

Nadine Bitterer

Konstruktion internationaler Immobilienmärkte

Akteure und Geographien am Beispiel
des Büroimmobilienmarktes Warschau



Springer VS

Konstruktion internationaler Immobilienmärkte

Nadine Bitterer

Konstruktion internationaler Immobilienmärkte

Akteure und Geographien am Beispiel
des Büroimmobilienmarktes Warschau

Nadine Bitterer
Frankfurt/Main, Deutschland

Dissertation Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, 2016

D 30

ISBN 978-3-658-17358-6 ISBN 978-3-658-17359-3 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-17359-3

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer VS

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2018

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer VS ist Teil von Springer Nature

Die eingetragene Gesellschaft ist Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Inhalt

Inhalt.....	5
Abbildungsverzeichnis.....	11
Abkürzungsverzeichnis.....	13
1 Einleitung.....	15
2 Internationalisierung der Immobilienwirtschaft – Kontextualisierung, Erklärungsansätze und Forschungsdesign.....	21
2.1 Immobilienmärkte im Sog der Finanzialisierung – Treiber und Folgen internationaler Integration	22
2.1.1 Deregulierung und Liberalisierung	25
2.1.2 Neue Akteure und Strategien – Professionelle institutionelle Investoren.....	26
2.1.3 Neue Finanzierungsformen und steigende Liquidität	28
2.1.4 Standardisierung und Professionalisierung	31
2.2 Bestehende Erklärungsansätze zur Analyse von Immobilienentwicklungs- und Internationalisierungsprozessen ..	33
2.2.1 David Harveys “Secondary Circuit of Capital”	34
2.2.2 Immobilienentwicklungsprozesse zwischen Struktur und Handlung.....	36
2.2.3 Institutionelle Hierarchien von Immobilienmärkten	38
2.2.4 Netzwerkansätze	40
2.3 Potenziale, Grenzen und Ausblicke	42
2.3.1 Themen, Ansätze und deren Grenzen	42
2.3.2 Neue Inspirationen und Ausblicke	44

3	Neue Perspektiven zur Analyse der Herstellung international passfähiger Immobilienmärkte	49
3.1	Zur Konstruktion von Märkten.....	50
3.1.1	Märkte in den Sozial- und Wirtschaftswissenschaften.....	50
3.1.2	Zur Performativität von Märkten	57
3.1.3	Herstellung kalkulativer Räume.....	64
3.2	Lernen und Wissenstransfer	67
3.2.1	Von „territorialisierten Innovationsmodellen“ und „Neujustierungen“	68
3.2.2	Wissensgenerierung als soziale Praxis – Das Konzept der CoP ...	74
3.2.3	Geographien der Wissensproduktion in global-lokalen wissensintensiven Netzwerken.....	83
3.3	Neue Perspektiven und Dialoge	89
3.3.1	Geographien der Ver-Marktlichung und Wissensökonomie	90
3.3.2	Dialoge zwischen Debatten um die Performativität von Märkten und bestehenden konzeptionellen Ansätzen zur Analyse von Immobilienmärkten	92
4	Untersuchungsmethoden und Forschungsdesign	97
4.1	Methodische Vorüberlegungen	97
4.2	ExpertInneninterviews	99
4.3	Analyse von Dokumenten	101
4.4	Teilnahme an immobilienpezifischen Veranstaltungen	105
4.5	Der Forschungsprozess	108
4.5.1	Vorbereitung	108
4.5.2	„Erste Runde“: Immobilienberatungsunternehmen in Warschau	109
4.5.3	„Zweite Runde“: Internationale institutionelle Investoren.....	111
4.5.4	„Dritte Runde“: Internationale Projektentwicklungsunternehmen in Warschau	112

5	Transformation des Warschauer Büroimmobilienmarktes	115
5.1	Wirtschaftliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen	116
5.2	Entwicklungslinien des Warschauer Büroimmobilienmarktes...	121
5.2.1	Die 1990er Jahre: Marktreifung	121
5.2.2	Die 2000er Jahre: Internationalisierung	125
5.2.3	Die 2010er Jahre: Überhitzung?	129
6	Logiken und Praktiken einer sich internationalisierenden Immobilienwirtschaft	135
6.1	Professionalisierung der Immobilienwirtschaft	136
6.1.1	Zur Herausbildung einer internationalen Immobilienwissenschaft.....	137
6.1.2	Von der Immobilienverwaltung zum aktiven Immobilienmanagement - Einzug finanzmarktbasierter Theorien und Ansätze in die immobilienwirtschaftliche Praxis ..	141
6.2	Immobilienmärkte zwischen Transparenz und Intransparenz... 146	
6.2.1	Zum Begriff der Transparenz in der Immobilienwirtschaft	147
6.2.2	Charakteristika von Immobilien(-märkten) – Lokale Verortung und Intransparenz	149
6.2.3	Zum Bewusstsein von Intransparenz in der immobilienwirtschaftlichen Praxis.....	152
6.3	Zur Auswahl von Märkten	156
6.3.1	Kalkulative Verfahrensweisen	157
6.3.2	Strategische Portfolioplanung - Kalkulative Entscheidungsprozesse institutioneller Investoren.....	162
6.3.3	Immobilie findet Investor - Zu Marktpräsenz, persönlichen Kontakten und Bauchgefühl in der immobilienwirtschaftlichen Praxis	168
6.4	Wissensgenerierung in einer sich internationalisierenden Immobilienwirtschaft.....	174

6.4.1	Verflechtungen zwischen immobilienwirtschaftlicher Theorie und Praxis.....	175
6.4.2	Lernen und Wissen in der Immobilienwirtschaft – Sprechen einer gemeinsamen immobilienwirtschaftlichen.....	181
6.4.3	Wissensgenerierung durch global-lokale immobilienwirtschaftliche CoP.....	187
6.5	Implikationen für die Analyse der Konstruktion lokaler Immobilienmärkte	192
7	Rahmensetzungen und Anpassungsprozesse auf dem Warschauer Büroimmobilienmarkt	195
7.1	Internationale Immobilienberatungsunternehmen in Warschau – Datenprovider und Wegbereiter für Investoren	195
7.1.1	Internationale Immobilienberatungsunternehmen und deren Markteintritt in Warschau	196
7.1.2	ImmobilienberaterInnen als LieferantInnen international vergleichbarer Daten	199
7.1.3	ImmobilienberaterInnen als „Türöffner“ und „Wegbereiter“ für internationale Investoren.....	202
7.2	Neue Design- und Gebäudestandards für den Warschauer Büroimmobilienmarkt – Lokale Vermittlungs- und Anpassungsprozesse.....	208
7.2.1	Organisationen und Institutionen zur Schaffung von Normen und Standards.....	210
7.2.2	Plattformen zur Schaffung von „Best-Practice“.....	215
7.2.3	Global-lokale Akteurskonstellationen und lokale Anpassungsprozesse.....	217
7.3	Geographien der Herstellung eines passfähigen Büroimmobilienmarktes in Warschau	223
8	Konstruktion eines international passfähigen Büroimmobilienmarktes in Warschau – Abschließende Betrachtungen	229

8.1	Herstellung von Passfähigkeit lokaler Märkte	229
8.1.1	Handlungsanleitende Logiken und Praktiken der Herstellung lokaler Passfähigkeit	231
8.1.2	Passfähigkeit durch die Erzeugung globaler Sichtbarkeit	233
8.2	Ausblicke und Inspirationen	234
8.2.1	Geographien und Akteure der Standardsetzung.....	235
8.2.2	Kalkulative Praktiken in der Immobilienwirtschaft	236
8.2.3	Disziplinierung durch kalkulative Repräsentationen	238
9	Literatur	241

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2.1: Anzahl und Fondsvermögen (in Millionen Euro) deutscher offener Immobilienfonds 1959 bis 2014	27
Abbildung 5.1: Warschau und seine Bezirke	116
Abbildung 5.2: Ausländische Direktinvestitionen nach Polen in Millionen US-Dollar, 1985-2014.....	119
Abbildung 5.3: Wachstum des realen BIP von 2004 bis 2015 in Polen und der EU	120
Abbildung 5.4: Ungeklärte Grundstücksverhältnisse in 1A-Lagen	123
Abbildung 5.5: Dezentrale Bürostandorte - Blick auf Bürokomplexe entlang einer zentralen Verkehrsachse in Mokotów	125
Abbildung 5.6: Investitionsvolumen und Anzahl von Transaktionen in Polen 2000 – 2014, in Millionen Euro	127
Abbildung 5.7: Bürogebäude "Metropolitan“	128
Abbildung 6.1: Marktindikatoren für Warschau (1. Quartal 2013)	158
Abbildung 6.2: Marktindikatoren für Frankfurt/Main (1. Quartal 2013).....	158
Abbildung 6.3: Marktindikatoren für London (1. Quartal 2013).....	158
Abbildung 6.4: Global Real Estate Transparency Index 2016.....	161
Abbildung 6.5: Risiko-Rendite Profil der DekaBank basierend auf dem DIRECS-Risikoscore	165
Abbildung 6.6: Bildung einer „gemeinsamen Sprache“ in der immobilienwirtschaftlichen Praxis.....	186

Abkürzungsverzeichnis

ADI	Ausländische Direktinvestitionen
ANT	Akteur-Netzwerk-Theorie
BCO	British Council for Offices
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CBRE	CB Richard Ellis
CoP	Communities of Practice
C&W	Cushman & Wakefield
DCRI	Deka Country Risk Indicator
DIRECS	Deka Immobilien Real Estate Country Score
DTZ	Debenham Thouard Zadelhoff
EU	Europäische Union
MOSP	Modern Office Standards Poland
PORF	Polish Office Research Forum
RBG	Raumbewirtschaftungsgesetz
GREIT	Global Real Estate Investment Trust
RETI	Global Real Estate Transparency Index
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
WGBC	World Green Building Council

1 Einleitung

Warschau boomt. Innerhalb der letzten zwei Jahrzehnte hat sich die Hauptstadt Polens grundlegend gewandelt und wird heute auch als „New York des Ostens“ (Expo Real News 2010, S. 1) betitelt. Insbesondere der Beitritt Polens in die Europäische Union (EU) 2004 ließ Warschau zu einem attraktiven Ziel internationaler Akteure¹ werden, die nicht nur die Wirtschaft ankurbelten, sondern auch das Gesicht der Stadt enorm veränderten. Während sich die kommunistische Vergangenheit in den 1990er Jahren noch stark im Stadtbild widerspiegelte, wandelt sich Warschau in den letzten Jahren zu einer internationalen Metropole mit schillernden Büropalästen, modernsten Wolkenkratzern und ikonischer Stararchitektur. Im Stadtteil Wola, der sich westlich an die Innenstadt und das einstige Zentrum rund um den Kulturpalast, das eigentliche Wahrzeichen der Stadt, anschließt, entsteht jüngst ein neues Finanz- und Wirtschaftszentrum. Durch den Bau einer zusätzlichen Metro-Linie mit West-Ost-Verbindung wird der Stadtteil neu erschlossen. Längs dieser neuen Hauptverkehrsachse sprießen modernste Bürokomplexe aus dem Boden. Diese heben sich nicht nur durch ein metropolitanes Design von den ursprünglichen Gebäuden ab, sondern entsprechen auch modernsten Bau- und Nachhaltigkeitsstandards. Neben diversen kleineren Projekten sind gleich mehrere Wolkenkratzer im neuen Stadtzentrum geplant, die zum Teil sogar den Kulturpalast, das bisher höchste Gebäude Warschaus, überragen sollen. Dazu zählen beispielsweise das sich derzeit im Bau befindende, 220m hohe und insgesamt drei Gebäudekomplexe umfassende Großprojekt „Warsaw Spire“, oder der von dem international renommierten Architekturbüro „Zaha Hadid Architects“ geplante 260m hohe „Lilium Tower“. Insgesamt verfügt Warschau heute über einen Bestand moderner Büroflächen von etwa 4,7 Millionen m² (CBRE 2015a, S. 1). Bis Ende 2016 soll der Büroflächenbestand auf über 5 Millionen m² anwachsen (ebd., S.1).

Nicht nur die jüngsten architektonischen und städtebaulichen Entwicklungen lassen den Warschauer Büroimmobilienmarkt zu einem der derzeit dynamischsten in Europa werden (Zdrowski 2012). Als einziges europäisches Land konnte Polen während der weltweiten Finanzkrise in den letzten Jahren ein positives Wirtschaftswachstum erzielen, was insbesondere auf die polnische Hauptstadt entfällt. Selbst die Schuldenkrise, die viele europäische Länder seit 2010 fest im Griff hatte, hatte keinen nennenswerten negativen Einfluss (vgl. Kapitel 5.1). Auch für

¹ Da im Rahmen dieser Arbeit bei der Verwendung des Begriffs „Akteure“ nicht nur von individuellen Personen, sondern zumeist von Unternehmen ausgegangen wird, wird der Begriff geschlechtsunabhängig verwendet, sofern es sich nicht explizit um weibliche Akteurinnen handelt. In gleicher Weise wird auch mit dem Begriff „Investoren“ verfahren. Hier handelt es sich, sofern im Text nicht anders angegeben, um institutionelle Investoren in Form von Kapitalanlagegesellschaften.

die kommenden Jahre wird von einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 3,5 Prozent ausgegangen, womit Polen weit über dem prognostizierten Wachstum der meisten europäischen Länder liegt. Diese Entwicklungen spiegeln sich auch auf dem Büroimmobilienmarkt wider, der in den letzten Jahren von internationalen Akteuren zunehmend als lukrativer und risikoarmer Anlagemarkt angesehen wird. Insbesondere risikoaverse Immobilieninvestoren, wie beispielsweise deutsche offene Immobilienfonds, sehen exzellente Bedingungen für Investitionen in den Warschauer Büroimmobilienmarkt, der von dem Experten Dr. Allendorf (Geschäftsführer der RREEF Investment GmbH) als derzeit „largest and best-developed property market in Central Europe“ (Allendorf zitiert in: Zdrodowski 2011) angesehen wird. Die Attraktivität des Warschauer Büroimmobilienmarktes auf globaler Ebene schlägt sich auch in der Investmenttätigkeit internationaler Investoren nieder. Während in den Jahren 2014 und 2015 noch nicht einmal 10 Prozent der Investitionen in polnische Immobilien aus dem Inland kamen, vereinten die drei stärksten Käufergruppen Deutschland, USA und UK zusammen nahezu 80 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens (C&W 2015, S. 5).

Dieser Wandel des Warschauer Büroimmobilienmarktes lässt sich im Kontext des Trends allgemeiner Internationalisierungsprozesse in der Immobilienwirtschaft sehen, die sich seit einigen Jahrzehnten auf globaler Ebene vollziehen. Diese Entwicklungen lassen sich vor allem im Gewerbeimmobiliensektor und dabei insbesondere im Bereich der Büroimmobilien erkennen. Auch Büroimmobilien in Deutschland wechseln ihre EigentümerInnen rund um den Globus und Investitionen ausländischer Investoren sind keine Seltenheit. Beispielsweise für Hamburg schätzen die Immobiliendienstleister Grossmann und Berger sowie BNP Paribas Real Estate den Anteil des Investitionsvolumens internationaler KäuferInnen sowie VerkäuferInnen von Immobilienobjekten im Jahr 2015 auf gut 50 Prozent (Immobilien-Zeitung 2015).

Die Immobilienwirtschaft war jedoch lange Zeit von lokalen Besonderheiten und Akteuren bestimmt. Aufgrund ihrer Immobilität und Standortgebundenheit sowie vielfältiger nationaler und regionaler Regulierungen beschränkten sich Immobiliengeschäfte maßgeblich auf Städte und Regionen. Überregionale Investitionen wurden kaum getätigt. Insgesamt waren „Immobilienentwicklung[en] diesseits und jenseits des Atlantiks aufgrund spezifischer Regelungen von lokalem Wissen und der Nähe zu politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträgern abhängig“ (Heeg 2009, S. 125). Regulierungen auf nationaler (z.B. Besteuerungen, Kontrollen ausländischer Investitionen) und lokaler Ebene (z.B. Auflagen, Bauordnungen, ungeklärte Grundstücksverhältnisse) trugen in erheblichem Maße dazu bei, dass die Immobilienwirtschaft „weitestgehend in voneinander getrennten Inseln organisiert“ (ebd., S. 125) war. Doch seit einigen Jahrzehnten erfährt die Immobilienwirtschaft einen grundlegenden Wandel hin zu grenzüberschreitenden

Transaktionen und global vernetzen Immobilienmärkten. Immobilien scheinen zu einem quasi mobilen Anlagegut geworden zu sein, das ohne Schwierigkeiten über weite Distanzen gehandelt wird.

Immer mehr Märkte weltweit werden in internationale Verflechtungen der Immobilienwirtschaft integriert und auch gerade bisher lokale, verbindungslose Immobilienmärkte werden zum Ziel internationaler Investoren. Erste Anzeichen einer Internationalisierung gab es bereits in den 1980er Jahren, jedoch beschränkten sich grenzüberschreitende Investitionen vor allem auf die angelsächsischen Länder. Seit den 1990er und insbesondere den 2000er Jahren nehmen die Ausmaße der Internationalisierung neue Dimensionen ein, die sich zum einen in der Zunahme grenzüberschreitender Investitionen in Gewerbeimmobilien, und zum anderen in der Ausweitung des geographischen Aktionsradius von Investoren, ausdrücken. Allein zwischen 2003 und 2007 verdoppelte sich der Anteil globaler grenzüberschreitender Investitionen an den gesamten Investitionen in Gewerbeimmobilien weltweit. 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 50 Prozent ein. Mit der Zunahme grenzüberschreitender Investments werden auch immer mehr Märkte zum Ziel internationaler Investoren, die auf der Suche nach neuen und lukrativen Anlageoptionen sind. So rücken seit einigen Jahren verstärkt Länder in Zentral- und Osteuropa, Südostasien oder Lateinamerika in den Fokus professioneller Immobilieninvestoren. 2013 lagen allein acht der 20 größten Investmentmärkte in Asien (C&W 2013, S. 6). Polen gilt inzwischen als der viergrößte Investmentmarkt Europas (Expo Real News 2012, S. 12).

Die skizzierten Veränderungen nehmen erheblichen Einfluss auf die Funktionsweisen von Immobilienmärkten. Während Büroimmobilien traditionell im Besitz privater Akteure waren, sind heute zunehmend professionelle institutionelle Investoren wie offene und geschlossene Immobilienfonds, Pensions-, Spezialfonds, Real Estate Investment Trusts oder Real Estate Private Equity zentrale Akteure auf dem gewerblichen Immobilienmarkt (Heeg 2004). Damit ziehen auch veränderte, profitorientierte Strategien ein, denn nicht mehr der ursprüngliche Selbstnutzen von Immobilien dominiert, sondern diese werden zunehmend zu Investitionsobjekten, bei denen weniger die Gebäude selbst im Vordergrund des Interesses stehen, sondern vielmehr die durch die Vermietung, Vermarktung und Veräußerung generierten Cash-Flows der „gebauten Renditeerwartungen“ (Krätke 1995, S. 223). So geht mit dem Einzug institutioneller Investoren eine starke Professionalisierung der Immobilienwirtschaft einher. Bereits Martina Fuchs und André Scharmski (2009, S. 2732ff.) haben gezeigt, dass die neue Bewertung von Immobilien dazu geführt hat, dass Immobilieninvestoren zur Identifizierung potentieller Zielmärkte und -objekte zunehmend auf systematische Analysen und

rationale Entscheidungsmodelle wie Portfolioanalysen oder Scoring-Modelle zugreifen. Hintergrund hierfür ist die Forderung nach Transparenz, Professionalität und Vergleichbarkeit von Immobilienmärkten, um Investitionen legitimieren zu können (Heeg 2010). Die Suche nach lukrativen und aussichtsreichen Anlagezielen auf globaler Ebene macht die Vergleichbarkeit weltweiter Investmentstandorte und -objekte notwendig. So entsteht zunehmend die Forderung nach Transparenz von Immobilien(-märkten), um Vergleichbarkeit zwischen einer immer größer werdenden Zahl an Investitionsmöglichkeiten herzustellen und vermeintlich verlässliche Investitionsentscheidungen treffen zu können. Immobilienmärkte, so scheint es, müssen, um im internationalen Vergleich attraktiv und für internationale Investoren zugänglich zu sein, transparente Strukturen aufweisen.

Mit fortschreitender Internationalisierung der Immobilienwirtschaft stieg auch das wissenschaftliche Interesse an Fragestellungen rund um eine verstärkte internationale Integration von Immobilienmärkten. In diesem Zusammenhang wurden bisher vor allem Auslöser und Treiber sowie Folgen internationaler Verflechtungen in der Immobilienwirtschaft analysiert. Schwerpunkte liegen hier zum einen auf einer eher kritischen Auseinandersetzung mit Entwicklungen internationaler Immobilienmärkte, insbesondere im Zusammenhang mit einer verstärkten Integration von Finanz- und Immobilienmärkten. Zum anderen gibt es eine Vielzahl von Arbeiten, die vor allem Akteure und Institutionen der Internationalisierung in den Vordergrund der Analyse stellen und zunehmende internationale Verflechtungen als Resultat der Tätigkeit internationaler, immobilienpezifischer Akteure oder der Herausbildung internationaler Standards in der Immobilienwirtschaft untersuchen. Beide Stränge stellen zentrale Ansatzpunkte für die vorliegende Arbeit dar (vgl. dazu auch Kapitel 2). Die diesen Arbeiten zu Grunde liegenden konzeptionellen Ansätze weisen jedoch zentrale Limitationen bezüglich der vorliegenden Fragestellung auf. Es soll weniger nach spezifischen Ausprägungen, Triebkräften oder Folgen einer zunehmenden Internationalisierung von Immobilienmärkten im Allgemeinen, bzw. des Büroimmobilienmarktes Warschau im Speziellen gefragt werden. Vielmehr sollen spezifische Konstruktionsweisen eines internationalen Büroimmobilienmarktes in Warschau analysiert werden. Dies erfordert, wie in Kapitel 3 gezeigt werden soll, zentrale Perspektivwechsel auf die Analyse von Immobilienmärkten.

Diese Perspektiven erlauben Fragen danach, wie genau die oben beschriebene, geforderte Transparenz und Vergleichbarkeit auf lokalen, bisher verbindungslosen Immobilienmärkten erzeugt wird? Wie werden auf Märkten gewisse Infrastrukturen etabliert, die die Generierung und Bereitstellung international vergleichbarer Daten und Informationen ermöglichen? Wer sind zentrale Akteure im Prozess der Herstellung solcher transparenten Marktstrukturen? Wie gelangen bis-

her von internationalem Anlagekapital weitestgehend ausgeschlossene Immobilienmärkte in den Fokus international agierender professioneller Investoren? Wie werden Strukturen auf lokalen Immobilienmärkten hergestellt, um diese für internationale Akteure zugänglich zu machen?

Mit der Analyse dieser Fragen verfolgt die vorliegende Arbeit unterschiedliche Zielsetzungen. Erstens sollen handlungsanleitende Logiken und Praktiken im Prozess der Herstellung international passfähiger Immobilienmärkte rekonstruiert werden. Dazu gilt es, die Begriffe Logiken, Praktiken und Passfähigkeit näher zu definieren sowie in diesem Zusammenhang zentrale Implikationen für die Konstruktion lokaler Märkte herauszuarbeiten. Zweitens ist es Ziel, unterschiedliche Geographien im Prozess der Herstellung von Märkten zu beleuchten. Hier sollen sowohl auf internationaler Ebene Strategien und Verfahrensweisen einer sich zunehmend internationalisierenden Immobilienwirtschaft aufgedeckt, global-lokale Prozesse der Generierung und Verbreitung handlungsanleitenden Wissens nachgezeichnet, sowie lokale Transformations- und Anpassungsprozesse beleuchtet werden. Drittens sollen konzeptionelle Weiterentwicklungen erfolgen, indem Perspektivwechsel innerhalb der Debatte um Internationalisierungsprozesse von Immobilienmärkten vorgeschlagen werden und darüber hinaus Dialoge zwischen unterschiedlichen konzeptionellen Ansätzen angeregt werden sollen.

Nachdem in Kapitel 1 das Forschungsinteresse dargelegt wurde, erfolgt in Kapitel 2 die Darstellung zentraler Entwicklungslinien bestehender Erklärungsansätze und Forschungslücken. Dazu werden zunächst der Stand der Forschung sowie bestehende konzeptionelle Ansätze zur Erklärung von Funktionsweisen und Entwicklungen auf Immobilienmärkten vorgestellt. Anschließend gilt es, diese empirischen Erkenntnisse sowie konzeptionellen Ansätze auf ihre Relevanz und Anwendbarkeit für die vorliegende Arbeit zu prüfen. Aus dieser Diskussion werden schließlich Perspektivwechsel zur Analyse der Entwicklung von Immobilienmärkten vorgeschlagen. Der detaillierten Darstellung dieser Ansätze widmet sich anschließend Kapitel 3. Hier liegt der Fokus auf Arbeiten, die sich mit der Konstruktion von Märkten beschäftigen und konstitutive Prozesse und Praktiken der Markt-Machung in den Blick nehmen. Zum anderen werden Ansätze vorgeschlagen, die sich mit relationalen global-lokalen Wissensnetzwerken beschäftigen und Prozesse des Lernens und der Wissensgenerierung aus räumlicher Perspektive analysieren. Ziel des Kapitels ist es abschließend, diese neuen, sprich in der bisherigen Forschung bezüglich der Internationalisierung der Immobilienwirtschaft weitestgehend vernachlässigten, Perspektiven zusammenzudenken und mit bisherigen Ansätzen zu kombinieren. Durch diese Dialoge zwischen unterschiedlichen Perspektiven und Ansätzen soll es möglich werden, einen zur Analyse der vorliegenden Fragestellungen geeigneten konzeptionellen Rahmen zu formen.

Aus den konzeptionellen Überlegungen wird schließlich in Kapitel 4 das Forschungsdesign abgeleitet. Hier gilt es, die oben aufgeworfene Fragestellung, ausgehend von den zuvor vorgeschlagenen Perspektivwechseln, zu präzisieren und als gezieltes Forschungsprogramm zu formulieren. Anschließend soll die Auswahl adäquater methodischer Erhebungsinstrumente vorgestellt und das Vorgehen der empirischen Analyse näher beschrieben werden.

Die Ergebnisse aus der empirischen Analyse werden schließlich in den Kapiteln 5-7 vorgestellt. Kapitel 5 soll dabei zunächst das Fallbeispiel des Büroimmobilienmarktes Warschau näher vorstellen. Dazu werden sowohl allgemeine politische, wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen erläutert, sowie zentrale Entwicklungslinien im Prozess der Transformation des Warschauer Büroimmobilienmarktes ausgeführt. Kapitel 6 beschäftigt sich anschließend auf allgemeiner, globaler Ebene mit den Veränderungen und Bedingungen einer sich zunehmend internationalisierenden Immobilienwirtschaft. Es sollen internationale Logiken und Praktiken aufgedeckt werden, die handlungsanleitend für die Herstellung international passfähiger Immobilienmärkte sind. Hier können abschließend Implikationen für die Analyse auf lokalräumlicher Transformations- und Anpassungsprozesse abgeleitet werden. Darauf aufbauend kann in Kapitel 7 anhand des konkreten Beispiels Warschau analysiert werden, wie genau diese Passfähigkeit auf lokaler Ebene realisiert wird. Dazu gilt es zunächst, global-lokale Prozesse der Generierung und Verbreitung international handlungsanleitenden Wissens aufzudecken, um anschließend gezielte Praktiken der Implementierung und Anpassung auf globaler Ebene zu rekonstruieren. Kapitel 8 soll abschließend die wesentlichen Erkenntnisse aus der empirischen Analyse zusammenfassen und Rückschlüsse zu konzeptionellen Ansätzen aufzeigen. Darüber hinaus sollen ausblickend Denkanstöße und Inspirationen für weitere Forschungen aufgezeigt werden.

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 werdenvor 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 Immobilienmarktes² 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 wurden³, kam es in den nachfolgenden

² 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).

³ 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 (Trübstein 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“ Städte⁴ weltweit in Südostasien (C&W 2014a). Viele von diesen weisen im Vergleich zu etablierten Märkten überdurchschnittliche Wachstumsraten auf⁵. Dabei rücken immer neue Märkte in den Fokus internationaler Investoren, wobei sich „emerging markets“ zu „etablierten“ Märkten entwickeln. So

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

⁵ 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

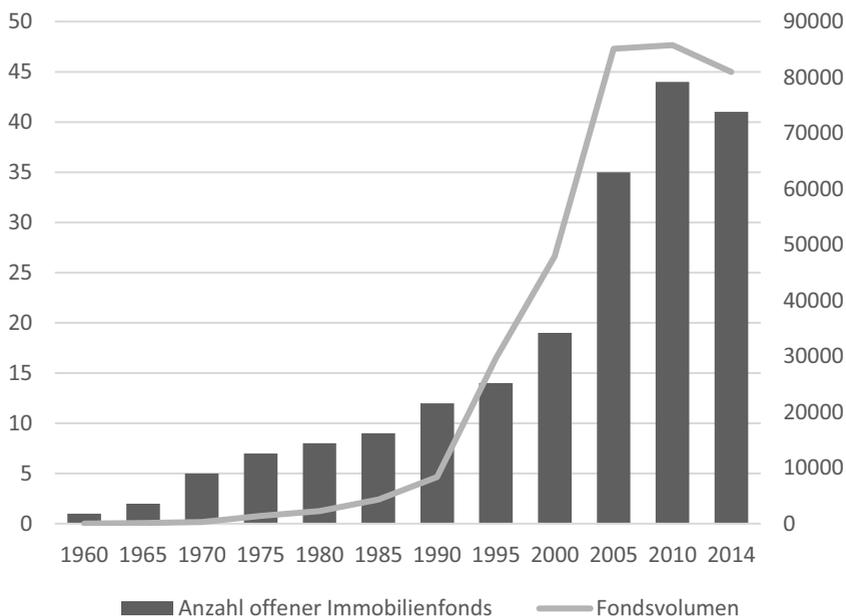
Grenzüberschreitende Transaktionen wurden im Allgemeinen durch die Liberalisierung des Welthandels ermöglicht und erleichtert. Innerhalb Europas sind als wichtige Impulse die Gründung der EU und die fortschreitende EU-Erweiterung sowie die Einführung des Euros als einheitliche Währung zu sehen. Dies 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, in Folge 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-

velliert 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 Invest⁶.

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 Oberhand⁷.

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

⁶ 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).

⁷ 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).