenden Transaktionen vor 2000 liegen kaum Daten zu Grunde. Solche Daten wurden zumeist erst ab Beginn der 2000er Jahre erhoben. Dies weist darauf hin, dass grenzüberschreitenden Investitionen zuvor wenig Bedeutung zugesprochen wurde, was auch in den im Rahmen dieser Forschungsarbeit durchgeführten ExpertInneninterviews (vgl. Kapitel 4.2) sehr deutlich wurde.

Jahren zu einem rasanten Wachstum grenzüberschreitender Gewerbeimmobilieninvestitionen. Allein zwischen 2003 und 2007 hat sich das Transaktionsvolumen von 354 Milliarden US-Dollar auf 759 Milliarden mehr als verdoppelt (JLL 2010a). Auch der Anteil grenzüberschreitender Investitionen am gesamten globalen Transaktionsvolumen (grenzüberschreitende Investitionen plus nationale Investitionen) macht eine Zunahme deutlich. Flossen 2003 noch ca. ein Viertel aller Gewerbeimmobilieninvestitionen in grenzüberschreitende Investments, stieg dieser Anteil in den folgenden Jahren rapide an und pendelt sich seit 2007 bei etwa 45 Prozent ein (ebd.).

Dieses Wachstum wurde durch die weltweite Finanzkrise, die ihren Höhepunkt im Zusammenbruch der Bank Lehman Brothers im September 2008 fand und zu enormen Unsicherheiten auf den Kapital- und Immobilienmärkten führte, stark gedämpft. Während Immobilieninvestoren einige Jahre eher zurückhaltend agierten und insbesondere stark risikobehaftete Transaktionen mieden (Trübestein 2012b, S. 59), lassen sich seit einigen Jahren wieder stark steigende (grenzüberschreitende) Transaktionsvolumina mit Werten aus „Vorkrisenjahren“ verzeichnen. Nach einer Studie von CB Richard Ellis (CBRE) sind grenzüberschreitende Transaktionen im Jahr 2015 um 40 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen, während die gesamten Investitionen lediglich um 19 Prozent zugenommen haben (CBRE 2015b, S. 9). Ein Trend, der sich laut CBRE auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Laut einer Umfrage planen 38 Prozent aller Investoren außerhalb ihrer eigenen Region zu investieren. 2014 waren es noch 28 Prozent (ebd., S. 9).

Doch nicht nur die reine Zunahme grenzüberschreitender Investments ist symptomatisch für grundlegende Veränderungen hin zu einer globalen Immobilienwirtschaft. Genauso steigt auch die geographische Reichweite von Investitionen. Auf der Suche nach neuen und lukrativen Anlageoptionen werden immer mehr Märkte weltweit zum Ziel internationaler Investoren. So rücken seit einigen Jahren verstärkt Länder in Zentral- und Osteuropa, Südostasien oder Lateinamerika in den Fokus professioneller Immobilieninvestoren. Nach einer Studie von Cushman & Wakefield (C&W) aus dem Jahr 2014 lagen allein 16 der insgesamt 50 „erfolgreichsten“ Städte<sup>4</sup> weltweit in Südostasien (C&W 2014a). Viele von diesen weisen im Vergleich zu etablierten Märkten überdurchschnittliche Wachstumsraten auf<sup>5</sup>. Dabei rücken immer neue Märkte in den Fokus internationaler Investoren, wobei sich „emerging markets“ zu „etablierten“ Märkten entwickeln. So

---

<sup>4</sup> nach dem Volumen grenzüberschreitender Investments, die zwischen dem dritten Quartal 2013 und dem zweiten Quartal 2014 getätigt wurden.

<sup>5</sup> Shenzhen und Nanjing (China) weisen Wachstumsraten von 426 Prozent bzw. 475 Prozent (bezogen auf die Investitionssumme zwischen dem dritten Quartal 2013 und dem zweiten Quartal 2014 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum) auf. Dahingegen verzeichnen führende Märkte wie London, New York

tauchen beispielsweise in einer Studie von C&W über weltweite „emerging und frontier markets“ Märkte wie Brasilien, Indien oder China, die lange Zeit als „emerging market“ gehandelt wurden, nicht mehr auf, da sie nach Annahmen des Immobilienberatungsunternehmens bereits zu „etablierten“ Märkten zählen (C&W 2014b, S. 3). Insgesamt rücken also immer mehr Märkte in den Fokus grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen, wobei sich aufstrebende, so genannte „emerging markets“ zu etablierten Märkten transformieren und sich internationales Kapital neue aufstrebende Märkte sucht.

Diese Entwicklungen sind eng verbunden mit einem weiteren Phänomen, das bereits von Jerry Coakley 1994 als „Integration von Finanz- und Immobilienmärkten“ beschrieben wurde und im Zuge jüngerer globaler Entwicklungen auf den Finanz- und Immobilienmärkten, wie beispielsweise der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007, erneut Aktualität erfährt. Entwicklungen auf globalen Immobilienmärkten werden verstärkt im Zusammenhang mit einer allgemeineren Finanzialisierungsdebatte diskutiert, sodass auch von einer Finanzialisierung der Immobilienwirtschaft (z.B. Aalbers 2008; Botzem, Dobusch 2012; Heeg 2013; Theurillat et al. 2010) gesprochen wird. In diesen Arbeiten wird deutlich, dass Immobilien in den letzten Jahrzehnten einer veränderten Verwertungslogik unterliegen und sich neben Aktien und anderen Wertpapieren als globale Anlagekategorie entwickeln. Immobilien, die ursprünglich vor allem der Selbstnutzung dienen, sind damit einer steigenden Kapitalmarktorientierung ausgesetzt. Finanzialisierung und Internationalisierung gehen dabei Hand in Hand. Immobilienwerte werden zunehmend mobil und können global innerhalb von Sekunden transferiert werden (Clark, Lund 2000). Immobilien werden so immer mehr zu quasi mobilen Anlagen, die innerhalb von Sekunden global gekauft oder verkauft werden. Doch die fortschreitende Internationalisierung und Finanzialisierung wird durch weitere Entwicklungen vorangetrieben. So etablieren sich neben der traditionellen Bankenfinanzierung neue Finanzierungsmöglichkeiten, was zu einer stark ansteigenden Liquidität am Immobilienmarkt führt. Die so generierten, unterschiedlichen „Risiken, Gewinn- und Rückgabemöglichkeiten [bedienen] ein breites Feld von Anlagebedürfnissen und -wünschen“, wodurch nicht nur die „Attraktivität von Immobilien als Anlageprodukt“, sondern auch das „verfügbare Investitionskapital“ enorm ansteigt (Heeg 2013, S. 81). Sowohl die Shareholder-Value, sprich die Orientierung am Unternehmenswert bzw. Kurswert der jeweiligen Aktien, als auch die insgesamt zunehmende Liquidität am Immobilienmarkt führt dazu, dass Inves-

---

City oder Paris, die an den ersten drei Stellen nach Investitionsvolumen rangieren, ein eher moderates Wachstum von 37-68 Prozent. Frankfurt/Main beispielsweise fährt sogar ein negatives Wachstum von -40 Prozent ein (vgl. C&W 2014a).

toren zur ständigen Suche nach neuen und lukrativen Investitionsstandorten gezwungen sind. Immobilien werden damit verstärkt unter finanzwirtschaftlichen und renditebezogenen Gesichtspunkten betrachtet (Heeg 2003, S. 339).

Im Zusammenhang mit dieser zunehmenden Kapitalmarktorientierung bzw. der „Mobilisierung“ von Immobilien treten verschiedene Phänomene auf, die im Fokus bisheriger Literatur stehen. Diese werden sowohl als Antriebskraft, als auch als Folge eben dieser Entwicklungen verstanden. Es gilt nun, zentrale Entwicklungen zu beschreiben, die interdependent auf die weitere Verstärkung internationaler Verflechtungen in der Immobilienwirtschaft sowie Verschmelzungen von Kapital- und Immobilienmärkten wirken. Daher sollten die nachfolgenden Darstellungen nicht als voneinander abgegrenzte oder strikt aufeinanderfolgende Entwicklungen angesehen werden. Vielmehr beeinflussen sich die unterschiedlichen Auslöser und Triebkräfte gegenseitig und sind so nur schwer voneinander zu trennen.

### *2.1.1 Deregulierung und Liberalisierung*

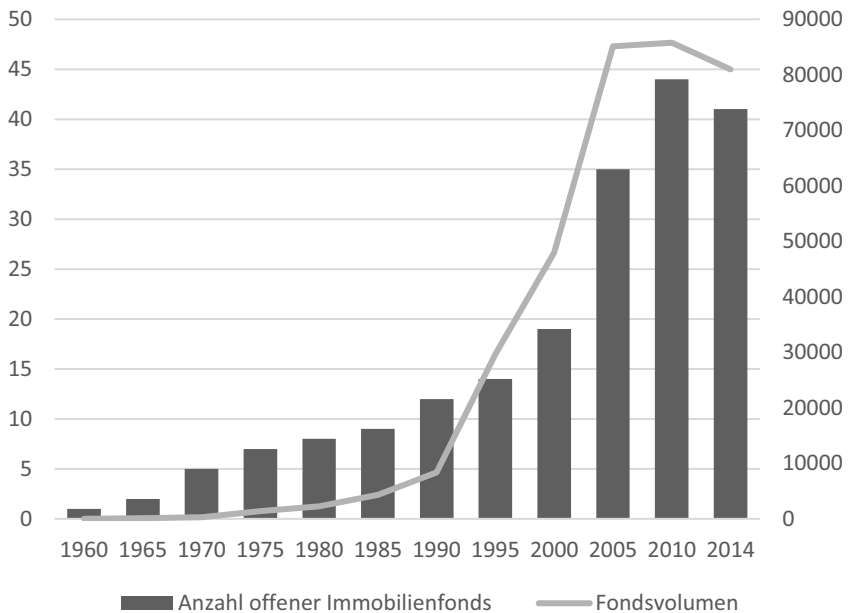
Grenzüberschreitende Transaktionen wurden im Allgemeinen durch die Liberalisierung des Welthandels ermöglicht und erleichtert. Innerhalb Europas sind als wichtige Impulse die Gründung der EU und die fortschreitende EU-Erweiterung sowie die Einführung des Euros als einheitliche Währung zu sehen. Dies hatte den Wegfall von Währungsrisiken, Marktöffnung sowie voranschreitende Harmonisierung der nationalen Regulierungen zur Folge. Kapitalmärkte waren bis in die 1980er Jahre stark reglementiert und damit überwiegend national ausgerichtet. Eine zentrale Wende brachte der Zusammenbruch des Bretton-Woods Systems Anfang der 1970er Jahre und die damit verbundene Einführung flexibler Wechselkurse. „Seitdem unterlagen die weltweit wichtigsten Volkswirtschaften mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten einer Deregulierung der Finanzmärkte und ihrer Öffnung für den internationalen Austausch“ (Dörry, Heeg 2009, S. 173). In Europa wurde die Liberalisierung der Finanzmärkte maßgeblich mit dem Big Bang 1986 in Großbritannien eingeleitet, infolge dessen die Londoner Börse für ausländische Wertpapierfirmen geöffnet wurde. 1987 wurde mit der Verabschiedung der „Einheitlichen Europäischen Akte“ ein liberalisierter Binnenmarkt, der ebenfalls den Kapitalverkehr einschloss, ermöglicht. In der Folgezeit wurden weitere Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen, wie zum Beispiel der Maastricht-Vertrag 1994 oder die Einführung des Euro, durchgeführt. In Deutschland wurden Liberalisierungsmaßnahmen insbesondere seit Ende der 1980er Jahre eingeleitet. Durch eine Reihe von Finanzmarktförderungsgesetzen sollten Markteintrittsbarrieren gesenkt, Mindestreservesätze minimiert und Gesetze no-

verleiert werden, um die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Finanzmärkte international zu erhöhen (Grote 2004, S. 178f.). Zudem wurden durch die Finanzmarktförderungsgesetze vielfältige Finanzinnovationen, wie zum Beispiel Geldmarktfonds 1994, Pensionssondervermögen 1998 sowie Hedgefonds und Asset Backed Securities 2003/2004, zugelassen (Lütz 2008, S. 350). Insgesamt hatten weltweite Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen die Aufhebung rechtlicher und politischer Hindernisse für den Kapitalverkehr zur Folge und legten damit den Grundstein globaler Zirkulationen des Finanzkapitals. Insgesamt trugen diese Entwicklungen zu einer Bedeutungssteigerung des Finanzmarktes bei, der vor allem mit der Ermöglichung von Finanzierungen jenseits der Bankenfinanzierung im Zusammenhang steht und zu einer Veränderung des Investitionsverhaltens geführt hat. Dies ebnete auch den Weg für professionelle institutionelle Investoren in der Immobilienfinanzierung.

### *2.1.2 Neue Akteure und Strategien – Professionelle institutionelle Investoren*

Während Gewerbeimmobilien traditionell vor allem im Besitz von SelbstnutzerInnen bzw. privaten KleinanlegerInnen waren, treten in den letzten Jahrzehnten zunehmend professionelle, institutionelle Investoren zum Kauf von Gewerbeimmobilien auf. Im Gegensatz zu privaten AnlegerInnen, die typischerweise als natürliche Personen auftreten und das ihnen zur Verfügung gestellte Kapital auf eigene Rechnung investieren, versteht man unter institutionellen Investoren professionelle Institutionen, die für Dritte Gelder anlegen und verwalten. Damit handeln institutionelle Immobilieninvestoren als „Finanzintermediäre, denen im Sinne einer Kapitalsammelstelle Geldmittel für einen bestimmten Zweck und Zeitraum von Privatpersonen und Institutionen überlassen wird, weshalb ihnen im Vergleich zu privaten Investoren im Regelfall auch ungleich höhere Kapitalvolumina zur Verfügung stehen“ (Blüml 2014, S. 31). Die Investorengruppe der institutionellen Immobilieninvestoren lässt sich untergliedern in reine Immobilieninvestoren (Single Asset) und solche, die Immobilien neben anderen Assets im Bestand haben (Multi-Asset). Zu den reinen Immobilieninvestoren bzw. Investoren mit stark immobilien dominiertem Bestand zählen beispielsweise offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilienspezialfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften oder Real Estate Investment Trusts (REIT). Zu den Multi-Asset Investoren lassen sich zum Beispiel Versicherungsunternehmen, Pensionskassen oder Leasing-Gesellschaften zählen (Trübstein 2012a, S. 23).

Abbildung 2.1: Anzahl und Fondsvermögen (in Millionen Euro) deutscher offener Immobilienfonds 1959 bis 2014



Eigener Entwurf; Quelle: BVI 2015: Investmentstatistik.

Beispielhaft für die Zunahme institutioneller Investoren in der Immobilienwirtschaft wird in Abbildung 2.1 die Zunahme offener Immobilienfonds in Deutschland seit Beginn der 1960er Jahre aufgezeigt. 1960 existierte lediglich ein offener Immobilienfonds in Deutschland, mit einem Fondsvermögen von 14 Millionen Euro. Zwar stieg sowohl die Anzahl der Fonds als auch deren gesamtes Fondsvermögen in den nachfolgenden Jahren leicht an, blieb jedoch bis zu Beginn der 1990er Jahre auf einem äußerst moderaten Niveau. Seit Anfang/Mitte der 1990er Jahre kam es jedoch zu einem enormen Anstieg insbesondere des Fondsvermögens, was sich als Folge der Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen (vgl. Kapitel 2.1.1) sehen lässt. Ab der Jahrtausendwende stieg dann auch die Anzahl offener Immobilienfonds stark an und hat sich seitdem nahezu verdreifacht. In den letzten Jahren wurden jedoch in Folge der Finanzkrise einige offene Immobilienfonds aufgelöst. Ab 2008 kamen verstärkte Unsicherheiten und „Zweifel an den Zukunftsperspektiven“ (Schumacher 2010, S. B1) von Immobilien auf, wodurch

es zu Anteilrücknahmen und vorübergehenden Schließungen von Fonds kam. Einige dieser Fonds wurden anschließend vollständig geschlossen bzw. befinden sich derzeit in Auflösung. In jüngster Zeit zeigt sich jedoch erneut der Trend, dass neue Fonds aufgelegt werden, wie beispielsweise der KanAm Leading Cities Invest<sup>6</sup>.

Mit dem verstärkten Auftreten institutioneller Investoren sind stark veränderte Investitions- und Managementstrategien, die Hand in Hand mit einer enormen Professionalisierung und Rationalisierung des Immobiliengeschäfts gehen (vgl. Kapitel 6.1), verbunden. Während Immobiliengeschäfte traditionell vor allem auf Intuition beruhten und wenig professionalisiert waren, wird die Immobilienwirtschaft immer stärker an Theorien, Modellen und Strategien von Finanz- und Kapitalmärkten ausgerichtet. Dies führt dazu, dass auch neue, kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen die Immobilienwirtschaft dominieren.

### *2.1.3 Neue Finanzierungsformen und steigende Liquidität*

Mit neuen Akteuren und Innovationen in der Finanz- und Immobilienwirtschaft kam es auch zu neuen Finanzierungsmöglichkeiten von Immobilien(-projekten) jenseits der traditionellen Bankenfinanzierung (Heeg 2008, S. 66). Durch das Auftreten von Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften oder REITs, die Kapital von Privatpersonen oder Unternehmen sammeln und zur Investition bereitstellen, etabliert sich neben der Finanzierung durch Banken eine neue zentrale Finanzierungsquelle. Darüber hinaus gibt es, insbesondere von den USA ausgehend, vielfältige Innovationen im Bereich kapitalmarktorientierter Investmentprodukte und Anlagevehikel. So wurden beispielsweise in Deutschland 2002 „Real Estate Private Equity Funds“ und rückwirkend zum 01. Januar 2007 der „German Real Estate Investment Trust“ (G-Reit) eingeführt. Strukturierte Anlageprodukte, die oftmals von den Finanzmärkten übernommen werden, gewinnen Oberhand<sup>7</sup>.

Die skizzierten Trends und Entwicklungen führen dazu, dass das Asset „Immobilie“ an großer Attraktivität für AnlegerInnen gewinnt. Zum einen lassen sich

---

<sup>6</sup> Der Fonds wurde im Juli 2013 von der KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH aufgelegt und versteht sich selbst als „erster offener Immobilienfonds der neuen Generation“, der neuen rechtlichen Anlagebestimmungen aus dem Jahr 2013 unterliegt (vgl. KanAm 2016).

<sup>7</sup> So beispielsweise Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), die allein in den USA zwischen 1996 und 2007 um mehr als das Achtfache, von 28,6 Milliarden auf über 230 Milliarden US-Dollar, gestiegen sind. Obwohl die absoluten Werte von CMBS Emissionen in den USA mit Abstand am höchsten sind, fällt die Zunahme im „Rest der Welt“ jedoch noch deutlich stärker aus. Hier sind im gleichen Zeitraum die gesamten Emissionen von 0,4 Milliarden US-Dollar auf 85,2 Milliarden (also auf das mehr als 200-fache) gestiegen (Trübestein 2012b: 51).



durch neue Finanzierungsprodukte Risiken diversifizieren und verlagern. Immobilien gewinnen insgesamt als Anlageobjekt neben anderen Assets an Attraktivität. Aufgrund ihrer negativen Korrelation zu anderen Assetklassen eignen sich Immobilien daher besonders als Alternativinvestition in Multi-Asset-Portfolios, also solchen, die neben Immobilien auch noch andere Anlagegüter im Bestand haben (Levasier 2010, S. 91). Beispielsweise bei Versicherungsunternehmen zeigt sich gerade in den letzten Jahren eine steigende Attraktivität von Immobilienanlagen in ihren Beständen. So ist die Immobilienquote der Assekuranz, sprich von Versicherungen in Deutschland, in den letzten sechs Jahren um mehr als 25 Prozent gestiegen. Im Jahr 2006 lag die Immobilienquote von Versicherungen noch bei 6 Prozent. Bis 2015 stieg sie kontinuierlich auf 7,6 Prozent und für das Jahr 2016 wird nach einer Umfrage von Ernst & Young (2015) eine Quote von 8,2 Prozent angestrebt.

Eine weitere Folge der zunehmenden Kapitalmarktorientierung sowie neuer Finanzierungsformen und Anlagevehikel ist eine zunehmende Liquidität an den Immobilienmärkten (Heeg 2008, S. 66). Vor allem seit Beginn des neuen Jahrtausends steigt die Liquidität für Immobilienfinanzierungen enorm an (Trübstein 2012b, S. 50). Grund dafür ist unter anderem die sogenannte Dotcom-Krise, die ab 2000 eine Kombination aus fallenden Aktienkursen und Leitzinssenkungen<sup>8</sup> mit sich brachte. Da diese Bedingungen insbesondere für risikoaverse Investoren ein zu unsicheres Umfeld darstellten, besonnen sie sich zunehmend auf das „ziel-führende Rendite-Risiko-Profil von Immobilienanlagen“ (ebd., S. 50). Die seit dem Jahr 2003 zunehmend besseren wirtschaftlichen Aussichten bei gleichzeitig niedrigem Zinsumfeld wurden insbesondere von opportunistischen Investoren genutzt, um durch den Einsatz hoher und günstiger Fremdkapitalanteile ihre Renditen zu maximieren (ebd., S. 51). Gleichzeitig brachten auch Finanzinnovationen, wie beispielsweise die Verbriefung von Darlehen, eine zunehmende Liquidität auf den Immobilienmärkten, die zu extremen Marktverzerrungen mussten (ebd., S. 57).

Derzeit lässt sich eine neue Welle mit stark steigender Liquidität an den globalen Immobilienmärkten erkennen. Nach einem Bericht des Immobilienberatungunternehmens DTZ stieg das global verfügbare Kapital für Immobilieninvestitionen im Jahr 2014 um über 15 Prozent auf insgesamt 408 Milliarden US-Dollar an, womit ein neuer Rekord seit Auflage des Berichtsformats im Jahr 2009 erreicht wurde (DTZ 2014, S. 1). Dabei ist auffällig, dass die Liquidität von Immobilienanlagen im Vergleich zu Finanzanlagen im Allgemeinen besonders stark zunimmt.

---

<sup>8</sup> Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte die Leitzinsen zwischen 2000 und 2003 von 4,75 Prozent auf 2 Prozent und die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) ließ die Zinsen im gleichen Zeitraum sogar von 6,5 Prozent auf 1 Prozent fallen (vgl. Trübstein 2012b: 50).

Während globale Kapitalströme in Immobilien seit 2009 enorm anstiegen, stagnierten globale Kapitalströme aller Assetklassen hingegen (CBRE 2015b, S. 6).

Eine Zäsur brachte jedoch die globale Finanzkrise, die ihren Höhepunkt im Zusammenbruch der Bank Lehman Brothers im September 2008 fand und eine Liquiditätskrise an den globalen Kapitalmärkten mit sich brachte. Von sinkenden Aktienkursen und starken Unsicherheiten am Investmentmarkt waren insbesondere offene Immobilienpublikumsfonds betroffen, von denen anschließend einige aufgrund hoher Mittelrückflüsse geschlossen werden

Eine Folge der Zunahme anlagesuchenden Kapitals, sprich hoher Liquidität, und einem enormen Anlagedruck insbesondere auf erstklassige Standorte ist die Ausweichung auf risikoreichere Investitionen. Dies führt dazu, dass auch traditionelle, risikoaverse Investoren zunehmend vom Kauf sogenannter „Core“-Immobilien<sup>9</sup> abweichen. Institutionelle Investoren sind vermehrt auf der Suche nach „Value-added“ oder opportunistischen Investitionen, sprich risikoreichere Investitionen in veraltete, nicht vermietete und/oder sich in B-Lagen befindende Objekte. Solche B-Lagen können entweder Randlagen großer Metropolen, kleinere Städte oder auch emerging markets darstellen. Legitimiert wird das höhere Risiko mit vermeintlich höheren Renditen (Conner, Liang 2006, S. 193). Doch aufgrund des „Ausverkauf der erstklassigen ‚Core‘-Immobilien“, wie es im Mein Geld - Anlegermagazin von Ende 2014 heißt, werden nun auch für vermeintlich „schlechtere“ Produkte utopische Preise gezahlt. So genannte Non-Core Produkte werden „vom Ladenhüter zum Verkaufsschlager“ (Schröder, Sommer 2014, S. 30) avancieren. Insgesamt verstärken neue Finanzierungsprodukte und eine zunehmende Liquidität an Immobilienmärkten den Trend der Expansion in neue Märkte, da sich Investoren dort noch hohe Renditen erhoffen.

---

<sup>9</sup> In der Immobilienwirtschaft wird eine Klassifizierung von Immobilien nach unterschiedlichen Risikoklassen getroffen, wobei es hier keine allgemeingültige Definition gibt. Eine übliche Unterscheidung basiert auf der Einteilung der vier Risikoprofile „Core“; „Core-Plus“; „Value Added“ sowie „Opportunistic“ (Vornholz 2014, S. 194f.), wobei sich mit zunehmender Risikobereitschaft die erwartete Rendite erhöht. Sogenannte „Core“-Objekte sind Immobilien „mit relativ geringem Risikograd mit nachhaltig stabilem, aber geringem Wertsteigerungspotential“ (ebd., S. 194). Diese befinden sich üblicherweise in A-Lagen und zeichnen sich durch eine besonders hohe Objektqualität und langfristige Mietverträge aus. „Core-Plus“ Immobilien verfügen meist über mittlere Objektqualität und vergleichsweise kurze Vertragslaufzeiten bzw. eingeschränkte Mieterqualitäten (ebd., S. 194). „Value-Added“-Objekte müssen meist „durch Umbau/Ausbau/Neukonzeption am Markt neu positioniert werden“ (ebd., S. 195). Durch ein aktives Management sollen so Wertsteigerungspotentiale erzielt werden. Immobilien die in die Risikoklasse „Opportunistic“ eingestuft werden versprechen hohe Renditen, weisen aber auch überdurchschnittliche Risiken, wie zum Beispiel vergleichsweise schlechte Lagen, Mieter mit geringer Bonität oder strukturelle Leerstände, auf.

### 2.1.4 *Standardisierung und Professionalisierung*

Als Treiber zunehmender Internationalisierung der Immobilienwirtschaft erwähnen einige Arbeiten auch die Trends der Standardisierung und Professionalisierung. Wichtige empirische Erkenntnisse liefern in diesem Zusammenhang vor allem Eamonn D'Arcy (2009), André Scharmski (2006, 2009), Susanne Heeg (2010) oder Sabine Dörny und Susanne Heeg (2009). Hier wird argumentiert, dass die Suche nach lukrativen und aussichtsreichen Anlagezielen auf globaler Ebene die Vergleichbarkeit weltweiter Investmentstandorte und -objekte notwendig macht. So entsteht zunehmend die Forderung nach Transparenz von Immobilienmärkten, um Vergleichbarkeit zwischen einer immer größer werdenden Zahl an Investitionsmöglichkeiten zu ermöglichen und vermeintlich verlässliche Investitionsentscheidungen treffen zu können.

Eine besondere Rolle wird dabei Immobilienberatungsunternehmen zugeschrieben, die mit dem Ziel der Reduktion von Transaktions- bzw. Informationskosten (D'Arcy 2009, S. 288) zur Herstellung internationaler Daten, Informationen und Kennzahlen über Immobilienmärkte beitragen und somit als zentrale Akteure im Prozess der Herstellung internationaler Marktstrukturen gesehen werden (z.B. De Magalhães 2001; D'Arcy 2005; Scharmski 2006; Dörny, Heeg 2009). Internationale Immobilienberater sammeln Markt- und Standortinformationen über lokale Märkte, bereiten diese in Berichten und Analysen auf und transferieren sie weltweit. Darüber hinaus bieten sie vielfältige weitere beratende Dienstleistungen, wie etwa bei der An- und Vermietung bzw. beim Kauf und Verkauf von Immobilien, bei Projektentwicklungen, Finanzierungen oder bei der Verwaltung von Immobilienbeständen, an. Damit sind sie an der Schnittstelle zwischen internationalen und lokalen Akteuren und Interessen tätig und fungieren somit als zentrales Bindeglied zwischen lokalen und internationalen Märkten (Dörny, Heeg 2009, S. 175). Zum einen verfügen internationale Immobilienberater über Kontakte zu global tätigen Akteuren wie Projektentwicklern, Investoren oder Mietern. Zum anderen haben sie durch ihre lokale Präsenz spezifisches Marktwissen und Kontakte zu lokalen Entscheidungsträgern. So können sie zwischen den jeweiligen Akteuren vermitteln und Informationen sowie Wissen zwischen beiden transferieren. Durch ihre lokale Präsenz auf der einen, und ihr internationales Firmennetzwerk auf der anderen Seite, bilden internationale Immobilienberatungsunternehmen eine zentrale Schnittstelle zwischen lokalen und internationalen Märkten und Akteuren. Um eine solche „lokale Kompetenz weltweit“ (Scharmski 2006, S. 29) zu ermöglichen, gingen Beratungsunternehmen wie JLL (früher Jones Lang LaSalle<sup>10</sup>), C&W, CBRE oder Colliers vor allem seit den 1980er Jahren auf Expansionskurs,

---

<sup>10</sup> Seit 2014 wird der Firmenname Jones Lang LaSalle offiziell nur noch unter der Kurzform JLL geführt.

errichteten weltweit lokale Büros und etablierten somit internationale Firmennetzwerke<sup>11</sup>. Durch ihre weltweiten Unternehmensnetzwerke können die Beratungsunternehmen ihren internationalen Klienten einen transnationalen „seamless service“ (De Magalhães 2001, S. 103) bieten.

Neben Informationen und Daten, die weltweit zur Verfügung gestellt werden um grenzüberschreitende Immobilienaktivitäten zu gewährleisten, wird in den oben genannten Arbeiten zumeist auch die Herausbildung internationaler Standardsetzer, die sich den Abbau regulatorischer und informeller Barrieren zum Ziel gemacht haben, thematisiert.

*„The need to address regulatory barriers to internationalisation has spawned the creation of a number of pan-European real estate institutions many of which have their roots in pre-existing national institutions. (...) All have in various ways contributed to a reduction in the formal regulatory barriers inhibiting the internationalization of real estate involvements. The major contribution of such organisations has been in the context of the standardization of professional practices and the harmonization of regulatory standards.“ (D’Arcy 2009, S. 290).*

Zu zentralen internationalen Standardsetzern zählt D’Arcy (2009, S. 289) beispielsweise die “European Property Federation”, den “European Council of Real Estate Professionals”, die “Royal Institution of Chartered Surveyors” (RICS) oder die “European Group of Valuers’ Associations”. Diese Institutionen haben sich unter anderem die Harmonisierung von Standards, Regeln und Richtlinien auf internationaler Ebene zum Ziel gemacht, um grenzüberschreitende Transaktionen zu gewährleisten und zu erleichtern. Solche Anstrengungen internationaler Harmonisierung lassen sich beispielsweise bezüglich der Bewertung von Immobilien finden (Eccles, Holt 2001; Mansfield, Lorenz 2004). Auch hinsichtlich verschiedener definitorischer und kalkulativer Grundlagen, wie beispielsweise der Berechnung von Renditen oder der Schaffung globaler Immobilienmarktindizes (Topintzi et al. 2008), werden Anstrengungen der Harmonisierung unternommen. Die oben genannten Arbeiten fokussieren darüber hinaus die Herausbildung internationaler Standards und Richtlinien, die DatenlieferantInnen und InformationsbrokerInnen benötigen, um international vergleichbare Marktanalysen zu erstellen (Dörry, Heeg 2009, S. 179).

Insgesamt können die dargestellten empirischen Erkenntnisse als zentrale Grundlagen für die vorliegende Arbeit herangezogen werden und dienen so als

---

<sup>11</sup> Zur Expansionsstrategie internationaler Immobilienberatungsunternehmen siehe Thrift 1986; LaPier 1998; De Magalhães 2001; Scharmanski 2006; Dörry, Heeg 2009.

Ausgangspunkt für weitere empirische Forschungen. Im nächsten Schritt gilt es, bisherige Erkenntnisse in einen konzeptionellen Rahmen zu bringen. Der Fokus des folgenden Kapitels liegt daher auf bestehenden Erklärungsansätzen für die Entwicklung von Immobilienmärkten. Anschließend werden Potentiale und Grenzen empirischer sowie konzeptioneller Arbeiten diskutiert und neue Perspektiven zur Analyse von Internationalisierungsprozessen aufgezeigt.

## **2.2 Bestehende Erklärungsansätze zur Analyse von Immobilienentwicklungs- und Internationalisierungsprozessen**

Mit fortschreitender Internationalisierung der Immobilienwirtschaft nehmen auch wissenschaftliche Debatten um Immobilienwirtschaft und -märkte außerhalb der eher anwendungsorientierten und größtenteils positivistischen Wirtschaftswissenschaften zu. Immobilienwirtschaftliche Themen erfahren in den letzten Jahren verstärkten Einzug in die Soziologie, „Planning und Urban Studies“ oder die Wirtschafts- und Stadtgeographie. Zentrale Themen dieser Arbeiten sind, wie in den vorangegangenen Kapiteln bereits aufgezeigt wurde, Auslöser, Treiber und Folgen zunehmender Internationaler Verflechtungen der Immobilienwirtschaft. Wie in den Darstellungen in Kapitel 2.1 angedeutet wird, lassen sich zwei große Untersuchungsschwerpunkte feststellen. Erstens werden strukturelle Entwicklungen von Immobilienmärkten hin zu global ausgerichteten Marktstrukturen analysiert und meist kritisch auf Auslöser, Treiber und Folgen zunehmender Verflechtungen von Finanz- und Immobilienmärkten und in diesem Zuge auch auf Internationalisierungsprozesse geblickt. Zweitens liegt der Fokus auf spezifischen Akteuren und Institutionen, die aus einer verstärkten Hinwendung zu internationalen Verflechtungen resultieren bzw. diese weiter vorantreiben.

Diese unterschiedlichen Analyseschwerpunkte zeigen, dass Arbeiten und Diskurse rund um die Internationalisierung von Immobilienmärkten unterschiedlichen konzeptionellen Ansätzen entspringen, die es nachfolgend näher zu betrachten gilt. Dabei geht es in diesem Teil der Arbeit allerdings weniger um einen vollständigen Überblick über bisherige Theorien und konzeptionelle Ansätze, die sich mit Immobilienentwicklungsprozessen bzw. Prozessen der Immobilienwirtschaft beschäftigen. Ziel ist es vielmehr, einige grundlegende Ansätze, die in der sozialwissenschaftlichen Forschung größeren Anklang gefunden haben und einen Beitrag zur vorliegenden Arbeit leisten können, darzustellen, um anschließend deren Aussage- bzw. Erklärungskraft für das vorliegende Forschungsvorhaben herauszuarbeiten.

### 2.2.1 David Harveys *“Secondary Circuit of Capital”*

In Tradition einer marxistischen Theorie entwickelten sich insbesondere beruhend auf den Arbeiten David Harveys „urbaner Politischer Ökonomie“ wissenschaftliche Debatten über die Produktion von Raum und gebauter Umwelt. Einen Meilenstein legte Harvey 1978 mit dem Aufsatz „The Urban Process under Capitalism: A Framework for Analysis“. Obwohl Harvey gerade in der Wirtschaftsgeographie bisher eher randständig wahrgenommen wurde (Belina 2011, S. 240), erfahren seine Arbeiten einer urbanen Politischen Ökonomie gerade in den letzten Jahren, mit neuen sozioökonomischen und gesellschaftspolitischen Entwicklungen, eine Renaissance (Wiegand 2013, S. 35) und leisten damit wichtige Ansätze für die Erklärung einer kapitalistischen Produktion gebauter Umwelt bzw. immobilienwirtschaftlicher Entwicklungen unter kapitalistischen Bedingungen. Auf Grundlage Harveys Ausführungen sind viele Arbeiten entstanden, die vor dem Hintergrund einer urbanen Politischen Ökonomie auf die Entwicklungen und Funktionsweisen von Immobilienmärkten blicken (z.B. Aalbers 2007; Christophers 2010; Fainstein 1994; Feagin 1998; Haila 1991, 2000).

Harveys Analyserahmen setzt, in Anlehnung an Karl Marx, an der Tendenz zur Überakkumulation in kapitalistischen Krisen an und entwickelt diese Kritik der Politischen Ökonomie weiter, indem er sie auf eine räumliche Ebene überträgt. Im Hinblick auf die Entwicklungen einer kapitalistischen Raumproduktion geht es im Kern Harveys Überlegungen um die These, dass die Reproduktion und (temporäre) Stabilisierung des Kapitalismus durch die zeitliche und/oder räumliche Verschiebung periodisch entstehender Kapitalüberschüsse gesichert wird. Diese Verschiebung bezeichnet Harvey als „second cut“, womit er auf eine zeitliche Verschiebung des Kapitals abzielt, bzw. als „third cut“, womit eine räumliche Verschiebung von Kapital gemeint ist. In diesem Zusammenhang führt Harvey auch den Begriff des „spatial fix“ bzw. „spatio-temporal-fix“ ein (Harvey 1989, S. 64f.). Die Bedeutung des „spatial fix“ wird jedoch, aufgrund der Doppeldeutigkeit des englischen Verbs „to fix“, oft missverstanden (Harvey 2001, S. 24). Dies kann zum einen fixieren, anbringen, befestigen heißen, zum anderen aber auch reparieren bzw. in Ordnung bringen. Harvey verwendet das Verb in seiner zweiten Bedeutung, nämlich im Sinne einer „Reparatur“ kapitalistischer Krisen mittels Raumproduktion“ (Belina 2011, S. 243). Diese Reparatur besteht im Sinne einer Verschiebung von Kapital aus dem primären (reguläre Wirtschaftsproduktion) in den sekundären (Grundstücks- und Immobilienmarkt) Kapitalkreislauf. Aufgrund der Besonderheiten von Immobilien und deren Produktionsprozess (vgl. Kapitel 5.2.2) ist dieses Kapital lange Zeit gebunden und fließt nur langsam in den wirtschaftlichen Produktionsprozess zurück. Neben einer zeitlichen Verschiebung dis-

kutiert Harvey zusätzlich die Möglichkeit einer räumlichen Verschiebung überakkumulierten Kapitals. Dabei geht es insbesondere um die geographische Expansion bzw. Neuverteilung von anlagesuchendem Kapital und damit verbunden der Erschließung neuer Märkte. Harvey folgert daraus eine „Urbanisierung des Kapitals“ (Harvey 1985), sprich Investitionen in die gebaute Umwelt als Resultat der Absorbierung überschüssigen Kapitals durch räumliche und zeitliche Verschiebung.

Ausgehend von den Grundannahmen Harveys entstehen seit den 1980er Jahren eine Vielzahl von Arbeiten, die sich mit unterschiedlichen Entwicklungen und Phänomenen auf Immobilienmärkten auseinandersetzen, wie beispielsweise die Analyse des Auftretens charakteristischer Immobilienmarktzyklen<sup>12</sup> (z.B. Ball 1994; Moricz, Murphy 1997; Warf 1994), zunehmender Spekulation mit Immobilien in Folge der Finanzmarktintegration (z.B. Gotham 2006) oder die, gerade seit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise zunehmend in das Blickfeld geratene, Diskussion über die Spekulation mit Eigenheimkrediten (z.B. Aalbers 2008; 2009; Theurillat et al. 2010). Von besonderer Relevanz für die vorliegende Arbeit sind jedoch vor allem Beiträge, die grundlegende Entwicklungen zur Debatte rund um die Finanzialisierung von Immobilienanlagen, wie sie bereits in Kapitel 2.1 angesprochen wurden, thematisieren. Diese beschäftigen sich etwa mit der fortschreitenden „Integration von Finanz- und Immobilienmärkten“ (Coakley 1994) und sehen die gebaute Umwelt als ein „alternative investment“ (Torrance 2008, S. 6) bzw. „quasi-financial asset“ (Coakley 1994, S. 697). Vor diesem Hintergrund analysieren sie etwa die Rolle von Finanzintermediären wie institutionellen Investoren (Henneberry, Roberts 2008; Halbert et al. 2014) oder Investmentbanken (Allen, Pryke 2013; Torrance 2008) und erforschen die Art und Weise, in der „land as a financial asset“ durch verschiedene Akteure sowie unterschiedliche Formen des „capital landing“ ermöglicht wird (Theurillat et al. 2016, S. 1f.). Insgesamt liefern diese Beträge wichtige Erklärungen kapitalistischer Kapitalkreisläufe für die gebaute Umwelt. Immobilien werden hier sozusagen als „Puffer“ für kapitalistische Überakkumulation gesehen. Diskurse aus der Perspektive einer Politischen Ökonomie sind fruchtbar, da sie sich gegen neoklassisches Denken und Erklärungsmuster richten. Sie liefern wichtige Ansätze zur Erklärung transnationaler

---

<sup>12</sup> Ein in der Immobilienökonomie geläufiges Modell ist die Darstellung eines idealtypischen Verlaufs von Immobilienmarktentwicklungen anhand des sogenannten „Immobilienmarktzyklus“ (Schulte, Holzmann 2008, S. 221). Danach werden zyklisch auftretende Schwankungen an Immobilienmärkten in einer idealtypisch verlaufenden Sinuskurve dargestellt, wobei davon ausgegangen wird, dass sich die einzelnen Phasen mit unterschiedlichen Amplituden wiederholen können. Die vier Phasen beschreiben eine „Marktberreinigung“, „Marktstabilisierung“, „Projektentwicklung“ und „Überbauung“. Anhand dieser unterschiedlichen Phasen sollen durch das Modell Zusammenhänge verschiedener Entwicklungen auf Immobilienmärkten, beispielsweise hinsichtlich der Entwicklung von Mieten, Leerständen, Nachfrage oder Flächenzuwachs, erklärt werden.

Kapitalkreisläufe und stellen somit zentrale Grundlagen zur Erforschung handlungsanleitender Logiken internationaler Akteure auf Immobilienmärkten.

Darüber hinaus betonen gerade einige jüngere Arbeiten die noch immer hohe Relevanz von Harveys Beiträgen zur Erklärung aktueller Entwicklungen in der Immobilienwirtschaft, sensibilisieren jedoch gleichzeitig für eine Kombination mit Ansätzen der Sozioökonomie, Institutionenökonomie oder Finanzsoziologie (z.B. Christophers 2010; Crosby, Henneberry 2016; Halbert, Attuyer 2016). Diese Arbeiten liefern zentrale Impulse für die Kombination bestehender Ansätze zur Erklärung von Immobilienmarktentwicklungen und neuen Perspektiven auf die Analyse von Immobilienmärkten (vgl. Kapitel 2.3.2).

### *2.2.2 Immobilienentwicklungsprozesse zwischen Struktur und Handlung*

Seit den 1990er Jahren entwickeln sich institutionenorientierte Erklärungsansätze für die Analyse von Immobilienentwicklungsprozessen. Diese lehnen ebenfalls die positivistischen Annahmen der Neoklassik ab und wenden sich vor allem einer Analyse der Rollen spezifischer Akteure und Institutionen zu. Inspiriert durch eine institutionenorientierte Perspektive und aus der Kritik an bis dato bestehenden Ansätzen entwickelten sich solche Ansätze, die sich grundsätzlich um die „Dualität von Handlung und Struktur“ (Giddens 1984) drehen.

Den Grundstein einer Welle von Arbeiten legte Patsy Healey 1992 mit ihrem „Struktur-Agency-Modell“. Das Analysemodell basiert auf einem vierstufigen Analyseprozess zur Untersuchung von Immobilienentwicklungsprozessen. Dabei stehen vor allem spezifische Handlungen, Machtverhältnisse und Interessen beteiligter Akteure im Vordergrund der Analyse. Ziel ist die Aufdeckung von Rollen- und Machtverhältnissen bei Immobilienentwicklungsprozessen (Healey 1992, S. 33). Diese akteurszentrierte Sicht soll kombiniert werden mit einer Analyse weiterer gesellschaftlicher, makroökonomischer und politischer Rahmenbedingungen (ebd., S. 37). Obwohl Healey auf eine universelle Anwendbarkeit des Analysemodells verweist (ebd., S. 43) und diese selbst zur Analyse der Revitalisierung des ehemaligen Hafengeländes in Tyneside in England heranzieht (Healey 1991), gibt es darüber hinaus wenige empirische Arbeiten mit Anwendung des „Struktur-Agency-Modells“. Erwin Van der Krabben und Jan Lambooy (1993) kritisieren insbesondere die fehlende Einbeziehung der lokalen und zeitlichen Dimension in Healeys Analysemodell. Sie nutzen zwar das Theoriegebäude Healeys, weisen allerdings darauf hin, dass das Modell vor allem aufgrund lokaler Besonderheiten, die im Modell keine Berücksichtigung finden, für ihr Fallbeispiel des niederländischen Immobilienmarktes empirisch nicht angewandt werden kann. Auch Alan J. Hooper (1992) kritisiert die mangelnde Anwendbarkeit des Modells sowie eine



fehlende Definition und Theoretisierung des Institutionenbegriffs. Sowohl Van der Krabben und Lambooy (1993) als auch Hooper (1992) äußern jedoch lediglich Kritik. Konkrete Änderungsvorschläge oder Weiterentwicklungen bieten sie hingegen nicht an.

Aufbauend auf der bestehenden Kritik entwickelte der Wirtschaftswissenschaftler Michael Ball (1998) das Analysemodell weiter. Er betrachtet insbesondere die Trennung von Struktur und Agency bei Healey als problematisch und behauptet, dass die Hervorhebungen von Struktur und Agency einen Blick auf Institutionen als „independent entities“ versperrt. Darüber hinaus kritisiert er die Vernachlässigung ökonomischer und sozialer Bedingungen sowie deren Einfluss auf Immobilienentwicklungsprozesse. Im Vordergrund Balls Modell der „Structures of Building Provision“ stehen dahingegen Immobilienmarktakteure und deren gegenseitigen Beziehungen sowie weitere kontextuelle ökonomische, politische sowie soziale Rahmenbedingungen. Darüber hinaus werden spezifische institutionelle und historische Gegebenheiten berücksichtigt.

Sowohl Healeys als auch Balls Analyseprogramme finden in aktuellen Debatten rund um Immobilienentwicklungsprozesse nur noch wenig Resonanz. Dennoch sind sie Ausgangspunkt einiger jüngerer Überlegungen zu Funktionsweisen von Immobilienmärkten. Neuere Arbeiten greifen die dargestellten Ansätze auf und entwickeln sie weiter. Einen wichtigen Beitrag liefern beispielsweise Simon Guy und John Henneberry (2000), die die Debatte um Analyserahmen von Immobilienentwicklungsprozessen neu entfachen und argumentieren, dass sowohl ökonomische als auch soziale Dimensionen im Prozess von Immobilienentwicklungen Berücksichtigung finden müssen (Guy, Henneberry 2000, S. 2405). Das Verhalten von Akteuren auf Immobilienmärkten ist nach Simon Guy und John Henneberry nicht nur mit rationalen ökonomischen Modellen zu erklären. Vielmehr sind die Logiken, die das Verhalten und die Entscheidungen von Investoren prägen, sowohl ökonomisch als auch sozial konstruiert (ebd., S. 2407). Sie plädieren damit für eine relationale Sicht auf die Immobilienwirtschaft und auf Immobilienmärkte (ebd., S. 2406). Für sie gilt es demnach zu analysieren, wie die Handlungen von Akteuren, die am Prozess der Entwicklung von Immobilien beteiligt sind, sowohl durch kontextuelle Faktoren beeinflusst werden, als auch wie sie diese strukturieren.

*„Environmental innovation is therefore not simply the result of either changing market structures or enlightened individual action. Rather, it is emerging as a result of the constant reconstruction of the property market by competing development actors and the dynamic reframing of development choices in light of new structures of social action” (Guy, Henneberry 2000, S. 2410).*

Simon Guy und John Henneberry liefern mit ihrer Arbeit einen wichtigen Beitrag innerhalb der bisher stark quantitativ ausgerichteten Forschung von Immobilienentwicklungsprozessen. Mit einer relationalen Sicht auf Raum und Gesellschaft sensibilisieren sie für ein Umdenken hin zu qualitativen und explorativen Analysetechniken (ebd., S. 2413). Unter Berücksichtigung starker Verflechtungen zwischen ökonomischen, sozialen und kulturellen Faktoren urbaner Entwicklungsprozesse sollen so die Dynamiken lokaler Immobilienmärkte analysiert werden.

### *2.2.3 Institutionelle Hierarchien von Immobilienmärkten*

Ausgehend von Structure-Agency-Ansätzen sowie als Reaktion auf die Forderung einer verstärkten Einbeziehung von Institutionen in die Analyse von Prozessen auf Immobilienmärkten (Ball 1998, S. 1515), haben sich vor allem in den (heterodoxen) Wirtschaftswissenschaften und Urban Studies stärker institutionenorientierte Ansätze etabliert (z.B. Keogh, D'Arcy 1994, 1999, 2002; Musole 2009), die nachfolgend auch in den Sozialwissenschaften Anwendung gefunden haben. Im Zentrum dieser Arbeiten stehen Überlegungen zu institutionellen Veränderungen auf Immobilienmärkten und deren Auswirkungen auf Immobilienentwicklungsprozesse. Zentrale Beiträge haben hier die Immobilienökonominnen Geoffrey Keogh und Éamonn D'Arcy geleistet. Bereits ihr Konzept der „Market maturity“, mit dem sie ein Analyseraster für die Entwicklung bzw. „Reifung“ von Immobilienmärkten etablierten, stieß auf weitreichenden Anklang in der Immobilienmarktforschung<sup>13</sup>. Für die vorliegende Arbeit hat das Konzept jedoch nur geringe Erklärungskraft, da es stark auf die Bedeutung von Effizienz auf Märkten, womit es orthodoxen wirtschaftswissenschaftlichen Ansätzen sehr nahekommt, abzielt.

Als wesentlich wichtiger kann ihr „Modell der institutionellen Hierarchien“ (Keogh; D'Arcy 1999; 2002), mit dem sie Erklärungsansätze für Entwicklungen auf Immobilienmärkten im Hinblick auf institutionelle Veränderungen liefern, angesehen werden. Diese Annahmen basieren auf der Kritik an bisherigen Ansätzen, die nach Meinung von Keogh und D'Arcy (2002, S. 20) die Entwicklungen in der

---

<sup>13</sup> Keogh und D'Arcy behaupten in ihrem Konzept der Market Maturity, dass sich bisher weitgehend lokal geprägte Immobilienmärkte an die Strukturen von „Matured Markets“ angleichen. Als „Matured Markets“ definieren sie, ausgehend von der Beobachtung solcher Märkte, die sie als „gereift“ ansehen, Märkte mit folgenden Charakteristika: „Accommodation of a full range of use and investment objectives, flexible market adjustment, market openness, sophisticated property profession, existence of information and research systems, standardization of property rights and market practices (Keogh, D'Arcy 1994, S. 219)“. Mit dem Konzept stießen sie vor allem innerhalb der Immobilienökonomie auf großen Anklang und „Maturity“ entwickelte sich zu einem Schlüsselkonzept für Investitionsentscheidungen von Immobilieninvestoren (vgl. Oromidayo Thontteh 2013, S. 33).

Immobilienwirtschaft nicht in Beziehung zu einem weiteren institutionellen Umfeld untersuchen bzw. die die Anstrengungen spezifischer Immobilienmarktakteure, dieses Umfeld zu verändern oder zu beeinflussen, nicht hinreichend in Betracht ziehen.

In ihrem Modell definieren Keogh und D'Arcy Institutionen als „a set of formal and informal rules governing the behaviour of diverse property market actors“ (2002, S. 20). Nach Annahmen der Institutionenökonomie bilden sich Institutionen heraus, um Unstimmigkeiten und Unsicherheiten, die in der Theorie auch allgemein als Transaktionskosten zusammengefasst werden, zu reduzieren. Keogh und D'Arcy (2002, S. 22) betonen, dass sich diese Institutionen im Laufe der Zeit aufgrund veränderter Rahmenbedingungen und Verhältnisse auf Immobilienmärkten verändern. Einen institutionellen Wandel erklären sie maßgeblich als Resultat des Drucks von Akteuren, die mit bisherigen Gegebenheiten auf Immobilienmärkten nicht zufrieden waren (D'Arcy 2006, S. 449). Ein dadurch eingeleiteter und durchgesetzter institutioneller Wandel kann dabei vielfältige Formen annehmen, wie beispielsweise staatliche Eingriffe, Entwicklungen der Informations- und Kommunikationstechnologien oder die Herausbildung neuer Geschäftspraktiken. Da Keogh und D'Arcy (2002, S. 22) Institutionen als gesellschaftlich konstruiert betrachten, reflektieren diese demnach auch eine gewisse Macht und Interessen, die innerhalb dieser Gesellschaft vorherrschend sind. D'Arcy verweist in diesem Zusammenhang auf das Vorhandensein mächtiger Akteure, die nicht nur in der Lage sind, Transaktionskosten zu ihrem Vorteil zu reduzieren, sondern auch gegebene institutionelle Rahmenbedingungen zu ihrem Vorteil zu verändern (D'Arcy 2006, S. 450).

In ihrem Modell institutioneller Hierarchien bestimmen Keogh und D'Arcy drei unterschiedliche Ebenen von Institutionen, die miteinander in Verbindung stehen und sich gegenseitig beeinflussen. An der oberen Stelle stehen institutionelle Rahmenbedingungen, die sich aus politischen, sozialen, wirtschaftlichen und rechtlichen Regeln und Konventionen zusammensetzen. In diesem Umfeld bilden sich zum einen spezifische Spielregeln des Immobilienmarktes heraus, zum anderen bilden sie den Rahmen, in dem sich die Immobilienmarktakteure bewegen. So kann der Staat auf vielfältige Weise Einfluss auf die Liquidität von Immobilienmärkten nehmen, wie z.B. durch Regulierungen oder Änderungen des Zinsumfeldes. Auf der zweiten Ebene fungiert der Immobilienmarkt selbst als Institution und konstituiert sich aus formellen und informellen Institutionen, wie beispielsweise Gesetzen, formellen Regeln, Normen, spezifischen Verhaltensweisen oder informellen Richtlinien, die die Spielregeln auf Immobilienmärkten definieren. Beide Kategorien, so die Annahmen der Institutionenökonomie, tragen insofern zur Reduzierung von Unsicherheit für Immobilienakteure bei, als dass sie Erwartungen und Entscheidungen eine gewisse Stabilität und Vorhersehbarkeit liefern

(Scharmanski 2010, S. 431). Schließlich bilden eben diese Akteure des Immobilienmarktes die untere Stufe und setzen sich aus NutzerInnen (MieterInnen und KäuferInnen), Investoren, ProjektentwicklerInnen, BeraterInnen/MaklerInnen, Institutionen/Verbänden sowie öffentlichen und privaten Behörden zusammen.

Die im Modell institutioneller Hierarchien getroffenen Annahmen haben unter anderem in der Wirtschaftsgeographie Anklang gefunden und werden von einigen Autoren als Analyserahmen herangezogen (z.B. Adams, Tiesdell 2012; Guy, Henneberry 2002; Scharmanski 2009; 2010). André Scharmanski nutzt den Ansatz um eine „lokale Fixierung einzelner Segmente der Immobilienwirtschaft“ (Scharmanski 2009, S. 109) zu erklären. Er weist darauf hin, dass trotz einer deutlichen Zunahme grenzüberschreitender Investitionen und der damit verbundenen Forderung internationaler Akteure zur „Schaffung uniformer globaler Standards (...) die globale Einbindung der Immobilienmärkte auf einige Submärkte begrenzt [bleibt] und damit ein neues System von urbanen Immobilienstandorten [formen], die kleinteilig differenziert, polyzentral und untereinander verbunden scheinen“ (Scharmanski 2010, S. 443).

Während André Scharmanski den Analyserahmen also heranzieht um lokal-spezifische „Hindernisse (Constraints) bei der Internationalisierung“ (Scharmanski 2009, S. 111) zu erklären, entwickelt Éamonn D’Arcy (2009) das Modell weiter um einen Beitrag zur Erklärung von Internationalisierungsprozessen in der Immobilienwirtschaft zu liefern. D’Arcy (2009) sieht einen institutionellen Wandel als Treiber der Internationalisierung und behauptet, dass eine fortschreitende Internationalisierung durch die Herausbildung spezifischer, international ausgerichteter Institutionen, die zu einer Reduktion von Transaktionskosten auf globaler Ebene beitragen, ermöglicht bzw. erleichtert werden soll. Als solche beschreibt er etwa Institutionen zur Reduzierung von Informationskosten (wie beispielsweise Plattformen zur Daten- und Informationsbeschaffung) oder Institutionen zur Reduzierung regulatorischer und informeller Barrieren (z.B. Organisationen zur Harmonisierung globaler Standards<sup>14</sup>).

#### 2.2.4 *Netzwerkansätze*

Gerade in den letzten Jahren erscheinen immer mehr Arbeiten zur Internationalisierung von Immobilienmärkten, die sich auf unterschiedliche Netzwerkansätze beziehen, wie beispielsweise Transnationale Territoriale Netzwerke (David 2012; Halbert, Rouanet 2014), transnationale Unternehmensnetzwerke (z.B. Faulconbridge 2010) oder Global City- bzw. Global Financial Centres-Forschung (z.B.

---

<sup>14</sup> Eine detaillierte Übersicht über spezifische Institutionen auf europäischer Ebene gibt D’Arcy 2009, S. 289.

Lizieri, Pain 2014; Parnreiter 2015). Bei diesen Ansätzen liegt der Fokus vor allem auf transnationalen Akteuren des Immobiliensektors und deren Beitrag zu Prozessen fortschreitender Internationalisierung. Von Bedeutung sind hier vor allem Arbeiten, die sich mit internationalen Netzwerkbeziehungen sogenannter „professional bodies“, sprich professioneller Akteure der Immobilienwirtschaft wie beispielsweise Projektentwicklungsgesellschaften, Investoren oder Immobilienberatungsunternehmen, beschäftigen.

Einen innovativen Ansatz entwickelten Joe Doak und Nikos Karadimitriou (2007) mit ihrem „network-based approach“. Damit reagieren sie auf die Forderung von Simon Guy und John Henneberry (vgl. Kapitel 2.2.2), soziale und ökonomische Prozesse für die Analyse von Immobilienentwicklungsprozessen zusammenzudenken (Guy, Henneberry 2000, S. 2413; Doak, Karadimitriou 2007, S. 213). Dabei liegt der Fokus auf spezifischen Konstruktionsweisen von Akteur-Netzwerken.

*„We need to find out how investors construct (and deconstruct) their networks, how they participate in those networks, the structure and the nature of those networks and how they relate to and affect space“ (Doak, Karadimitriou 2007, S. 211).*

Für ihren „network-based approach“ entwickeln Joe Doak und Nikos Karadimitriou (2007) kein gänzlich neues Analysemodell, sondern bringen vielmehr unterschiedliche bestehende theoretische Perspektiven zusammen, um so einen Rahmen für die Untersuchung von Immobilienentwicklungsprozessen bereitzustellen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Akteur-Netzwerk-Theorie (ANT). Die ANT wurde in den 1980er Jahre im Bereich der „Science and Technology Studies“ entwickelt und hat von dort aus auch in der Soziologie und benachbarten Disziplinen Anerkennung gefunden. Die federführenden Beiträge lieferten die französischen Soziologen Michel Callon und Bruno Latour, wobei das Konzept im Anschluss auch eine breite Rezeption im angelsächsischen Sprachraum, insbesondere mit den Arbeiten von John Law, erfuhr. Seit etwa den 1990er Jahren findet die ANT auch in Deutschland zunehmend Beachtung. Bei der ANT handelt es sich um ein Konzept zur Erklärung wissenschaftlicher und technischer Innovationen. Unter Anwendung des Netzwerk-Begriffs soll die geläufige Unterscheidung zwischen Gesellschaft und Natur/Technik aufgebrochen werden (Schulz-Schaeffer 2000, S. 187). „Soziale, technische und natürliche Entitäten werden in der Akteur-Netzwerk-Theorie nicht als Explanans, sondern als Explananda behandelt“ (ebd., S. 187f.). Vor diesem Hintergrund gilt es zu analysieren, wie sich verschiedene menschliche und nicht-menschliche Elemente zu Netzwerken zusammensetzen

um als Ganzes zu handeln. Dabei befinden sich Akteur-Netzwerke in einem Prozess konstanter Werdung und Wiedererschaffung. Das heißt, dass bestimmte Beziehungen immer wiederholt vollzogen werden müssen, damit sich die Netzwerke nicht auflösen.

Auch Louise David und Ludovic Halbert (2014) nehmen die Überlegungen zur ANT von Doak und Karadimitriou (2007) auf und weisen darauf hin, dass die ANT zwar in den „Urban and Regional Studies“ eine zunehmende Bedeutung erfährt, in Zusammenhang mit Immobilienentwicklungsprozessen bisher aber noch wenig Anwendung gefunden hat. Eine solche Übertragung der ANT auf Immobilienmärkte bedeutet nach Louise David und Ludovic Halbert: „that business property investment market may be shaped, notably in its geography, by the different actor-networks co-existing and competing within a fragmented metropolis“ (David, Halbert 2014, S. 517).

Dieser Strang von Arbeiten liefert wichtige Beiträge zur vorliegenden Arbeit, da er zum einen transnationale Prozesse der Vernetzung zwischen Akteuren und Institutionen als „financial intermediaries“ (Halbert, Attuyer 2016, S. 8) analysiert. Zum anderen verweisen diese Beiträge auf lokalspezifische Besonderheiten von Immobilien(märkten) bei der Konstruktion gebauter Umwelt (ebd., S. 7). Damit bilden sie eine zentrale Brücke zu Arbeiten, die sich mit global-lokalen, räumlichen Prozessen der Generierung und des Transfers (immobilienspezifischen) professionellen Wissens beschäftigen (vgl. Kapitel 3.2).

### **2.3 Potenziale, Grenzen und Ausblicke**

Die bisher vorgestellten Themen und Erklärungsansätze rund um die Internationalisierung der Immobilienwirtschaft sollen nun auf ihre Erklärungskraft und Anwendbarkeit zur Analyse der Herstellung eines international integrierten Büroimmobilienmarktes in Warschau geprüft werden. Dazu werden zunächst die in der bisherigen Literatur aufkommenden Themen und Ansätze diskutiert und deren Grenzen für das vorliegende Forschungsinteresse aufgezeigt (2.3.1). Anschließend werden neue Perspektiven auf die Analyse von Internationalisierungsprozessen von Immobilienmärkten vorgeschlagen (2.3.2).

#### *2.3.1 Themen, Ansätze und deren Grenzen*

Bei den bisher vorgestellten Arbeiten lassen sich vor allem zwei Themenschwerpunkte identifizieren, die mit jeweils unterschiedlichen konzeptionellen Perspektiven einhergehen. Während sich vor allem die Politische Ökonomie eher kritisch

mit Auslösern, Treibern und Folgen einer zunehmenden Integration von Finanz- und Immobilienmärkten beschäftigt, untersuchen Arbeiten aus Sicht der Sozioökonomie bzw. Institutionenökonomie vor allem den Einfluss von Institutionen und Akteuren auf die Funktionsweisen von Immobilienmärkten. Trotz dieser unterschiedlichen Interessenschwerpunkte lässt sich jedoch oft keine klare Trennlinie, sowohl zwischen den verschiedenen konzeptionellen Ansätzen, als auch den empirischen Arbeiten, ziehen. Einigkeit besteht insgesamt in der Ablehnung orthodoxer neoklassischer Ökonomie und deren Grundannahmen über die Funktionsweisen von Märkten, wie die des „homo oeconomicus“ und dessen Implikationen, wonach Akteure vollkommen rational und objektiv aufgrund lückenloser Informationen und vollkommener Markttransparenz handeln. Solche heterodoxen Ansätze verfolgen die gemeinsame Annahme, dass Märkte nicht „aus der Luft fallen“, sondern durch soziale Beziehungen fortwährend produziert und reproduziert werden.

*„Markets do not simply fall out of thin air, but are continually produced and constructed socially with the help of actors who are interlinked in dense and extensive webs of social relations“ (Berndt, Boeckler 2009, S. 536).*

Die aufgezeigten Perspektiven, Ansätze und empirischen Ergebnisse stellen eine zentrale Grundlage für die vorliegende Arbeit dar. Beiträge, die der Politischen Ökonomie und verwandten Diskursen entstammen und die Erforschung von Auslösern, Treibern und Folgen zunehmender finanzwirtschaftlicher Verflechtungen in den Vordergrund des Interesses stellen, können vor allem als Erklärung kapitalistischer Verwertungslogiken herangezogen werden. Diese Arbeiten liefern einen ersten Einstieg in die Analyse von Internationalisierungsprozessen in der Immobilienwirtschaft und können als Ausgangspunkte für die vorliegende Arbeit gesehen werden. Sie geben einen Überblick über globale Entwicklungsprozesse auf Immobilienmärkten, die wichtige Grundlagen für die Analyse spezifischer Logiken international operierender, kapitalmarktorientierter Akteure auf Immobilienmärkten legen (vgl. Kapitel 6).

Auch der sehr breite Strang von Arbeiten, der sich mit Akteuren und Institutionen auf Immobilienmärkten beschäftigt, bildet eine wichtige Basis für die vorliegende Arbeit. Diese Beiträge lassen sich größtenteils sozioökonomischen bzw. institutionenökonomischen Ansätzen zuschreiben und stammen überwiegend aus den Bereichen der heterodoxen Wirtschaftswissenschaften, der Geographie und der Urban und Planning Studies. Diese Arbeiten zeigen, wie Akteure als „Vermittler“ zwischen lokalen und globalen Immobilienmärkten fungieren und somit zu

transnationalen Beziehungsgeflechten und Transaktionen beitragen. Darüber hinaus fokussieren sie auf spezifische Institutionen, die sich herausbilden um Internationalisierungsprozesse zu ermöglichen bzw. voranzutreiben (vgl. Kapitel 7).

Weitestgehend gemein haben diese konzeptionellen Perspektiven und empirischen Arbeiten, dass sie Märkte als gegeben betrachten. Das heißt, der Markt an sich steht hier weniger im Zentrum des Interesses. Analysiert werden vielmehr Funktionsweisen auf bestehenden Immobilienmärkten und deren Einfluss auf fortschreitende Internationalisierungsprozesse sowie deren Folgen für die gebaute Umwelt. Schwerpunkte bestehender Literatur liegen weitestgehend in der Beschreibung von Hintergründen, Ursachen und Folgen für Immobilienmärkte. Bisher gibt es kaum Arbeiten die erklären, wie ein international funktionierender Markt für Immobilien ermöglicht bzw. überhaupt erst hergestellt wird. Daher dienen bestehende konzeptionelle Ansätze und empirische Befunde zwar als wichtige Grundlage für die vorliegende Arbeit, weisen jedoch bedeutende Forschungslücken auf. Weitestgehend unberücksichtigt bleiben Fragen danach, wie Märkte im Zusammenspiel verschiedener Akteure hergestellt werden und wie internationale handlungsanleitende Logiken und Praktiken entstehen, transferiert sowie in lokale Zusammenhänge implementiert werden. Daher ist es notwendig, die Diskussion sowohl gegenüber anderen Gegenstandsbereichen und Disziplinen als auch konzeptionellen Perspektiven zu öffnen.

### *2.3.2 Neue Inspirationen und Ausblicke*

Die Forschungsfrage, wie ein international attraktiver Büroimmobilienmarkt in Warschau geschaffen werden konnte, resultiert vor allem aus heterodoxen Zugängen, die seit etwa zwei Jahrzehnten die Sozialwissenschaften im Allgemeinen und die Wirtschaftsgeographie im Speziellen durchziehen und dabei von steigender Prominenz sowohl innerhalb der wirtschaftsgeographischen Disziplin, als auch disziplinübergreifend sind. Durch diese heterodoxen (wirtschaftsgeographischen) Ansätze können neue Perspektiven in die Debatte um Internationalisierungsprozesse der Immobilienwirtschaft gebracht werden, die veränderte und damit äußerst gewinnbringende Einblicke in die Analyse von Immobilienmärkten ermöglichen. Diese Perspektivwechsel sind zum einen inspiriert durch Arbeiten, die innerhalb aufstrebender interdisziplinärer Diskurse um Themen der Performativität von Märkten (Callon 1998) und Marketization (Çalışkan, Callon 2009, 2010) entstehen (vgl. Kapitel 3.1.1). Während die Politische Ökonomie oder die Sozioökonomie Entwicklungen und Strukturen auf existierenden Märkten zum Thema machen, wird hier vielmehr der Markt als Untersuchungsobjekt in den Vordergrund



gestellt und danach gefragt, wie Märkte geschaffen werden. Christian Berndt und Marc Boeckler argumentieren hier mit Verweis auf Michel Callon (2005), dass

*„the practitioners of sociotechnical economic disciplines such as accounting, supply chain management or consulting frame and perform markets by defining standards, surveying exchange processes, benchmarking goods, calculating prices and so on” (Berndt, Boeckler 2009, S. 543f.).*

Im Zentrum dieser Arbeiten steht ein veränderter Blickwinkel auf die Funktionsweisen und spezifischen Konstruktionsweisen von Märkten. Es wird hier nicht davon ausgegangen, dass Märkte bereits existieren, sondern es wird vielmehr danach gefragt, wie Märkte geschaffen werden. Märkte werden hier nicht als gegeben vorausgesetzt, sondern die Konstruktion bzw. Rekonstruktion von Märkten rückt in den Mittelpunkt des Forschungsinteresses. Diese Perspektiven erlauben auch Fragen danach, wie ein international passfähiger Immobilienmarkt geschaffen wird. Auch (internationale) Immobilienmärkte sollten nicht als gegeben vorausgesetzt werden, sondern es muss vielmehr analysiert werden, wie Märkte, die nach den Logiken einer internationalen Immobilienwirtschaft funktionieren (sollen), konstruiert werden. Rückt man den Markt in das Zentrum der Analyse kann danach gefragt werden, wie lokale Immobilienmärkte für eine internationale Immobilienwirtschaft passfähig gemacht werden. Passfähigkeit von Immobilienmärkten, wie sich auch im Laufe der Forschungsarbeit detaillierter zeigen wird, soll verstanden werden als die Konstruktion eines Marktes, der den Ansprüchen internationaler Akteure entspricht und von diesen als einschätzbar und kalkulierbar wahrgenommen wird.

In diesem Zusammenhang spielt insbesondere das Thema der Herstellung von Transparenz und Vergleichbarkeit von Immobilien(märkten) eine bedeutende Rolle. Im Zuge einer fortschreitend global ausgerichteten Immobilienwirtschaft wird sowohl in der immobilienwirtschaftlichen Theorie als auch Praxis die Forderung nach Transparenz und Vergleichbarkeit von Immobilienmärkten laut (vgl. dazu Kapitel 6). Um auf internationaler Ebene zwischen potentiellen Investitionszielen auswählen zu können, benötigen professionelle Investoren vergleichbare und belastbare Kennzahlen, auf deren Grundlage sie Anlageentscheidungen treffen können. Zwar haben einige bisherige, insbesondere geographische Arbeiten, die Forderung und Herstellung transparenter Marktstrukturen im Zuge einer fortschreitenden Internationalisierung in der Immobilienwirtschaft (Dörry, Heeg 2009; Fuchs, Scharmanski 2009; Heeg 2010; Scharmanski 2009) thematisiert. Dabei bleiben sie jedoch zumeist auf einem eher beschreibenden Niveau. So werden beispielsweise Immobilienberatungsunternehmen als zentrale Treiber von Internationalisierungsprozessen identifiziert (z.B. De Magalhães 2001; D’Arcy 2005;

Scharmanski 2006; Dörry, Heeg 2009), die durch ihre weltumspannenden Tätigkeiten als zentrale Akteure der Herstellung von Transparenz wirken. Doch auch in diesen Arbeiten wird wieder der Markt als gegeben vorausgesetzt und lediglich Akteure und deren sozialen Strukturen als Analysekriterien herangezogen. Darüber hinausgehend nehmen einige jüngere Arbeiten, die sich mit Praktiken auf Immobilienmärkten beschäftigen, die konstitutive Rolle ökonomischer Modelle und kalkulativer Praktiken in den Blick und zeigen, wie mit der Herstellung von Transparenz auf Immobilienmärkten „Unvergleichliches vergleichbar“ (Heeg 2010, S. 85) gemacht wird, wie durch kalkulatorische Praktiken Finanzialisierungsprozesse ermöglicht werden (Botzem, Dobusch 2012) oder wie sich ökonomische Modelle in der gebauten Umwelt realisieren (Christophers 2014). Diese Arbeiten verweisen auf den enormen Forschungsbedarf hinsichtlich der Fragen nach wirklichkeitskonstruierenden Effekten kalkulativer Praktiken im Zusammenhang mit der Herstellung international passfähiger Immobilienmärkte.

Die Frage danach, wie Märkte in internationale Strukturen integriert werden bzw. wie Passfähigkeit hergestellt wird, erfordert darüber hinaus einen weiteren Perspektivenwechsel. Bisher gibt es wenige Arbeiten, die die Rolle von immobilienpezifischem Wissen für Internationalisierungsprozesse in den Blick nehmen. Es ist daher von zentraler Bedeutung, den Transfer und die Implementierung international handlungsanleitenden Wissens in lokale Kontexte zu analysieren. Die Analyse von Transfer- bzw. Übersetzungsprozessen auf global-lokaler Ebene liefert Erkenntnisse zu der Frage, wie ein lokaler, bisher verbindungsloser Immobilienmarkt - wie beispielsweise der Büroimmobilienmarkt Warschau - in internationale Marktstrukturen integriert werden konnte bzw. kann. In diesem Zusammenhang stellen Arbeiten, die sich mit räumlichen Lernprozessen und global-lokalen Netzwerken des Wissenstransfers beschäftigen, eine zentrale Grundlage dar. Sie bieten wichtige Einblicke in die Fragen, woher internationales Wissen bzw. handlungsanleitende Praktiken stammen, wie diese generiert und auf internationaler Ebene weitergegeben, sowie schließlich in lokale Zusammenhänge integriert werden.

Durch die Kombination bestehender Ansätzen mit neuen Perspektiven soll es also möglich werden zu analysieren, wie Warschau in internationale Immobilienmarktstrukturen integriert werden konnte, das heißt wie ein Markt geschaffen wurde, der nach internationalen Logiken und Spielregeln funktioniert und somit für internationale Investoren attraktiv ist. Es geht also weniger darum, spezifische politische, wirtschaftliche oder institutionelle Rahmenbedingungen, die zum Aufschwung und zur Internationalisierung des Warschauer Büroimmobilienmarktes beigetragen haben, zu rekonstruieren. Es soll auch nicht danach gefragt werden, warum speziell Warschau und nicht etwa Prag oder Budapest, die noch während

der 1990er Jahre wesentlich vielversprechendere Entwicklungsprognosen aufweisen, heute eine besondere Stellung innerhalb der Märkte Zentral- und Osteuropas einnimmt. Es gilt vielmehr, Warschau als Fallbeispiel für einen Markt, der sich im Zuge globalen, anlagesuchenden Kapitals zu einem international angesehenen und von Investoren als vergleichsweise risikoarmen und damit äußerst attraktiven Investmentmarkt entwickelt hat, heranzuziehen und anhand dessen zu analysieren, wie Märkte konstruiert bzw. rekonstruiert werden, um einen international passfähigen Immobilienmarkt zu generieren.

Um diesen Zielen nachzugehen, müssen zunächst allgemeine Entwicklungen einer sich zunehmend internationalisierenden Immobilienwirtschaft in den Blick genommen werden. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Erforschung international handlungsanleitender Logiken und Praktiken in der Immobilienwirtschaft. Was sind die Ansprüche einer sich fortschreitend internationalisierenden Immobilienwirtschaft und welche Veränderungen sind zu beobachten? Mit welchen Praktiken wird auf die zu beobachtenden Veränderungen und Anforderungen reagiert? Wie wird Transparenz und Vergleichbarkeit von Immobilienmärkten weltweit hergestellt? Wie werden Märkte ausgewählt? Das heißt, welchen Ansprüchen und Anforderungen unterliegen Märkte? Oder anders: wie sollte ein idealtypischer Immobilienmarkt aussehen?

Vor dem Hintergrund allgemeiner Prozesse und Entwicklungen soll auf lokaler Ebene, sprich anhand des Beispiels des Büroimmobilienmarktes Warschaus, analysiert werden, wie ein lokaler, bisher verbindungsloser Immobilienmarkt in internationale Marktstrukturen integriert werden konnte. Wie wird der Markt erschlossen um für internationale Investoren attraktiv und zugänglich zu werden? Wie werden also die vorherrschenden internationalen handlungsanleitenden Logiken und Praktiken in Warschau implementiert? Wie manifestiert sich die Integration Warschaus in internationale Strukturen auf lokaler Ebene und welche Konsequenzen ergeben sich daraus?

Diese lokalräumlichen Transformationsprozesse sind allerdings nur vor dem Hintergrund einer Analyse auf global-lokaler Ebene möglich. Die Integration lokaler Immobilienmärkte in internationale Marktstrukturen erfordert spezifische Übersetzungsprozesse zwischen globalen Logiken und Praktiken sowie lokalen Anforderungen, Akteuren und Institutionen. Das heißt, wie erfolgt der Transfer und die Implementierung des Wissens über die Funktionsweisen einer internationalen Immobilienwirtschaft? Wie wird auf lokaler Ebene Transparenz erzeugt, so dass Warschau mit anderen weltweiten Immobilienmärkten vergleichbar werden kann? Und wie werden international handlungsanleitende Normen und Standards, die eine internationale Vergleichbarkeit und Verlässlichkeit in die Prinzipien lokaler Praktiken erzeugen sollen, eingeführt und umgesetzt? Auf global-lokaler

Ebene geht es auch darum, Geographien des Prozesses hin zu zunehmend internationalen Marktstrukturen nachzuzeichnen. Woher stammen international handlungsanleitende Praktiken und wie werden sie auf internationaler Ebene transferiert? Doch bevor diese konkreten Fragen detailliert analysiert werden, müssen zunächst konzeptionelle Ansätze, die einen Beitrag zur Klärung der oben aufgeworfenen Fragen leisten können, näher in den Blick genommen werden.

Konstruktion internationaler Immobilienmärkte  
Akteure und Geographien am Beispiel des  
Büroimmobilienmarktes Warschau

Bitterer, N.

2018, XIII, 244 S. 14 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-17358-6