

Working Paper No. 2008-01

**Die beschwerliche Überwindung von Pfadabhängigkeiten:
Das Ringen um „rationale“ Entscheidungen von
internationalen Büroimmobilien-Investoren**

André Scharmanski, Martina Fuchs

Januar 2008

Universität zu Köln

Wirtschafts- und Sozialgeographisches Institut
Albertus-Magnus-Platz
50923 Köln

Martina Fuchs

André Scharmanski

Telefon: +49-221-470-7729,-2372

Telefon: +49-221-470-6158

Fax: +49-221-470-5009

Fax: +49-221-470-5009

E-mail: Fuchs@wiso.uni-koeln.de

Scharmanski@wiso.uni-koeln.de

ISSN 1434-3746

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|------------|
| Verzeichnis der Tabellen..... | II |
| Verzeichnis der Abbildungen | II |
| Abkürzungsverzeichnis | III |
| 1 Einführung | 1 |
| 2 Theoretische Konstrukte über pfadabhängige Entscheidungen in der Wirtschaftsgeographie | 5 |
| 3 Methodische Anmerkungen..... | 10 |
| 4 Motivation für das Ringen um „rationale“ Entscheidungen: Strukturveränderungen auf den Büroimmobilien-Märkten | 12 |
| 5 Das Ringen um „rationale“ Entscheidungen..... | 16 |
| 5.1 Pfadabhängigkeiten | 16 |
| 5.1.1 Konformität mit herrschenden Leitvorstellungen..... | 16 |
| 5.1.2 Komplementarität durch organisatorische Nähe..... | 21 |
| 5.1.3 Habitualisierungen durch „kulturelle Nähe“ | 23 |
| 5.1.4 Sequenzen durch Increasing Returns | 24 |
| 5.2 Der Ablauf der systematischen Generierung ökonomischen Wissens..... | 25 |
| 6 Zusammenfassung und Ausblick | 31 |
| 7 Literaturverzeichnis | 33 |

Verzeichnis der Tabellen

| | Seite |
|---|--------------|
| Tabelle 1: Weltweite Gewerbeimmobilieninvestitionen | 12 |

Verzeichnis der Abbildungen

| | Seite |
|--|--------------|
| Abbildung 1: Triebkräfte der Globalisierung | 13 |
| Abbildung 2: Verteilung der Büros transnationaler Immobilien- Beratungskonzerne | 20 |
| Abbildung 3: Entscheidungsphasen internationaler Immobilieninvestoren.... | 26 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------|---|
| DIX | Deutscher Immobilien Index |
| FIBRAS | Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces |
| FTSE | Financial Times Stock Exchange Index |
| IAS | International Accounting Standards |
| IPD | Investment Property Databank |
| JLLS | Jones Lang LaSalle |
| OECD | Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| REITs | Real Estate Investment Trusts |
| SWOT | Strengths, Weaknesses, Opportunities und Threats |
| WTO | World Trade Organization |

Zusammenfassung

Der Markt für Büroimmobilien erfährt eine Globalisierung, und Investoren gelangen dadurch in neue, ferne und daher intransparente Marktregionen. Zugleich treten vermehrt professionelle Investoren auf. Gerade sie folgen ökonomischen Modellen, die ihnen transparente, optimale Lösungen verheißen. Sie versuchen, systematisch ökonomisches Wissen zu erzeugen, um „rationale“, an der neoklassischen Ökonomie orientierte und auf Kennzahlen basierte Entscheidungen zu treffen. Dieser Beitrag stellt dar, wie die Investoren „rationale“ Entscheidungsfindungen vorantreiben, auch wenn sie dabei vorerst häufig verschiedenen Arten von Pfadabhängigkeiten verhaftet bleiben. Diese Pfadabhängigkeiten beruhen – wie wir zeigen werden – auf der Konformität mit Leitvorstellungen in der Branche, auf Komplementarität durch organisatorische Nähe, auf Habitualisierungen durch „kulturelle Nähe“ zwischen Immobilienakteuren und schließlich auf Increasing Returns eines einmal getätigten regionalen Marktzugangs. Den Prozess der Entscheidungsfindung, d.h. die Überwindung von Pfadabhängigkeiten und das Ringen um „rationale“ Entscheidungen, schildert dieses Working Paper aus einer qualitativ-explorativen Sichtweise.

Pfadabhängigkeiten und deren Überwindung werden zurzeit in der Wirtschaftsgeographie vor allem mit evolutionären Ansätzen erklärt, insbesondere um die Modelle der Rational Choice zu überwinden. Doch berücksichtigen die evolutionären Ansätze zu wenig die Konstruktion der Wirklichkeit durch Akteure; für unsere Analyse der Entscheidungsfindung bei den Investoren beziehen wir diesen Aspekt ein. Dabei stellen wir fest, dass die Akteure die außerwissenschaftliche Wirklichkeit nach Rational-Choice-Modellen konstruieren, weil sie versuchen, pfadabhängige Entscheidungen zu überwinden. Ökonomische Rational-Choice-Modelle verändern damit die „realweltliche“ Wirklichkeit.

Schlagwörter: Pfadabhängigkeit, Internationalisierung, Büroimmobilien, Managemententscheidungen, Evolution

1 Einführung

Büroimmobilienmärkte erfahren eine Globalisierung. Dies führt die Investoren in regionale Investitionsdestinationen, die bislang unbekannt sind und daher als intransparent erscheinen. Zugleich verändert sich die Konkurrenzsituation für die Büroimmobilieninvestoren, da neue, professionelle Akteure auf den Märkten auftreten. Gerade diese neuen Investoren streben nach einer „rationalen“ Grundlage für ihre Entscheidungen, d.h. nach methodisch abgesicherten, systematisch-berechenbaren Verfahren. Aus dem Grunde orientieren sie sich an Rational-Choice-Modellen der Ökonomie.

Zu den traditionellen Immobilieneigentümern gehören Privatpersonen und Non-Property-Unternehmen, wie Industrie- und Handelsunternehmen, die Immobilien besitzen und sie gewerblich nutzen, deren Kerngeschäft aber nicht im Immobilienbereich liegt. Inzwischen ist aber eine Bedeutungsverschiebung von Selbstnutzern zu institutionellen Kapitalanlegern mit internationalen Anlagestrategien eingetreten. Hierzu gehören nicht-börsennotierte Gesellschaften (z.B. offene Immobilienfonds), börsennotierte Gesellschaften (z.B. Real Estate Investment Trusts [REITs], Aktiengesellschaften) und Projektentwickler. Insbesondere diese Property-Unternehmen, deren zentrales Geschäftsfeld in der Erstellung, dem Handel und dem Betreiben von Immobilien liegt, weisen eine deutlich höhere Professionalisierung auf als die traditionellen Investoren. Sie beschäftigen Finanzwissenschaftler und andere Immobilienexperten. Diese haben oftmals neuartige Ausbildungswege zu Immobilienspezialisten durchlaufen, die zu einem großen Teil an den Hochschulen erst jüngst entstanden sind.

Die Investoren wenden sich damit von eher erfahrungsbasierten Entscheidungsfindungen ab. Bis in die 1990er Jahre war das Investitionsverhalten noch überwiegend gekennzeichnet durch Intuition und Erfahrungswerte sowie “subjective desires and irrational whims“ (Haila 1997, S. 57). Die solitäre Betrachtung der einzelnen Immobilie stand im Vordergrund. Anstelle der reinen Bestandsverwaltung (Buy-and-hold-Strategie) tritt jedoch nunmehr das aktive Portfoliomanagement (Buy-and-sell-Strategie) mit konkreten Investitions-, Deinvestitions- und Bestandsoptimierungsstrategien in den Vordergrund. Gemeinsam ist den neuen Investoren die Perspektive auf Immobilien als ein Anlageprodukt, dessen Rentabilität es zu maximieren gilt und das im Wettbewerb mit anderen Anlageformen wie Aktien oder Rentenpapieren steht. Demnach werden Immobilien nicht mehr bloß als verortete Liegenschaften angesehen,

sondern sie entwickeln sich vielmehr zu prinzipiell beweglichen Anlagen, die in immer kürzeren Zeiträumen gekauft und verkauft werden (vgl. Coakley 1994). Aus Immobilien werden so gewissermaßen „Mobilien“, die „rational“ bewertet werden sollen.

Wenn wir – anknüpfend an die Wortwahl der Büroimmobilieninvestoren – von „rational“ sprechen, so wird damit auf eine ganz bestimmte Form der Rationalität Bezug genommen, und zwar diejenige, die in Ansätze der Rational Choice eingeflossen ist. Dies beinhaltet eine Orientierung an der neoklassischen Modellbildung, wobei wir uns der Mannigfaltigkeit und diversen Weiterentwicklungen dieses überaus breiten Grundansatzes bewusst sind. In die „rationalen“ Modelle fließen international vergleichende Kennzahlen ein, die mittels mathematischer Modelle zu möglichst allgemeinen Aussagen führen sollen.

Die Investoren verlassen sich allerdings nicht allein auf die „rationale“ Modellbildung. Denn sie streben nach neuem Wissen, das dynamisch, praxisbasiert und situativ verankert ist – und gerade dieses Wissen kommt in der rationalen Logik der Neoklassik nicht vor (vgl. Amin/Cohendet 2004, S. 31, 33). Wie wir zeigen werden, fließen daher zudem Informationen über lokale Besonderheiten, aber auch Erfahrungen, Präferenzen, Meinungen und Gerüchte in die Entscheidungsfindung ein. Wir bezeichnen die Gesamtheit der mentalen Entscheidungsgrundlage der Akteure trotz ihrer teilweisen Vagheit, Wertgeladenheit und mangelnden methodischen Überprüfung als Wissen. Es ist eine Mixtur aus „rationalem“ Wissen und aus anderen Einschätzungen, eine komplexe und zugleich bewegliche Architektur einerseits aus kodifiziertem Wissen, das aus Kennziffern gewonnen wird, und andererseits aus „tacit knowledge“, das auf Erfahrungen beruht, aus „knowledge“ and „knowing“ (vgl. Amin/Cohendet 2004, S. 1). Diese Mischung führt oft dazu, dass die Investitionsentscheidung nicht – oder zumindest nicht allein – der Logik der Rational Choice folgt, sondern dass sich die Pfadabhängigkeit doch wieder in die Entscheidungsfindung einschleicht. Dennoch ist der generelle Trend hin zu einer zunehmenden Wissenschaftsorientierung mit einer starken Tendenz zu analytischen Verfahren unübersehbar.

In der Wirtschaftsgeographie wissen wir allerdings bislang wenig, in welcher Weise die Adaption wissenschaftlicher Modelle bei außerwissenschaftlichen Akteuren tatsächlich zu einer Veränderung der Entscheidungsfindung führt. Zwar gibt es mittlerweile eine nennenswerte Anzahl von Analysen räumlicher

Perspektiven auf Finanzmärkte und auch Arbeiten zu finanzmarktgetriebenen Entwicklungen im ökonomischen und gesellschaftlichen Raum (z.B. bereits Taylor/Thrift 1983; Clark 1995, Klagge/Martin 2005, Martin 1999, Schamp/Thierstein 2003, Zeller 2004). Doch vertiefte Studien zu Entscheidungsprozessen im Finanzsektor wurden bislang in der Wirtschaftsgeographie nur begrenzt durchgeführt (vgl. z.B. Hall 2006, Wrigley et al. 2003, S. 382).

In unserem Beitrag geht es also nicht um die Entscheidungsfolgen, sondern um eine detaillierte Analyse des Prozesses der Entscheidungsfindung. Wie die Entscheidungsfindung der neuen Büroimmobilien-Investoren in Anbetracht der stärker analytischen, kennzahlenbezogenen Modellorientierung erfolgt, wie die Investoren um „rationale“ Entscheidungen ringen und Pfadabhängigkeiten zu überwinden versuchen, bildet die zentrale Fragestellung dieses Beitrags.

Pfadabhängigkeit wird somit als ein Phänomen untersucht, das die außerwissenschaftlichen Akteure (teils bewusst, teils unbewusst) als Störung und Defekt in der Entscheidungsfindung ansehen. Der Artikel zeigt auf, wie Investoren versuchen, die Intransparenz neuer, unbekannter Destinationen auf den Weltimmobilienmärkten zu überwinden, indem sie systematisch ökonomisches Wissen generieren, wie sie damit Pfadabhängigkeiten in der Entscheidungsfindung vermeiden wollen, und inwieweit ihnen dies gelingt, bzw. inwiefern Pfadabhängigkeit als nicht intendierte Folge dennoch eintritt.

Zugleich werfen wir mit diesem Beitrag auch ein Licht auf die normative Kraft ökonomischer Rational-Choice-Modelle, welche die außerwissenschaftliche Wirklichkeit verändern. Auch wenn die Equilibriumsvorstellungen der Komplexität und Dynamik der empirischen Realität nur unzureichend gerecht werden, so beeinflussen sie doch gerade eben diese außerwissenschaftliche Realität.

In dem folgenden theoretisch-konzeptionellen Teil gehen wir auf Pfadabhängigkeiten ein, die zurzeit besonders von der evolutionsorientierten Wirtschaftsgeographie thematisiert werden. Vor diesem Hintergrund entwickeln wir unseren theoretischen Ansatz, in dem wir zeigen werden, dass die evolutionären Konzepte zu wenig auf die Entscheidungsfindung eingehen; wir beziehen daher ´konstruktivistische´ Ansätze des Cultural Turns der Wirtschaftsgeographie mit ein (Kapitel 2). Nach einigen methodischen Anmerkungen (Kapitel 3) erörtern wir anschließend die Besonderheiten der Büroimmobilien-

Märkte, denn insbesondere die Dynamik der Globalisierung lässt die neue, „rationale“ Art der Informationsgenierung als erforderlich erscheinen (Kapitel 4). Kapitel 5 stellt das Ringen um „rationale“ Entscheidungen dar, indem es zunächst Pfadabhängigkeiten bei Investitionen anspricht, auch die Brüchigkeiten dieser Pfadabhängigkeiten andeutet, und anschließend erläutert, wie die Investoren versuchen, „rationales“ Wissen zu gewinnen. Eine Zusammenfassung und ein Ausblick runden diesen Beitrag ab.

2 Theoretische Konstrukte über pfadabhängige Entscheidungen in der Wirtschaftsgeographie

Besonders evolutionsorientierte Perspektiven in der Wirtschaftsgeographie thematisieren Pfadabhängigkeiten angesichts von Intransparenz und Wissensdefiziten. Daher wählen wir diese Sichtweise als Ausgangspunkt für unsere Überlegungen. Wir können in diesem Beitrag allerdings weder eine Übersicht über die Vielfalt und teilweise Vagheit evolutionsökonomischer und im weiteren Sinne evolutionärer sozioökonomischer Theoriebildung in der Wirtschaftsgeographie geben (vgl. Hodgson 1997, Martin/Sunley 2006), da wir damit den Rahmen der Fragestellung sprengen würden. Auch gehen wir hier aus Gründen des Umfangs nicht näher auf übergreifende Diskussionen von Pfadabhängigkeiten ein, die über die evolutionären Ansätze hinausgehen (vgl. Martin/Sunley 2006, 397f).

Evolutionsökonomische Ansätze in der Wirtschaftsgeographie wollen mehrheitlich die restriktiven Annahmen der Neoklassik, welche die Ökonomie im Laufe der Zeit hervorgebracht hat, überwinden (wie die Ceteris-paribus-Annahmen des Gleichgewichts vollkommener Märkte, die Verbindung von Individual- mit Gemeinwohl durch die „invisible Hand“ und den Profit maximierenden „homo oeconomicus“). Anknüpfend an die bereits länger bestehende Tradition evolutionärer Modelle in der Ökonomie (Nelson/Winter 1982) tragen sie gegenwärtig dazu dabei, den Diskurs in der Wirtschaftsgeographie über den Wandel von Unternehmen, Betrieben oder regionalen Netzwerken voranzutreiben, und dabei besonders die Dynamik von ‚Wissen‘ zu verstehen. Interessant erscheint hierbei insbesondere ihr Ansatz, die Veränderungen inkrementell (in den Betrieben, Unternehmen, Netzwerken) sowie gleichzeitig als gesellschaftlich-historischen Prozess zu begreifen (vgl. Corpatoux/Crevoisier 2007, S. 287, Lambooy/Boschma 2001, S. 114ff, Martin 2000, p. 83). Evolutionsökonomische Ansätze erscheinen somit als leistungsfähig für die Wirtschaftsgeographie, da sie der Gewordenheit räumlicher Muster und Erscheinungen, ihrer Kontextualität und Komplexität Rechnung tragen.

Häufig lehnen sie sich an entscheidungstheoretische Ansätze an. Sie betonen, dass ökonomische Entscheidungen nicht rational und unter vollkommenen Bedingungen, sondern nur unter eingeschränkter Transparenz auf unvollkommenen Märkten getroffen werden und von den Erfahrungen und Präferenzen der Entscheidungsträger geprägt sind. Evolutionsökonomische Ansätze gehen dabei von Variation (bzw. Mutation), Selektion im Kontext einer Umwelt und

Vererbung durch Routinen aus. Diese Prinzipien sind als heuristische Annäherungen an einen offenen, kontingent verlaufenden ökonomischen bzw. sozio-ökonomischen Wandel und keinesfalls als theoretische Gesetze über determinierte Verlaufsformen zu verstehen (vgl. Foss 1997, S. 73-78, Hodgson 1997, S. 9f).

Evolutionäre Ansätze wollen das Entstehen von Pfadabhängigkeiten erklären. Dabei gehen sie oft von verschiedenen institutionalistischen Perspektiven aus (vgl. Martin 2000, S. 83). Sie heben hervor, dass Routinen die Transaktionskosten optimieren und der Ressourcenschonung, Risikominimierung und Zeiteinsparung dienen. Routinen bilden informelle Verfestigungen von Praktiken (vgl. Birkinshaw/Sölvell 2000, S. 87ff). Sie gelten als „carriers of history“ (vgl. David 1994, S. 207f). Unsere Beispiele zeigen, dass es oftmals in der Tat solche Verfestigungen von Praktiken sind, die neue Entscheidungen lenken oder zumindest beeinflussen, und die damit zu Pfadabhängigkeiten beitragen. Zugleich macht die nähere Darstellung der Pfadbildner in unserer Studie deutlich, dass „Routine“ als heuristischer Suchbegriff zu verstehen ist, um die empirische Realität zu analysieren, und dass gerade die konkrete Art, wie die Pfadbildner entstehen, das eigentlich zu Analysierende ist. Hierbei werden wir mit dem Phänomen konfrontiert, dass die Investoren als außerwissenschaftliche Akteure die Wirklichkeit konstruieren, und zwar durch die Rezeption der Rational-Choice-Modelle, aber auch durch die fortgesetzte Orientierung an „nicht rationalen“ Handlungspraktiken. Zu diesen Pfadbildnern gehören die Konformität im Sinne des Glaubens an die Legitimität der Handlungen der Anderen und die Anpassung an herrschende Leitvorstellungen, im Weiteren die Komplementarität bei der Abstimmung mit anderen Partnern im Kontext einer Organisation oder auch die Habitualisierungen durch „kulturelle Nähe“ sowie Annahmen der Investoren über Increasing Returns (vgl. 5.1).

Evolutionäre Ansätze wollen aber nicht nur die Entstehung, sondern auch die Überwindung von Pfadabhängigkeiten erklären. Routinen können ineffizient werden und veralten; wenn sich dann attraktive neue Optionen zeigen, wenn die erwarteten Vorteile des Pfadwechsels als vergleichsweise hoch, die Nachteile des Pfadwechsels aber als gering erscheinen, können Pfadwechsel eintreten (vgl. Beyer 2006, S. 36). Diese Veränderungen unterliegen dann den Prinzipien der Variation und der Selektion. Variation bedeutet in – in unserem Falle – dass neue, „rationale“ Modelle der Wirklichkeitsinterpretation auftreten. Wie diese entwickelt werden und zu einem Ablaufschema der systematischen Generierung von Wissen (Screening, Portfolioselektion, Marktauswahl

und Timing-Strategie, Objektselektion, Kaufentscheidung) ausgearbeitet werden, schildert 5.2. Aber das Auftreten neuer Phänomene genügt nicht, um den Wandel auszulösen; auch die Selektion durch die Umweltbedingungen spielt eine Rolle. Die Umweltbedingungen, hier die Globalisierung der Märkte und das Auftreten neuer, professioneller Investoren, motivieren die Investoren überhaupt erst, neue Wege der Entscheidungsfindung zu suchen. Wie „heterodoxe“, historisch-kritische Sichtweisen betonen (Martin/Sunley 2006, 2007), sind diese Umweltbedingungen von ökonomischer Steuerung und politischer Regulation geprägt (z.B. Håkansson/Johanson 1993, Grabher 1993a, 2006, Martin/Sunley 2006, S. 407, Scott 2004, S. 480, 494), wie auch Kapitel 4 zeigt. Das Ablaufschema der systematischen Generierung von Wissen (5.2) macht zugleich deutlich, dass es nicht den einen Pfad gibt, wie die neuartige Entscheidungsfindung vonstatten geht, sondern dass der Verlauf sozusagen mehrspurig erfolgt. Wenn wir von „Motivation“ der Investoren durch die Umwelt sprechen, machen wir deutlich, dass es keine Determinierung durch die Umwelt gibt, sondern dass die Umwelt die Akteure zu entsprechenden Entscheidungen veranlasst. Hierauf hatten bereits entscheidungstheoretische Arbeiten hingewiesen. Entscheidungen bilden keine einfache Reaktion auf Umweltsignale, wie Preise, sondern unterliegen stets den Erfolgserwartungen der Investoren (vgl. Birkinshaw/Hood 1998, S. 776, Johanson/Vahlne 1977, S. 31). Auch unsere Studie wird zeigen, dass es Versprechungen sind, nämlich die Verheißungen der der Rational-Choice-Modelle, die letztlich in vielen Fällen zum Gelingen der Überwindung von Pfadabhängigkeit führt.

Wir lernen also von den evolutionsorientierten Ansätzen, dass Routinen Pfadabhängigkeiten erklären können (vgl. 4). Die Überwindung von Pfadabhängigkeiten sind dagegen mit der Motivation zu erklären, die veränderte Umweltbedingungen auf Manager ausüben, wie die Globalisierung der Büroimmobilienmärkte und das Auftreten neuer Investoren (5.1) sowie mit Variation, d.h. der Adaption neuer theoretischer Perspektiven, wie dem „rationalen“ Wirklichkeitszugriff, durch die Investoren (vgl. 5.2).

So hilfreich diese ‚positivistische‘ evolutionsorientierte wirtschaftsgeographische Sichtweise sein mag, um Pfadabhängigkeit und Pfadüberwindung analytisch zu erfassen, so vernachlässigt diese Sicht die Konstruktion der Wirklichkeit durch die Entscheidungsträger. In der Wirtschaftsgeographie sehen Ansätze des Cultural Turns und nachfolgender Ansätze demgegenüber alle marktbezogenen Praktiken als Elemente der jeweiligen ökonomischen Kulturen an, und sie berücksichtigen, dass die mentale Konstruktion von Wirklich-

keit durch Manager zugleich eine normative Konstruktion „realweltlicher“ Wirklichkeit bedeuten kann (vgl. Barnes 2001, S. 555 – 560, Berndt/Boeckler 2007, Thrift 1999, S. 694).¹

Durch die Konstruktion einer „rational“ durchdrungenen Wirklichkeit wird der Büroimmobilienmarkt neu „gemacht“. Wenn alle Beteiligte an die Leistungsfähigkeit der Rational-Choice-Modelle glauben, ist es rational, sich an Kennzahlen basierten analytischen Verfahren zu orientieren und entsprechend zu entscheiden. Insofern zeigt dieses Beispiel, wie sich ‚kulturelle Geographien der Ökonomie‘ (Berndt/Boeckler 2005, 2007) verändern können: Eine bestimmte, nämlich auf Rational-Choice-Modellen basierende Form der Ökonomie verdrängt eher intuitive Entscheidungsverfahren und wird zur vorherrschenden Maxime bzw. zur bestimmenden „Kultur“ im Büroimmobiliensektor. Daraus könnten sich zukünftig neue Pfadabhängigkeiten ergeben, z.B. möglicherweise eine Pfadabhängigkeit in der Entscheidungsfindung, die von den neuen systematischen Modellen systematischer Wissensgenerierung, basierend auf Rational-Choice-Modellen, gelenkt wird. Dies stellt nicht unbedingt eine bessere, wirklichkeitsnähere Sichtweise dar, sondern schlichtweg eine andere. Ob der Büroimmobilienmarkt tatsächlich transparenter (im Sinne eines adäquateren Wirklichkeitszugriffs) wird, können wir nicht wissen. Aber das theoretische Konstrukt verspricht den Investoren Transparenz. Mittels dieses Kunstgriffs entsteht eine neue, von den Investoren als überlegen angesehene Weise, mit der Wirklichkeit umzugehen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass wir in unserem eigenen Ansatz davon ausgehen, dass wir mit Hilfe der evolutionsorientierten Perspektive den Fokus auf Pfadabhängigkeiten richten können. Allerdings ist das Phänomen der Wirklichkeitskonstruktion systematisch zu berücksichtigen (vgl. 5.1). Die Überwindung von Pfadabhängigkeiten ist mit der Motivation, die veränderte Umweltbedingungen auf Manager ausüben, zu erklären (vgl. 4). Die Manager greifen nunmehr verstärkt die für sie neue Variation „rationaler“ Wirklichkeitszugriffe auf (vgl. 5.2). Diese Sichtweise macht deutlich, dass die ‚positivistische‘ evolutionsorientierte wirtschaftsgeographische Sichtweise

¹ Wir können an dieser Stelle nicht auf die grundlegenden Unterschiede auf wissenschaftstheoretischer Ebene zwischen ‚positivistisch‘ evolutionsorientierten und ‚konstruktivistischen‘ Perspektiven eingehen. Es gibt allerdings eine Sichtweise, die große Teile beider Grundrichtungen teilen. Dies ist die Auffassung, dass die soziale und ökonomische Wirklichkeit eine menschliche Konstruktion darstellt. Diese bildet nicht allein eine mentale Hervorbringung, sondern auch die (verbal vermittelte) ‚realweltliche‘ Herstellung von Wirklichkeit (vgl. Berndt and Boeckler 2005, S. 70, Patzelt 2007, S. 337).

durch die Perspektive, dass Wirklichkeit von den Akteuren konstruiert wird, ergänzt wird.

Wir können in diesem Beitrag keine gesamte Theorie der pfadbildenden Wirklichkeitskonstruktion entwickeln, aber wir orientieren uns an vorliegenden Typologien von Pfadbildnern. Unsere Übersicht, die sich an Beyer (2006, S. 12, 36) und Martin/Sunley (2006, S. 400) anlehnt, bildet insofern eine heuristische Typologie, die auf unserer Empirie fußt (vgl. 5.1). Wir beanspruchen nicht, eine allumfassende Typologie vorzulegen, sondern berücksichtigen nur die Phänomene, die wir im empirischen Kontext unserer Büroimmobilien-Studie angetroffen haben. Daher gehen wir auf einige Pfadbildner, die vielfach diskutiert werden, wie z.B. technologische Pfade, Hysterese (vgl. Martin/Sunley, 2006, S. 399, Rigby/Essletzbichler 2006, 2007) oder technisch-systemische Funktionslogiken (vgl. Beyer 2006, S. 36), nicht näher ein. Bevor wir hierauf zu sprechen kommen, sind vorab noch einige methodische Aspekte zu erörtern.

3 Methodische Anmerkungen

Das Ziel, die Entscheidungsfindung von Immobilieninvestoren zu untersuchen, legt eine qualitativ orientierte Herangehensweise nahe, welche die Gründe und Vorgehensweisen der Investoren aufdeckt. Denn diese sind kaum durch standardisierte Verfahren abzufragen, weil sie sensible Informationen enthalten, aber auch, weil das Forschungsfeld noch recht unerschlossen ist, was eine explorative Herangehensweise als sinnvoll erscheinen lässt. Darüber hinaus können durch qualitative Befragungstechniken die komplexen und kontextspezifischen Entscheidungszusammenhänge besser erfasst werden, was wiederum eine vollständigere Bewertung und Interpretation des Entscheidungsprozesses ermöglicht.

Unser empirisches Material beruht auf 19 Leitfadeninterviews mit Entscheidungsträgern und -beteiligten (aus der Geschäftsführung, dem Portfoliomanagement und dem Research) global ausgerichteter Büroimmobilieninvestoren. Ausgewählt wurden bedeutende institutionelle Anleger aus Nordamerika, wie z.B. Pramerica Real Estate Investors, LaSalle Investment Management (beide USA), Reichmann International (Kanada) etc., sowie aus Europa, wie z.B. Henderson Global Investors Ltd. (England), Union Investment Real Estate und DB Real Estate Investment GmbH (beide Deutschland). Mangels vollständiger Verzeichnisse global orientierter Investoren und aufgrund intransparenter Strukturen in der Immobilienwirtschaft wurden zunächst mittels Internetrecherche solche Fälle ausgewählt, die das Untersuchungsfeld – institutionelle Büroimmobilieninvestoren mit globaler Anlagestrategie – besonders gut kennzeichnen. Ergänzt und abgeglichen wurden die Aussagen der Investoren durch Expertengespräche mit Vertretern transnationaler Immobilien-Beratungskonzerne, die im Globalisierungsprozess der Immobilienwirtschaft als Informationsquelle und Intermediär eine zentrale Stellung einnehmen. Die Interviews wurden 2005 und 2006 als Leitfadengespräche in Englisch oder Deutsch geführt, so dass die spezifischen Sichtweisen, Bewertungen und Entscheidungszusammenhänge der befragten Immobilieninvestoren möglichst adäquat erfasst wurden. Die Auswertung der Tonbandinterviews erfolgte schließlich mittels qualitativer Inhaltsanalyse, die eine systematische Extraktion relevanter Informationen aus dem Interview ermöglicht und nachfolgend durch Zusammenfassung auf einem abstrakteren, konzeptionellen Niveau generalisiert (Glaeser/Laudel 1999).

Bei den Gesprächen in den internationalen Investmentunternehmen wurden verschiedene Bereiche erfasst. Dabei wurden Differenzen deutlich, die in den nachfolgenden Kapiteln nicht im Einzelnen nachgezeichnet werden können, weil unsere Akteure die Investmentgesellschaften, aber nicht deren individuelle Mitarbeiter sind. Doch bedürfen diese Differenzen hier einer Erwähnung. Gerade in großen, multinationalen Unternehmen unterliegen Entscheidungsprozesse den Aushandlungsprozessen verschiedener Beteiligter (vgl. Morgan 2001, S. 10). Nicht in allen Abteilungen und auf allen Hierarchieebenen ist das Ringen um Rationalität bzw. die Ablehnung pfadabhängiger Entscheidungen gleich stark ausgeprägt. Innerhalb der Unternehmen können sich zwischen Entscheidungsträgern und ausführenden Abteilungen diesbezüglich Interessenskonflikte auf tun (vgl. Hall 2006 zu Analysten und Investmentbankern). Während die Mitarbeiter der Akquisitionsabteilung beispielsweise dem Druck ausgesetzt sind, passende Objekte für das Investmentprodukt zu finden und damit objektorientiert vorgehen, leiten Researcher und Portfoliomanager aus kennzahlenbasierten, quasi-rationalen Berechnungsverfahren normative Vorgaben ab, wie z.B. die Investmentstrategie und -allokation. Die Führungsebene wiederum ist mitunter auch an Prestigeobjekten bzw. „trophy buildings“ interessiert, um Anleger zu ködern und sich von der Konkurrenz abzuheben. Die Direktinvestitionsentscheidung bildet damit oftmals das letztendliche Ergebnis eines Verhandlungsprozesses zwischen wechselnden Koalitionen von Entscheidungsträgern eines Unternehmens, die sich in ihren Sichtweisen unterscheiden und im Einzelnen verschiedene Interessen verfolgen, wobei aber die höchste Führungsebene schließlich die Entscheidung fällt. Dies legitimiert es, im Folgenden die Unternehmen als Ganzes als die Akteure anzusehen.

4 Motivation für das Ringen um „rationale“ Entscheidungen: Strukturveränderungen auf den Büroimmobilien-Märkten

Die Büroimmobilien-Märkte haben sich im Vergleich zu Wohnimmobilien besonders stark internationalisiert (vgl. Jones Lang LaSalle 2005, S. 2). Mit der Überwindung politischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Grenzen und Barrieren stoßen international orientierte Investoren in neue Risikodimensionen vor (vgl. Connor/Liang 2006, S. 188). Diese Intransparenzen führen zu einer Unsicherheit, die aus Sicht der Investoren durch „rationale“ Entscheidungsheuristiken überwunden werden soll. Hinzu tritt die große Bedeutung einzelner Investitionsentscheidungen für den Investor. Büroimmobilien unterscheiden sich stark von anderen Wirtschaftsgütern, nicht nur hinsichtlich ihrer – zunächst augenfälligen – Immobilität. Sie zeichnen sich auch durch eine große Heterogenität in Bezug auf Größe, Ausstattung, Architektur und Lage der Objekte, durch eine lange Realisierungsdauer von ca. zwei bis vier Jahren und eine hohe Lebensdauer sowie durch umfangreiche Investitions- und Transaktionskosten (u.a. Grunderwerbssteuer, Informations- und Suchkosten).

Die Intransparenz und das Risiko für die Investoren werden noch dadurch gefördert, dass sich der Markt in rasantem Tempo verändert. Die Globalisierung des Gewerbeimmobilienmarktes (Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien) schreitet rapide voran. Während sich die grenzüberschreitenden Investitionen seit 2003 auf 288 Mrd. US-\$ im Jahr 2006 mehr als verdreifacht haben, konnten inländische Investitionen lediglich um 50 Prozent zulegen (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1: Weltweite Gewerbeimmobilieninvestitionen

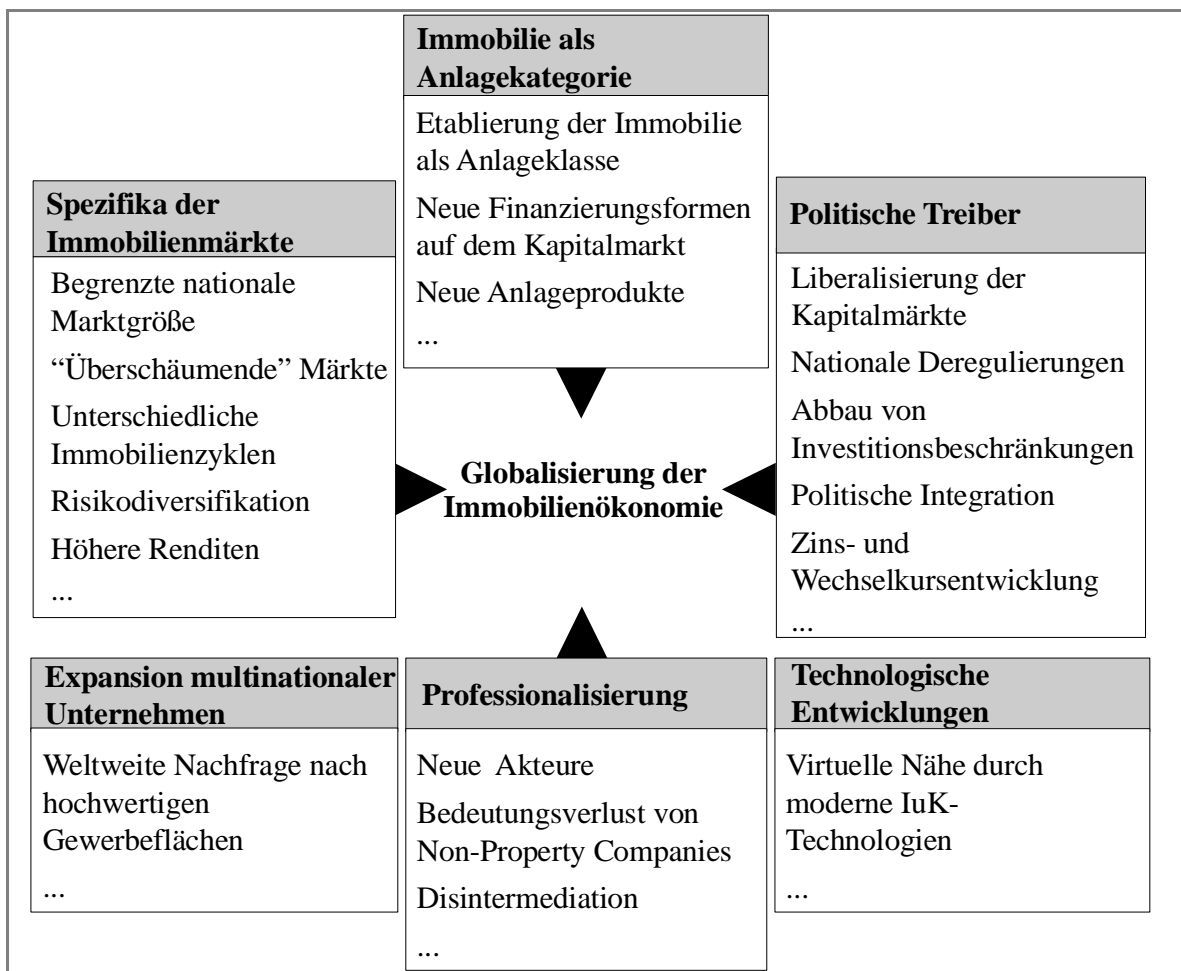
| Transaktionsvolumina pro Jahr | 2003 | | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
|----------------------------------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|
| | Mrd. US\$ | in % | Mrd. US\$ | in % | Mrd. US\$ | in % | Mrd. US\$ | in % |
| gesamt | 354 | 100 | 393 | 100 | 475 | 100 | 682 | 100 |
| national ¹ | 264 | 75 | 279 | 71 | 311 | 65 | 394 | 58 |
| grenzüberschreitend ² | 90 | 25 | 114 | 29 | 164 | 35 | 288 | 42 |

¹Investor stammt aus dem Land, in dem die Transaktion vollzogen wird
²Investor stammt von außerhalb des Landes, in der die Transaktion stattfindet

Quelle: Jones Lang LaSalle 2007

Wiederum ca. 70 Prozent der internationalen Investitionen flossen zwischen den Großräumen Asien-Pazifik, Nordamerika, Europa und Naher Osten (Jones Lang LaSalle, 2007). Die Investoren orientieren sich verstärkt fort aus ihrem angestammten Terrain in den Kernökonomien. So verschieben sich die räumlichen Grenzen des Investmentspektrums laufend, und neue Standorte in Südostasien, China, Russland, Indien, Lateinamerika und im Nahen Osten rücken in den Fokus. Beschleunigt wird der Globalisierungsprozess insbesondere durch folgende sechs Triebkräfte, die zugleich die institutionellen Rahmenbedingungen, die „Umwelt“ für die Akteure, bilden und damit deren Erwartungshaltungen und Entscheidungsmotive beeinflussen (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Triebkräfte der Globalisierung



Quelle: eigene Darstellung

- Die Immobilienwirtschaft erfährt eine *Professionalisierung*. Dabei erfahren Kreditinstitute (Finanzintermediäre) als Vermittler zwischen Kapitalbedarf und Kapitalüberschuss einen relativen Bedeutungsverlust gegenüber dem Kapitalmarkt. Die Disintermediation führt zum Markteintritt neuer institutionel-

ler Investoren (wie z.B. REITs, Fonds, Versicherungen, Pensionskassen) und damit zur wachsenden Liquidität auf dem Immobilienmarkt.

- Die *Spezifika der Immobilienmärkte* treiben in vielerlei Hinsicht die Internationalisierung der Investoren voran. So wird die internationale Ausrichtung durch begrenzte nationale Marktgrößen und zunehmende Marktteilnehmerzahlen in den Kernökonomien forciert, die ein alleiniges nationales Engagement zu teuer werden lassen („überschäumende Märkte“). Zugleich versuchen Investoren, durch internationale Streuung die regional unterschiedlichen Immobilienmarktzyklen zu nutzen, damit ihre Risiken auf Portfolioebene zu diversifizieren und zugleich höhere Renditen auf den Immobilienmärkten abzuschöpfen.

- Darüber hinaus etabliert sich die Immobilie als globale *Anlagekategorie*, neben Aktien und anderen Wertpapieren. Hierzu tragen neue Formen der Immobilienfinanzierung bei, wie die Emission von Aktien und die Ausgabe von Fondsanteilen sowie eine Vielzahl immobilienpezifischer Anlageformen. Damit ist eine Anpassung der Anlagestrategien der Investoren verbunden, die sich bei ihren Entscheidungen zunehmend an den Entwicklungen und Indikatoren des internationalen Kapitalmarktes (wie z.B. internationalen Zinsdifferenzen, Wechselkursschwankungen) orientieren (Conner/Liang 2006, S. 188).

- In gleicher Weise stimuliert die weltweite *Expansion multinationaler Unternehmen* die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen für die entsprechenden Leitungs- und Verwaltungsbereiche in den Global Cities und anderen Knotenpunkten auf internationaler Ebene.

- Außerdem erlauben moderne *Informations- und Kommunikationstechnologien* die Herstellung von virtueller Nähe. Dies ermutigt die internationalen Immobilieninvestoren, auf bislang unbekanntes Terrain vorzudringen. Sowohl der Erwerb als auch die Verwaltung von Objekten im Ausland erscheint ohne kostengünstige und schnelle Kommunikationswege als undenkbar.

- Schließlich spielen *politische Antriebskräfte* im Zielland eine Rolle. Die Liberalisierung der Kapitalmärkte erweist sich dabei als Triebkraft der Internationalisierung. Seit Anfang der 1980er Jahre haben sich immer mehr Märkte den internationalen Immobilieninvestoren geöffnet; neuere Re-Regulierungen, wie wir sie etwa in einigen lateinamerikanischen Ländern antreffen, berühren den gewerblichen Immobilienmarkt im Gegensatz zum Wohnimmobilienseg-

ment kaum. Neben dem Rückgang nationaler Investitionsbeschränkungen intensivierten auch die zunehmende politische Integration (z.B. Europäische Wirtschafts- und Währungsunion) sowie die Verbreitung zwischenstaatlicher Vereinbarungen die grenzüberschreitenden Kapitalströme. Hinzu kommen noch Zinsentwicklungen und Wechselkursschwankungen, die ausländische Investoren anlocken bzw. abschrecken können.

5 Das Ringen um „rationale“ Entscheidungen

5.1 Pfadabhängigkeiten

Auch wenn angesichts der Globalisierung das alte Denken in „Backsteinen“ durch ein „aktives Portfoliomanagement“ verdrängt werden soll, sind weiterhin Pfadabhängigkeiten anzutreffen. Diese ergeben sich – wie im Folgenden ausgeführt wird – erstens aus der Konformität im Sinne des Glaubens an die Legitimität der Handlungen der Anderen und die Anpassung an herrschende Leitvorstellungen. In unserer Studie entsteht Konformität dadurch, dass viele Entscheidungsträger auf den „Global Buzz“ und den „Local Buzz“ hören, und dass dies zu ihren Konstruktionen von „Realität“ beiträgt. Zweitens kann Komplementarität auftreten, die sich aus der Interaktion mit anderen Partnern im Kontext organisatorischer Nähe ergibt. Drittens entstehen Habitualisierungen, die sich dadurch ergeben, dass Akteure untereinander sich ‚kulturell‘ nah fühlen. Beide Formen von Nähe können, müssen aber nicht mit geographisch-kilometrischer Nähe korrespondieren (vgl. Torre/Rallet 2005). Viertens trafen wir Sequenzen an, die aus den Increasing Returns vorausgegangener Entscheidungen resultieren.

5.1.1 Konformität mit herrschenden Leitvorstellungen

Die Informationen, die der Investor über die fernen potentiellen Marktregionen erhalten kann, sind unzureichend, bruchstückhaft und inkonsistent. Moderne Informations- und Kommunikationstechnologien erleichtern zwar prinzipiell den Zugang zu Daten und Informationen. Doch es bleiben große Informationslücken bestehen. Die Entscheidungsträger verfügen zu keinem Zeitpunkt auch nur annähernd über vollkommene Informationen aller denkbaren Investitionsdestinationen im Rahmen ihrer Standortsuche im globalen Maßstab. Die vorhandenen Datenquellen reichen nicht aus, um die Immobilienwelt für die Investoren adäquat abzubilden (Roberts/Henneberry 2007). Kodifizierte Informationen etwa von internationalen Organisationen (wie OECD, Weltbank, WTO), von Rating-Agenturen sowie von Rechts- und Immobilienberatern liefern nur in eingeschränktem Maße aktuelle immobilienmarktbezogene Daten und Zeitreihen sowie zuverlässige Performance-Benchmarks. Zudem sind Performance-Kennzahlen (wie z.B. Renditen) meist uneinheitlich definiert (vgl. Adair et al 1998, S. 332). Unterschiedliche Darstellungsweisen, Definitionen und Aggregationen publizierter Daten tragen zur Verunsicherung

des Investors bei. Die mangelnde Standardisierung verhindert positive Netzwerk-Externalitäten (vgl. Schamp 2002, S. 44).

Diese Wissensdefizite führen zu Unsicherheiten. Um nicht einsame Entscheidungen zu tragen und rechtfertigen zu müssen, orientieren sich die Investoren häufig an gängigen Leitvorstellungen und verhalten sich konform zu diesem „Global Buzz“. Dieses Rauschen und Summen entspringt im Wesentlichen der professionellen Nähe von Akteuren derselben Branche und besteht aus Eindrücken, Gerüchten, implizitem Insiderwissen, Interpretationen, Erfahrungswerten und Shared Visions. Generiert wird es besonders in globalen Finanzzentren, die als bedeutende Knoten des globalen Netzwerkes im Transfer von Managementwissen bzw. als Ort der Geschäftschancen fungieren (Glückler 2007). Die Konformität mit dem Mainstream könnte man auch als imitierendes Lernverhalten bezeichnen, das zu einem kognitiven Lock-in führt (vgl. Grabher 1993b, S. 262f).

Besonders stärkere Marktteilnehmer dienen als Orientierungen, deren Verhalten gefolgt wird (follow the leader) (vgl. Menon/Pfeffer 2003, Menon et al, 2006). Beispielsweise wird die Länderauswahl durch die Beobachtung und das Nachahmen der Strategien der bedeutenden Konkurrenten beeinflusst (vgl. French 2001, S. 405). So äußerte ein Gesprächsteilnehmer:

„When some big player in the international market moves to a specific country, I'm sure everybody else would say: Why did they do that? And I'm sure; they will look at that market, too”.

Im Vertrauen auf die Zuverlässigkeit von Reputationsnetzwerken (Glückler 2006) bildet sich unter den Investoren nach und nach ein gemeinsames Verständnis darüber, welches die Standorte sind, die große Erfolgchancen besitzen, und Standorte, die besser gemieden werden sollten, wie auch das folgende Zitat eines Investors unterstreicht:

“Why Mexico City? Why not Tokyo? You got a map on the wall, why Mexico City? Somebody has to grab your focus or your attention and say: look here. And that's what the brokers function is to do. They have to say: here is market. Thus they can influence the decisions of the investors by their market studies”.

Vertieft und erweitert wird dieser vorherrschende Diskurs somit durch Meinungsmacher, wie Beratungskonzerne oder Rating-Agenturen, die Denkweisen über „richtige“ und „falsche“ Investitionsstandorte verstärken. Mit Kon-

struktionen wie Städte- und Investmentrankings (z.B. World Winning Cities oder Rising Urban Stars) bringen transnationale Berater ihre jeweilige Sicht der Dinge zum Ausdruck und fixieren damit die Positionen anderer Immobilienakteure. Wegweiser in Form von Empfehlungen und Einschätzungen verlocken die Investoren, gut ausgebaute Pfade einzuschlagen. Empirische Erhebungen zur Entscheidungsfindung international ausgerichteter Investoren belegen, dass sich die Immobiliensuche größtenteils auf vordefinierte und bereits evaluierte Märkte beschränkt (Roberts/Henneberry 2007).

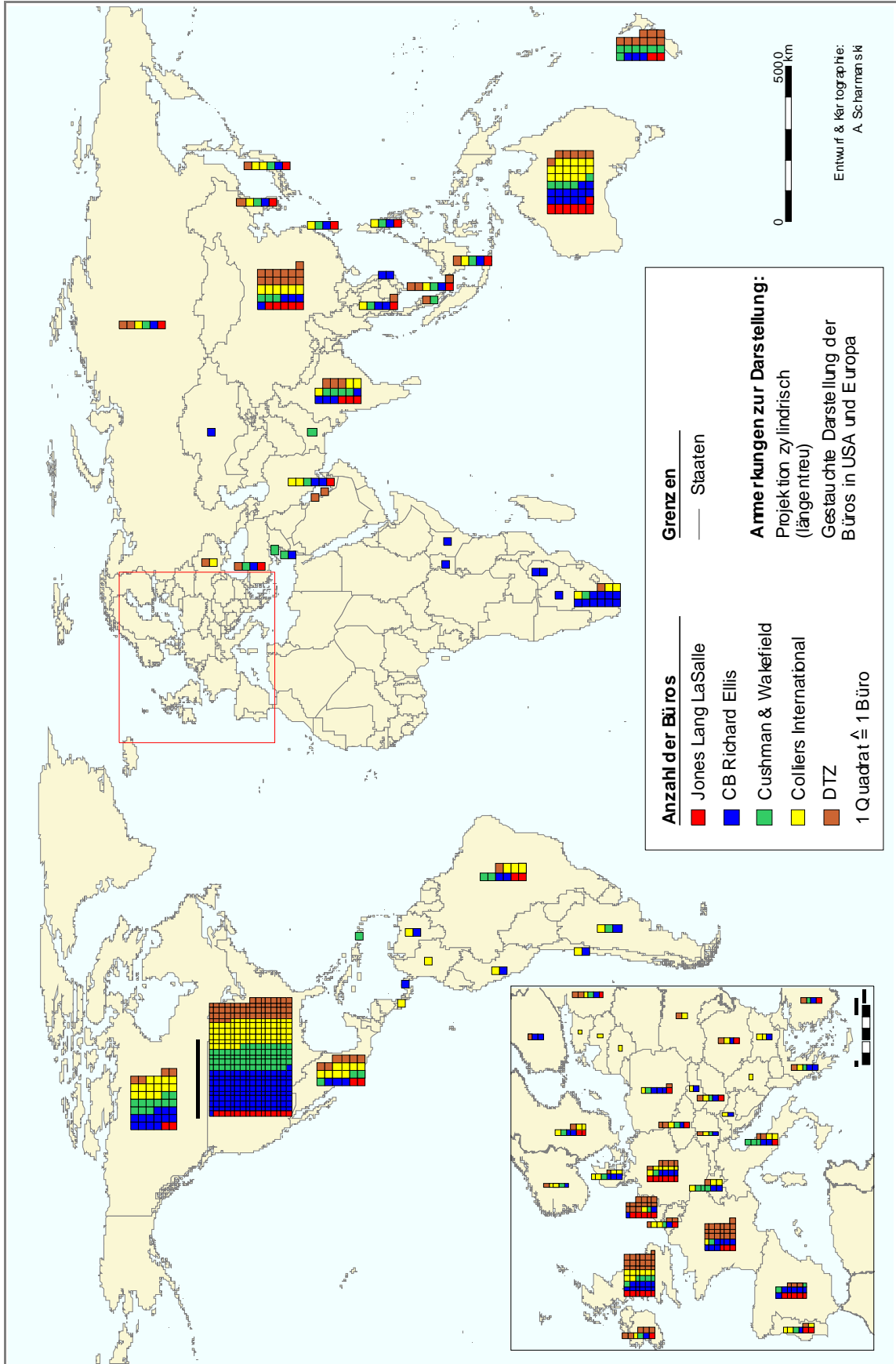
Indem einige Standorte und auch einzelne Objekte als besonders imageträchtig gelten, erfolgt eine solche Investition nicht, weil sie am Ende eines systematischen Entscheidungsfindungsprozesses steht, sondern aus Gründen der Konformität mit gängigen Leitvorstellungen. So kritisiert ein Gesprächspartner diese Vorgehensweise damit, dass bei vielen Investoren „die Investitionsentscheidungen immer noch zu stark objektbezogen sind. Es gibt immer noch zu viele Entscheidungen auf Backstein-Basis“. Einen Extremfall nehmen die so genannten „trophy buildings“ ein, die durch ihre auffällige Architektur und überregionale Ausstrahlungskraft als Imagefaktor für den Immobilieninvestor fungieren. Als Markenzeichen sollen sie dazu beitragen, das Interesse auf den Investor bzw. dessen Investmentprodukt zu ziehen. Dabei konzentrierten sich die gehandelten „Milliarden-Dollar-Objekte“ auf Zentren der globalen Ökonomie wie New York, London, Paris und San Francisco (Jones Lang LaSalle 2007).

Auch in späteren Entscheidungsphasen spielen Beratungskonzerne eine wichtige Rolle. Auf den neuen, fernen Märkten, wie Südostasien, China, Indien oder Lateinamerika, gibt es in der Regel wenig institutionell begründete Standards, die eine Unterscheidung von qualifizierten und nicht qualifizierten Bewerbern zur Beschäftigung in einer lokalen Niederlassung ermöglichen. Internationale Lizenzen, Akkreditierungen, Studienabschlüsse oder geschützte Titel sind noch eher die Ausnahme. So sind beispielsweise „Chartered Surveyors“, Personen mit einem Titel, den die „Royal Institution of Chartered Surveyors“ für weltweit hoch qualifizierte Immobilienfachleute verleiht und der als Qualitätssiegel für Professionalität und Integrität gilt, vor Ort nicht leicht zu rekrutieren. Neben den fehlenden Qualifizierungsstandards erhöhen auch mangelnde Gebührenstandards, die unzureichende Verbreitung internationaler Buchführungs- und Bilanzierungsgrundsätze, wie die „International Accounting Standards“ (IAS), sowie die geringe Harmonisierung der Bewertungsstandards für Märkte und Objekte die Unsicherheit der internationalen Immo-

bilieninvestoren. Auch hier nehmen transnationale Immobilienberater wieder eine Sonderrolle ein. Durch den Aufbau eigener Niederlassungen im Ausland sowie Fusionen, Übernahmen und strategischen Partnerschaften entwickelten sich aus klassischen Maklern transnationale Beratungskonzerne wie Jones Lang LaSalle oder CB Richard Ellis, die weltweit in allen bedeutenden Wirtschaftszentren lokale und globale Expertise anbieten (siehe Abbildung 2). Sie lenken die Richtung der Investitionsströme, indem sie als erste Ansprechpartner vor Ort internationalen Akteuren den Zutritt in die fremden Märkte erleichtern. Sie vermitteln lokale Besonderheiten und Spielregeln, liefern „Übersetzungen“ (wie die Anpassung von örtlichen Kennzahlen an international gängige Darstellungsformen) und arrangieren Kontakte zu lokalen Entscheidungsträgern. Anstelle selbst mühsam und kostenaufwändig Netzwerke zu knüpfen und Personal zu rekrutieren, können somit Kontakte und Wissensquellen sprunghaft mittels Berater erschlossen, soziokulturelle Marktbarrieren rasch übersprungen und die Teilhabe am „Local Buzz“ ermöglicht werden (Bathelt et al 2004, De Magalhães 2001). Zudem gelten externe Berater als besonders vertrauenswürdig. Neue Ideen werden vor allem dann ernst genommen, wenn sie von externen Beratern stammen (Menon/Pfeffer 2003, Menon et al 2006).

Durch die Konformität mit dem „Global Buzz“ und dem „Local Buzz“ werden der Wissensgenerierung sozusagen weitere Spiralwindungen hinzugefügt, die nicht „rational“ gewonnen wurden (Clark/Marshall 2002), und die zu Pfadabhängigkeiten führen bzw. diese verstärken. Dabei umfassen der „Global Buzz“ und der „Local Buzz“ nicht alle räumlichen Ebenen, die Einfluss auf die Konstruktion der Wirklichkeit der Investoren nehmen. Dazwischen gibt es noch verschiedene weitere Ebenen, vielfältige Netzwerke, die den „Buzz“ bilden, und die bestimmte stabile, wiederkehrende Punkte aufweisen, die durch Diskurs gebildet wurden und zu Routinen geronnen sind (vgl. Lagendijk 2002, S. 88). Doch kann sich die Pfadabhängigkeit auch auflösen, wenn neue Leitvorstellungen an Überzeugungskraft gewinnen (vgl. Beyer 2006, S. 36). Und mit der Verbesserung der Datenlage und der Verbreitung von Standards deutet sich dieser Wandel bereits klar an.

Abbildung 2: Verteilung der Büros transnationaler Immobilien-Beratungskonzerne



5.1.2 Komplementarität durch organisatorische Nähe

Im Unterschied zur Konformität mit gängigen Leitvorstellungen basieren die komplementären Entscheidungspfade durch organisatorische Nähe häufig zwar auch auf ähnlichen Grundannahmen der Entscheidungsträger, doch besteht hier eine größere Nähe der Akteure (vgl. David 1994, S. 212f). Diese entsteht durch ökonomische Transaktionen in einer Organisation, wie durch Kontrolle in einem Unternehmensverbund, oder in Teilen einer Organisation (vgl. Gertler 2003, S. 86, Storper 1997, S. 19) oder auch durch Transaktionen zwischen Organisationen, z.B. in einem Netzwerk häufig gemeinsam agierender Investoren (vgl. Boschma 2005, S. 64ff., Glückler 2006, S. 373), zuweilen auch in 'temporären Organisationen', wie Messen, Kongressen und Tagungen (Asheim 2002, Maskell et al 2006). Unter organisatorischer Nähe verstehen wir aber nicht nur die Verbindung über ökonomische Transaktionen, sondern auch über die soziale Nähe, die durch Vertrauen in und zwischen Organisationen entsteht (vgl. Boschma 2005, S. 66f.). Nach Torre/Rallet (2005, S. 49) versetzt die 'organisierte Nähe' Organisationen überhaupt erst in die Lage, über ihre Mitglieder miteinander zu interagieren. Grundlage dafür sind die sogenannten „communities of practice“, die sich durch gemeinsame Erfahrungen, Expertisen und Verpflichtungen gegenüber der Unternehmung bzw. gegenüber den häufig gemeinsam agierenden Geschäftspartnern informell manifestieren. Nicht immer bestehen sie dauerhaft, sondern sind auf ein Investitionsprojekt bezogen (vgl. Gertler 2003, S. 86). Basierend auf den geteilten Zielen und Werten entfaltet sich innerhalb einer „community of practice“ ein spezifisches Set „organisatorischer Institutionen“ im Sinne von gemeinsamer Sprache, Codes, Konventionen, Routinen, Regeln, Praktiken, Logiken, Vorgehensweisen, Leistungsnormen etc. (vgl. Lo, 2003, S. 118ff.). Empirische Studien hierzu belegen die Relevanz dieses gemeinsamen unternehmensspezifischen institutionellen Regelsets für die Identifizierung, Interpretation, Absorption, Koordination und Weitergabe von Wissen innerhalb einer Organisation (siehe z.B. Amin/Cohendet 2000, 2005, Faulconbridge 2006, Wenger, McDermott/Snyder 2002).

Organisatorische Nähe kann zu Pfadabhängigkeiten führen, zum Beispiel durch selektive Lernprozesse, die andere systematisch ausschließen (vgl. Boschma 2005, S. 65, Grabher 1993b, S. 260f). Diese Pfadabhängigkeit zeigt sich besonders bei Versicherungsunternehmen und Banken, die im Büroimmobiliensektor sehr selektiv räumliche Expansionspläne entfalten. So expandierte z.B. im Jahr 2000 eine schwedische Großbank in die nahen baltischen

Staaten. Die Tochtergesellschaft, die Immobilieninvestitionen tätigt, zog daraufhin die baltischen Staaten in ihre Suche nach Investitionsstandorten vertieft mit ein und zog in Erwägung, ihrer Muttergesellschaft in die baltischen Staaten zu folgen, um so dort bestehende Netzwerke zu nutzen, obwohl die Marktgröße aus Sicht der Gesellschaft eigentlich dagegen sprach, im Baltikum zu investieren. Heute ist dieser Investor einer der aktivsten Immobilienakteure auf den baltischen Märkten. Da die Bank den Weg über die Ostsee zu den neuen Märkten des Baltikums genommen hat, folgt dieser geographischen Verbreitung der Organisation auch ihre Immobilientochter – die organisatorische Nähe ist hier ausschlaggebend für die pfadabhängige Entscheidung.

Richtung und Verlauf der Internationalisierungsprozesse werden allerdings nicht nur organisationsintern, sondern auch durch Beziehungen zwischen einzelnen Kooperationspartnern konstituiert, die man als eine netzwerkorientierte Form der Nähe beschreiben könnte. Angestoßen durch bestehende Partnerschaften, die als „bridges to foreign markets“ fungieren (vgl. Sharma/Johanson 1987, S. 22), geraten auch Investitionsdestinationen in den Fokus global ausgerichteter Investoren, die ansonsten eventuell aus dem Raster fallen würden. Ein Beispiel hierfür ist die Zusammenarbeit eines deutschen offenen Immobilienfonds mit einem niederländischen Projektentwickler, die sich zunächst auf die Niederlande beschränkte, und die dann sukzessive auf Portugal, Großbritannien und letztlich die Türkei ausgeweitet wurde. Die Geschäftsbeziehungen zwischen Investoren, Projektentwicklern, Mietern etc. reproduzieren sich an verschiedenen Standorten weltweit. Diese Internationalisierung in Netzwerken wird von den befragten Investoren als Risikoreduzierung gewertet, da man die Akteure aus Kooperationen an anderen Standorten kennt und ihnen vertraut, wie folgende Aussage eines Investors aus Deutschland verdeutlicht:

„...dass wir Hines [amerikanisches Immobilienunternehmen] als Partner haben, die unsere Verwaltung in Mexiko machen, ist sicherlich ein ausschlaggebender Faktor, warum wir dieses Portfolio in Mexiko jetzt kaufen. Hätten wir nicht einen verlässlichen Partner mit internationaler Reputation für die Verwaltung und das Vermietungsmanagement vor Ort, dann würden wir das nicht tun.“

Diese Form der Internationalisierung, die durch Versprechen anderer Netzwerkteilnehmer über die Marktchancen bedingt ist, kann eine hohe Wirkkraft entwickeln (vgl. Håkanson 1995, S. 121, Holm et al 1995, S. 117). Doch auch dieser Pfad, der durch Komplementarität über organisatorische Nähe bedingt ist, kann sich verlieren, wenn die wichtigen Partner neue Pfade verfolgen, oder

wenn neue Partner die Netzwerke zu prägen beginnen, oder wenn sich bestehende Netzwerke auflösen (vgl. Boschma 2005, S. 71).

5.1.3 Habitualisierungen durch „kulturelle Nähe“

Ein weiteres Motiv dafür, Pfaden und nicht allein systematischen Entscheidungsverfahren zu folgen, liegt in der Neigung, in Objekte zu investieren, die sich in nahen Gliedern der „psychic distance chain“ befinden (Johanson/Vahlne 1977), d.h. die als in kultureller Nähe befindlich angesehen werden. Dies bedeutet, mit Akteuren zu kooperieren, die sich in kognitiver Nähe befinden (vgl. Boschma 2005, S. 63f.). Die Akteure teilen weitgehend dieselben Werte und Normen, verlassen sich auf ähnliche Routinen und verwenden denselben sprachlichen Code. Es ist das Vertrauen in gemeinsame Institutionen, die über die Mikroebene auf die Meso- und Makroebene hinausreichen, welche diese kulturelle Nähe auszeichnet, und die Boschma (2005 S. 67f.) als „institutionelle Nähe“ bezeichnet. Diese Nähe spielt zweifellos auch bei der weiter oben dargestellten organisatorischen Nähe eine Rolle, bezieht sich im Unterschied zu dieser aber nicht auf direkte Unternehmens- oder Netzwerkverbindungen, sondern auf die Vertrautheit mit ähnlichen sozioökonomischen Institutionen, die als ‚gemeinsame Kultur‘ empfunden werden (vgl. Grabher 1993b, S. 263f, Hassink 2005). Die Habitualisierungen äußern sich insbesondere in der Neigung einiger Investoren, verstärkt im eigenen Land Immobilien zu akquirieren (Home-Bias-Phänomen). Die „Heimat“ muss dabei aber nicht immer das eigene Land sein, sondern kann ebenso Länder in der Nachbarschaft, aber auch auf anderen Kontinenten umfassen, die als kulturell nah empfunden werden. Manager folgen gesellschaftlichen Vorstellungen über „kulturell nahe“ Räume, mit denen sie sich identifizieren, und reproduzieren damit bestehende Muster von Geschäftsbeziehungen (vgl. Thrift 2002, S. 206). So äußerte ein Gesprächspartner:

„It makes European investors more comfortable deal with somebody who talks the same language, not just English but also talks the same language based on financially, legally etc. fundamentals. Used to do things in the same way in the market. Used to look at the things in the same way, used to contract in the same way“.

Die Entwicklung der Investitionsziele deutscher offener Immobilienfonds im Zeitablauf belegt exemplarisch die Bedeutung dieser Nahedimension, aber auch deren Auflösung. Beschränkte sich zum Beispiel der Aktionsradius deutscher Investoren zu Beginn des Internationalisierungsprozesses Anfang der

1990er Jahre auf Nachbarländer, wie die Niederlande und Frankreich, und auf Märkte mit ähnlichen institutionellen Rahmenbedingungen, wie die USA, dehnten sich diese Ende der 1990er Jahre auf die mittel-/osteuropäischen Reformländer aus. Seit einigen Jahren rücken nun auch neue Standorte beispielsweise in Südostasien, China, Russland, Indien, Lateinamerika und im Nahen Osten in den Fokus deutscher offener Immobilienfonds. Der heimatbezogene Pfad stellt also keine Notwendigkeit dar, sondern kann aufgebrochen werden, wenn sich attraktive neue Optionen zeigen.

5.1.4 Sequenzen durch Increasing Returns

Ein „rationales“ Vorgehen würde bedeuten, die bestmögliche Investitionsentscheidung aus einem Set verschiedener Alternativen immer wieder neu zu wählen. Doch diese stets erneute Entscheidungsfindung wird erschwert durch vorangegangene Entscheidungen und durch bislang gesammeltes Erfahrungswissen über Standorte (vgl. Martin/Sunley 2006, S. 400, Roberts/Henneberry 2007, S. 294). Hierzu tragen zum Beispiel Sunk Costs bzw. Increasing Returns bei. Durch Vervielfachung sinken Kosten. Typischerweise gilt dies für die Steigerung von Produktmengen. Allgemeiner gesprochen heißt dies, dass mannigfaltige externe Effekte positive Rückkopplungen erzeugen und dadurch bestehende Pfade stabilisieren. Dies gilt z.B. auch für Finanzanalysten. Wrigley et al (2003, S. 384) berichten bezugnehmend auf eine Studie von Schoenberger (1994) über das Verhalten von Finanzanalysten, das sie charakterisieren „with considerable sunk costs of social capital bound up in their previous investment advice, they are likely to be hesitant to depart radically from those previously expressed views“.

In unserem Falle kann die vielfache Nutzung eines einmal gewonnenen Marktzugangs zu kurzfristigen Kosteneinsparungen führen, z.B. die Kosten für die Informationsbeschaffung über neue Märkte oder auch Kosten für den Aufbau einer eigenen Niederlassung. Es entstehen Sequenzen (vgl. Mahoney 2000, S. 509): Man wird auch bei zukünftigen Länderselektionen zunächst auf die bereits besetzten Märkte den Fokus legen. Doch kann die konsequente Weiterführung einer einmal getroffenen Entscheidung später auch zu Starrheiten führen, die zu dem Zeitpunkt ökonomisch nicht mehr gerechtfertigt sind, weil andere potentielle Investitionsdestinationen unreflektiert ausgeklammert werden. Die Increasing Returns dürften also bei einer rationalen, immer wieder neuen und situativ angepassten Entscheidung zwischen Handlungsalternativen zumindest nicht ungeprüft in die Entscheidungsfindung einfließen. Den-

noch zeigt das folgende Statement, dass frühere Investitionen gleichwohl für den Verlauf eines Pfads prägend sind:

„Wenn wir es geschafft haben, in einem Land was zu kaufen, dann sind wir dort vermeintlich drin, und die Möglichkeit, dort attraktivere Objekte zu bekommen, steigt natürlich exponentiell. Das stimmt natürlich schon, dass man dann einen ganz anderen Marktzugang hat. Ohne lokale Präsenz sind Sie (...) flexibler, was insbesondere im Kontext der Kapitalmarktorientierung wichtig ist. Wenn Sie z.B. in Seoul 20 eigene Mitarbeiter vor Ort haben und die strategische Entscheidung lautet: ‚Markt verlassen!‘, dann haben Sie ein Problem“.

Investitionen in eine eigene Niederlassung vor Ort können mithin zwar den Zugang zum Markt und dem „Local Buzz“ wesentlich verbessern. Allerdings konterkarieren sie zugleich den Anspruch, eine stets aktualisierte „rationale“ Entscheidungsfindung durchzuführen. Sequenzen entstehen auch im weiteren Sinne durch positive und negative Vorerfahrungen. Erfolge geben zu Wiederholungen Anlass, Misserfolge schrecken dagegen den Akteur ab, einen neuen Versuch zu beginnen. Vorerfahrungen können damit Investitionen eher ausschließen oder begünstigen. Allerdings kann es sein, dass die Verallgemeinerung einer besonders positiven oder negativen Erfahrung zu einem systematischen Ausschluss von Möglichkeiten führt, die in dieser Weise nicht gerechtfertigt ist.

Doch auch Sequenzen können grundsätzlich bei einer erneuten Reflexion der vorangegangenen Strategie und bei attraktiv erscheinenden Alternativen infrage gestellt und überwunden werden. Und für eine stets erneute analytische Durchleuchtung der Geschäftsbedingungen spricht die Dynamik des Immobilienmarktes, der, wie ein internationaler Immobilienakteur äußerte, einem riesigen Puzzle gleicht, bei dem jeden Tag ein Teilchen umgedreht wird, das eigentliche Bild sich jedoch jeden Tag verändert.

5.2 Der Ablauf der systematischen Generierung ökonomischen Wissens

Pfadabhängigkeiten müssen nicht generell einen Nachteil für ein Unternehmen, einen Betrieb oder für eine Wirtschaftsregion bedeuten (vgl. Martin/Sunley 2006, S. 416). Sie entwickeln sich aber dann zu einem Problem für die Akteure, wenn sie als ein zu enges Korsett wahrgenommen werden (vgl. Wrigley et al 2003, S. 381). Um die Pfadabhängigkeiten aktiv durch bewusste

Entscheidungsheuristiken aufzubrechen, führen viele internationale Immobilieninvestoren ein mehrstufiges Filterverfahren zur Auswahl von Investitionsstandorten durch. Entsprechend des Strebens nach „rationalen“ Entscheidungen steht hierbei die Betrachtung des Einzelobjekts am Ende der Entscheidungskette, die überwiegend von oben nach unten bzw. „mehrspurig“ verläuft (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Entscheidungsphasen internationaler Immobilieninvestoren

| | Entscheidungsphasen | Geographische Maßstabsebene | Methoden |
|------------------|----------------------------------|------------------------------------|--|
| <i>Top-down</i> | Screening | weltweit | Scoring-Modelle |
| | Portfolioanalyse | ländervergleichend | Portfolio-Selection-Theory |
| | Marktauswahl und Timingstrategie | Immobilienmärkte und -teilmärkte | Detailliertes Marktscoring, SWOT-Analysen, Vor-Ort-Präsenz |
| ▼ | Kaufentscheidung | Objekt X, Standort Y | |
| <i>Bottom-up</i> | Objektselektion | Einzelobjekte | Besichtigung, Begehung, Due Diligence-Prüfung |

Quelle: eigene Darstellung

Die erste Etappe besteht in der Vorauswahl relevanter Länder (Screening). Hierbei werden diejenigen Standorte von einer weitergehenden Betrachtung ausgeschlossen, welche nicht mit den unternehmenspolitischen Anlagegrundsätzen und Vorsichtsprinzipien vereinbar sind oder anderen grundlegenden Anforderungen nicht genügen („Knock-out-Kriterien“). Für die konkrete Entscheidungsfindung wird vom Management ein Raster vorgegeben, nach dem die Märkte systematisch abgesucht, verglichen und bewertet werden. Als Kriterien dienen spezifische Risikohaltungen und strategische Vorentscheidungen des Managements sowie Mindest- und Höchstanforderungen an bestimmte Merkmale, wie politische Stabilität, Rechtssicherheit etc. Das Rendite-Risikoprofil der Investoren lässt sich dabei grob in folgende Kategorien einteilen: „core“ (sicherheitsorientiert), „value added“ (wertsteigerungsorientiert) und „opportunistic“ (spekulativ). Abgestimmt mit der Anlagestrategie werden

Musterallokationen und angestrebte Ländergewichtungen (z.B. 50% der Immobilieninvestitionen in Nordamerika, 30% in Europa, 20% in Asien) entwickelt. Dazu werden insbesondere Länderanalysen, Rankings und Daten von transnationalen Beratungsunternehmen und Rating-Agenturen herangezogen. Zur Strukturierung des Entscheidungsprozesses dienen Scoring-Modelle, bei welchen entscheidungsrelevante Einflussfaktoren wie immobilienmarktspezifische und volkswirtschaftliche Risiken bzw. Chancen operationalisiert, bewertet und schließlich über eine Gewichtung Punktwerte (Score) für alternative Investmentdestinationen ermittelt werden. Diese normativen Modelle unterziehen die Länderauswahl einem scheinbar logisch-rationalen Entscheidungskalkül. Jeder Markt soll damit nach standardisierten Verfahren und in nachvollziehbarer Weise beurteilt werden.

Anschließend erfolgt die Betrachtung der Standorte auf Portfolioebene. Kennzeichnend hierfür steht das von Markowitz bereits in den 1950er Jahren entwickelte Modell der Portfolio-Selektion (Markowitz 1952), das erst seit Anfang des 21. Jahrhunderts breiten Einzug in die Portfoliosteuerung der Immobilienwirtschaft gehalten hat (Coleman/Mansour 2005, Hamelink et al 2000). Die Portfolio-Selection-Theory rückt anstelle der Einzelimmobilie das Gesamtportfolio in den Fokus. Durch eine gezielte Asset Allocation (Mischung nach Ländern, Immobilientypen etc.) sollen die Risiken des Portfolios reduziert werden, indem eine große Anzahl von Immobilienmärkten mit gegenläufigen Renditeentwicklungen kombiniert werden, deren Rendite- bzw. Mietpreisentwicklung möglichst unabhängig voneinander verlaufen. Die komplexen Berechnungsmodelle täuschen allerdings eine Scheingenauigkeit vor, etwa bezüglich des „Diversifikationseffekts“. Dieser beruht auf unterschiedlichen Zyklen der Immobilienmärkte. Das Verhältnis der einzelnen Märkte zueinander wird meistens anhand der Rendite- oder Mietpreisentwicklungen über einen bestimmten Zeitraum errechnet, wobei ein Korrelationskoeffizient von +1 eine vollständige Gleichläufigkeit und -1 eine vollständig gegenläufige Entwicklung anzeigt. In der Regel erfordert die Berechnung historische Zeitreihen für zwei Marktzyklen (ca. 20 Jahre). Jedoch sind diese für die neuen Märkte nicht verfügbar, so dass die Berechnungen recht unzuverlässige Ergebnisse hervorbringen. Doch andere Informationsquellen entwickeln sich rapide, um den hohen Informationsbedarf zu decken. So erfahren unabhängige Immobiliendatenbanken eine zunehmende Verbreitung. Beispielsweise bilden der DIX German Index, IPD UK, IPD Australien Index und der FTSE NAREIT US Real Estate Index Hinweise darauf, dass sich die Breite und Qualität

des Datenstroms künftig weiter erhöhen wird. Auch erfolgt die Schaffung uniformer globaler Standards und deren Integration in das jeweilige nationale Recht unter dem Druck der globalen Investoren (Hebb/Wójcik 2005). So wurde beispielsweise in Mexiko unter dem Druck der potentiellen Investoren das Steuerrecht geändert, um die Grundlage für den FIBRAS (Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces) zu schaffen, einen REIT-Markt nach US-amerikanischen Vorbild.

Im Rahmen der nächsten Entscheidungsphase werden die verbleibenden Immobilienmärkte einer detaillierten Analyse von Marktauswahl und Timing-Strategie unterzogen, die aus Sicht der Investmentgesellschaften zumindest eine temporäre lokale Nähe erfordert. Diese Ergebnisse fließen in die detaillierten Scoring-Berechnungen sowie in die SWOT-Modelle (Strengths, Weaknesses, Opportunities und Threats) ein. In die SWOTs gehen sowohl quantitative Marktindikatoren (z.B. Marktgröße, Rendite-Risikoprofil) als auch qualitative Merkmale (Regularien, Markttransparenz etc.) ein. Zur Ergänzung dieser Markt- und feingliedrigeren Teilmarktanalysen, an deren Ende die systematische Festlegung des Ankaufszeitpunkts steht, ist lokales Wissen erforderlich. Der „Local Buzz“ liefert Informationen und Urteile über gegenwärtige und prognostizierte Mietpreise, über Leerstandsdaten, Anfangsrenditen und Absorptionsraten des jeweiligen Immobilienmarktes. Zudem umfasst das lokale Rauschen auch Einsichten in örtliche Regulierungsrahmen (vgl. Wood 2004, S. 135) sowie in informelle Routinen. In vielen neuen Märkten können Verträge oft nicht durchgesetzt, Rechtstitel und Besitzrechte nicht eingeklagt werden. Grundbucheintragungen und Baurichtlinien erweisen sich als intransparent und inkonsistent (vgl. Clark/Lund 2000, S. 469). Behörden reagieren extrem langsam und verlangen hohe Grunderwerbssteuern und Gebühren. Auch Korruption erhöht die Marktzutrittskosten. Überdies können Sprachprobleme und unterschiedliche Verhandlungsstile die Transaktionen erschweren. Nur für Akteure, die vor Ort präsent sind, ergeben sich Lösungsmöglichkeiten für diese Probleme. Lokale Partner fungieren sowohl als Türöffner zu lokalen Behörden und Planungsstellen als auch als Übersetzer lokal verorteter Regelsysteme und spezifischer Marktbedingungen. Kennzeichnend für diese Phase sind daher vielfältige global-lokale Arrangements, die von losen Kooperationen über strategische Allianzen, Joint Ventures, Kapitalbeteiligungen und Fusionen bis hin zu eigenen Niederlassungen reichen. Der internationale Akteur ist somit zwar noch nicht der „Prinzipal“ auf den fernen Märkten (vgl. Hedlund 1986, S. 13). Doch in ihrer Gesamtheit üben die internatio-

nal tätigen Investoren durchaus Einfluss aus. Durch sie werden ortsspezifische Immobilienmarkt- und Stadtstrukturen, Akteurskonstellationen, Geschäftspraktiken sowie Verfahrensweisen über- und umgeformt (Adair et al 1999, Ghanbari-Parsa/Moatazed-Keivani 1999). Gemeinsam mit politischen Entscheidungsträgern versuchen sie, an den neuen Standorten den Immobilienmarkt nach dem Vorbild der „entwickelten“ Märkte nachzubilden, um internationales Kapital anzulocken. Auch besteht bei internationalen Projektentwicklern die Tendenz, weltweit mit den gleichen Architekten zusammenzuarbeiten sowie auf bewährte Raumaufteilungen und funktionale bzw. architektonische Standards zu setzen. In diesem Beitrag kann aber dieser Aspekt der internationalen baulich-architektonischen Konvergenz (vgl. Horvath 2004, S. 93) nicht weiter vertieft werden, da die Entscheidungsfindung selbst im Vordergrund unserer Diskussion steht.

Die Akquisitionsabteilung gleicht als letztes Glied die Informationen über das Vorhaben noch einmal rückkoppelnd mit den übergeordneten Kriterien ab, so dass in Verbindung mit der Objektselektion die Kaufentscheidung getroffen werden kann. Die eingeholten Angebote über Immobilienobjekte werden zunächst gesichtet und den Investitionsgrundsätzen gegenübergestellt. Die Akquisiteure prüfen durch Begehungen und Besichtigungen, ob das empfohlene Objekt hinsichtlich Lage, Objektmerkmalen (z.B. Bauqualität, Ausstattung, Architektur) zu der jeweiligen Anlagestrategie passt. Auch analysieren sie die Vermietungssituation (z.B. Mietvertragslaufzeiten, Mietermix). Ein Großteil der befragten Investoren beschäftigt Akquisiteure, die schon seit Jahren in „ihren Märkten“ tätig sind. Durch ihre zahlreichen Kontakte zu lokal ansässigen Maklern und Projektentwicklern erhalten sie Zugang zu neuen Objektangeboten, auch zu vielen attraktiven Investitionsobjekten, die nicht auf den freien Markt gelangen, sondern die Besitzer in so genannten Off-Market-Deals wechseln. Neben dem Informationsvorsprung gegenüber Konkurrenten ergeben sich durch die lokale Präsenz in der Akquisitionsphase auch Vorteile durch das Umgehen von Maklergebühren. Entspricht die Büroimmobilie schließlich dem Anlageprofil, werden entscheidungs- und verhandlungsrelevante Zusatzinformationen von unabhängigen, meist international agierenden Beratern vor Ort eingeholt, die das Objekt unter wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und baulichen Aspekten prüfen. Die Ergebnisse dieser so genannten Due-Diligence-Prüfung fließen in die abschließende kaufmännische und technische Beurteilung ein, bevor sie zusammen mit dem Finanzierungskonzept der Geschäftsführung zur Entscheidung vorgelegt werden. Bei der ab-

schließenden Objektanalyse wechselt der Fokus vom Gesamtportfolio zum Einzelobjekt. Die Investmententscheidung basiert an dieser Stelle auf einer Kombination des Top-down mit einem Bottom-up Ansatz.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Unser Beitrag wollte dazu beitragen, den Entscheidungsprozess bei Investitionen im professionellen Immobiliensektor – seine Pfadabhängigkeiten und die Überwindung von Pfadabhängigkeiten – besser als bisher zu erklären. Wir zeigten auf der Basis qualitativer Methodik, dass evolutionsorientierte Ansätze hilfreich, aber nicht ausreichend sind, um Pfadabhängigkeiten zu erklären. Entsprechendes gilt für die Überwindung von Pfadabhängigkeiten. Zu ergänzen ist diese ´positivistische´ evolutionsorientierte Sichtweise um die ´konstruktivistische´ Perspektive, dass Entscheidungsprozesse bei Investitionen von dem Bild der Wirklichkeit abhängen, welches die Investoren haben. Indem auf der Grundlage dieser mentalen Wirklichkeitskonstruktion Investitionsentscheidungen getroffen werden, wird auch die außerwissenschaftliche, „reale“ ökonomische Wirklichkeit hergestellt bzw. verändert.

Der Beitrag hat Pfadabhängigkeiten in der Entscheidungsfindung von Büroimmobilien-Investoren aufgezeigt, die sich aus Konformität, Komplementarität, Habitualisierungen und Sequenzen ergeben. Doch die Immobilieninvestoren ringen darum, die Intransparenzen auf den neuen, fernen Märkten zu überwinden. Durch ein systematisches Ablaufschema vom Screening relevanter Länder über die Portfolioanalyse, die Marktauswahl- und Timing-Strategie sowie die Objektselektion bis hin zur Kaufentscheidung versuchen sie, „rationales“ Wissen zu gewinnen, das in mathematischen Modellen geprüft und um weiteres Expertenwissen ergänzt wird. Trotz aller noch bestehenden Unsicherheit und Intransparenz zeichnet sich in allen Entscheidungsphasen ein klarer Trend hin zu analytischen Entscheidungsabläufen ab, die anstelle der einzelnen Immobilie das Gesamtportfolio und dessen Rendite-Risiko-Profil in den Fokus rücken.

Auch wenn die Analyse der Entscheidungsfindung im Mittelpunkt dieser Studie stand, so machte sie zugleich deutlich, dass sich mit dieser Art der „Rationalisierung“ der Entscheidungsfindung die Wirklichkeit verändert, die Wirtschaftsgeographen zu erklären versuchen. Pfadabhängigkeit wird zwar kaum verschwinden, aber zukünftig vielleicht nicht mehr den Stellenwert wie heute aufweisen.

Auf einer Meta-Ebene könnte man sagen, dass wir nicht nur den Wettbewerb um Profite auf den Büroimmobilienmärkten wahrnehmen, sondern auch einen Wettkampf der theoretisch-konzeptionellen Wirklichkeitszugriffe um die an-

erkannte Realitätsinterpretation erleben. Wir nehmen dabei die Verdrängung der erfahrungsbasierten Vorstellungen durch die Modelle „rationaler“ Wissensgenerierung wahr. Nun ist diese Form der „Rationalisierung“ außerwissenschaftlicher Praxis nicht neu und durchaus weit verbreitet. Ein frühes populäres Beispiel hierfür ist das „Scientific Management“ des Ingenieurs und Arbeitswissenschaftlers Sir Frederick Winslow Taylor, dessen Entwurf „rationaler“ Betriebsführung von Henry Ford und anderen Managern aufgegriffen wurde. Mit „Fordismus“ bezeichnen wir heute im Nachhinein diesen Typ und die durch ihn geprägte Phase der Arbeits-, Produktions- und Gesellschaftsorganisation. Andere Beispiele bilden die ökonomische Neoklassik und der Keynesianismus mit den entsprechenden Einflüssen auf nationale und internationale Wirtschaftspolitiken. Wissenschaftliche Paradigmen prägten also im Laufe der Zeit immer wieder Unternehmensstrategien und Politiken und wirken bis heute normativ.

Hier eröffnet sich ein Forschungsfeld für empirie-basierte, theoretisch-konzeptionelle Arbeiten über die mentale und ‚realweltliche‘ Konstruktion von Wirklichkeit im Rahmen von Entscheidungsprozessen in Organisationen. Ausgehend von evolutionsökonomischen oder evolutionären Konzepten (und damit unter Einbeziehung institutionell-struktureller Rahmenbedingungen) könnte sich ein wirtschaftsgeographischer Forschungsrahmen bilden, der betriebswirtschaftliche entscheidungstheoretische Modelle einbezieht, aber über diese hinausreicht. Es wäre ein heuristisches „Framework“, das die Dynamiken bei einzelnen Entscheidungsfindungen und die evolutionären Prozesse bei längerfristigen Entscheidungsverläufen besser erfassen könnte und nicht normativ, sondern explorativ-erklärend vorgehen und damit den Raum für kritische Analysen eröffnen würde.

7 Literaturverzeichnis

Adair, A.; Berry, J.; McGreal, W.; Sykora, L.; Parsa, A.; Redding, B. (1999): Globalization of real estate markets in Central Europe. In: *European Planning Studies* 7(3). S. 295 – 305

Adair, A.; Berry, J.; Deddis, B.; McGreal, W.; Keogh, G.; Key, T. (1998): Barriers to data sharing in the surveying profession: implications for the commercial property market. In: *Journal of Property Research* 15(4). S. 331 – 346

Amin, A.; Cohendet, P. (2000): Organisational learning and governance through embedded practices. In: *Journal of Management and Governance* 4. S. 93 – 116

Amin, A.; Cohendet, P. (2004): *Architectures of knowledge: firms, capabilities, and communities.* Oxford, University Press Oxford

Amin, A.; Cohendet, P. (2005): Geographies of Knowledge Formation in Firms. In: *Industry and Innovation* 12. S. 465 – 486.

Asheim, B. T. (2002): Temporary Organisations and Spatial Embeddedness of Learning and Knowledge Creation. In: *Geografiska Annaler* 84B(2). S. 111 – 124

Barnes, T. (2001): Rethorizing economic geography: From the quantitative revolution to the ‘cultural turn’. In: *Annals, Association of American Geographers*, 91. S. 546 – 565

Bathelt, H.; Malmberg, A.; Maskell, P. (2004): Cluster and Knowledge: Local Buzz, Global Pipelines and the Process of Knowledge Creation. In: *Progress in Human Geography* 28(1). S. 31 – 56

Berndt, C.; Boeckler, M. (2005): Kulturelle Geographien der Ökonomie. In: *Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie* 49(2). S. 67 – 80

Berndt, C.; Boeckler, M. (2007): Kulturelle Geographien der Ökonomie: Zur Performativität von Märkten. In: Berndt, C.; Pütz, R. (Hrsg.): *Kulturelle Geographien. Zur Beschäftigung mit Raum und Ort nach dem Cultural Turn.* Transcript, Bielefeld, S. 213 – 259

Beyer, J. (2006): *Pfadabhängigkeit. Über institutionelle Kontinuität, anfällige Stabilität und fundamentalen Wandel.* Campus, Frankfurt/Main, New York

Birkinshaw, J.; Hood, N. (1998): Multinational Subsidiary Evolution: Capability and Charter Change in Foreign-Owned Subsidiary Companies. In: *Academy of Management Review* 23(4). S. 773 – 795

Birkinshaw, J.; Sölvell, Ö. (2000): Multinational Enterprises and the Knowledge Economy: Leveraging Global Practices. In: Dunning, J. H.

(Hrsg.): *Regions, Globalization, and the Knowledge-based Economy*. Oxford, University Press, S. 81 – 105

Boschma, R. A. (2005): Proximity and innovation: a critical assessment. In: *Regional Studies* 39. S. 61 – 74

Clark, E.; Lund, A. (2000): Globalization of a commercial property market: the case of Copenhagen. In: *Geoforum* 31. S. 467 – 475

Clark, G.; Marshall, J. (2002): Decisionmaking models of the real world and expertise. In: *Environment and Planning A* 34. S. 1139 – 1146

Clark, G. (2005): Money Flows Like Mercury: The Geography of Global Finance. In: *Geografiska Annaler* 87 B 2. S. 99 – 112

Coakley, J. (1994): The integration of property and financial markets. In: *Environment and Planning A* 26. S. 697 – 713

Coleman, M.; Mansur, A. (2005): Real Estate in the Real World: dealing with non-normality and risk in an asset allocation model. In: *Journal of Real Estate Portfolio Management* 11(1). S. 37 – 54

Connor, P.; Liang, Y. (2006): Ask not why international, ask why not international. In: *Journal of Real Estate Portfolio Management* 12(2). S. 187 – 194

Corpataux, J.; Crevoisier, O. (2007): Economic theories and spatial transformations clarifying the space-time premises and outcomes of economic theories. In: *Journal of Economic Geography* 7(77). S. 285 – 309

David, P. E. (1994): Why are institutions the ‘carriers of history’? Path dependence and the evolution of conventions, organizations and institutions. In: *Structural Change and Economic Dynamics* 5(2). S. 205 – 220

De Magalhães, C. (2001): International property consultants and the transformation of local markets. In: *Journal of Property Research* 18. S. 99 – 121

Faulconbridge, J. (2006): Stretching tacit knowledge beyond a local fix? Global spaces of learning in advertising professional service firms. In: *Journal of Economic Geography* 6(4). S. 517 – 540

Foss, N. J. (1997): Evolutionary Economics and the Theory of Firm: Assessments and Proposals for Research. In: Reijnders, J. (Hrsg.): *Economics and Evolution*. Edward Elgar, Cheltenham (UK), Lyme (US), S. 69 – 107

French, N. (2001): Decision theory and real estate investment: an analysis of the decision-making processes of real estate investment fund managers. In: *Managerial and Decision Economics* 22. S. 399 – 410

Ghanbari-Parsa, A. R.; Moatazed-Keivani, R. (1999): Development of real estate markets in Central Europe: the case of Prague, Warsaw, and Budapest. In: *Environment and Planning A* 31. S. 1383 – 1399

- Gertler, M.** (2003): Tacit knowledge and the economic geography of context, or The undefinable tacitness of being (there). In: *Journal of Economic Geography* 3. S. 75 – 99
- Glaeser, J.; Laudel, G.** (1999): Theory-guided Analysis of Texts? The Potential of a Variable-oriented Qualitative Content Analysis. VS Verlag, Berlin
- Glückler, J.** (2006): A relational assessment of international market entry in management consulting. In: *Journal of Economic Geography* 6. S. 369 – 393
- Glückler, J.** (2007): Geography of Reputation: The City as the Locus of Business Opportunity. In: *Regional Studies* 7(41). S. 949 – 961
- Grabher, G.** (1993a): Rediscovering the social in the economics of interfirm relations. In: Grabher, G. (Hrsg.): *The embedded firm. On the socioeconomics of industrial networks.* Routledge, London. S. 1 – 31
- Grabher, G.** (1993b): The weakness of strong ties. The lock-in of regional development in the Ruhr area. In: Grabher, G. (Hrsg.): *The embedded firm. On the socioeconomics of industrial networks.* Routledge, London. S. 255 – 277
- Grabher, G.** (2006): Trading routes, bypasses, and risky intersections: Mapping the travels of 'net-works' between economic sociology and economic geography. In: *Progress in Human Geography* 30(2). S. 163 – 189.
- Haila, A.** (1997): The neglected builder of global cities. In: Källtorp, O.; Elander, I.; Ericsson, O.; Franzén, M. (Hrsg.): *Cities in Transformation – Transformation in Cities. Social and Symbolic Change of Urban Space.* Ashgate, Aldershot. S. 51 – 64
- Håkansson, H.; Johanson, J.** (1993): The network as a governance structure. Interfirm cooperation beyond markets and hierarchies. In: Grabher, G. (Hrsg.): *The embedded firm. On the socioeconomics of industrial networks.* Routledge, London. S. 35 – 51
- Håkansson, L.** (1995): Learning through Acquisitions. Management and Integration of Foreign R&D Laboratories. In: *International Studies of Management and Organization* 25(1-2). S. 121 – 157
- Hall, S.** (2006): What counts? Exploring the production of quantitative financial narratives in London's corporate finance industry. In: *Journal of Economic Geography* 6. S. 661 – 678
- Hamelink, F.; Hoesli, M.; Lizieri, C.; MacGregor, B.** (2000): Homogeneous commercial property market groupings and portfolio construction in the United Kingdom. In: *Environment and Planning A* 32. S. 323 – 344

- Hassink, R.** (2005): How to Unlock Regional Economies from Path Dependencies? From Learning Region to Learning Cluster. In: *European Planning Studies* 13(4). S. 521 – 535
- Hebb, T.; Wójcik, D.** (2005) Global standards and emerging markets: the institutional-investment value chain and the CalPERS investment strategy. In: *Environment and Planning A* 37. S. 1955 – 1974
- Hedlund, G.** (1986): The Hypermodern MNC – A Heterarchy? In: *Human Resource Management* 25(1). S. 9 – 35
- Hodgson, G. M.** (1997): Economics and Evolution and the Evolution of Economics. In: Reijnders, J. (Hrsg.): *Economics and Evolution*. Edward Elgar, Cheltenham (UK), Lyme (US), S. 9 – 40
- Holm, U.; Johanson, J.; Thilenius, P.** (1995): Headquarters' Knowledge of Subsidiary Network Contexts in the Multinational Corporation. In: *International Studies of Management and Organization* 25(1-2). S. 97 – 17
- Horvath, R.** (2004): The particularity of global places: placemaking practices in Los Angeles and Sydney. In: *Urban Geography* 25(2). S. 92 – 119
- Johanson, J.; Vahlne, J. E.** (1977): The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. In: *Journal of International Business Studies* 8. S. 23 – 32
- Jones Lang LaSalle** (2005): *Global Real Estate Capital – Travelling further to return stronger*. London
- Jones Lang LaSalle** (2007): *Moving Further and Faster*. London
- Klagge, B.; Martin, R.** (2005): Decentralized versus centralized financial systems: Is there a case for local capital markets? In: *Journal of Economic Geography* 5 4. S. 387 – 421
- Legendijk, A.** (2002): Beyond the regional lifeworld against the global systemworld: towards a relational-scalar perspective on spatial-economic development. In: *Geografiska Annaler* 84 b. S. 77 – 92
- Lambooy, J. G.; Boschma, R.** (2001): Evolutionary Economics and Regional Policy. In: *The Annals of Regional Science* 35(1). S. 113 – 131
- Mahoney, J.** (2000): Path dependence in historical sociology. In: *Theory and Society* 29(4). S. 507 – 548
- Markowitz, H.** (1952): Portfolio Selection. In: *The Journal of Finance* VII(1). S. 77 – 91
- Martin, R.** (1999): *The New Economic Geography of Money*. In: Martin, R. (Hrsg.): *Money and the Space Economy*. John Wiley, New York. S. 1 – 27

- Martin, R.** (2000): Institutional Approaches in Economic Geography. In: Sheppard, E.; Barnes, T. J. (Hrsg.): A Companion to Economic Geography. Blackwell Publishing, Oxford, S. 77 – 94
- Martin, R.; Sunley, P.** (2006): Path Dependence and Regional Economic Evolution. In: Journal of Economic Geography 6. S. 395 – 437
- Martin, R.; Sunley, P.** (2007): Complexity thinking and evolutionary economic geography. In: Journal of Economic Geography 7. S. 573 – 601
- Maskell, P.; Bathelt, H.; Malmberg, A.** (2006): Building global knowledge pipelines: the role of temporary clusters. In: European Planning Studies 14. S. 997 – 1011
- Menon, T.; Pfeffer, J.** (2003): Valuing Internal vs. External Knowledge: Explaining the Preference for Outsiders. In: Management Science 49(4). S. 497 – 513
- Menon, T.; Thompson, L.; Choi, H.-S.** (2006): Tainted Knowledge vs. Tempting Knowledge: People Avoid Knowledge from Internal Rivals and Seek Knowledge from External Rivals. In: Management Science 52(8). S. 1129 – 1144
- Morgan, K.** (2001): The multinational firm: Organizing across institutional and national divides. In: Morgan, K.; Kristensen, P. H.; Whitley, R. (Hrsg.): The multinational firm: organizing across institutional and national divides. Oxford University Press, Oxford, S. 1 – 24
- Patzelt, W. J.** (2007): Institutionalität und Geschichtlichkeit in evolutionstheoretischer Perspektive. In: Patzelt, W. J. (Hrsg.): Evolutorischer Institutionalismus. Ergon Verlag, Würzburg, S. 287 – 374
- Rigby, D. L.; Essletzbichler, J.** (2006): Technological variety, technological change and a geography of production techniques. In: Journal of Economic Geography 6. S. 45 – 70
- Rigby, D. L.; Essletzbichler, J.** (2007): Exploring evolutionary economic geographies. In: Journal of Economic Geography 7. S. 549 – 571
- Roberts, C.; Henneberry, J.** (2007): Exploring office investment decision-making in different European contexts. In: Journal of Property Investment & Finance 25(3). S. 289 – 305
- Schamp, E. W.** (2002): Evolution and Institution as Basics for a Dynamic Economic Geography: The Meaning of Increasing Returns for the Explanation of Geographical Concentration. In: Geographische Zeitschrift 90(1). S. 40 – 51
- Schamp, E. W.; Thierstein, A.** (2003 Hrsg.): Innovation, Finance, and Space. Frankfurt Main, University Press

- Schoenberger, E.** (1994): Corporate strategy and corporate strategists: power, identity, and knowledge within the firm. In: *Environment and Planning A* 26. S. 435 – 451
- Scott, A. J.** (2004): A perspective of economic geography. In: *Journal of Economic Geography* 4. S. 479 – 499
- Sharma, D.; Johanson, J.** (1987): Technical consultancy in internationalisation. In: *International Marketing Review* 4. S. 20 – 29
- Storper, M.** (1997): Territories, Flows, and Hierarchies in the Global Economy. In: Cox, K. R. (Hrsg.): *Spaces of Globalization. Reasserting the Power of the Local.* The Guilford Press, New York, London, S. 19 – 44
- Taylor, M.; Thrift, N.** (1983): The Role of Finance in the Evolution and Functioning of Industrial Systems. In: Hamilton, F. E.; Linge, G. J. (Hrsg.): *Spatial Analysis, Industry and the Industrial Environment.* Vol. 3, *Regional Economies and Industrial Systems.* John Wiley, Chichester, Sussex, S. 359 – 385
- Torre, A.; Rallet, A.** (2005): Proximity and localization. In: *Regional Studies* 39. S. 47 – 59
- Thrift, N.** (1999): Pandora's box? Cultural geographies of economies. In: Clark, G.; Feldman, M.; Gertler, M. (Hrsg.): *The Oxford Handbook of Economic Geography.* Oxford University Press, Oxford, S. 689 – 704
- Thrift, N.** (2002): Performing cultures in the new economy. In: du Gay, P.; Pryke, M. (Hrsg.): *Cultural Economy.* Sage Publications, London, S. 201 – 233
- Wenger, E.; McDermott, R.; Snyder, W.** (2002): *Cultivating communities of practice. A guide to managing knowledge.* Harvard Business School Press, Boston
- Wood, A.** (2004): The Scalar Transformation of the U.S. Commercial Property-Development Industry: A Cautionary Note on the Limits of Globalization. In: *Economic Geography* 80. S. 119 – 140
- Wrigley, N.; Currah, A.; Wood, S.** (2003): Commentary: investment bank analysts and knowledge in economic geography. In: *Environment and Planning A* 35. S. 381–387
- Zeller, C.** (2004 Hrsg.): *Die globale Enteignungsökonomie.* Westfälisches Dampfboot, Münster

Working Papers

- No. 2008-01: **André Scharmanski, Martina Fuchs:**
Die beschwerliche Überwindung von Pfadabhängigkeiten: Das Ringen um „rationale“ Entscheidungen von internationalen Büroimmobilien-Investoren
- No. 2006-02: **Timo Litzenberger:**
Die Schmuck- und Edelsteinindustrie in Idar-Oberstein – Entwicklung und Perspektiven eines Regionalen Clusters
- No. 2006-01: **André Scharmanski:**
Global denken, lokal handeln – Immobilienwirtschaft im Zeichen der Globalisierung aus theoretisch-konzeptioneller Perspektive
- No. 2005-01: **Alexandra Endres:**
Lernen in global-lokalen Unternehmensnetzwerken am Beispiel der Zulieferer von Volkswagen de México – eine Projektskizze
- No. 2004-02: **Keren Luo, Ping Huang, Zhigang Chen:**
Chinese Migration and Talent Flows in Economic Globalisation
- No. 2004-01: **Claudia Müller:**
Entrepreneurship and Technology Transfer by Chinese Return Migrants – a Theoretical and Empirical Contribution to the Reverse Brain Drain Discussion
- No. 2003-03: **Rolf Sternberg, Timo Litzenberger:**
Die Forschungsleistung der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln – ein bibliometrischer Vergleich von Fächern, Fächergruppen und Fakultäten
- No. 2003-02: **Rolf Sternberg, Timo Litzenberger:**
Regional Cluster – Operationalisation and Consequences for Entrepreneurship
- No. 2003-01: **David Bothe:**
Environmental Costs due to the Kárahnjúkar Hydro Power Project on Iceland – Results of a Contingent Valuation Survey
- No. 2002-03: **Christine Tamásy:**
Determinanten des Überlebens neu gegründeter Betriebe
- No. 2002-02: **Rolf Sternberg:**
Knowledge Creation by New Firms – The Regional Perspective

- No. 2002-01: **Heiko Bergmann:**
Entrepreneurial attitudes and start-up attempts in ten German regions. An empirical analysis on the basis of the theory of planned behaviour
- No. 2001-03: **Dirk Möller:**
Humankapitalportfolios als Determinante internationaler Arbeitsmigration – dargestellt am Beispiel Polens und Deutschlands
- No. 2001-02: **Rolf Sternberg:**
Perspektiven der wirtschaftsgeographischen Forschung in Deutschland im Lichte der „New Economic Geography“
- No. 2001-01: **Marc Brüser:**
European funds for local initiatives – The role of local actors in implementing Swedish 5b-programmes
- No. 2000-04: **Dirk Möller:**
Zur Bedeutung unternehmerischer Standortwahl für den (Börsen-) Erfolg der Kamps AG – eine kleinräumige Analyse am Beispiel Köln
- No. 2000-03: **Claus Otten:**
Einflußfaktoren auf nascent entrepreneurs an Kölner Hochschulen
- No. 2000-02: **Rolf Sternberg, Olaf Arndt:**
The Firm or the Region – What Determines European Firms' Innovation Behaviour?
- No. 2000-01: **Timea Szerenyi:**
Konzepte Nachhaltiger Regionalentwicklung in Nordrhein-Westfalen.
- No. 1999-05: **Olaf Arndt:**
Sind intraregional vernetzte Unternehmen erfolgreicher? – Eine empirische Analyse zur Embeddedness-These auf der Basis von Industriebetrieben in zehn europäischen Regionen
- No. 1999-04: **Gero Stenke:**
Governance Structure and SME/Large-Firm Relationship in an Innovative Milieu – Evidence from a European Core Region
- No. 1999-03: **Timea Szerenyi:**
Indikatorensysteme nachhaltiger Regionalentwicklung auf unterschiedlichen räumlichen Maßstabsebenen

- No. 1999-02: **Rolf Sternberg, Christine Tamásy:**
Success Factors for Young, Innovative Firms
- No. 1999-01: **Timea Szerenyi:**
Zur Operationalisierung von Nachhaltigkeit und nachhaltiger
Entwicklung
- No. 1998-01: **Rolf Sternberg:**
Innovative Linkages and Proximity – Empirical Results from
Recent Surveys of Small and Medium-Sized Enterprises in
German Regions