



**Universität
Zürich**^{UZH}

Abschlussarbeit

zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Evaluation von Investoreninteressen für das studentische Wohnen
im Raum Zürich

Verfasserin: Donhauser Bettina

Eingereicht bei: MSc Alice Hollenstein, Urban Psychologist
Universität Zürich, CUREM

Abgabedatum: 14.05.2018

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	VI
Executive Summary.....	VII
1. Einleitung	1
1.1 Ausgangslage.....	1
1.2 Zielsetzung und Aufbau	2
1.3 Abgrenzung	3
1.4 Methodik.....	5
1.5 Theoretischer Rahmen.....	5
2. Theoretische Grundlagen	6
2.1 Studentisches Wohnen als Sonder- bzw. Spezialimmobilie.....	6
2.2 Definition des studentischen Wohnens und dessen Charakteristiken.....	7
2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen: Beteiligung der Akteure und deren Vertragsbeziehungen	10
2.4 Public Private Partnership (PPP)	14
2.4.1 PPP als Projektfinanzierung	15
2.4.2 Vertragsmodelle.....	15
2.5 Nachfrage des studentischen Wohnens im Raum Zürich.....	17
2.5.1 Prognose und Zunahme der Studierendenzahlen.....	17
2.5.2 Aktuelle Wohnform der Studierenden	20
2.5.3 Wohnpräferenzen der Studierenden im Raum Zürich.....	21
2.5.4 Finanzielle Situation der Studierenden.....	22
2.6 Angebote des studentischen Wohnens im Raum Zürich.....	22
2.6.1 Kommunale Wohnungspolitik im Raum Zürich.....	22
2.6.2 Wohnheimplätze und Mietzins	23
2.6.3 Investoren	24

2.6.4	Betreiber	25
2.6.5	Wohnkonzepte studentisches Wohnen	26
2.7	Entscheidungskriterien für Investitionen	29
2.7.1	Anlageziele bei direkten Immobilienanlagen von institutionellen Investoren	31
2.7.2	Rentabilitätskennzahlen und Renditeberechnung	31
2.8	Risiken von Immobilieninvestitionen	35
2.8.1	Allgemeine Immobilienrisiken	36
2.8.2	Vermarktungsrisiken	37
2.8.3	Entwicklungsrisiken	39
3.	Investoreninteressen für studentisches Wohnen gemäss Interviews mit Investoren und Betreibern.....	40
3.1	Methode der Befragung und Auswahl des Teilnehmerkreises	40
3.2	Auswertung der Interviews.....	41
3.2.1	Anlagestrategie	41
3.2.2	Trend der Studierendenzahlen und Wohnformen	43
3.2.3	Beschaffung	45
3.2.4	Entscheidungskriterien für studentisches Wohnen	46
4.	Schlussbetrachtung.....	49
4.1	Fazit.....	49
4.2	Exkurs: Entwicklung des Marktes für studentisches Wohnen in Deutschland	50
4.2.1	Steigender Bedarf an studentischen Wohnformen.....	51
4.2.2	Investoren für studentisches Wohnen	52
4.3	Diskussion	54
4.4	Ausblick.....	54
	Literaturverzeichnis	57
	Anhang.....	64

Abkürzungsverzeichnis

BFS	Bundesamt für Statistik
BZO	Bauzonenverordnung
EBITDA	Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation
ETHZ	Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
FH	Fachhochschule
IGM	Infrastrukturelles Gebäudemanagement
INREV	Investmentstile der European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles
JLL	Jones Lang LaSalle
JUWO	Jugendwohnform
KAG	Kapitalanlagegesetz
KGM	Kaufmännisches Gebäudemanagement
KPI	Key Performance Indicator
OR	Obligationenrecht
ÖV	Öffentlicher Verkehr
PHZH	Pädagogische Hochschulen Zürich
PPP	Public Private Partnership
ROI	Return on Investment
SSW	Stiftung für Studentisches Wohnen
TGM	Technisches Gebäudemanagement
UH	Universitäre Hochschulen
UZH	Universität Zürich
WOKO	Studentischen Wohngenossenschaft
VoFi	Vollständiger Finanzplan
ZGB	Zivilgesetzbuch
ZHAW	Züricher Hochschule der Angewandte Wissenschaft
ZHdK	Züricher Hochschule der Künste

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Rahmengerüst zur Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin .	5
Abbildung 2: Typologisierung nach Immobilienarten	6
Abbildung 3: Akteur-Diagramm Vertragsbeziehungen der Akteure des studentischen Wohnens	10
Abbildung 4: Struktur einer Projektfinanzierung.....	15
Abbildung 5: Die wichtigsten Elemente der Realisierungsformen.....	16
Abbildung 6: Lernende und Studierende: Beobachtete und erwartete Entwicklung	18
Abbildung 7: Anteil der internationalen Studierenden im Zeitverlauf, in %.....	19
Abbildung 8: Eintritte an den universitären Hochschulen.....	20
Abbildung 9: Wohnform nach ausgewählten soziodemografischen Merkmalen, in %...21	
Abbildung 10: Anzahl Betten nach Städten.....	23
Abbildung 11: Träger von Studentenwohnheimen in der Schweiz.....	24
Abbildung 12: Grundriss LivIN24 Variante 2	27
Abbildung 13: Grundriss Studentenwohnheim.....	28
Abbildung 14: Grundriss Studentisches Wohnen am Stiftsbogen, München	29
Abbildung 15: Investitionsplanung und Anlagestrategie	30
Abbildung 16: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen	31
Abbildung 17: Ermittlung der Nettoanfangsrendite in Anlehnung an Abb. 108 Schematischer Ablauf der statistischen Verfahren.....	32
Abbildung 18: Schätzung der Anzahl von Studios zur Berechnung der Gesamtinvestition.....	32
Abbildung 19: Beispielberechnung für Nettoanfangsrendite	33
Abbildung 20: Investitionsrisiken für den Endinvestor.....	35
Abbildung 21: Immobilienrisiken und Betreiberimmobilien Sotelo 2008 - Projektentwicklung.....	38
Abbildung 22: Faktoren für Investitionsinteressen	41
Abbildung 23: Mischung der Wohnungsformen bei fünf Studentenwohnheimen	45

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Anzahl der Studierenden in der Stadt Zürich im Jahr 2016	23
---	----

Executive Summary

Der Nischenmarkt „Studentisches Wohnen“ hat sich bereits in den europäischen Ländern etabliert. Gerade in Deutschland nutzen institutionelle Investoren diese Immobilienanlage, um eine stabile und langfristige Rendite zu erreichen. In der Schweiz ist trotz der steigenden Studierendenzahlen und des Mangels an Wohnraum für Studierende die Investitionstätigkeit zurückhaltend. Ziel der Untersuchung ist es, die Interessen von Investoren für das studentische Wohnen und die damit verbundenen Anforderungen aufzuzeigen.

Dazu werden die Nachfrage- und Angebotsseite im studentischen Wohnen erörtert. Die Nachfrage stellt sich als inhomogen heraus, da sie sich aus drei Zielgruppen, Studierende im Alter von 20-25 Jahren, internationale Studierende und Bildungsausländer/innen auf Doktorandenstufe, mit jeweils unterschiedlichen soziodemografischen Merkmalen zusammensetzt. Der Bedarf von Studentenwohnheimen in der Hochschulstadt Zürich kann mit einem Mangel von ca. 6'000 Betten bei einer Wohnheimquote von 15% bestätigt werden. Das Angebot differiert im Mietpreis und in den angebotenen Wohnformen.

Die Hintergründe für Investitionsinteressen in das studentische Wohnen werden anhand von aktorsorientierten Interviews mit Investoren und Betreibern recherchiert, die bereits Immobilien im studentischen Wohnen halten.

Zusammenfassend stellt sich heraus, dass Investitionen in studentisches Wohnen mit einem sozialen Image verbunden sind. Der Standortfaktor, die zentrale Lage der Studentenwohnheime, wird als Vorteil betrachtet. Innerhalb von Arealüberbauung wird studentisches Wohnen als Nutzungsmischung gesehen. Projektentwicklungen im studentischen Wohnen, die den Anlagerenditen entsprechen würden, sind am Markt nicht vorhanden. Die Investitionen entstanden alle in Kooperation mit der öffentlichen Hand, entweder durch eine Finanzierung im Baurecht oder einer finanziellen Unterstützung in der Ausstattung. Die Beschaffung von Projekten erfolgte mehrheitlich in Investorenwettbewerben. Einer zielgruppenorientierten Ausrichtung der Angebote wurde teilweise nachgegangen. Aufgrund der geringen Anzahl von Betreibern, die im studentischen Wohnen tätig sind, wurden im Mandatsvertrag Unternehmen für die Bewirtschaftung eingesetzt. Erhöhte Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten entstehen angesichts der hohen Fluktuation der Studierenden. Vorteile werden in der Vollvermietung und in den langfristigen Erträgen gesehen. Drittverwendungsmöglichkeiten werden nur vereinzelt getroffen. Von einer weiteren Investition in studentisches Wohnen wird von drei Investoren abgesehen. Weitere Investitionsinteressen werden von einem Investor geäußert, die sich aber aufgrund von fehlenden Möglichkeiten nicht umsetzen lassen.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage

Der Standort Schweiz ist für Wissenschaft und Forschung einer der innovativsten Standorte. Im „Shanghai-Ranking“ von 2017 erschienen fünf Schweizer Universitäten in den Top 100 der besten Hochschulen weltweit. Mit der Attraktivität der Universitäten und Hochschulen steigt auch die Studentenzahl zunehmend an. Nach der BFS-Statistik für die Tertiärstufe hat sich die Zahl der Studierenden an den Hochschulen seit dem Jahr 2000 fast verdoppelt. Ebenso stieg der Anteil der ausländischen Studierenden, insbesondere der Bildungsausländer/innen, von 13.5% auf 19.5% (Bundesamt für Statistik BFS, 2018). Mit dem Anstieg der Studierenden hat auch die Nachfrage nach studentischen Wohnformen zugenommen. Besonders in Städten wie Zürich, deren Leerwohnungsziffer 0,22% beträgt (Stadt Zürich Statistik & Kanton Zürich Statistisches Amt, 2016, S. 2), reichen die Angebote für die Studenten auf dem Mietwohnungsmarkt nicht.

In einem Positionspapier der Schweizer Studierendenschaften werden die Probleme des Wohnungsmangels bei Studierenden dargestellt; damit fordern sie Hochschulen, Städte und Kantone auf, Möglichkeiten zur Verbesserung derer Wohnsituation zu finden (Verband der Schweizer Studierendenschaften VSS, 2017, S. 3).

Um dem Problem des Wohnungsmangels für Studierende entgegenzutreten, nutzen seit einigen Jahren Unternehmen in Deutschland den Überhang der Nachfrage, in Anlehnung an amerikanische und britische Unternehmen Studentenapartments zu entwickeln und zu betreiben, die freifinanziert sind. Im Jahr 2015 hat sich das Segment der Studentenapartments als eigenständige Assetklasse als „Student Housing“ in Deutschland etabliert (Bulwiengesa AG, 2015).

In der Schweiz wird der Markt für das studentische Wohnen als eine interessante Nische für Investoren betrachtet (Credit Suisse Group AG, 2015). Nach dem Bericht des Immobilienberatungsunternehmens JLL suchen gerade institutionelle Investoren vermehrt die Anlagemöglichkeit in dem Segment der Studentenwohnheime (Jones Lang LaSalle, 2017). Gemäss dem Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt (Ernst & Young AG, 2018) wurde der Standort Schweiz als attraktiver und aktiver Investitionsstandort bezeichnet. Der Investmentfokus für Wohnimmobilien bleibt weiterhin gegenüber anderen Nutzungen, Büro und Detailhandel im Vordergrund. Der Trend zu Investitionen in Studentenwohnungen gewinnt jedoch an Bedeutung (Ernst & Young AG, 2018). Nach dem Verband der Schweizer Studierendenschaften ist der Wohnungsmangel für Studierende schon seit langem bekannt, jedoch war die Investitionstätigkeit sehr zurückhaltend.

In der Schweiz sind hinsichtlich der Studierenden und Investoren keine ausreichenden Daten vorhanden, die einer Klärung der geringen Investitionstätigkeit dienen können. Es zeigt sich das Problem, dass es nicht klar ist, welche Ausprägung hinter dem Immobilienangebot „Studentisches Wohnen“ steht, das der Zielgruppe „Studierende“ entspricht. Es sollen die Hintergründe für die zurückhaltende Investitionstätigkeit dargelegt werden.

1.2 Zielsetzung und Aufbau

Ziel der Arbeit ist, aufzuzeigen, welche Interessen institutionelle Investoren für das studentische Wohnen im Raum Zürich unter der Berücksichtigung der Nachfrage bei den Studierenden haben. Die folgenden Fragestellungen dienen zur Klärung der Anforderungen des Immobilienangebotes im studentischen Wohnen.

- Werden Immobilien für das studentische Wohnen als Sonderimmobilie gesehen und wie sehen deren Charakteristiken aus? Wie sehen die vertraglichen Beziehungen der Akteure im studentischen Wohnen aus?
- Wie sieht die Nachfrage für studentisches Wohnen aus?
- Wie sieht das Angebot des studentischen Wohnens im Raum Zürich aus?
- Welche Wege der Beschaffung für Investitionen in studentisches Wohnen werden genutzt?
- Welche Entscheidungskriterien sind relevant für die Investition in das studentische Wohnen?

Eingangs wird auf die Problemsituation des studentischen Wohnens in der Schweiz und die zurückhaltende Investitionstätigkeit von institutionellen Investoren Bezug genommen. Nachfolgend werden im Kapitel 2 die Grundlagen aufgezeigt, der Begriff des studentischen Wohnens definiert und als Sonderimmobilie typologisiert. Anhand eines Akteur-Diagramms werden die vertraglichen Beziehungen der Akteure geschildert und die Grundzüge des Public Private Partnership (PPP)-Modells erläutert. Zur Zielgruppenausrichtung des Angebotes wird die Nachfrageseite der Studierenden analysiert und die aktuelle Angebotsseite im Raum Zürich dargestellt. Entscheidungskriterien für Immobilieninvestitionen werden abschliessend beschrieben.

Im Kapitel 3 werden die Methode, die Erstellung des Interviewleitfadens und die Ergebnisse der Experteninterviews bei institutionellen Investoren und Betreibern, die aktuell im Bereich studentisches Wohnen tätig sind, festgehalten. In der Schlussfolgerung wird auf weitere Forschungsinhalte hingewiesen. Des Weiteren werden Überlegungen zur möglichen Attraktivitätssteigerung für Investitionen in studentischen Wohnen erörtert.

1.3 Abgrenzung

Nach der BFS-Statistik wohnen in der Schweiz 40% der Studierenden noch im Elternhaus, 23% in einer Wohngemeinschaft, 19% mit Partner/in und/oder Kindern und 10% alleine in einer (Miet-)Wohnung (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 6). Die Wohnformen im Elternhaus und in einer (Miet-)Wohnung, ob alleine, mit Partner/in und/oder Kindern, werden nicht behandelt.

Investitionen in Immobilien für das studentische Wohnen zählen zu den direkten Anlagen. Die Anlageformen, bei denen der Investor nur mittelbar in die eigentliche Immobilie investiert und „keine Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, sondern aus Kapitalvermögen“ erzielt (Ropeter, 1998, S. 74), sind nicht Inhalt der Untersuchung.

In dieser Arbeit werden **institutionelle Investoren** betrachtet, die durch Ziele, Anlagemotive, Professionalität des Immobilienmanagements, die Höhe des investierten Kapitalvolumens und ihre Risikobereitschaft wie auch -tragfähigkeit (Maier, 2007, S. 54) unterschieden werden. Nach Rebitzer werden institutionelle Investoren als Kapitalsammelstellen für „Dritte Gelder mit Multi-Asset-Portfolios“ bezeichnet oder als Unternehmen, die „Immobilien zum Zwecke der Kapitalanlage für sich oder Dritte verkaufen, bewirtschaften und vermieten“ (Rebitzer, 2016, S. 39). Eine einheitliche Begriffsdefinition für institutionelle Anleger gibt es aufgrund der unterschiedlichen Betrachtungsweisen nicht. Gemäss Maier zählen in der Praxis zu den institutionellen Investoren Versicherungsgesellschaften, Kapitalgesellschaften, Banken, Pensionskassen, geschlossene Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften sowie der öffentliche Sektor (Maier, 2007, S. 55). Nach dem Marktbericht über Studentenwohnheime (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 2) traten im Raum Zürich bisher nur eine Pensionskasse, eine Versicherung, ein Immobilienfonds und Anlagestiftungen auf.

Pensionskassen gehören zur bedeutendsten Gruppe, die in direkten Immobilieninvestments tätig ist. Sie erhalten Gelder von Unternehmen und Einzelpersonen und legen diese unter anderem in Immobilien an, um die zukünftigen geltenden Ansprüche der Arbeitnehmer abzudecken. Die Sicherstellung der Leistungen der aktuellen und zukünftigen Bezüger bestimmt ihr Anlageverhalten, das als „konservativ und risikoarm“ bezeichnet werden kann. Angestrebt wird eine stabile und relativ niedrige Rendite, die aus den laufenden Mieteinnahmen mit niedrigem Fremdkapitalanteil finanziert wird. Sie verfolgen eine „buy and hold“-Strategie, meist über einen Zeitraum von zehn Jahren, geprägt durch die starke Regulierung der Vorordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) (Wüest & Partner, Zürich, 2015, S. 5).

Versicherungen sind Gesellschaften, deren primäre Aufgabe die Bereitstellung von Versicherungsschutz ist. Sie investieren in Immobilien, um die versicherungstechnischen Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern erfüllen zu können. Bei Pensionskassen und Versicherungen dient eine Kapitalanlage als Brückenfunktion zur „Überwindung des zeitlichen und betragsmässigen Auseinanderfallens von Beitragszahlung der Versicherten und Versicherungsleistung“ (Cordes, 2009, S. 101). Sie verfolgen ähnlich wie Pensionskassen eine konservative Anlagestrategie. Die durchschnittliche Immobilienquote liegt bei 13%. Sie verfügen meist über eine Organisationsstruktur im Immobilienbereich, die sich nach den Regionen und Bereichen wie „Asset- und Portfoliomanagement“ unterscheidet (Gondring & Wagner, 2010, S. 233).

Gemäss Art. 58 des Kapitalanlagegesetzes (KAG) sind **Immobilienfonds** „offene kollektive Kapitalanlagen, die ihre Mittel in Immobilienwerten anlegen“. Sie investieren nicht nur in Wohnimmobilien, sondern in Themenfonds, die sich nach Nutzungsarten (Hotelfonds, Spitalfonds, etc.) unterscheiden. Ihre Anlagestrategie ist „eine passivere Buy-and-Hold-Strategie als bei Immobilienaktiengesellschaften“. Es entsteht ein mögliches Liquiditätsrisiko aufgrund des Rückgaberechtes zum Anleger gegen Cash. Zusätzliche Anforderungen für Anlagen, die Risikoverteilung und die Fondsleitung sind nach den Art. 58ff. KAG festgelegt. Besonders ist festzuhalten, dass nach Art. 86 Kollektivanlagenverordnung „nur unbebaute Grundstücke erworben werden dürfen, wenn sie zu einem erschlossen sind und für die umgehende Überbauung geeignet sind“ und zusätzlich über eine rechtskräftige Baubewilligung verfügen (Wüest & Partner, Zürich, 2015, S. 9).

Die **Immobilien-Anlagestiftung** ist ein Anlagevehikel, das steuerbegünstigt in direkte oder indirekte Immobilien investiert. Nach den Regeln des Stiftungsrechtes (ZGB 80 ff.) sind sie steuerbefreiten Vorsorgeeinrichtungen der 2. und 3. Säule vorbehalten, deren Anlagestrategie derjenigen der Immobilienfonds ähnelt. Unter der Aufsicht des Bundesamtes für Sozialversicherungen liegt die Absicht in der professionell verwalteten, kostengünstigen Kollektivanlage für Pensionskassen. Die Akquise von Projektentwicklungen ist möglich (Wüest & Partner, Zürich, 2015, S. 10).

Betreiber wie kirchliche Verbände und Stiftungen, deren Reglementierung sich auf Studierende bezieht, die den Vorgaben als konfessionell oder vereinsbezogen entsprechen, werden nicht betrachtet; ebenso erfolgt keine Ausweitung auf „junge Auszubildende“ wie beispielsweise die JUWO (Jugendwohnform).

Die Untersuchung beschränkt sich auf die Angebotsseite von institutionellen Investoren, die in studentisches Wohnen im Raum Zürich investieren.

1.4 Methodik

Die theoretischen und empirischen Grundlagen basieren auf einer Sekundäranalyse mittels einer Literaturrecherche im Bereich der Immobilienökonomie und Marktrecherchen. Im weiteren Schritt werden mittels Leitfadeninterviews, die für die qualitativ-explorative Forschung verwendet werden, Interviews bei institutionellen Investoren und Betreibern geführt. Die Interviews werden mit einem teilstrukturierten Fragebogen durchgeführt, der vorwiegend offene Fragen aufweist.

1.5 Theoretischer Rahmen

Die Bearbeitung der Arbeit lehnt sich an das Rahmengerüst zur Immobilienökonomie (s. Abb. 1) an.

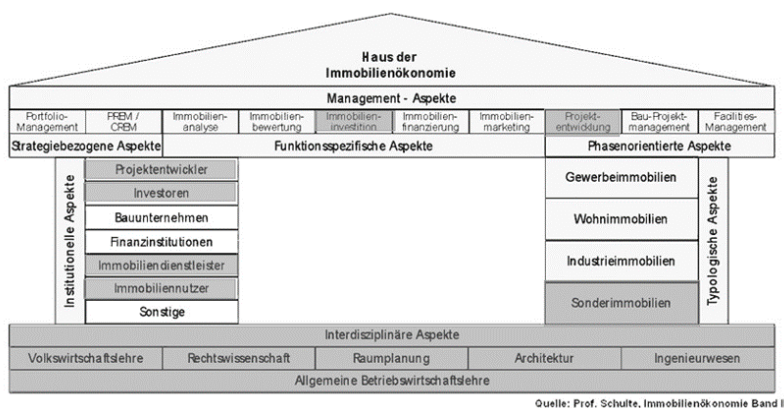


Abbildung 1: Rahmengerüst zur Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin (Schulte, 2008, S. 109)

Es werden als Basis folgende Bereiche tangiert: allgemeine Betriebswirtschaftslehre, interdisziplinäre Aspekte, institutionelle Aspekte, Typologisierung der Immobilie, funktionspezifische und phasenorientierte Aspekte. Zu den interdisziplinären Aspekten zählen Ingenieurwesen, Architektur, Demografie, Rechtswissenschaften und Raumplanung. Zur Unterscheidung zu anderen Immobilienarten werden Immobilien für das studentische Wohnen als Sonderimmobilie typologisiert. In dieser Arbeit wird die Sichtweise des Investors eingenommen, die von den Akteuren – den Immobiliennutzern (Studierende), den Immobiliendienstleistern (Betreiber) und den Projektentwicklern –, die als Zwischeninvestoren bezeichnet werden können, beeinflusst wird. Betroffen sind hierbei Investitionen in Neu-Projekte, die mit der Projektentwicklung beginnen. Zu den funktionspezifischen Aspekten gehört die Immobilieninvestition, deren Vorteilhaftigkeit mit den Kriterien Rentabilität, Liquidierbarkeit und Sicherheit bewertet werden kann.

2. Theoretische Grundlagen

Im folgenden Kapitel wird auf die allgemeine Theorie, welche die Grundlage zur Analyse des Marktes für studentisches Wohnens stellt, eingegangen. Nach der Definition werden anhand der Merkmale für Sonderimmobilien die Ausprägungen im studentischen Wohnen beschrieben. Die umfangreiche Beteiligungsstruktur der Akteure und ihre vertraglichen Beziehungen werden nachfolgend dargestellt. Public Private Partnership (PPP) und deren Vertragsmodelle ermöglichen privaten Investoren eine Kooperation mit der öffentlichen Hand, die als Instrument eingesetzt werden kann. Die anschließende Betrachtung der Nachfrage gibt die zielgruppenorientierten Ausrichtungen des notwendigen Angebotes wieder, die sich auf bestimmte Wohnformen konzentrieren. Als Entscheidungskriterien für Investoren zählen Anlagenziele, Rendite und die Betrachtung des Risikos.

2.1 Studentisches Wohnen als Sonder- bzw. Spezialimmobilie

Immobilien werden nach ihren Funktionen typologisiert. Walzel differenziert nach Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien, Industrieimmobilien und Sonderimmobilien, wie in Abbildung 2 dargestellt. Sonderimmobilien betreffen verschiedene Nutzungen. Studentisches Wohnen lässt sich ebenfalls darunter einordnen. Die Begriffe Sonderimmobilien und Spezialimmobilien werden in der Praxis gleichbedeutend verwendet; in dieser Arbeit wird weiter von Spezialimmobilien gesprochen.

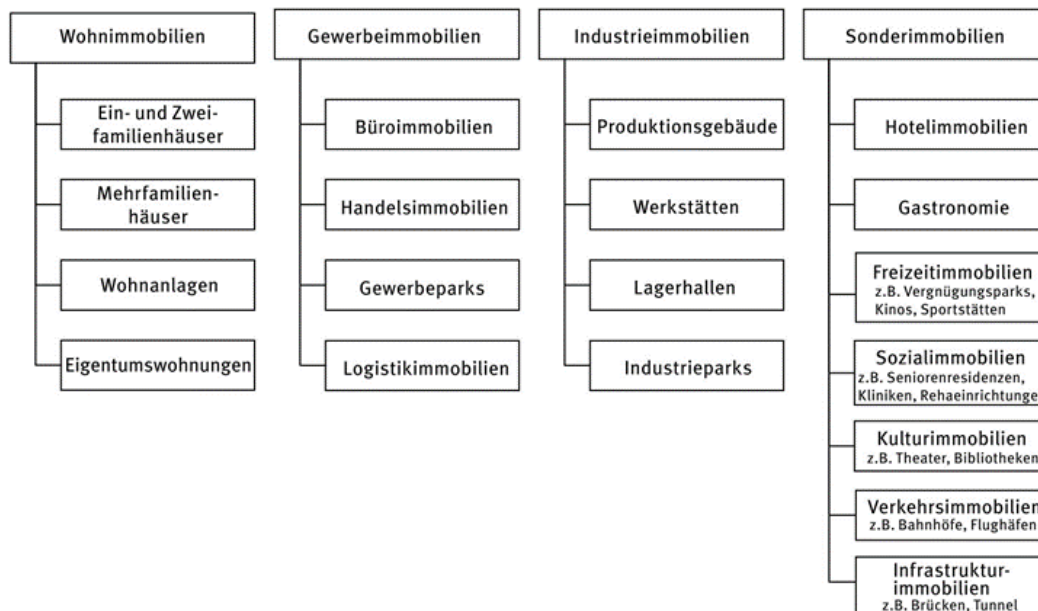


Abbildung 2: Typologisierung nach Immobilienarten (Walzel, 2008, S. 120)

Nach Rottke sind Spezialimmobilien „unscharf“ definiert. Er versteht unter Spezialimmobilien Objekte, die für eine besondere Art der Nutzung konzipiert wurden und während ihres gesamten Lebenszyklus nur diese eine Aktivität belegen, die in Zusammenhang mit

der Immobilie steht. Die Ausrichtung ist nach Lage, Bauform und Raumanforderung auf eine spezielle Nutzung bezogen und mit einer geringen Drittverwendungsfähigkeit verbunden (Rottke & Thomas, 2017, S. 171).

Spezialimmobilien werden nach Bienert (2005) mit folgenden Merkmalen beschrieben:

- „Nutzungsorientierung,
- geringe Drittverwendungsmöglichkeit,
- geringes Risiko-Rendite-Profil,
- schwierige Handelbarkeit aufgrund der geringen Teilmärkte,
- höhere Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten“ (S. 9).

Neben der Ausrichtung auf eine spezielle Nutzung können Immobilien für das studentische Wohnen als Betreiberimmobilie betrachtet werden. Jedoch ist bei Betreiberimmobilien der wirtschaftliche Erfolg von der unternehmerischen Tätigkeit des Nutzers abhängig (Rottke & Thomas, 2017, S. 172). „Bei Betreiberimmobilien liegt das Management des Objektes in den Händen eines bestimmten Betreibers, dessen Geschäftstätigkeit überwiegend von der Nutzenziehung aus der Immobilie geprägt ist, der aber i.d.R. nicht über das Eigentum verfügt“ (Arens, 2005, S. 105). Der Betreiber mietet oder pachtet das Objekt häufig über einen längeren Zeitraum und setzt es als Produktionsfaktor ein (Arens, 2005, S. 105). Ähnlich wie bei Hotelimmobilien erfolgt die Betriebsführung durch Managementgesellschaften, die mehrere Immobilien betreuen, mittels eines Managementvertrages (Nittka, 2017, S. 141).

Anhand der Definition von Spezialimmobilien soll der Nachweis geführt werden, ob Immobilien für das studentische Wohnen als Betreiberimmobilie bezeichnet werden können.

2.2 Definition des studentischen Wohnens und dessen Charakteristiken

Gregorius definiert studentisches Wohnen als einen Teil des Marktsegments des temporären Wohnens, zu dessen Nachfragegruppe Auszubildende und Studierende zählen, mit dem Aufenthaltsmotiv eines Studiums oder einer Ausbildung. Diese Zielgruppe verzichtet auf Serviceleistungen zu Gunsten eines günstigeren Monatspreises (Gregorius, 2017, S. 20–21).

Studentisches Wohnen betrifft ein wohnwirtschaftliches Konzept, da es sich um eine längere Aufenthaltsperiode, meist länger als 6 Monate, handelt. Es werden (teil-)möblierte Apartments aufgrund eines abgeschlossenen Mietvertrags mit Kündigungsfristen analog des Wohnungsmarkts vermietet. Teilweise werden Kauttionen verlangt, deren Höhe nicht

den gesetzlichen Vorgaben entspricht. Die Betreuung der Mieter erfolgt durch eine Hausverwaltung oder ein Vermietungsbüro. Serviceleistungen werden in der Regel nur in sehr geringem Umfang angeboten. Mehrwertsteuer wird in den Mieten nicht ausgewiesen. Gewerbliche Konzepte, die bei Serviced Apartments anzutreffen sind, orientieren sich stärker nach den Merkmalen der Hotellerie. Die Abgrenzungsmerkmale zwischen Serviced Apartments und studentischen Wohnen sind der Grad der Dienstleistung und die kürzere Aufenthaltsdauer (Gregorius, 2017, S. 23).

Mit studentischen Wohnformen bezeichnet Schaper die Immobilienangebote, die auf die speziellen Bedürfnisse der Studierenden ausgerichtet sind (Schaper, 2007, S. 491).

Die **Nutzerorientierung** zeigt sich in der Ausrichtung auf die Zielgruppe. Nach Gregorius können Studierende als besondere Zielgruppe bezeichnet werden, da sie zur Generation Y (Geburtsjahrgang 1977–1998) mit abweichenden soziodemographischen Merkmalen gehören (Gregorius, 2017, S. 21–22). Ihre andersartige Gewichtung der eigenen Werte zu anderen Zielgruppen ist in der Ausstattung und im Dienstleistungsangebot zu übernehmen. Die technische Ausstattung und die Berücksichtigung von W-LAN, die von Studierenden erwünscht wird, verursachen zum einen Investitionskosten wie auch Nutzungskosten. Neben der Technikaffinität bevorzugen Studierende eine multifunktionale Gestaltung (Gregorius, 2017, S. 21–22) in den allgemein zugänglichen Bereichen.

Die Bewirtschaftungseffizienz bei Immobilien bestimmt die Höhe der Bewirtschaftungsaufwendungen, die frühzeitig zu berücksichtigen ist. Hohe Bewirtschaftungskosten schliessen höhere Nutzungskosten mit ein, die im gesamten Immobilienlebenszyklus ca. 80% der Gesamtkosten betragen. Gerade für Investoren, die die Immobilie als langfristige Anlage sehen, sind die Nutzungskosten mit einzuschliessen. Der Bewirtschaftungseffizienz bei Immobilien im studentischen Wohnen ist besonders nachzugehen.

Aus der Definition für studentisches Wohnen und dessen Leistungen lassen sich erhöhte **Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten** zum Vergleich zu Wohnimmobilien schliessen, die sich aus der Fluktuation der Studierenden und der Möblierung ergeben. Wohnflächen, die an mehrere Bewohner in der WG-Wohnform vermietet werden, bedingen einen höheren Verwaltungsaufwand als bei einem Hauptmieter. Zudem entstehen erhöhte Investitionskosten für die Möblierung der Einzelräume und der Gemeinschaftsräume, die in der Instandhaltung einen vermehrten Ressourceneinsatz erfordern. Ebenso ist die technische Ausstattung aufgrund eines vermehrten Anteiles von Sanitärflächen zu berücksichtigen. Vergleichskennzahlen zur Abschätzung des erhöhten Bewirtschaftungs- und Instandhaltungsaufwands im studentischen Wohnen sind nicht vorhanden.

Das **Risiko-Rendite-Profil** ergibt sich in Abhängigkeit von den Zielvorgaben der Investoren und der Haltezeit. Die vorliegende Arbeit setzt sich mit institutionellen Investoren auseinander, die in studentisches Wohnen investieren und über umfangreiches Kapitalvermögen verfügen (s. Kap. 1.4). Dabei liegt die anerkannte Abgrenzung der Investmentstile der European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV) in die Kategorien „Core“, „Value-added“ und „Opportunistic“, die sich nach dem Risiko unterscheiden lassen, zugrunde. Ein langfristiges und risikoarmes Immobilienmanagement wird bei der Core-Strategie angestrebt. Die stabile und relativ niedrige Rendite wird aus den laufenden Mieteinnahmen mit einem niedrigen Fremdkapitalanteil bis ca. 40% in Abhängigkeit vom Investor realisiert. Die Performance wird aus den zu erwartenden Mieteinnahmen bestimmt. Eine mögliche Wertsteigerung der Immobilien spielt eine untergeordnete Rolle (Wuestenfeld, 2007, S. 71-72). Die nächsthöhere Risikostufe, die Value-added-Strategie, weist eine mittlere Risiko-Rendite-Relation auf. Wertsteigerungspotenziale wie zum Beispiel durch Modernisierung und aktives Bestandsmanagement werden neben den laufenden Mieteinnahmen erzielt. Wertzuwächse werden durch gezielte Veräußerungen realisiert. Der Fremdfinanzierungsanteil liegt zwischen 40 und 60%. Die höchste Risiko-Rendite-Relation weist die opportunistische Strategie auf mit dem höchsten Risiko bei einer hohen Renditeerwartung, wobei die Renditen hauptsächlich über die Veräußerung der Immobilien erzielt werden. Mittels Redevelopment wird nach einer vorherigen Leerstandsquote von ca. 40% das Objekt wieder auf den Vermietungsmarkt zugeführt. Der Fremdfinanzierungsanteil liegt laut INREV bei über 60%.

Klassische Investoren sind Pensionskassen, Lebensversicherungen, offene Immobilienfonds und Privatinvestoren, die als Gruppe der Core-Investoren bezeichnet werden „mit dem geringsten Risikoaufschlage zu langfristigem Staatsgeld“ (Schäfer & Conzen, 2016, S. 221). Die Anlagestrategie von Core-Investoren ist durch „den Erhalt des laufenden Mietertrags sowie einer guten Gebäudequalität, die eine mittel- bis langfristige Halte-dauer vorsieht“, geprägt (Rottke & Thomas, 2017, S. 641). Die Ertragskomponente tritt hier in den Vordergrund, während die Wertsteigerungen der Immobilie eine sekundäre Rolle spielen.

Die **geringe Drittverwendungsmöglichkeit** und die **schwierige Handelbarkeit** sind den Immobilien-Risiken zuzuordnen (s. Kap. 2.7).

2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen: Beteiligung der Akteure und deren Vertragsbeziehungen

Zur Untersuchung der rechtlichen Rahmenbedingungen werden nachfolgend die vertraglichen Beziehungen der Akteure im studentischen Wohnen anhand eines Akteurs-Diagramms dargestellt. Es dient als Überblick zum besseren Verständnis der Beziehungen unter den Akteuren. Die vertragliche rechtliche Seite ist vertieft zu überprüfen.

Zur Untersuchung der Vertragsbeziehungen im studentischen Wohnen werden anhand eines Akteurs-Diagramms nach Abbildung 3 deren rechtliche Beziehungen dargestellt. Die vertraglichen Beziehungen zwischen Zwischeninvestor, Investor, Betreiber, Bauland-Eigentümer und Mieter werden anschliessend erläutert.

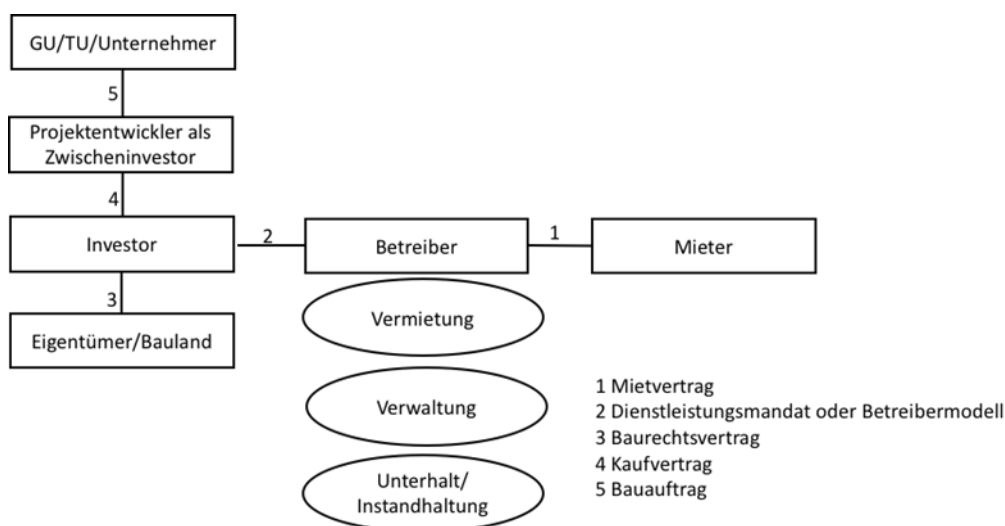


Abbildung 3: Akteur-Diagramm Vertragsbeziehungen der Akteure des studentischen Wohnens (in Anlehnung an Bone-Winkel, Isenhöfer & Hofmann, 2005, S. 262ff.)

Investor und Zwischeninvestor

Auf dem Markt des studentischen Wohnens handelt es sich um Anlagen in Neu-Projekte, die für Investoren interessant sind. Erwerbsmöglichkeiten für Investoren bestehen für ein fertiges Objekt, ein Immobilien-Projekt und/oder eine Projektentwicklung.

In der Projektentwicklung werden die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander kombiniert, dass Immobilienobjekte realisiert werden können. Es ergeben sich aufgrund der Kombinationen der Faktoren zwei Ausprägungen, der Zwischeninvestor (Projektentwickler) und der Endinvestor. Der Zwischeninvestor kann als Trader-Developer bezeichnet werden, wenn er auf eigene Kosten die Projektentwicklung durchführt und das Risiko für mögliche Gewinnaussichten bei einem Verkauf an einen Endinvestor übernimmt. Dies ist grundsätzlich in jeder Phase des Projektes oder bei Fertigstellung möglich

(Schulte, Bone-Winkel & Rottke, 2002, S. 62–63). Bei fortgeschrittener Projektentwicklung übernimmt der Endinvestor das Projekt mit den vertraglichen Leistungen zum Unternehmer. Das Ziel des Entwicklers ist der frühe Ausstieg, das vertragliche Risiken bedingt wie Haftungsrisiken gegenüber Unternehmern (Nittka, 2017, S. 140). Zu den Zwischeninvestoren zählen Projektentwickler wie GU- und TU-Unternehmen. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, dass der Projektentwickler das realisierte Projekt in seinen eigenen Immobilienbestand aufnimmt und als Endinvestor auftritt.

Institutionelle Investoren treten als Endinvestoren auf, sie präferieren fertige Projekte oder vermietete Objekte. Anhand klarer Zielvorstellungen suchen sie nach Investitionsmöglichkeiten für vorhandenes Kapital. Vermehrt treten institutionelle Investoren als Investor-Developer mit eigenen Entwicklungsabteilungen auf, um auf die Renditeerwartung direkt einzugreifen. Die Immobilien werden meist in den eigenen Bestand übernommen (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 3).

Betreiber und Investor/Zwischeninvestor

Investoren für das studentische Wohnen können selbst als Betreiber tätig werden, jedoch fehlen oft spezifische Fähigkeiten und Unternehmensstrukturen. Hierzu werden externe Betreiber oder Dienstleister eingesetzt. Die vertraglichen Beziehungen zu den Betreibern unterscheiden sich dahingehend, ob die Immobilie an einen Betreiber direkt vermietet oder verpachtet wird oder ob es sich um ein Bewirtschaftungsmandat handelt.

Bei Vermietung oder Verpachtung der Immobilie hängt der Erfolg von der unternehmerischen Tätigkeit des Betreibers ab (s. Kap. 2.1). Das Unternehmen übernimmt die Betriebsführung durch „Entsendung von Führungskräften“ (Nittka, 2017, S. 141) (s. Kap. 2.1), somit wird von Betreiberimmobilien gesprochen. Vorteil für den Investor ist, dass das Vermietungsrisiko zum Betreiber übergeht, das mit geringeren Renditen verbunden ist. In der Praxis werden Generalmietverträge abgeschlossen, die in Rohbau-, Double-Net- und Triple-Net-Mietvertrag unterschieden werden können.

Im Rohbau-Mietvertrag vereinbaren die Parteien, dass „der Mieter die Sache im unausgebauten Zustand übernimmt und auf eigene Kosten selbst aus- oder umbaut“ (Permann, 2007, S. 1525). In der Regel wird vereinbart, dass der Unterhalt für das zur Verfügung gestellte Mietobjekt, der als Grundausbau bezeichnet wird, vom Vermieter getragen wird und der Mieter den von ihm erstellten Ausbau zu unterhalten hat. Somit werden gesetzliche Anforderungen, die für die Nutzung notwendig sind, dem Mieter übertragen. Das Festhalten der Schnittstelle zwischen Grundausbau und Mieterausbau liegt dem Mietver-

trag bei (Schnittstellenpapier). Je nach Vertragsgestaltung trägt der Investor oder der Betreiber die Kosten für die Möblierung, Einrichtung und Ausstattung (FF&E: Furniture, Fixture und Equipment). In den Gesamtinvestitionskosten werden bei der Erstsanschaffung die FF&E-Kosten mitberücksichtigt.

Die Vereinbarungen in den Verträgen zum Betreiber nehmen Einfluss auf die Eigentümerkosten wie Verwaltungs-, Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten, die die Renditeerwartungen des Investors betreffen. Beim „Double-Net“-Mietvertrag übernimmt der Mieter neben der Unterhaltungspflicht, die mit der Liegenschaft verbundenen anfallenden Steuern, Abgaben und Versicherungen. Bei der nächsten Stufe, dem „Triple-Net“-Mietvertrag, aus dem angelsächsischen Raum stammend, werden die gesamten Unterhalts-, Reparatur- und Erneuerungspflichten auf den Mieter übertragen.

Neben der Verpachtung der Immobilie an einen Betreiber gibt es die Möglichkeit, die erhöhten Bewirtschaftungsleistungen an eine Facility-Management-Unternehmung mittels Gebäudemanagementvertrag zu vergeben. Der Inhalt der Gebäudemanagementverträge betrifft die Erbringung einer Dienstleistung gegenüber dem Mieter, die eine Vielzahl von Bewirtschaftungsleistungen beinhaltet. Normative Rahmen bilden die DIN 32736 und GEFMA 100 (Gondring, 2013, S. 49). Zur Koordination der Aufgaben werden diese erforderlichen FM-Leistungen in drei Gruppen unterteilt: das Technische Gebäudemanagement (TGM), das Infrastrukturelle Gebäudemanagement (IGM) und das Kaufmännische Gebäudemanagement (KGM). Anhand von Service-Level-Agreement lassen sich die unterschiedlichen Qualitätsstufen festhalten, die der geforderten Leistung des Auftraggebers entsprechen (Gondring, 2013, S. 422). Zur Erfüllungsmessung können Kennzahlen wie Key Performance Indicators (KPIs) herangezogen werden, die sich nach Rentabilitätskennzahlen (ROI) oder Erfolgskennzahlen (EBITDA) ausrichten lassen. Die Übernahme des Betriebes ist mit Betreiberpflichten (Betreiberverantwortung) wie Einhaltung von Baugesetzen, Unfallverhütungsvorschriften, Arbeitsstättenrichtlinien, Normen, Richtlinien und Einhalten von Herstellervorgaben verbunden (Krimmling, 2005, S. 130). Vorteile des Gebäudemanagementvertrages liegen in der Präzisierung der Leistungen durch den Investor. Der Investor hat einen direkten Einfluss auf die Leistungserbringung. Gegenüber stehen die aufwendige Vertragsgestaltung und die Kontrolle des FM-Unternehmens. Hier bleibt das Vermietungsrisiko jedoch auf Seite des Investors.

Betreiber und Mieter

Die Gestaltung der **Mietverträge** unterscheidet sich je nach Betreiber in Mietzins, Nebenkostenabrechnung und Mietkaution. Die Recherchen zeigen, dass Mietzahlungen als

Pauschalmietten (All-inclusive) verrechnet werden. Studierenden erleichtert dies, ihre monatlichen Ausgaben besser einzuschätzen.

Eine Nebenkostenpauschale wird verlangt. Aber eine verbrauchsabhängige Abrechnung der Nebenkosten am Jahresende erfolgt meist nicht (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18). Jedoch entstehen beim Betreiber Risiken, falls die tatsächlich anfallenden Nebenkosten die Kalkulation übersteigen. Eine Vergleichbarkeit mit den üblichen Marktmieten ist demnach nicht gegeben.

Die Höhe des Mietpreises differiert nach Investor und Dienstleistungsangebot des Betreibers (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 4). Die Wohneinheiten werden selbstständig von den Betreibern mittels Mietvertrag an die Studierenden weitergegeben. Die Inhalte der Mietverträge richten sich nach den rechtlichen Bestimmungen für Wohnungen laut OR. Kündigungsfristen sind auf drei Monate festgelegt (Art. 266c OR). Die Immatrikulationsnummer gilt zur Sicherstellung aufgrund der Reglementierung für Studierende, die mit einem Auszug bei Exmatrikulation verbunden ist. IT-Schnittstellen zu den universitären Hochschulen erleichtern den Betreibern die Kontrolle. Mietkautionen sind Bestandteil des Mietvertrages, die durch Bankdepots oder Versicherungen gewährleistet werden.

Hinweise auf einen Mietzinsvorbehalt nach Art. 18 VMWG sind möglich zur Mietzinsanpassung bei Nicht-Erwirtschaftung des gesetzlich zulässigen Ertrags (Art. 269 f. OR).

Investor und Eigentümer

Studentisches Wohnen wird vermehrt mit Hilfe eines **Baurechtsvertrages** realisiert. Baulandreserven sind gering, die eine favorisierte Lage für studentisches Wohnen bieten. Es besteht die Möglichkeit für Investoren, Bauland im Baurecht bei der öffentlichen Hand zu erwerben. „Gemäss Art. 779 ff. ZGB wird durch das Einräumen eines Baurechts jemandem ein Recht gegeben, auf oder unter der Bodenfläche ein Bauwerk zu errichten oder beizubehalten“ (Conca, 2004, S. 25). Der Eintrag erfolgt ins Grundbuch als Grunddienstbarkeit, als Personaldienstbarkeit oder als selbstständiges und dauerndes Baurecht. Aufgrund der Grösse der Immobilien erfolgt die Aufnahme als selbstständiges Grundstück. Investoren bevorzugen eine längere Dauer des selbstständigen Baurechts aufgrund langfristig angelegter Finanzierungen und Realisierungsdauer bei Immobilien. Beim Wohnungsbau liegt sie zwischen 60 und 100 Jahren (Hausverein Schweiz, 2014, S. 2). Der Baurechtszins ist von den Vertragspartnern frei wählbar und zieht den Verkehrswert zur Berechnung heran. Beim sozialen Wohnungsbau geht man von 50 Prozent des Ver-

kehrswertes aus, der mit einem festgelegten stabilen Zinssatz berücksichtigt wird (Hausverein Schweiz, 2014, S. 3). Anpassungen sind über den Baulandpreisindex möglich und sollten alle fünf Jahre erfolgen.

2.4 Public Private Partnership (PPP)

Die öffentliche Hand ist bestrebt, studentischen Wohnraum zu schaffen. Anhand der Kooperation mit der öffentlichen Hand mittels PPP-Modell werden private Investoren mit eingebunden und deren Kompetenzen genützt. PPP-Projekte werden in der Schweiz seitens der Politik gestärkt, so entstand der Campus Biotech Genf, das derzeit grösste PPP im BFI-Bereich. Mit der Schaffung des Campus konnte somit die vom Bundesrat in der BFI-Botschaft 2013–2016 dargelegte Strategie zur Stärkung der PPP in der Schweiz weiterhin erfolgreich umgesetzt und konkretisiert werden (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2016, S. 3208). Aufgrund der Komplexität und der sehr variierenden Umsetzungen von PPP ist der Themenbereich sehr umfangreich. Hier wird auf die wichtigsten Elemente Bezug genommen.

In der Literatur lassen sich unterschiedliche Definitionsansätze zum Begriff Public Private Partnership (PPP) finden. „Grundsätzlich werden kommunale Projekte, privates Know-how und private Finanzmittel zusammengebracht. Es ergibt sich die Möglichkeit, Investitionsvorhaben über den Einsatz von privaten Finanzmitteln und unter Nutzung von privatem Know-how Einsparpotenziale und Effizienzgewinne zu erzielen“ (Cordes, 2009, S. 31). Grundlegend ist zu einer effizienten Leistungserbringung ein standardisierter Beschaffungsprozess für die öffentliche Hand im PPP-Projekt erforderlich. Der Partner wird in einem wettbewerblichen Verfahren ermittelt (Bösch, 2017, S. 1).

In der internationalen Diskussion zählen zu den Kernelementen für PPP-Projekte „der Lebenszyklusansatz, die optimale Risikoverteilung, die Outputspezifikation und leistungs- und anreizorientierte Vergütungsmechanismen“ (Cordes, 2009, S. 57). In einer einheitlichen Ausschreibung werden die Leistungen über den gesamten Lebenszyklus, Planen, Bauen, Betreiben, Finanzieren und ggf. Verwerten, vergeben. Mittels einer umfassenden Risikoallokation werden die Risiken auf die Vertragspartner nach jeweiligem Kompetenzstatus verteilt. Mit Hilfe einer funktionalen Leistungsausschreibung können durch die Nutzung der «spezialisierten Fähigkeiten der privaten Partner» Optimierungspotenziale in der Planung entstehen (Cordes, 2009, S. 58). Mit der vertraglichen Gestaltung von Service Level Agreements (SLAs) wird die Outputspezifikation erreicht, die Leistungsstandards hinsichtlich Verfügbarkeit und Qualität festlegt. Bonus-Malus-Regelungen, die an die Vergütung bei Erfüllung der Leistung gekoppelt sind, stellen in einem

PPP-Projekt vertraglich geregelte Anreizmechanismen zur vereinbarten Verfügbarkeit und Qualität über die gesamte Vertragslaufzeit sicher.

Der Verein PPP Schweiz fügt weitere Grundätze wie die „partnerschaftliche Kultur“, „transparente Prozesse“, „Einhaltung der rechtsstaatlichen Anforderungen“ und die „Qualität in Planung und Durchführung“ hinzu (Bolz & Kunzmann, 2016, S. 14).

2.4.1 PPP als Projektfinanzierung

Die Projekte des studentischen Wohnens betreffen überwiegend Projektfinanzierungen, die als „eine wirtschaftlich abgrenzbare, sich selbst finanzierende Einheit verstanden wird“ (Cordes, 2009, S. 50). In der nachfolgenden Abbildung werden die Akteure und deren vertraglichen Beziehungen dargestellt (s. Abb. 4). Die Finanzierbarkeit des Projektes stützt sich auf die zu erwartenden Zahlungsströme. Für die Realisierung des Projektes wird eine Projektgesellschaft gegründet, deren Haftung auf Kapital- und Sacheinlagen begrenzt ist. Ein möglicher Rückgriff von den Fremdkapitalgebern auf die Projektspensoren wird somit vermieden. Die Kreditgeber fordern eine Hinterlegung von Eigenkapital für das Risiko des Projektes. Zur Beurteilung werden Finanzkennzahlen vereinbart und die Rechte und Pflichten der Projektgesellschaft definiert. Die Risikoverteilung erfolgt auf die unterschiedlichen Projektteilnehmer nach ihrer speziellen Fähigkeit (Cordes, 2009, S. 51). Die Risikoverteilung ist ein Kernelement von PPP-Projekten.

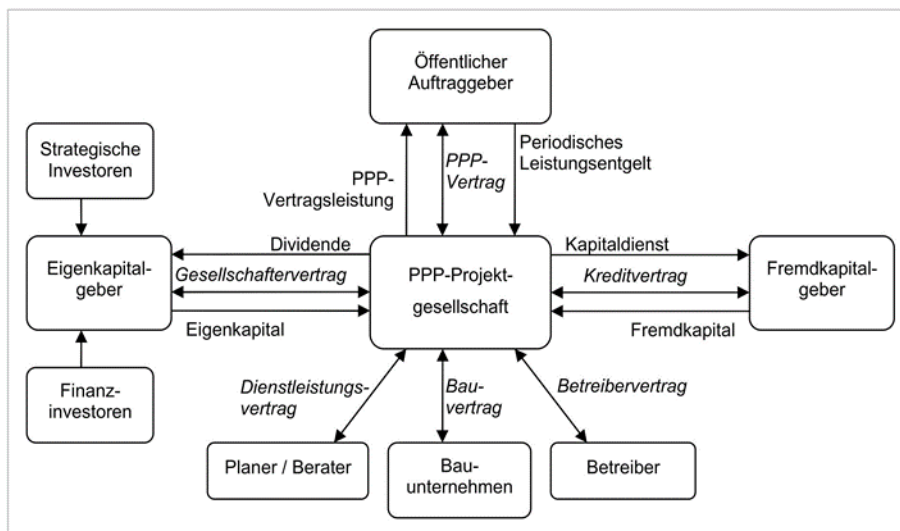


Abbildung 4: Struktur einer Projektfinanzierung (Cordes, 2009, S. 51)

2.4.2 Vertragsmodelle

Der Gestaltungsrahmen des PPP-Projekts wird durch verschiedene Vertragsmodelle unter den Akteuren bestimmt, die Standards und Vereinheitlichungen ermöglichen. Seitens öffentlicher Hand ist zu prüfen, welche Realisierungs- und Finanzierungsvarianten mehr

Vorteile bringen. Die Abbildung 5 zeigt die Unterscheidung in Leasingmodell, Mietmodell oder Inhabermodell, die in den Bereichen Eigentumsverhältnisse, Vertragsform, Leistungsumfang, Beschaffungsverfahren, Risikoverteilung und Lebenszyklusbetrachtung differieren.

	Leasingmodell (Investorenmodell)	Mietmodell	PPP-Modell (Inhabermodell)
Rollenverständnis Staat	Wie Mieter aber mit Möglichkeiten zur Einflussnahme auf Angebot und Mieterausbau	Wie Mieter	Wie Eigentümer mit Dienstleistungsauftrag an Dritten
Eigentum	Privat (evtl. mit Übernahmeoption)	Privat	Staat
Vertrag	Leasingvertrag; Vertragsentwurf i.d.R. durch Leasing-Geber	Mietvertrag; Vertragsentwurf i.d.R. durch Privaten	Dienstleistungsauftrag; Vertragsentwurf durch Staat
Instandhaltung	Eigenleistung des Staates	Privat im Eigeninteresse	Privat als Dienstleistungsauftrag des Staates
Betriebsleistungen	Eigenleistung des Staates	Mischformen möglich	Privat als Dienstleistungsauftrag des Staates möglich
Anforderungen Staat	In Vertragsverhandlungen mit Leasing-Geber einbringen	In Verhandlungen Mietvertrag einbringen	Leistungsbeschreibung durch Staat
Wettbewerb	Ja, wenn Investorenwettbewerb; grundsätzlich Beschaffungsverfahren, Praxis jedoch (noch) uneinheitlich	Ja, wenn Marktangebot; i.d.R. kein Beschaffungsverfahren	Ja (Beschaffungsverfahren)
Dauer	Langfristig	Kurz-mittelfristig	Langfristig
Vergleichbarkeit	Vergleich möglich, wenn Investorenwettbewerb	Via Marktpreise und Mietvergleiche	Vergleichbarkeit via Beschaffungsverfahren über ganzen Lebenszyklus
Bilanzierungspflicht	Ja, wenn Financial Leasing (HRM 2 und IPSAS)	Nein	Ja, da i.d.R. Financial Leasing
Komplexität	Mittel	Einfach	Gross (ja nach Umfang)
Risikoübertragung	Risiken beim Privaten; finanzielle Abwälzung über Leasingrate; Auslastungsrisiko (zeitlich begrenzt) beim Staat; Risiko Betriebskosten beim Staat	Risiken beim Privaten; finanzielle Abwälzung über Mietzins; Auslastungsrisiko beim Privaten; Risiko Betriebskosten beim Staat	Risikotragung wird systematisch unter den Partnern verteilt.
Lebenszyklusansatz	Je nach Ausgestaltung in begrenztem Masse möglich	Nein (Mieter hat i.d.R. keinen Einfluss auf Lebenszyklusansatz)	Ja, in vollem Umfang (Leistungspaket aus Planung, Bau, Finanzierung, Betrieb)

Abbildung 5: Die wichtigsten Elemente der Realisierungsformen (Bolz & Kunzmann, 2016, S. 16-17)

Beim Betreiber- und Konzessionsmodell wird neben der Errichtung die Komponente der Aufgaben der Instandhaltung und des dauerhaften Betriebes eingefügt; es entspricht daher dem Lebenszyklusansatz des Inhaber-Modells (Cordes, 2009, S. 129) (s. Abb. 5). Der Vordergrund ist hierbei die Projektfinanzierung mittels gesicherter Zahlungsströme. Da es sich um eine unmittelbare Erbringung der Leistung eines privaten Unternehmens gegenüber den Bürgern handelt – bei Studentenheimen betrifft es die Studierenden –, spricht man von einem Konzessionsmodell. Private Unternehmen betreiben die Immobilie und erhalten das Recht, ihre Investition zu refinanzieren. Im Konzessionsmodell trägt der Betreiber das wirtschaftliche Risiko selbst.

Die Komplexität des PPP-Konzessionsmodells ist aus Sicht des Investors vergleichsweise hoch, da die Verantwortlichkeit über das betriebswirtschaftliche Nutzungskonzept beim

privaten Partner liegt, der über ein hohes Spezialwissen verfügen muss (Cordes, 2009, S. 130).

2.5 Nachfrage des studentischen Wohnens im Raum Zürich

In diesem Kapitel wird die Nachfrageseite des studentischen Wohnens erörtert. Die Nachfrage ist wie beim Wohnungsmarkt prägend für das Angebot, das bereitgestellt werden sollte. Das Ausmass für Investitionsmöglichkeiten in studentisches Wohnen ist in der Schweiz um einiges niedriger im Vergleich zu Deutschland; dies zeigt die Höhe der Studierendenzahlen in Deutschland von 2'495'908 (Nau & Greve, 2017, S. 28) gegenüber rund 247'905 Studierenden im Jahr 2017/2018 in der Schweiz (Bundesamt für Statistik BFS, 2018). Daher ist die Attraktivität des Marktes für europäische Unternehmen nicht gross und das Interesse eingeschränkt.

Zu den bedeutsamsten Akteuren des studentischen Wohnens gehören neben den privaten und gemeinnützigen Anbietern studentischer Wohnformen die Studierenden. Für die Analysen des studentischen Wohnens liegen mit der Erhebung 2016 zur sozialen und wirtschaftlichen Lage der Studierenden an den Schweizer Hochschulen aktuelle Datenquellen des BFS vor, die zur nachfolgenden Zielgruppenbestimmung dienen.

2.5.1 Prognose und Zunahme der Studierendenzahlen

Eine Prognoseberechnung über die Studierendenzahlen wurde durch das BFS für die gesamte Schweiz erstellt. Eine Eingrenzung auf den Bereich Zürich liegt nicht vor. Die Abbildung 6 zeigt ein Referenzszenario, das eine Mittelung zwischen dem „niedrigen“ und „hohen“ Szenario darstellt; demnach dürfte die Zahl der Studierenden an den Schweizer Hochschulen bis 2017 um 1,7% pro Jahr auf insgesamt 246'000 Studierende für das Studienjahr 2017–2018 steigen. „Danach steigen die Bestände voraussichtlich weniger stark an. Es wird davon ausgegangen, dass sich ihr Wachstum aufgrund des erwarteten Bevölkerungsrückgangs in den betroffenen Altersgruppen im Durchschnitt auf rund 0,6% pro Jahr beschränken wird“ (Bundesamt für Statistik BFS, 2017c, S. 9). An Schweizer Hochschulen sind somit im Jahr 2025 voraussichtlich insgesamt 259'000 Studierende eingeschrieben, was „für den Zeitraum 2015–2025 einer Zunahme von 9% entspricht (+5% an den universitären Hochschulen, +13% an den Fachhochschulen und +15% an den pädagogischen Hochschulen)“ (Bundesamt für Statistik BFS, 2017c, S. 9).

Der Anstieg der Studierendenzahlen bei den universitären Hochschulen fällt deutlich geringer aus als bei den Fachhochschulen und den pädagogischen Hochschulen, deren Studierende im Schnitt jünger sind als Fachhochschulstudierende. Der Altersdurchschnitt bei

Universitätsstudierenden liegt mit 25.5 Jahren deutlich unter dem Altersdurchschnitt der Fachhochschulstudierenden mit 30 Jahren (Lebert, Wernli & Farago, 2013, S. 16). Die Altersgruppe mit 30 Jahren bevorzugt die Wohnform mit Partner/in und/oder Kindern oder alleine (s. Abb. 9).

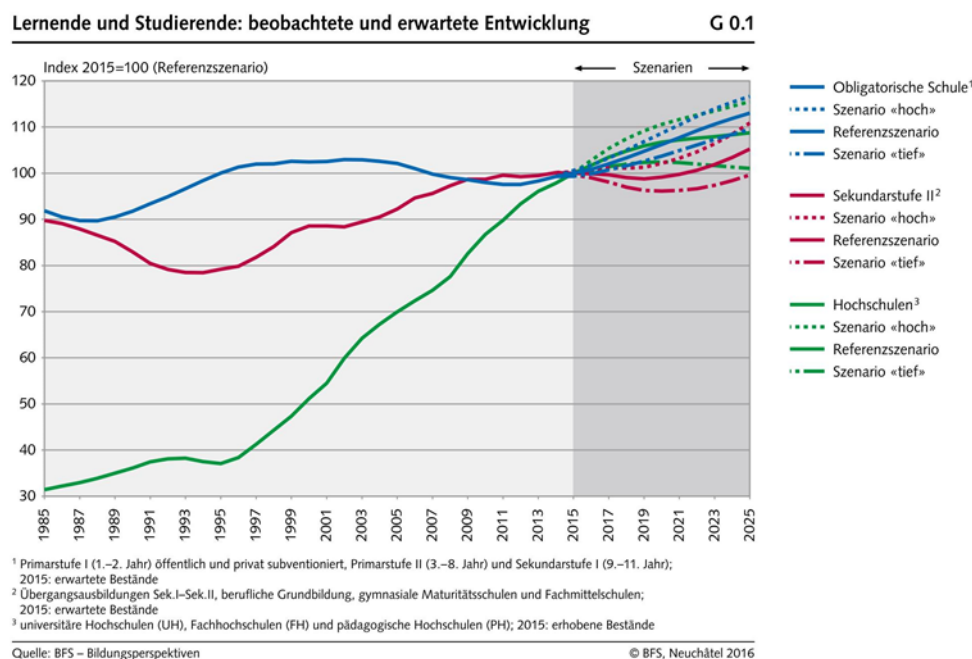


Abbildung 6: Lernende und Studierende: Beobachtete und erwartete Entwicklung (Bundesamt für Statistik BFS, 2017c, S. 12)

Eine Zunahme ist bei den internationalen Studierenden zu verzeichnen. Der Anteil der internationalen Studierenden ist seit 1990 stetig angestiegen (von knapp 10% auf rund 17%). Jedoch flachte die Zunahme dieses Anteils seit dem Jahr 2009 wieder ab (s. Abb. 7). Im Vergleich zu anderen Ländern sind die Studierendengebühren in der Schweiz relativ hoch, was ein Grund für den geringen Zuwachs sein könnte. Mittlerweile wurden bei einem Grossteil der universitären Hochschulen die Semestergebühren für ausländische Studierende auf die Höhe der inländischen Gebühren angepasst.

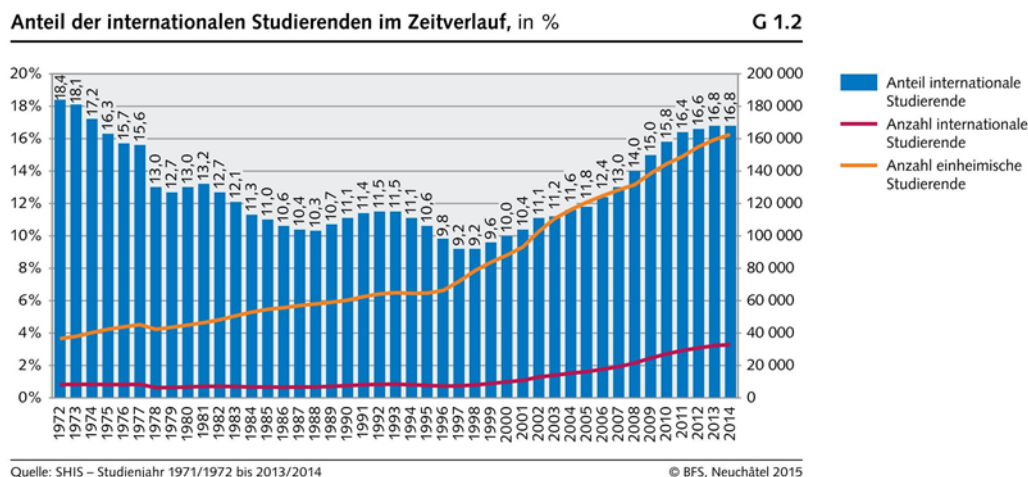


Abbildung 7: Anteil der internationalen Studierenden im Zeitverlauf, in % (Bundesamt für Statistik BFS, 2015, S. 14)

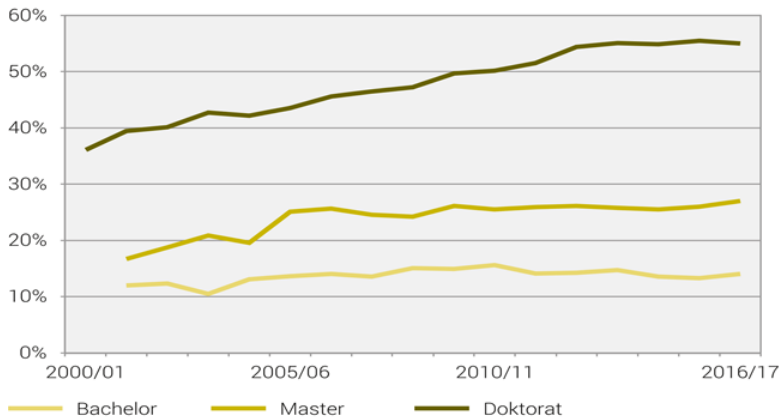
Der grösste Anteil der internationalen Studierenden liegt mit 19% bei UH, gefolgt von FH mit 14% und PH mit geringen 7%. Nach der Verteilung auf die Universitätsstädte zeigt sich, dass gerade Grenzlagen hohe Anteile internationaler Studierenden aufweisen, wie die Universität Svizzera Italiana mit 65%, die Eidgenössische Technische Hochschule Lausanne EPFL (36%) und St. Gallen mit einem Anteil von 26%. An der Universität Svizzera Italiana (USI), Universität Genf (UNIGE) und Basel (UNIBAS) ist der Anteil von studentischen Grenzgänger/innen sehr hoch (Bundesamt für Statistik BFS, 2013, S. 15-17). Die Notwendigkeit für eine Unterkunft ist somit geringer. Der Anteil von internationalen Studierenden betrug an der Universität Zürich im Jahr 2015 18%. Ein höherer Anteil von 37.6% (2015) konnte bei der ETHZ festgestellt werden (ETH Zürich, 2018). Gerade die Universität Zürich sowie die ETH Zürich und die EPF Lausanne belegten gute bis sehr gute Platzierungen bei den verschiedenen internationalen Rankings (Staatssekretariat für Bildung, Forschung und Innovation SBFI, 2015, S. 15). Die universitären Hochschulen sind bestrebt, ihre Attraktivität durch das Angebot von adäquaten Wohnmöglichkeiten zu festigen, um im internationalen Wettbewerb Schritt zu halten. Mittels der Zusammenarbeit in Stiftungen (z. B. SSWZ) bringen sie ihre Erfahrungen mit ein und leisten finanzielle Unterstützung (Regierungsrat, 2017).

Der vielfältige Leistungsauftrag aller Hochschulen betrifft die akademische Grundausbildung sowie die wissenschaftliche Forschung, Dienstleistung an Dritte oder die berufliche Weiterbildung, technologische Innovationen und gesellschaftliche Neuerungen (Schmidt, 2008, S. 116). Besonders Bildungsausländer/innen auf Studienstufe des Doktoratsstudiums werden durch das Angebot angezogen. Abbildung 8 zeigt, dass der Anteil der Eintritte von Bildungsausländerinnen und -ausländern von knapp 36% zu Beginn der 2000er-

Jahre auf 55% im Studienjahr 2016/17 angestiegen ist. Gerade an der ETHZ beträgt der Ausländeranteil von Doktorierenden für das Jahr 2016 ca. 70% (ETH Zürich, 2018).

Eintritte an den universitären Hochschulen

Anteil der Bildungsausländer/innen nach Studienstufe



Quelle: BFS – SHIS

© BFS 2017

Abbildung 8: Eintritte an den universitären Hochschulen (Bundesamt für Statistik BFS, 2017a)

Diese Gruppe unterscheidet sich hinsichtlich ihres Alters in den Wohnpräferenzen, da sie sich mehr Privatsphäre wünschen.

Für Doktoranden der UZH und der ETHZ stehen laut Vermittlungsplattform 42 möblierte und unmöblierte Studios zur Verfügung, die für eine Mietdauer von mindestens sechs Monaten bis maximal zwölf Monaten angeboten werden (Felber, 2015). Seit Jahren ist hier die Nachfrage erheblich grösser als das vorhandene Angebot.

Zusammenfassend handelt es sich um eine inhomogene Nachfrage von drei möglichen Zielgruppen mit variierenden soziodemografischen Merkmalen und Wohnpräferenzen: Studierende im Alter von ca. 20-25 Jahren, die ihren ersten Wohnsitz beziehen, internationale Studierende mit unterschiedlichem kulturellen Hintergrund, die auch als Mobilitätsstudierende bezeichnet werden, und Bildungsausländer/innen auf Doktorandenstufe, die nur eine kurze Dauer in der Schweiz verweilen.

2.5.2 Aktuelle Wohnform der Studierenden

Nach einer Erhebung des Bundesamts für Statistik (BFS) im Jahr 2016 lebt die Mehrzahl der Studierenden nicht mehr bei den Eltern. Der höchste Anteil von 23% lebt in einer Wohngemeinschaft und „9% in einem Wohnheim oder einem anderen Wohnangebot speziell für Studierende“ (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 6).

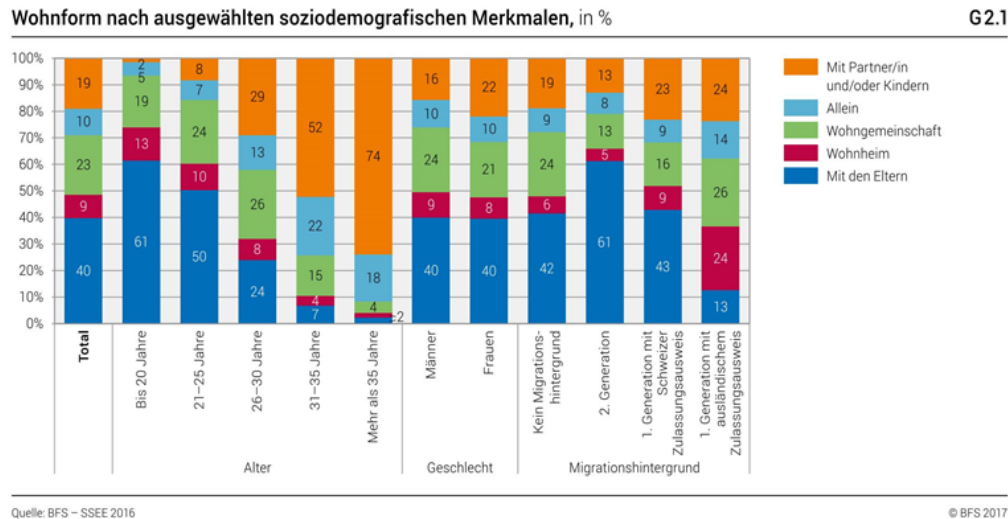


Abbildung 9: Wohnform nach ausgewählten soziodemografischen Merkmalen, in % (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 27)

Aus der Abbildung 9 ist ersichtlich, dass die Wahl des Wohnheims mit zunehmendem Alter abnimmt. 13% der Studierenden im Alter bis 20 Jahre und 24% der Studierenden mit ausländischem Zulassungsausweis in 1. Generation bevorzugen das Wohnheim. Die Annahme des Wohnheims zeigt sich in der erschwerten Zimmersuche für Studierende aus fremden Kulturen sowie für Personen, die einen weiteren Weg zurücklegen müssen, da ihnen die Option Elternhaus verwehrt bleibt (Brunner, 2007, S. 10).

2.5.3 Wohnpräferenzen der Studierenden im Raum Zürich

Umfragen ermöglichen, die Zielgruppe und ihre Anforderungen an das Wohnen besser einzuschätzen, um konkrete Aussagen zum Standort und zur Gebäudequalität zu treffen. Folgende Ergebnisse zur Wohnsituation der Studierenden konnten der Umfrage bei Studierenden der UZH und ETHZ im Auftrag der WOKO (2007) entnommen werden. Als favorisierter „Standort“ wurde die Nähe zur Hochschule und zu einer naheliegenden ÖV-Verbindung gesehen. Zu den Auswahlkriterien zählten eine vorhandene Internetverbindung und ein geringer Mietzins. In der Umfrage, die im November 2017 von VSUZH und VSETH an die Studierenden der Hochschulen UZH, ETHZ, ZHAW, PHZH und ZHdK versandt wurde, zeigte sich, dass die Wohngemeinschaft nach dem Elternhaus die populärste Wohnform ist. Das Spektrum der Bruttomiete wurde in Abhängigkeit der Vermieter gesehen, so wurde der Median von CHF 505 beim Vermieter JUWO und CHF 545 beim Vermieter WOKO festgestellt. Hingegen wurde bei den privaten Anbietern ein Median von CHF 700 errechnet. In Bezug auf den Standort waren die Angaben der Studie-

renden gleich wie in der Umfrage der WOKO aus dem Jahr 2007. Hinsichtlich der Möblierung wünschen sich 40.4% der Studierenden keine möblierte Wohnung (Verband der Studierenden der Universität Zürich, 2017, S. 4).

2.5.4 Finanzielle Situation der Studierenden

Zur Ermittlung eines möglichen Mietzinses für das studentische Wohnen ist auf die finanzielle Situation der Studierenden zu achten. In der Erfassung der Einkommensstruktur im Jahr 2016 während des Semesters lag das monatliche Medianeinkommen bei 2'048 Franken. Jedoch muss ein Viertel der Studierenden mit einem Einkommen von höchstens 1'500 Franken auskommen. (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 61)

Der Median der Gesamtausgaben für diese Studie liegt bei 1'737 Franken. Studierende, die ausserhalb des Elternhauses leben, geben 2'029 Franken (Median) aus. Die Ausgaben bewegen sich zwischen mindestens 1'595 Franken und 2'673 Franken. Ein Viertel dieser Studierenden gibt höchstens 1'595 Franken aus. Wohnkosten mit 33% nehmen den grössten Anteil der Gesamtausgaben bei Studierenden ein, die ausserhalb des Elternhauses wohnen (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 71).

2.6 Angebote des studentischen Wohnens im Raum Zürich

Bevor auf die Angebotsseite eingegangen wird, ist die Wichtigkeit der Einflussnahme der kommunalen Wohnungspolitik zu nennen, die am Beispiel der Stadt Zürich aufgezeigt wird. Nachfolgend werden die unterschiedlichen Wohnformen, die sich in der Praxis finden lassen, beschrieben.

2.6.1 Kommunale Wohnungspolitik im Raum Zürich

Ähnlich wie auf dem Wohnungsmarkt wird der Markt für studentisches Wohnen durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage und die Einflussnahme von Politik und der öffentlichen Hand geprägt.

Laut dem Kantonsratsbeschluss im Kanton Zürich zur Bewilligung eines Projektes für das studentische Wohnen im Jahr 2015 ging man von der Annahme aus, „dass 15% von ca. 66'000 registrierten Studierenden (ETH, Universität, Fachhochschulen) ein Zimmer benötigen, was knapp 9'900 Zimmern entspricht. Erfasst wird zurzeit ein Bestand von 4'300 Zimmern; es besteht demnach ein Mangel von rund 5'600 Zimmern“ (Regierungsrat, 2017, S. 3).

Besonders in den Hochschulstädten wie in der Stadt Zürich ist die Nachfrage sehr gross. In den Jahren 2015–2016 konnte ein Zuwachs von 1'461 Studierenden festgestellt werden

(Berechnungen der Autorin in Anlehnung an Bundesamt für Statistik BFS, 2018; s. Anhang 9). Neben der anhaltenden niedrigen Leerstandziffer von 0,22% (Stadt Zürich Statistik & Kanton Zürich Statistisches Amt, 2016, S. 2) betrug die Studierendenquote für die Stadt Zürich 17,7% bei einer Studierendenzahl von 71'431 (s. Tab.1).

Hochschulen	Anzahl Studierende im Jahr 2016
ETH Zürich	19'302
Universität Zürich	26'251
Zürcher Fachhochschule (ZFH)	21'310
PHZH Pädagogische Hochschule Zürich	3'384
Interkantonale Hochschule für Heilpädagogik Zürich	1'184
Gesamtzahl von Studierenden	71'431

Tabelle 1: Anzahl der Studierenden in der Stadt Zürich im Jahr 2016 (eigene Aufstellung in Anlehnung an Bundesamt für Statistik BFS, 2018)

Die kommunale Wohnungspolitik beeinflusst das Marktsegment des studentischen Wohnens. Nach Glatter hat das Marktsegment des studentischen Wohnens in den Hochschulstädten mit einem Studierendenanteil von 10 bis 20% einen prägenden Einfluss auf den lokalen Wohnungsmarkt. Es sollte daher mit in die kommunale Wohnungsmarktbeobachtung und Planung integriert werden (Glatter, Hackenberg & Wolff, 2014, S. 388).

2.6.2 Wohnheimplätze und Mietzins

Der heutige Stand der Wohnheimplätze in der Schweiz liegt bei 310 Liegenschaften, die sich zur Hälfte mit einer Kapazität von 17'500 Wohnheimplätzen auf die beiden Städte mit den Eidgenössischen Technischen Hochschulen, die Städte Zürich (inkl. Winterthur) und Lausanne, verteilen (s. Abb. 10) (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 1). Der Bestand der Stadt Zürich beschränkt sich auf ca. 4'300 Plätze. Sie sind ausschliesslich für Studierende vorgesehen, die entweder im 1-Zimmer-Apartment oder in einer Wohngemeinschaft untergebracht sind.

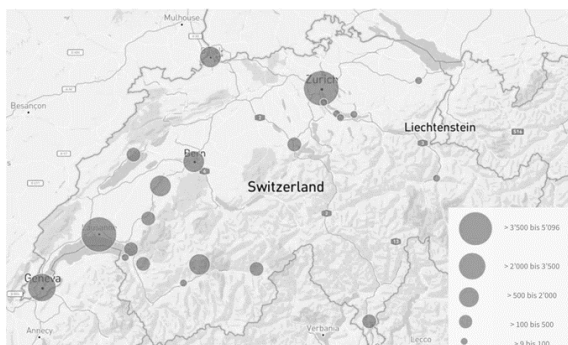


Abbildung 10: Anzahl Betten nach Städten (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 1)

Nach der Statistik des BFS konnte in der Region Zürich eine durchschnittliche monatliche Miete von CHF 542 (Bundesamt für Statistik BFS, 2017b, S. 74) ermittelt werden, die im unteren Drittel zu den weiteren Regionen liegt. Der günstige durchschnittliche Mietzins begründet sich darin, dass gerade im Raum Zürich gemeinnützige Investoren und Betreiber überwiegen (s. Kap. 2.6.3).

2.6.3 Investoren

Die Angebotsseite des studentischen Wohnens setzt sich aus Investoren (Träger) zusammen, die die Immobilie als direkte Anlage einsetzen. Die Studentenheime in der Schweiz werden von privaten, gemeinnützigen und kirchlichen Trägern angeboten, wobei der grösste Anteil mit 47% bei den gemeinnützigen Institutionen liegt, gefolgt von 34% institutionellen Investoren (s. Abb. 11). Zu den institutionellen Investoren zählen Stiftungen, Pensionskassen und Immobilienfonds.

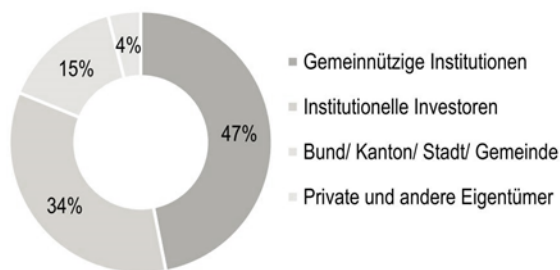


Abbildung 11: Träger von Studentenwohnheimen in der Schweiz (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 3)

Als Eigentümer bzw. Baurechtsnehmer übernehmen der Immobilienfonds der Credit Suisse AG und die Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich (SSWZ) das grösste Angebot (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 3).

Im Raum Zürich bietet die Stiftung für Studentisches Wohnen (SSWZ) 1'489 Zimmer in 217 Wohnungen (14 Liegenschaften) für einen durchschnittlichen Mietpreis von 550 CHF/Monat an. Die Zimmergrösse liegt bei durchschnittlich 15 m². Die Stiftung wurde 1987 gemeinsam von der ETH (Bund), der Universität Zürich (Kanton Zürich), der Stadt Zürich und der Studentischen Wohngenossenschaft (WOKO) gegründet (Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich, 2018).

Die beiden Immobilienfonds Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus (CS REF LivingPlus) und der Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality (CS REF Hospitality) teilen sich die Kaufpreissumme von CHF 225 Mio. Das Projekt wurde auf der Basis einer Public Private Partnership zwischen der EPFL und der Projektentwicklerin/Totalunternehmerin HRS Real Estate AG realisiert (Credit Suisse AG, 2011). Das Studentenwohnheim am

Max-Bill-Platz 11-15 in Zürich, mit 116 Zimmern auf 24 Wohngemeinschaften aufgeteilt, wurde ebenfalls durch die Credit Suisse AG realisiert (Credit Suisse AG & Real Estate Investment Management, 2011). Der Betrieb erfolgt durch die Studentische Wohngenossenschaft (WOKO) (s. Kap. 2.7.3).

Swiss Life AG und Luzerner Pensionskasse erstellten am ETH-Campus in Zürich zwei Gebäude mittels eines PPP-Modells. Das Wohnobjekt HWW der Luzerner Pensionskasse wurde mit 404 Studierendenzimmer, neben Einzelstudios sowie 2-er und 6-er Wohngemeinschaften mit jeweils eigenen Badzimmern ausgestattet. Gewerbliche Nutzungen von 23 Ateliers runden das Angebot ab. Der monatliche Zimmermietpreis inkl. Nebenkosten liegt zwischen CHF 593 und CHF 675, je nach Wohnform. Das HWO-Gebäude der Swiss Life AG beherbergt 498 Wohneinheiten aufgeteilt in Wohngemeinschaften und Einzelstudios. Der Mietpreis pro Monat beträgt CHF 601,50 (Naegeli, 2016) für 25 m².

Projekte in der Entwicklung

In den nächsten Jahren steigt die Zahl der Wohnheimplätze im Raum Zürich weiter an. Im Frühjahr 2019 entsteht eine Wohnmöglichkeit für 130 Studierende durch die Stiftung für studentisches Wohnen (SSWZ). Das Projekt „Rosengarten“ wird mittels Baurechtsvertrag realisiert.

Mit dem Ausbau der Wohnheimplätze durch das Projekt „Binz 11“ an der Uetlibergstrasse, das durch die Stiftung Abendrot als Investor realisiert wird, entstehen 417 Plätze im Jahr 2018.

2.6.4 Betreiber

Die Aufgaben der Betreiber der Immobilien für studentisches Wohnen liegen im kaufmännischen, technischen und infrastrukturellen Gebäudemanagement. Die Liegenschaften sind nicht im Eigentum der Betreiber. Unterschiede ergeben sich bei der Vertragsgestaltung von Betreiber zu Investor.

Die Studentische Wohngenossenschaft (WOKO) ist der grösste Betreiber mit einem Angebot über ca. 3000 Zimmer in 65 Liegenschaften in den Städten Zürich und Winterthur. Die WOKO arbeitet hauptsächlich für die Stiftung SSWZ und hat sich im Bereich Verwaltung und Bewirtschaftung von Studentenwohnungen etabliert. Laut Geschäftsbericht beträgt der Mietpreis pro Monat CHF 543. Die WOKO tritt als Wohngenossenschaft auf, die die Liegenschaften selbst anmietet und auf eigene Kosten betreibt. Da sie mehrere Immobilien betreibt, kann sie als Managementgesellschaft bezeichnet werden (s. Kap. 2.1).

Im Raum Zürich wird das Gebäude der Swiss Life AG von der Livit AG geführt, einer Tochtergesellschaft, die mittlerweile drei Liegenschaften für studentisches Wohnen im Mandatsverhältnis betreut.

Die Pensionskasse Luzern arbeitet mit dem MIBAG Property + Facility Management zusammen (Jones Lang LaSalle, 2017, S. 4). Das Unternehmen ist überwiegend in der Bewirtschaftung von Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien tätig und betreut eine Liegenschaft im studentischen Wohnen.

2.6.5 Wohnkonzepte studentisches Wohnen

Es lassen sich in der Praxis folgende Immobilienangebote mit den Wohnkonzepten Apartment und Wohngemeinschaft antreffen. Nach dem Marktbericht über Studentenwohnheime findet man 1-Zimmer-Apartments bis zu 8-er WG mit Wohnküche und eigener Nasszelle. Jedoch sind Einzelapartments mit eigenen oder gemeinschaftlicher Bad- und Küchenbenutzung selten. Vorrangig gibt es grössere Wohneinheiten, die von Wohngemeinschaften genützt werden (Jones Lang LaSalle, 2017). Nach der Literaturrecherche unterscheiden sich die beiden Wohnkonzepte im Standort nicht. Sie sind universitätsnah, mittels naheliegender ÖV-Anbindung erreichbar und werden komplett möbliert vermietet. Neben Schreibtisch, Schrank und Bett, die in den einzelnen Zimmern vorhanden sind, werden Kochutensilien zur Verfügung gestellt.

Nachfolgend werden die beiden Wohnkonzepte beschrieben und ihre Anwendbarkeit bei den Zielgruppen unbefristete Studierende, internationale Studierende mit unterschiedlichem kulturellen Hintergrund und Bildungsausländer/innen auf Doktorandenstufe erörtert.

Wohnkonzept Apartment

Die Immobilienform Apartment stösst auf ein deutliches Interesse bei institutionellen Investoren. Studentenapartments gehören neben Boardinghouses/Service Apartments sowie Business Apartments zur Teilmenge der Immobilienklasse der Mikroapartments. Die entscheidenden Merkmale für Mikroapartments sind die zentrale Lage, Zielgruppenorientierung und Flächenoptimierung. Die Konzepte sind auf Drittverwendungsmöglichkeiten ausgerichtet (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 43).

Nach dem Beratungsunternehmen Bulwiengsa sind Apartmentanlagen für Studenten folgendermassen dimensioniert. Sie weisen eine Bruttogeschossfläche von mehr als 4'000 m² mit Gebäudetiefen von mind. 15,5 m und einer Anzahl von ca. 100–300 Apartments

pro Objekt auf. Die Nutzfläche der Apartments liegt bei je ca. 18–25 m². Es sind abgeschlossene standardisierte Wohneinheiten von 1- bis 2-Zimmerapartments, zu denen ein Wohnbereich, eine Küche, ein Schlafbereich und ein Bad mit WC/Dusche gehören. Zu den technischen Ausstattungen gehören W-LAN, Satelliten-TV und Telefonanschluss. Die Zimmer sind möbliert und mit Küchengeräten ausgestattet. Gegebenenfalls sind Gemeinschaftsflächen wie Bistro oder Cafeteria vorhanden. Buchungen sind auf Internetportalen des Betreibers möglich. Weitere Räume sind Fitness-, Musik- und Wäscheraum, Fahrradkeller, Lernräume, Lounge und Storagefächer. Ein mögliches Dienstleistungsangebot ist in Abhängigkeit vom Betreiber zu sehen. So können Empfang und optional Verleih von Haushaltsgeräten, Wäschereiservice, Zimmerreinigung und Copyshop angetroffen werden. Gemeinschaftsflächen wie Lernzimmer oder Musikzimmer können in Abhängigkeit vom Vertrag teilweise in den Mietzins angerechnet werden. Eine Bürgschaft wird als Mietkaution gefordert (Studio M, 2018).

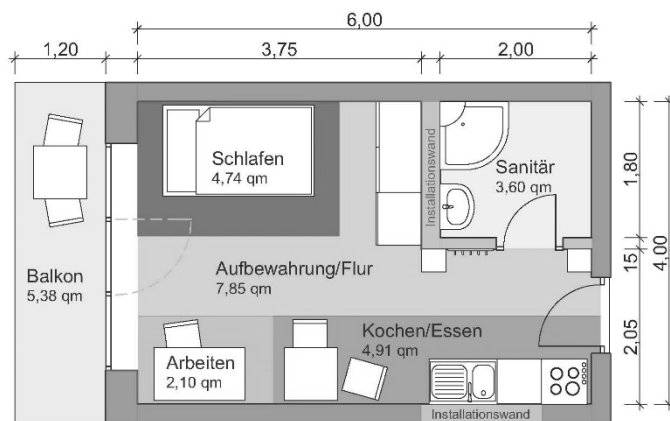


Abbildung 12: Grundriss LivIN24 Variante 2 (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 121)

Der dargestellte Grundriss des Apartments erreicht durch die Unterteilung in verschiedene Bereiche eine qualitative Hochwertigkeit, obwohl es sich nur um eine begrenzte Fläche von ca. 24 m² handelt (s. Abb. 12). Nach dem Marktbericht von CBRE im Jahr 2013 spricht man hier insbesondere Studierende mit einem höheren Einkommen an (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 37). Hiermit kann den Anforderungen der Zielgruppe, wie Bildungsausländer/innen auf Doktorandenstufe, die die Privatsphäre favorisieren und über ein höheres Einkommen verfügen, entsprochen werden. Investitionskosten für Studios fallen aufgrund der höheren Anzahl von Sanitärzellen und Kochnischen höher aus.

In der folgenden Abbildung ist die Variante der Einzelstudios mit eigener Nasszelle, die von Studierenden mit unterschiedlichen kulturellen Hintergründen benötigt wird, mit der Kombination einer gemeinsamen Wohnküche dargestellt. Die Fläche für die Nasszelle ist auf das Minimum beschränkt und das Waschbecken ist in den Wohnbereich mit integriert

(s. Abb. 13). Aufgrund der Schlichtheit in der Ausstattungsqualität und einer grösstmöglichen Ausnutzung an Zimmern wird hier ein niedriger Mietzins angestrebt. Eine mögliche Zielgruppe sind Mobilitätsstudierende oder internationale Studierende mit einer kurzen Aufenthaltszeit. Nachteile können in der Anonymität aufgrund der hohen Anzahl der Bewohner gesehen werden.

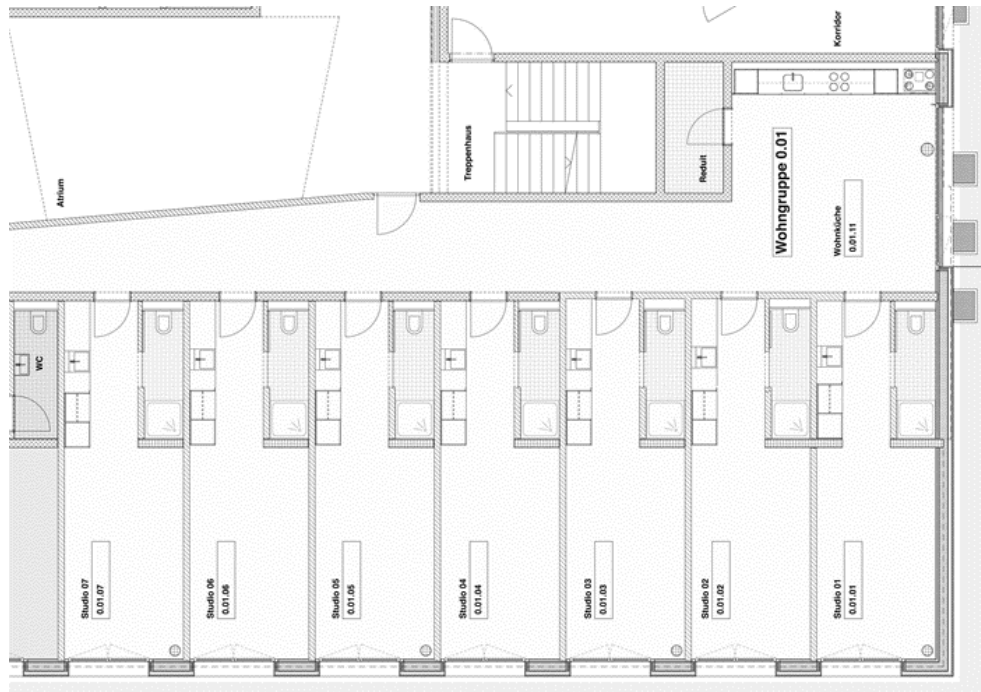


Abbildung 13: Grundriss Studentenwohnheim (HSR, ohne Datum)

Wohnkonzept Wohngemeinschaft

In Studentenwohnheimen ist das Angebot der Wohngemeinschaft höher als das von Einzelapartments. Nach der Stiftung SSWZ sprechen für das WG-Wohnkonzept ökonomische Gründe (Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich, 2014). Hierbei sind in den Wohnungen häufig zwei separate Sanitärzellen und eine Küche, die als gemeinsamer Aufenthaltsraum genutzt wird, vorgesehen. Einsparungen liegen in den Investitionskosten aufgrund der geringen Anzahl von Sanitärzellen und Kochnischen, verbunden mit geringen Versorgungsleitungen. Eine Variante ist, wie in Abbildung 14 den Studierenden eine eigene Sanitärzelle zur Verfügung zu stellen.

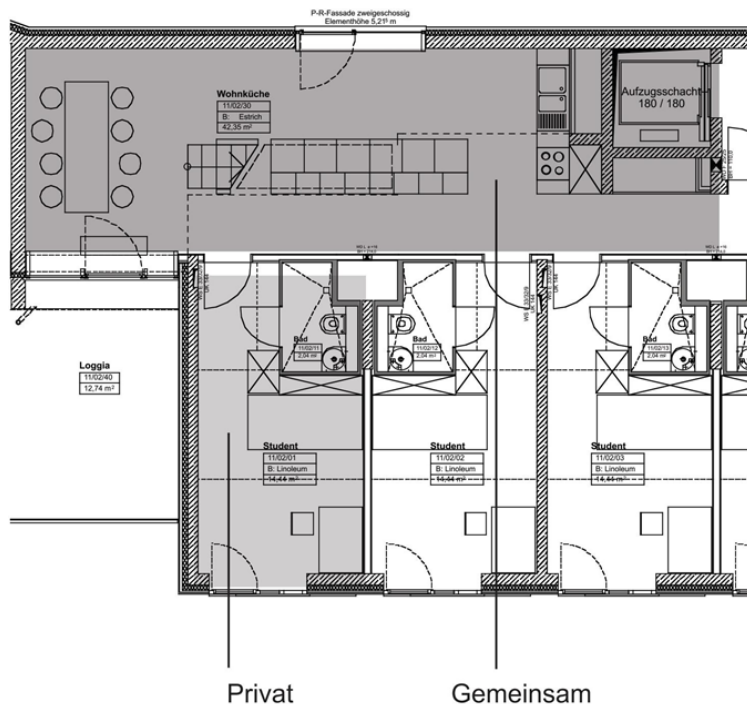


Abbildung 14: Grundriss Studentisches Wohnen am Stiftsbogen, München (Adel & Tschorn, 2006, S. 19)

Die Grösse der Individualflächen der Studierenden (Zimmer) unterliegt in der Schweiz keinen Mindestanforderungen. Nach dem Wohnungs-Bewertungs-System WBS ist für einen Raum/Zimmer mindestens eine Nettowohnfläche von 8 m² vorzusehen (Bundesamt für Wohnungswesen BWO, 2000, S. 12). Neben den Individualräumen sind Gemeinschaftsflächen von grosser Bedeutung, die zur sozialen Gemeinschaft beitragen; die Ausgestaltung richtet sich nach dem Konzept des Betreibers. Zu den Gemeinschaftsflächen ausserhalb der Wohnfläche zählen Küchen, Dachterrassen, Veranstaltungsräume, Fitnessräume, Waschküchen, Musikräume, Lern- und Studieräume etc. Die Gemeinschaftsflächen gehören nach SIA 416 zu den Nutzflächen (Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein SIA, 2003) und werden teilweise anteilig zur Mietfläche verrechnet. Die zusätzlichen Kosten für die Möblierung der Individual- und Gemeinschaftsräume erhöhen die Gesamtinvestition.

2.7 Entscheidungskriterien für Investitionen

Immobilieninvestitionen für studentisches Wohnen gleichen den Charakteristiken von Immobilieninvestitionen wie lange Nutzungsdauer und hohe Kapitalbindung. Die Investitionsplanung ist langfristig ausgerichtet und bedingt innerhalb der Investitionsplanung das Festlegen von Investitionszielen, die Suche nach Investitionsanregungen und Informationssammlung sowie die Investitionsbewertung, die letztlich zur Investitionsentscheidung führt (s. Abb. 15) (Raethel, 2016, S. 229).

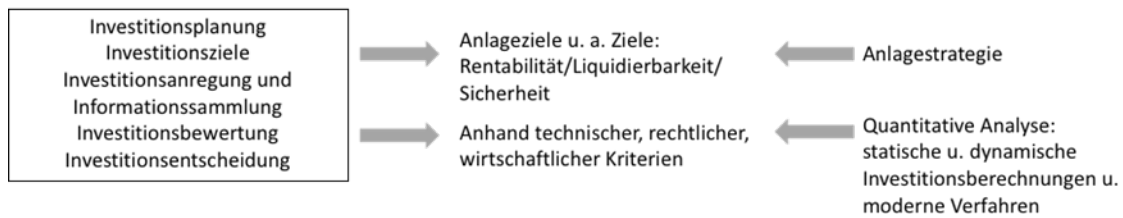


Abbildung 15: Investitionsplanung und Anlagestrategie (in Anlehnung an Raethel, 2016, S. 229)

In Abhängigkeit von seiner Anlagenstrategie des einzelnen Investors (s. Kap. 1.4) können Anlageziele und Rentabilität, Liquidierbarkeit und Sicherheit definiert werden.

Zur Prüfung der Vorteilhaftigkeit wird die Investition mit Methoden der Investitionsrechnung in quantitativer Hinsicht bewertet (Raethel, 2016, S. 229).

Quantitative Analysen werden zur Beurteilung der Investitionen eingesetzt, deren Bestimmung der Vorteilhaftigkeit Aspekte der Rentabilität, Sicherheit und Fungibilität (Liquidierbarkeit) beinhaltet. Die Liquidierbarkeit oder Fungibilität besteht in der Veräußerung der Immobilie ohne Zeit- und Wertverlust (Garz, Günther & Moriabadi, 2006, S. 66–70).

Der Aspekt der Liquidierbarkeit spielt im Vergleich zur Rendite und zum Risiko eine untergeordnete Rolle bei Investitionen im studentischen Wohnen. Einerseits ist der Markt durch eine geringe Markttransparenz geprägt, eine Vergleichbarkeit von Immobilienangeboten ist in der Schweiz nicht gegeben. Andererseits sehen Core-Investoren die Ertragskomponente aus den laufenden Mieterträgen als wesentlich an (s. Kap. 2.2). Die Liquidierbarkeit bei Immobilien im studentischen Wohnen wird nicht weiterverfolgt.

Nach der Erläuterung der Anlageziele von institutionellen Investoren wird die Berechnung der Anfangsrendite anhand der Darstellung einer einfachen Developer-Rechnung am Beispiel einer Studentenwohnanlage erläutert. Falls ein gewisser Planungshorizont verfolgt werden soll, ist eine Betrachtung der gesamten Zahlungsströme im vollständigen Finanzplan (VoFi) über die VoFi-Rentabilität möglich. Der vollständige Finanzplan ermöglicht, die erhöhten Instandhaltungskosten im studentischen Wohnen zeitgerecht und relativ einfach in die Renditeberechnung mit aufzunehmen. Der dritte Aspekt, Sicherheit, wird abschliessend mit der Betrachtung der Immobilien-Risiken im studentischen Wohnen beschrieben.

2.7.1 Anlageziele bei direkten Immobilienanlagen von institutionellen Investoren

Abbildung 16 zeigt die Anlageziele im studentischen Wohnen, basierend auf der internationalen Studie an der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP zum Real Estate Asset Management bei institutionellen Investoren in der Schweiz (2015). Eine langfristige Orientierung, die Erzielung der Zielrendite, eine ausgewogene Rendite/Risiko-Relation, konstante Zahlungsströme und Kapitalerhaltung werden von den Investoren als sehr wichtig eingestuft.

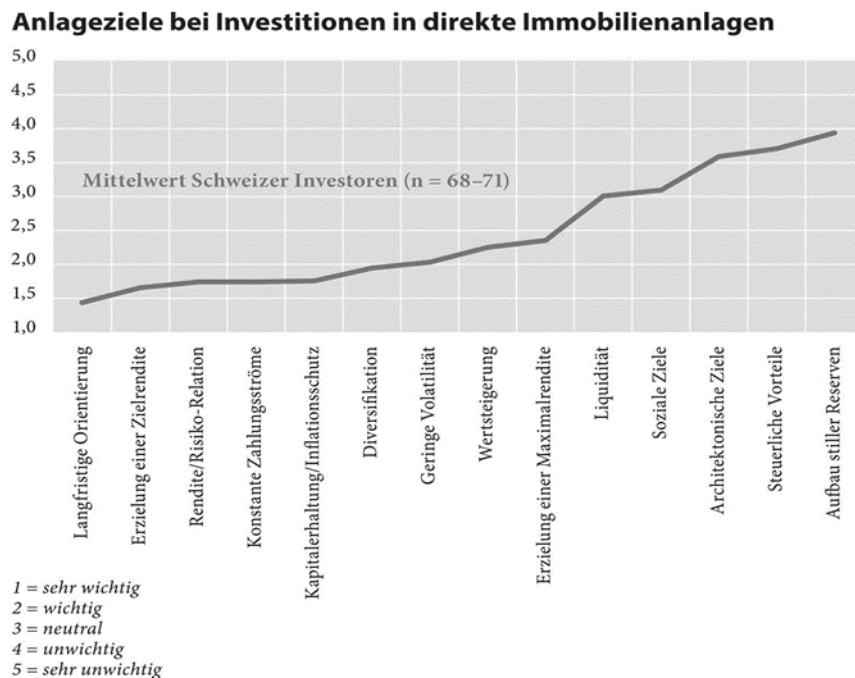


Abbildung 16: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen (Trübstein, 2015, S. 122)

2.7.2 Rentabilitätskennzahlen und Renditeberechnung

Rentabilitätskennzahlen veranschaulichen das Verhältnis vom eingesetzten Kapital zu den erwirtschafteten Auszahlungen. Zur Abwägung der Rentabilität wird meist in der Praxis die statistische Berechnung zur Anfangsrendite angewandt. Auf der Grundlage der einfachen Developer-Rechnung ermöglicht es dem Projektentwickler und Investor einen schnellen und aussagekräftigen Eindruck, ob das Projekt weiterverfolgt werden soll.

Bei der Übernahme von Projektentwicklungen durch den Investor sind die unterschiedlichen Betrachtungswiesen von Zwischeninvestor und Investor zu beachten, da sich der Zwischeninvestor auf den Trading Profit konzentriert und der Investor die Grösse der Nettoanfangsrendite als Ziel sieht. Für die Ermittlung der Nettoanfangsrendite kann nach Abbildung 17 in folgenden Schritten vorgegangen werden.

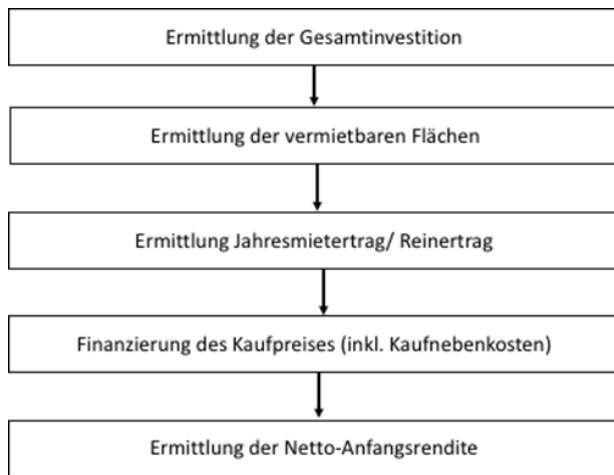


Abbildung 17: Ermittlung der Nettoanfangsrendite in Anlehnung an Abb. 108 Schematischer Ablauf der statistischen Verfahren (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 152)

Jahresnettomiete und Reinertrag können aus den Gesamtinvestitionskosten und den vermietbaren Flächen berechnet werden. Zur Berechnung der Nettoanfangsrendite werden Gesamtinvestitionskosten zu den Nettomieteinnahmen in Relation gesetzt (s. Abb. 17). Die Ermittlung der Nettoanfangsrendite ist eine Kennzahl für die Rentabilität zum Investitionszeitpunkt, die zu einer ersten Einschätzung dienen kann. Für Studentenapartmentanlagen liegt eine Nettoanfangsrendite von 4.57% vor (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 176).

An einem Beispiel für eine Studentenwohnanlage wird die Berechnung der Nettoanfangsrendite erläutert. Hierbei wird von der Umsetzung von Studios mit einer Retailnutzung im Erdgeschoss ausgegangen. Baurechtliche Vorgaben wie Ausnützungsziffern bestimmen die anrechenbare Bruttogeschossfläche, die in dem Beispiel angenommen wird. Weitere baurechtliche Auflagen wurden nicht berücksichtigt, da sie in Abhängigkeit der BZO des jeweiligen Standorts gesehen werden müssen.

Die Hauptnutzfläche (HNF) wird mittels der Flächeneffizienz berechnet. Das angeführte Beispiel eines Studios geht von einem Anteil einer GF von 30 m² und einer HNF der Zimmer inkl. Nasszelle von 22 m² aus. Daraus ergibt sich eine Flächeneffizienz von 73%. Somit ergibt sich die Anzahl der Studios von 143 aus der vorgegebenen Geschossfläche (s. Anhang 2: Beispiel Renditeberechnung: Beispiel Studentenwohnheim).

Wohneinheiten	
GF pro Zimmer inkl. Aufenthaltsraum	30
Flächeneffizienz	73%
HNF Zimmer inkl. Nasszelle	22

Abbildung 18: Schätzung der Anzahl von Studios zur Berechnung der Gesamtinvestition

Eine Plausibilisierung der Anzahl kann mit Hilfe eines Baudatenkennwertes für Herstellerkosten mit der Kennzahl BGF/Nutzeinheit von 33.1 m²/Bett und 49.0 m²/Bett erfolgen (s. Anhang 7).

Gesamtinvestitionskosten setzen sich aus Grunderwerbskosten, Baukosten, Baunebenkosten, Marketing, Erstvermietungskosten und den Finanzierungskosten zusammen. Die Baukostenkennwerte können mittels gesammelter Erfahrungswerte oder aus Baukostendatenbanken prognostiziert werden (Schulte & Bone-Winkel, 2002).

Die FF&E betreffen die Möblierung, die als Pauschale für einen Wohnheimplatz angenommen wird (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 157). Mit einer Risikoanalyse über die Gesamtinvestitionskosten werden Risikokosten als Pauschale mit in die Berechnung integriert werden. Mögliche Beispiele sind Finanzierungsrisiko, Planungsrisiko oder Grunderwerbsrisiko (s. Kap. 2.8) (s. Anhang 2). Die Finanzierungskosten werden auf die jeweilige Position wie Zwischenfinanzierung, Grundstück und Baukosten mit 3.5% in Abhängigkeit der Laufzeit angenommen.

In Abhängigkeit von der Vertragsgestaltung zum Betreiber, ob es sich um eine Vermietung/Verpachtung an den Betreiber handelt oder die Bewirtschaftung im Mandatsverhältnis vergeben wird, gestaltet sich auch die Höhe der Rendite. Bei einer Verpachtung und einer Annahme eines Vermietpreises von CHF 300/Studio/Monat ergibt sich in dem Beispiel eine Nettoanfangsrendite von 3.21%, wie in Abbildung 19 dargestellt. Das Leerstandsrisiko und die Instandhaltungskosten werden vom Betreiber getragen. Betriebskosten, die nicht umlegbar sind, werden zu einem Teil berücksichtigt. Der Leerstand wird kalkulatorisch mit 2% berücksichtigt, anteilig zur restlichen Nutzung. Nach Bienert & Funk (2009) wird mit einem Mietausfall von 2% (Wohnen) bis 4% (Gewerbe) gerechnet (S. 349).

Bruttomiettertrag/ Jahr		CHF	895'180.00
Leerstand kalkulatorisch	2%	CHF	-
Betriebskosten (% v. Bruttomiettertrag)	2%		
Verwaltungskosten (% v. Bruttomiettertrag)	1%	CHF	-
Instandhaltungskosten	0%	CHF	-
übrige Liegenschaftskosten	2%		
Gesamtsumme	6%	CHF	53'710.80
Reinertrag		CHF	841'469
Nettoanfangsrendite			3.21%

Abbildung 19: Beispielberechnung für Nettoanfangsrendite

In der Berechnung über das Beispielprojekt mit einem Mietzins von CHF 450/Studio/Monat und einem Liegenschaftskostenanteil von 18% ergibt sich eine Nettoanfangsrendite von 3.6% (s. Anhang 3). Für Investoren ist zu überprüfen, ob die Abgabe der Immobilie in einem Miet-/Pachtverhältnis mit Übergabe des Risikos nicht sinnvoller ist.

In der statischen Betrachtung der Nettoanfangsrendite wird die zukünftige Entwicklung der Immobilie nicht berücksichtigt. Instandhaltungszustand und Mietsteigerungspotentiale bleiben unberücksichtigt; diese stichtagsbezogene Betrachtung kann zu Fehleinschätzungen führen.

VoFi-Rentabilität

Zur Abbildung eines Planungshorizontes eignet sich der vollständige Finanzplan (VoFi) (s. Anhang 8). Alle Zahlungsströme werden mit der Investition exakt abgebildet und die Zahlungsströme auf den Planungshorizont bezogen; somit kann die Dauer prognostiziert werden. In der Berechnung wird die Haltezeit der Immobilie mitberücksichtigt, die für Investoren ausschlaggebend ist. Es werden Mietprognosen, Instandhaltungsaufwand, Verwaltungskosten und Mietausfall berücksichtigt, daraus ergibt sich ein jährlicher Cash-Flow. Instandhaltungskosten setzen sich aus Richtwerten pro Wohnfläche, pro Anzahl der Stellplätze und einem Möblierungszuschlag für Individualflächen und Gemeinschaftsflächen zusammen. Laut Ponnwitz & Kienzler wird der Gesamtwert im ersten Jahr auf „1% gesetzt und erhöht sich auf 50% im zweiten und dritten Jahr, ab dem vierten Jahr werden 100% verrechnet“ (2016, S. 177). Die unterschiedliche Bewertung begründet sich mit dem zunehmenden Alter der Immobilie und den sinkenden Gewährleistungsansprüchen der Bauleistungen (Ponnwitz & Kienzler, 2016, S. 177). In der Finanzierung wird Eigenkapital- und Fremdkapitalanteil mitberücksichtigt. Nach Abzug aller relevanten Zahlungsströme über den festgelegten Planungshorizont ergibt sich das Endvermögen, das zum Vergleich von Alternativen herangezogen werden kann. Mit der Berechnung der VoFi-Rendite wird „dargestellt, mit welcher Verzinsung das zu Anfang eingesetzte Kapital über die Investitionsdauer zu dem mittels VoFi berechneten Endvermögen anwächst“ (Ponnwitz & Kienzler, 2016, S. 183). Über die folgende Formel kann die VoFi-Rentabilität ermittelt werden:

$$r_{\text{VoFi}} = \sqrt[N]{\frac{\text{EW}}{\text{EK}_0}} - 1$$

N	Anzahl der Jahre
EW	Endwert (Endvermögen)
EK ₀	Anfangswert (Kaufwert)

Nachteil der Berechnung der VoFi-Rentabilität ist, dass sie von der Verfügbarkeit und der Qualität der verarbeitenden Informationen abhängig ist (Pfnür, 2002, S. 338). Für Entscheidungen in Immobilieninvestitionen des studentischen Wohnens sind der Prognosehorizont und der Instandhaltungsaufwand mit einzubeziehen, um die Vorteilhaftigkeit der Investition zu prüfen. Jedoch fehlen vielfach Erfahrungswerte bei den Investoren.

Die statische Methode, der Anfangsrendite und das moderne Verfahren, des VoFi sind in den späteren Phasen des Entscheidungsprozesses bei der Investitionsplanung mit den dynamischen Methoden der Investitionsberechnung zu ergänzen.

2.8 Risiken von Immobilieninvestitionen

Die Risikobetrachtung ist ein wichtiger Bestandteil für Investitionsentscheidungen. Die Bestimmung von Risiken bei direkten Immobilieninvestitionen erlaubt mehrere Ansätze. So werden nach Maier (2007, S. 14) die Kriterien nach „systematische und unsystematische Risiken“ sowie „existenzielle und finanzielle Risiken“ kombiniert, um die vier zentralen Risikogruppen für Immobilien zu erhalten. In der Theorie gibt es keinen einheitlichen Ansatz für das Risikomanagement von Immobilieninvestments aufgrund der Eigenschaften der Immobilie, der Immobilienmärkte und der Investoren (Gondring & Wagner, 2010, S. 256). Wegen der geringen Informationen im Bereich des studentischen Wohnens wird auf Standort- und Marktfaktoren von Apartmentanlagen für Studierende zurückgegriffen, die die Zielgruppe „Student“ betreffen. In Abbildung 20 können folgende Investitionsrisiken für den Endinvestor am Markt des studentischen Wohnens identifiziert werden: allgemeine Immobilienrisiken, Entwicklungsrisiken und Vermarktungsrisiken. Ein Leerstandsrisiko ist in Abhängigkeit von der Vertragsgestaltung zum Betreiber zu sehen, das für den Investor angesichts der eigenständigen Anmietung der Fläche durch den Betreiber entfällt. In diesem Fall entsteht für den Investor ein Ertragsausfallrisiko (s. Kap. 2.3.1).

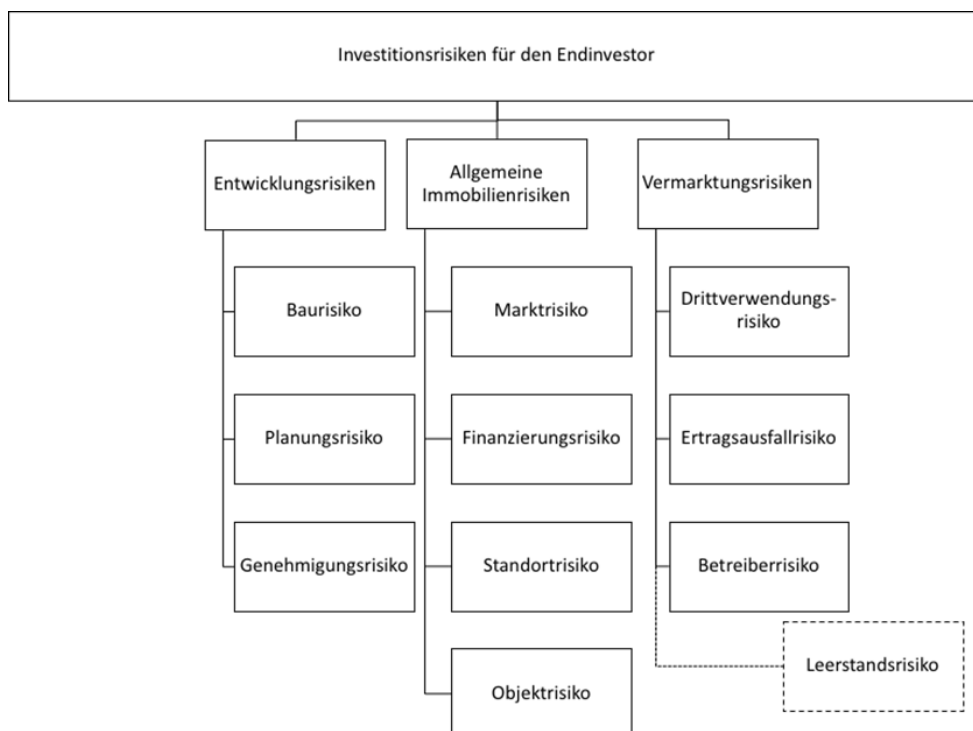


Abbildung 20: Investitionsrisiken für den Endinvestor (in Anlehnung an Urschel, 2010, S. 104)

2.8.1 Allgemeine Immobilienrisiken

Soziodemografische und allgemeine wirtschaftliche Entwicklungen, internationale Attraktivität sowie die politischen, rechtlichen, steuerlichen und monetären Bedingungen können **Marktrisiken** darstellen. Sinkende Einkommen der Studierenden und deren Mietzahlungsbereitschaft stellen Marktrisiken dar (Rumpel, 2011, S. 28).

Politische Interventionen, die auftreten können, verändern die ökonomischen Rahmenbedingungen. Der Wegfall finanzieller Unterstützungen von Hochschulen und der öffentlichen Hand beeinflusst die Kapitalkosten. Höhere Kapitalkosten wirken sich negativ auf den laufenden Cash-Flow aus.

Standortrisiken einer Immobilieninvestition ergeben sich aus der Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Entwicklung des Standortes. Die Standortqualität betrifft grundsätzlich jede Immobilie. Einflussfaktoren sind die Beurteilung des Makrostandorts für die Objektart und die Zielgruppen, die Verkehrsstruktur, die Wirtschaftsstruktur und das Image. Die Elemente der Mikroanalyse betreffen Grundstücksgrösse und -zuschnitt wie auch die Sozialstruktur des Gebietes (Schulte et al., 2002, S. 46). Zur Beurteilung der Standortqualität für das studentische Wohnen zählen Kriterien wie Entfernung zu den Hochschulen, Anbindung zum öffentlichen Verkehr, Studierendenzahl und Studierendenquote sowie der Ruf bzw. das Ranking der Hochschulen, um Risiken einschätzen zu können (s. Anhang 3) (Rumpel, 2011, S. 29-34).

Ein **Finanzierungsrisiko** entsteht durch den hohen Fremdkapitalanteil, was sich in der Abweichung der Finanzierungsbedingungen vom kalkulierten Wert (**Zinsänderungsrisiko**) zeigt. Steigende Zinsen beeinflussen die Rentabilität des Projektes und den Marktwert der Immobilie (Isenhöfer & Väth, 2000, S. 179). Neben den Konditionen ist ein Risiko, dass die Finanzierungszeit nicht eingehalten wird. Jede Verzögerung wirkt sich auf den Gewinn aus. Neben der Finanzierungszeit können sich die Finanzierungsbedingungen ändern, denen mit Zinsfestschreibungen entgegenzutreten ist. Core-Investoren nutzen aufgrund ihres hohen Eigenkapitalanteils keine Finanzierung, die an den Baufortschritt gekoppelt ist (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 161).

Das **Objektrisiko** ergibt sich aus den technischen Eigenschaften der Immobilien; dazu gehören die Bauweise, die Ausstattung und insbesondere die Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption. Objektrisiken können durch fehlende Einhaltung der Bauqualität entstehen, die mit der Einhaltung der Richtlinien einer fachgerechten Realisierung ver-

bunden ist. Die Beachtung der Gebäudeeffizienz, die sich aus Flächeneffizienz, Bewirtschaftungseffizienz und Ausstattungseffizienz zusammensetzt, ist bei der Entwicklung relevant, um Risiken während der Nutzungsphase zu verringern.

Die Wahl der Wohnform, also ob das 1-Zimmer-Apartment oder die WG-Form umgesetzt wird, wirkt sich auf die Flächeneffizienz aus. Unter der Flächeneffizienz ist das Verhältnis von Hauptnutzfläche zur gesamten Geschossfläche zu verstehen. Kostenoptimierungen können über die Flächeneffizienz erreicht werden, die durch den Einsatz von intelligenten Erschliessungskonzepten erhöht werden kann. Die Anzahl der Treppenhäuser oder Aufzüge ist bei beiden Wohnformen notwendig. Jedoch ist die Erschliessung gerade bei 1-Zimmer-Apartments nur mittels langer Flure oder Laubengänge möglich. In den Wohngemeinschaften erfolgt die Erschliessung der Zimmer über Gemeinschaftsflächen wie Küche und Wohnbereiche, die zusätzlich vorhanden sind.

Bei der Betrachtung der Flächeneffizienz der beiden Wohnformen, die Haupterschliessungen ausgenommen, zeigt sich, dass die WG-Wohnform bei drei abgeschlossenen Zimmern von 20 m², zwei Nasszellen und einer Gemeinschaftsfläche im abgeschlossenen Wohnbereich mit einer Flächeneffizienz von ca. 62% schlechter abschneidet. Ein Studio mit einer HNF von 22 m² und einem Gemeinschaftsflächenanteil weist hingegen eine Flächeneffizienz von 73% auf (s. Kap. 2.7.2).

Die Grösse der Studentenwohnheime und deren Anzahl von Wohnheimplätzen steigert die Effizienz des Gebäudes. Aus diesen Gründen wird vielfach auf Gemeinschaftsflächen verzichtet. Um eine gesicherte Auslastung zu gewährleisten, sind die Zusammensetzung der Zielgruppen regelmässig zu überprüfen und deren Anforderungen zu berücksichtigen.

Die Bewirtschaftungseffizienz beeinflusst die Bewirtschaftungskosten, die sich auf die Gestaltung des Mietpreises auswirken. Neben optimierten Prozesse wie in der Erstellung von Mietverträgen oder in der Mieterkommunikation können durch die Ausstattung mit energieeffizienten Geräten Bewirtschaftungs- und Betriebskosten gesenkt werden.

2.8.2 Vermarktungsrisiken

Geringe Drittverwendungsmöglichkeiten und ein spezifisches Konzept, das auf einen Betreiber angepasst ist, können zu Risiken führen.

Drittverwendungsrisiko

Die Gebäudeflexibilität setzt sich aus der Nutzungsflexibilität und der Flexibilität der Flächenstruktur des Gebäudes zusammen. Unter der Nutzungsflexibilität wird die Möglichkeit verstanden, das Gebäude mehreren unterschiedlichen Nutzungen anzupassen.

Nutzungsflexibilität wird auch als Drittverwendungsmöglichkeit bezeichnet. Zur Vermeidung eines Risikos sind mögliche Änderungen der Nutzungen von Investoren zu prüfen.

Betreiberrisiko

Immobilien für das studentische Wohnen stellen aufgrund des spezifischen Konzeptes des Betreibers ein Risiko dar. Bei Vermietung an einen Betreiber kann eine unzureichende Bonität des Betreibers zu einem **Ertragsausfallrisiko** und Leerstand führen. Sotelo (2008, S. 11) sieht das Investitionsrisiko bei Betreiberimmobilien in der jeweiligen lokalen Marktstruktur des Betreibers. Die Anzahl von möglichen Betreibern ist auch für das studentische Wohnen sehr beschränkt.

Die folgende Abbildung 21 zeigt die Risiken in Abhängigkeit zum Markt. Die Risiken sind bei einem monopolistischen oder oligopolistischen Markt höher als bei einem atomistisch strukturierten Markt (Sotelo, 2008, S. 12).

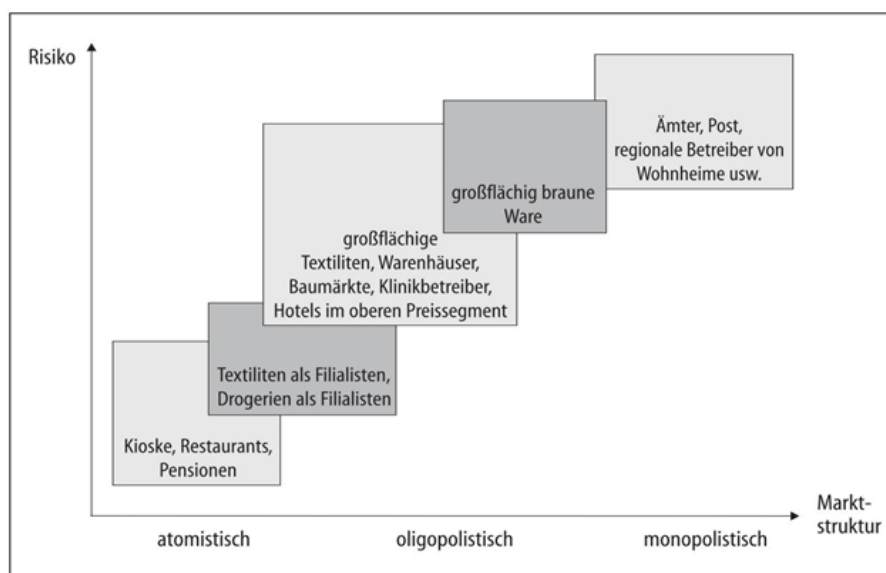


Abbildung 21: Immobilienrisiken und Betreiberimmobilien Sotelo 2008 - Projektentwicklung (Sotelo, 2008, S. 12)

Leerstandsrisiko

Neben dem Rückgang der Studierendenzahlen kann ein Leerstandsrisiko für den Betreiber die Veränderung der Wohnpräferenzen der Studierenden bedeuten (Rumpel, 2011, S. 29).

2.8.3 Entwicklungsrisiken

Risikopotenziale für Investitionen in Immobilien ergeben sich aufgrund der Dauer des Entwicklungsprozesses und der Länge des Immobilienlebenszyklus. Lange Entwicklungszeiten gerade im studentischen Wohnen aufgrund von vertraglichen Beziehungen verursachen Wartezeiten bis zur Realisierung. Ebenso sind prognostizierte Veränderungen im Markt wie beispielsweise der demografische Wandel Risiken für Immobilieninvestitionen. **Baurisiken** beziehen sich auf Abweichungen der Investitionskosten zum kalkulierten Wert, die sich auf ungenaue Planungen, Änderungen der Nutzervorgaben oder Verlängerungen der Bauzeit zurückführen lassen. Projektmanagementaufgaben betreffen das Risiko der Bauzeit, die nicht eingehalten werden kann. Es sind gerade natürliche Einflüsse, z. B. Witterung, Ressourcenknappheit wie auch personenbezogene, die nicht abwendbar sind. Neben der Einhaltung der Bauzeit spielt das **Genehmigungsrisiko**, da es auf Termine und Wirtschaftlichkeit Einfluss nimmt, eine entscheidende Rolle für den Investor. Frühzeitige Kommunikation mit Behörden, nachbarrechtliche Vereinbarungen und ein Aufbau für ein positives öffentliches Image vermindern das Risiko (Isenhöfer & Väh, 2000, S. 178–179). Einige Investoren, die in Projektentwicklungen investieren, vermeiden dieses Risiko, da sie eine rechtskräftige Baubewilligung voraussetzen. Gerade bei Studentenwohnanlagen wird aufgrund von baurechtlichen Auflagen eine bestimmte Anzahl von Stellplätzen gefordert. Um einen Verzicht zu erreichen, kann mittels frühzeitiger Kommunikation mit den behördlichen Stellen eine Ausnahmegenehmigung beantragt werden, die folglich zur Senkung der Investitionskosten führt.

Lange Entwicklungszeiten bedingen ein mögliches Grunderwerbsrisiko, das zu abweichenden Kosten vom kalkulierten Wert führen kann und ein Risiko für die Finanzierung entstehen lässt (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 161).

3. Investoreninteressen für studentisches Wohnen gemäss Interviews mit Investoren und Betreibern

Mit Hilfe von Experteninterviews werden, die im ersten Teil beschriebenen Fragestellungen analysiert. Zuerst werden der methodische Ansatz und die Auswahl der Experten vorgestellt. Die Erarbeitung des Interviewleitfadens und die Durchführung der Interviews mit deren Auswertung wird in einem nächsten Schritt beschrieben.

3.1 Methode der Befragung und Auswahl des Teilnehmerkreises

Aufgrund der mangelnden bestehenden Daten im Bereich der zu untersuchenden Fragestellungen in der Schweiz wurde eine akteursorientierte Befragung durchgeführt. Ein weiterer Schritt wäre es, eine umfassende Umfrage bei institutionellen Investoren in der Schweiz über ihre Vorbehalte und Motive für das studentische Wohnen vorzunehmen. Dies war im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht möglich.

Zur Festlegung des Teilnehmerkreises wurden neun institutionelle Investoren und vier Betreiber kontaktiert, die im Bereich studentisches Wohnen tätig sind. Es handelt sich dabei um eine Pensionskasse, drei Anlagestiftungen, zwei Versicherungen und einen Fondsanbieter. Wegen des geringen Rücklaufs konnten nur Interviews mit drei Betreibern, zwei Versicherungen und zwei Anlagestiftungen im Zeitraum vom 28. März bis zum 25. April 2018 geführt werden. Die Ermittlung der Daten erfolgte anhand eines Interviewleitfadens, der auch eine Vergleichbarkeit der Ergebnisse ermöglichen soll. Gründe für den geringen Rücklauf waren unter anderem, dass Mitarbeiter/innen nicht von Planungsbeginn an involviert waren und somit nur teilweise Aussagen über den Themenbereich geben konnten sowie ein begrenztes Wissen über die Motive der getätigten Investitionen. Teilweise gab es keine Rückmeldung. Die Aussagen und Antworten der Expertinnen und Experten wurden während der telefonisch geführten Gespräche mit Handnotizen festgehalten, die persönlichen Gespräche konnten teilweise elektronisch aufgezeichnet werden.

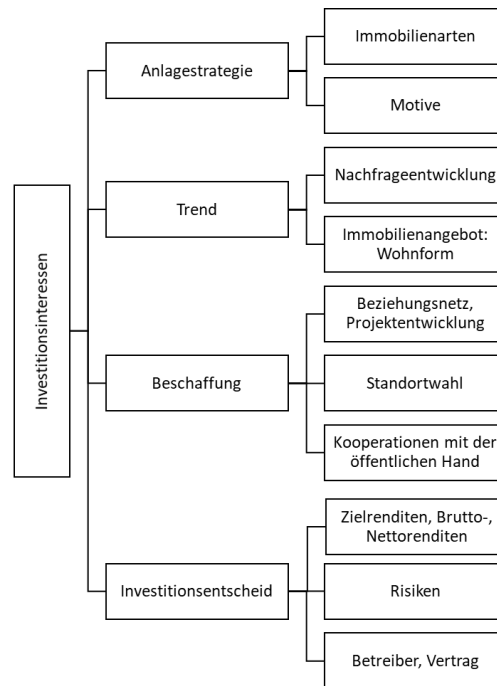


Abbildung 22: Faktoren für Investitionsinteressen

Der Interviewleitfaden wurde laut Abbildung 22 in die Bereiche Anlagestrategie, Trend, Beschaffung und Investitionsentscheid gegliedert (s. Anhang 4: Interviewleitfaden Investoren). Interviewpartner waren Personen der Geschäftsleitung von zwei Stiftungen und einer Versicherung sowie ein Bauherrenvertreter. Die Studentenwohnheime unterscheiden sich in Wohnungsmix und Standort, wobei sie über eine zentrale Lage verfügen. Zwei Immobilien befinden sich auf dem Campus einer universitären Hochschule.

Zur Ergänzung wurden Interviews mit Betreibern über die Bereiche Leistungsauftrag, Wohnform und Vertragsgestaltung geführt, deren Antworten für die Auswertung hinzugezogen wurden (s. Anhang 5: Interviewleitfaden Betreiber). Die interviewten Personen sind im Bereich der Bewirtschaftung in leitender Funktion tätig.

3.2 Auswertung der Interviews

Nachfolgend werden die Themen der Interviews erörtert, die Antworten wiedergegeben und erläutert. Die Zusammenfassung erfolgte in einer Matrix (s. Anhang 6).

3.2.1 Anlagestrategie

Immobilienarten

Grundsätzlich zeigt sich, dass alle Investoren hauptsächlich in Wohnimmobilien und einen geringeren Anteil in Gewerbeimmobilien investieren. Der Anteil für das studentische Wohnen beschränkt sich bei drei Investoren auf jeweils eine Immobilie – im Gegensatz zu der Versicherung, die mittlerweile drei Objekte hält und geäußert hat, dass „weitere

Interessen bestehen“. In einem Unternehmen wurde das Studentenwohnheim von den anderen Immobilienarten wie Wohn- und Gewerbeimmobilien getrennt. Da es sich um eine Stiftung handelt, könnten steuerliche und soziale Hintergründe vorliegen.

Motive wurden von „qualitative und nachhaltige Investition, die den Kriterien ökologisch und sozial entspricht“ über „vorhandenes Engagement für studentisches Wohnen“, „soziales Image“, „bezahlbarer Wohnraum für Studierende“, „passende Kombination mit anderen Nutzungen“ bis zu politischen Gründen genannt.

Die soziale Komponente wird von allen Investoren hervorgehoben. Die Anlagekriterien einer befragten Stiftung, die sich auf qualitative und nachhaltige Investitionen beziehen, ergänzen die klassischen Kriterien wie Rentabilität, Liquidierbarkeit und Sicherheit mit ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien.

Gerade Studentenwohnheime werden für Studierende ausgerichtet, die ihren ersten eigenen Wohnsitz beziehen und deren Einkommen nicht hoch sind (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18). Als weiteres Motiv zur Investition wurden politische Gründe genannt. Ein Betreiber bezeichnete das studentische Wohnen als einen begrenzten Markt, da die Studierenden auf einen günstigen Mietzins angewiesen sind. Es ist ein gesellschaftspolitisches Thema, das die Hochschulen und die öffentliche Hand betrifft (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18).

Bei zwei Investoren ist die Nutzungsart für studentisches Wohnen nur ein Teil der Gesamtnutzung. Das Projekt „Binz 111“ realisierte 237 Wohnheimplätze zusammen mit 180 möblierten Serviced-Apartments, die mittels Rahmenvertrag von einem Unternehmen fest angemietet werden. Grundlage war ein Investorenwettbewerb des Kantons Zürich, der ein gemischtes Nutzungskonzept vorsah. Hierbei handelte es sich um „Studiowohnungen für Mitarbeitende des Universitätsspitals Zürich und Wohnflächen für Studierende, sowie ergänzender Nutzungen mit Öffentlichkeitscharakter im Erdgeschoss“.

Eine weitere Nutzungsmischung entstand in einer Arealüberbauung mit 800 Wohnungen, Infrastrukturbetrieben und 196 Wohnheimplätzen. Gründe waren, die Immobilien im Bestand zu halten, „vielfältige Zielgruppen“ anzusprechen, preisgünstigen Wohnraum zu schaffen, dem gegenüber stand die Bewilligung der „Umzonung des Gebietes“.

3.2.2 Trend der Studierendenzahlen und Wohnformen

Eine Zunahme der **Studierendenzahlen** sahen drei Investoren bei den universitären Hochschulen wie auch bei den Fachhochschulen. Insbesondere in der Hochschulstadt Zürich mit seinen zwei exzellenten Hochschulen ist ein Wohnangebot erforderlich. Ein Investor konnte keine Angaben machen.

Eine Spezifizierung der Studierenden konnte nicht getroffen werden, obwohl die Ausrichtung des Angebotes und die Berücksichtigung der Bedürfnisse notwendig sind zur Bestimmung der Investitionskosten.

Trotz der steigenden Zahlen von Studierenden ist seitens zwei Investoren kein weiteres Engagement für das studentische Wohnen vorhanden. Von einem Investor wird die Aufgabe des Studentenwohnheims nach Ablauf der finanziellen Verpflichtungen beabsichtigt. Ein Investor würde sich gerne für das studentische Wohnen einsetzen, jedoch fehlen dazu die Möglichkeiten.

Wohnformen und deren Nutzerorientierung

Eine Charakterisierung der Wohnformen wurde seitens der Bewirtschaftung mit in die geführten Interviews einbezogen.

Grundsätzlich sind die Angebote auf Studierende begrenzt, die die universitären Hochschulen in der Stadt Zürich besuchen. Die Überprüfung der Immatrikulation erfolgt durch den Betreiber (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18). Bei beiden Studentenwohnanlagen auf dem Campus der ETH werden nur ETHZ-Studierende zugelassen.

Zwei Investoren konnten keine genauere Auskunft über die Verteilung der Wohnformen geben, jedoch auf eine Ausprägung einer Wohnform hinweisen. Aufgrund der vertraglichen Beziehungen wurde die Aufteilung dem Betreiber überlassen oder von der Projektentwicklung übernommen. „Grösstenteils WG-Formen, im EG entstehen 10 Studios“. Die höhere Flächeneffizienz der Studios wurde von einem Investor angesprochen, da sie einen höheren Mietertrag auf die vermietbare Fläche generiert.

Betreiber unterscheiden das Raumangebot in Abhängigkeit von der vorgesehenen Zielgruppe in befristete ausländische und unbefristete inländische Studierende sowie Forscher und Doktoranden, die kurz an den Universitäten arbeiten (Studentische Wohngenossenschaft WOKO, 2011). Die Ausrichtung auf eine bestimmte Zielgruppe erfordert die Umsetzung von verschiedenen Wohnformkonzepten.

Mit der Realisierung des WG-Wohnkonzepts wird dem Studierenden ermöglicht, in der Gemeinschaft eine soziale Integrität zu erlangen, neben dem Vorteil eines günstigeren

Mietzinses. Die meisten der Studierenden beziehen ihre erste eigene Wohnung in der WG-Form und lernen, sich in die Gemeinschaft einzugliedern. Das Konzept der WG-Form nehmen vor allem unbefristete Studierende wahr, die eine längere Aufenthaltsdauer als sechs Monate vorsehen (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18).

Neben den sozialen Hintergründen für die WG-Wohnform wurden ökonomische Gründe angegeben, die für diese Wohnform sprechen. Investitionskosten sind niedriger als bei den Studios (Nasszellen, Kochnischen) und deren Reinigungskosten und Bewirtschaftungskosten durch die Trennung von Zimmer und Sanitärzelle sind höher (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18).

Das Konzept des Betreibers sieht vor, die Studierenden mit in die Verantwortung zu nehmen. Hierbei eignet sich nach Aussage der Investoren besonders die WG-Wohnform. Ein Beispiel ist der Einsatz von sogenannten Hausverantwortlichen, die für Ordnung und Zustand der Wohnungen verantwortlich sind. Sie stellen das „Bindeglied zwischen Verwaltung und Studierenden“ dar. Eine Überprüfung der Wohnungen findet durch die Hauswarte im regelmässigen Rhythmus statt. Die notwendigen Unterhaltsarbeiten können reduziert werden und die Studierenden sind sorgsamer mit der Ausstattung (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18). Eine teilweise Selbstverwaltung durch die Studierenden unterstützt nicht nur den Betreiber, sondern erreicht auch den Partizipationsgedanken der Studierenden. Für die Zielgruppe internationale Studierende mit unterschiedlichem kulturellen Hintergrund, die auf einen günstigen Mietzins angewiesen sind, eignen sich einzelne Apartments mit eigener Sanitärzelle und gemeinsamer Küche. Schwierigkeiten in der Vermietung an internationale Studierende liegen in der kurzen Aufenthaltsdauer von sechs Monaten. Zur Vermeidung von Leerständen werden die Mietzeiträume auf bestimmte Zeiträume beschränkt, um die vorlesungsfreie Zeit zu überbrücken (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18).

Eine weitere Art der Wohnform stellt das Studio dar, das nach Aussage eines Investors vorwiegend an Doktoranden/Doktorandinnen oder Assistenten/Assistentinnen vermietet wird. Weiterhin wird der „Flächenverbrauch des Studios“ als geringer eingestuft. Ein Investor sieht im Studio eher den „Hotelgedanken“ oder die „Jugendherberge“.

Neben dem Angebot von Musikzimmern, Aufenthaltsraum und eigenen Kellerräumen besteht die Möglichkeit, dass Studierende für Besucher Zimmer anmieten können (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18). Für den Betreiber ist dies eine Ausweitung des Dienstleistungsangebotes, verbunden mit einer zusätzlichen Einnahme.

Zur Untersuchung der Wohnformen kann bei den Immobilien der interviewten Investoren folgender Wohnungsmix festgestellt werden:

Wohnform	WH 1	WH 2	WH 3	WH 4	WH 5
Baujahr	2014	1967	2017	2017	2018
Gesamt	196	97	404	498	237
1-er		4	106	12	77
2-er			77		
4-er	11	1			
5-er	1				
6-er			24		
7-er	21				
8-er					
9-er			3		
10-er					
13-er		5			
durchschn.	CHF	CHF	CHF	CHF	
Mietzins inkl.	545-	470-	603-	605-	
Nebenkosten	680	550	675	824	n.b.

486 10-er bis 6-er WG
160 2-er/8er WG

Abbildung 23: Mischung der Wohnungsformen bei fünf Studentenwohnheimen

In den neu erstellten Wohnanlagen zeigt sich der Trend zum Studio oder zur 2-er WG mit eigener Nasszelle und Kochnische. Die Flächen der Studios betragen ca. 25 m². Bei dem Gebäude WH5 liegt der Anteil der Studios bei 32%. In dem Gebäude WH3 wurden 27% der Wohnheimplätze als Studios erstellt. Zum Gegensatz hat das Gebäude WH 4 einen hohen Anteil an WG-Wohnformen mit 486 Zimmern, jedoch liegt der Mietpreis im oberen Niveau bei CHF 824 für 15.7 m².

Der Trend der Studierenden zu mehr Privatsphäre ist vorhanden; dies zeigte sich in der schnelleren Vermietung des Gebäudes mit mehr abgetrennten Wohnflächen (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18).

Zwei Investoren sahen Drittverwendungsmöglichkeiten in der Ausweitung ihrer bereits bestehenden Nutzung wie das Angebot für „günstiges Wohnen“ und eine Erweiterung der möblierten Apartments als Boardinghouse gesehen.

3.2.3 Beschaffung

Die eigens erstellte **Projektentwicklung** wird von zwei Investoren bevorzugt. Zum einen, da keine Projektentwicklungen auf dem Markt sind, die studentisches Wohnen betreffen. Zum anderen sind die Käufe fertiger Projekte mit niedrigen Nettorenditen verbunden, die nicht den Anlagenkriterien der Stiftung entsprechen. Ein Investor übernahm das fertig entwickelte Projekt über einen Investorenwettbewerb.

Projektentwicklungen im studentischen Wohnen sind auf dem Markt nicht vorhanden, denn der Bedarf sei „durch den Kanton oder den Bund anzustossen. Die Projekte sollten an den Investor abgegeben werden, da sie besser aufgestellt sind als die Hochschulen“.

Standort

Die zentrale Lage der Wohnheime sahen alle Investoren als Standortvorteil. Mittels ÖV-Verbindungen können UH und Stadtmitte schnell erreicht werden. Es wurde von einem Investor gesehen, dass gerade die Städte Zürich und Genf ein Mehrangebot an studentischem Wohnen benötigen.

Kooperation mit der öffentlichen Hand

Mittels Investorenwettbewerb durch die öffentliche Hand gewannen zwei Investoren die Projekte, die aufgrund eines Baurechtsvertrages realisiert wurden.

Der Baurechtsvertrag war Grundlage für die Investition von drei Investoren mit einem langjährigen Pachtzins. Die Kooperation mit der öffentlichen Hand wird von Investoren gesucht, um Projekte zu realisieren. Jedoch ist die Zusammenarbeit mit Restriktionen der öffentlichen Hand verbunden. So wurden Auflagen der Nutzungen, Mietzinsbeschränkungen, Auflagen in den Vergaben etc. in den Verträgen festgehalten und das Risiko dem privaten Investor übertragen, das dem „PPP-Grundgedanken“ entspricht.

Eine weitere Zusammenarbeit mit der öffentlichen Hand fand im Projekt zur Förderung von „preisgünstigem Wohnen“ statt. Mit der hälftigen Finanzierung des Ausbaus des studentischen Wohnens durch den Investor und der Stadt Zürich war es möglich, einen preisgünstigen Mietzins für die Studierenden anzubieten. Die finanzielle Unterstützung durch die öffentliche Hand wurde vom Betreiber beantragt.

3.2.4 Entscheidungskriterien für studentisches Wohnen

Zielrenditen

Zu den Zielrenditen konnten keine Antworten gegeben werden. Zum einen waren die Anlagerenditen nicht bekannt, da sie „von der Geschäftsleitung bestimmt werden“. Ausserdem wurde von einem Investor eingewandt, dass bei „gerade guten Lagen“ nicht immer die Renditen ausschlaggebend sind.

Aussagen zu Anfangsrendite oder Bruttorendite bezogen direkt auf das studentische Wohnen wurden nicht gemacht.

Zwei Investoren orientieren sich an den Anlagevorschriften oder dem Stiftungszweck. So ist eine Erzielung einer „nachhaltigen Nettorendite von 3%“ und „Bruttorendite von 5%“ zu erreichen. Die Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen der Nutzungsmischungen beziehen

sich auf das ganze Areal. Eine gesonderte Ausweisung für das studentische Wohnen wird nicht erstellt.

Risiken

Es wurden unterschiedliche Angaben über mögliche Risiken gemacht. Die spezielle „Sondernutzung“ sei risikoreich, da sie sich auf eine bestimmte Gruppe konzentrierte. „Bewilligungsschwierigkeiten“ entstanden während der Planung, die Verzögerungen nach sich zog. Ein Investor sah mit der Investition „keine Risiken verbunden“.

Überzeugt waren alle Investoren, dass kein Leerstandsrisiko entstehen würde aufgrund der steigenden Studierendenzahlen. Es wurde als relativ „krisensicher“ bezeichnet, auch bei Eintritt einer Zinssteigerung. Gerade beim studentischen Wohnen gehen die Betreiber aufgrund des geringen Angebotes von einer fast 100%-Auslastung aus (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18). Ein üblicher Sockelleerstand, der den Mietzins erhöhen würde, wird nicht mit einbezogen.

Lange Entwicklungszeiten und ein schleppender Bewilligungsprozess bedingen eine lange Ausdauer von Investoren, so dass „nicht jeder Investor durchhalten kann“. Ein Beispiel ist das Projekt „Binz 111“, das im Jahr 2010 mit dem Investorenwettbewerb begonnen hat und dessen Fertigstellung im Herbst 2018 sein wird.

Ein Betreiberrisiko sahen drei Investoren, wo die Fläche direkt an den Betreiber vermietet (Rohbaumiete) wurde. Ein langfristiger Mietvertrag würde das Risiko einschränken. Ein möglicher Ausfall des Betreibers könnte durch die eigene Bewirtschaftung übernommen werden.

Die Wohnheimplätze werden in drei Objekten extern bewirtschaftet, was „eine wesentliche Erleichterung für unsere Bewirtschaftung darstellt“. Bei zwei Objekten erfolgt die Bewirtschaftung durch Unternehmen mit bestehenden Geschäftsbeziehungen.

Die Fachkompetenz und die langjährige Erfahrung des Betreibers im studentischen Wohnen sind für drei Investoren neben den Verbindungen zu den universitären Hochschulen entscheidend. Als sehr positiv geschätzt wurde der Umgang des Betreibers mit den Studierenden.

Hohe Bewirtschaftungsaufwendungen wurden aufgrund der hohen Fluktuation der Studierenden festgestellt. „Die Fluktuationsrate wurde auf ca. 25% geschätzt“ (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18).

„Es werden ca. 2'500 Mietverträge pro Jahr ausgestellt“ (Interview mit Geschäftsführer Betreiber, 04.04.18). In Abhängigkeit von der Studierendenzahl in den Wohnungen steigert sich der Aufwand für die schriftliche Kommunikation (Mietvertrag, Hinweise für Mieter etc.), die in mehrere Sprachen übersetzt wird. Eine weitere Erschwernis bedeutet die Formularpflicht bei Mieterwechsel mit Angabe des vorherigen Mietzinses.

Neben den Verwaltungstätigkeiten ist der Ersatz der Möblierung für den Betreiber ein Mehraufwand. Die Erstausrüstung der Zimmer mit Tisch, Schrank und Bett, ausgenommen Matratzen, wird teilweise in den Investitionskosten übernommen, in Abhängigkeit von der Vertragsgestaltung zum Investor. Der Verschleiss der Ausstattung wird vom Betreiber übernommen. „Die Kosten für die Möblierung werden vom Betreiber getragen, das in seiner Verantwortlichkeit steht“ (Interview mit Leiter Bewirtschaftung, 12.04.18).

Kein Betreiberrisiko wurde von einem Investor angegeben, der seine Bewirtschaftungsleistungen im FM-Mandat vergeben hatte. Die Teilmöblierung wird vom FM-Unternehmen selbst getragen. Erhöhte Bewirtschaftungskosten fallen nicht an.

4. Schlussbetrachtung

4.1 Fazit

Die Fragen, die eingangs gestellt wurden, können wie folgt beantwortet werden:

Werden Immobilien für das studentische Wohnen als Sonderimmobilie gesehen und wie sehen deren Charakteristiken aus?

Investoren sehen Immobilien für das studentische Wohnen als Sonderimmobilie und rei- hen sie nicht unter Wohnimmobilien ein. Längere Aufenthaltsdauern und ein geringerer Qualitätsanspruch, verbunden mit einem geringeren Mietzins grenzen das studentische Wohnen von Serviced-Apartments ab. Der erhöhte Aufwand von Bewirtschaftungs- und Instandhaltungsleistungen ist den meisten Investoren und Betreibern bekannt. Wiederverkäufe werden nicht angestrebt, da die Immobilien im Bestand des Immobilienportfolios gehalten werden. Es wird mit geringeren Renditeerwartungen gerechnet.

Wie sieht die Nachfrage für studentisches Wohnen aus?

Der Hochschulstandort Zürich mit weiter ansteigenden Studierendenzahlen wird als wichtig eingestuft. Die Entwicklung der verschiedenen Zielgruppen und deren Präferenzen sind den Investoren nicht bekannt.

Festzustellen sind Zunahmen bei den Studienbeginnern und -beginnerinnen, Bildungsausländern und -ausländerinnen sowie internationalen Studierenden auf Doktorandenstufen, die unterschiedliche demografische Merkmale und Einkommen aufweisen. Bei einer Annahme eines 33%-Wohnkostenanteils ist für Studierende mit einem monatlichen Medianeinkommen von 2'048 Franken ein Mietzins von 675 Franken möglich. Hingegen muss ein Viertel der Studierenden mit einem Einkommen von 1'500 Franken auskommen. Präferiert werden zentrale Lagen mit einer guten ÖV- Anbindung zu den universitären Hochschulen. Von einer Möblierung wird von den Studierenden immer mehr Abstand genommen.

Wie sieht das Angebot des studentischen Wohnens im Raum Zürich aus?

Es fehlen ca. 6'000 Wohnheimplätze im Raum Zürich. Fehlende Standorte in zentralen Lagen beeinträchtigen Investitionsmöglichkeiten. Neuere Projekte werden auf dem Campus der universitären Hochschulen errichtet. Weitere Planungen werden anhand von Re-developments von Arealen ermöglicht.

Der Trend zu Studios, 1- bis 2-Zimmer-Apartments und grösseren WG-Formen (6-10 Zimmer) wird in den neueren Realisierungen umgesetzt. Die Mischungen der Wohnformen erlauben eine zielgruppenorientiertere Ausrichtung.

Welche Wege der Beschaffung werden für Investitionen in studentisches Wohnen genutzt?

Projektentwicklungen im studentischen Wohnen sind nicht auf dem Markt. Es wird auf eigene Netzwerke zurückgegriffen, um Investitionsmöglichkeiten zu finden. Eine Kooperation mit der öffentlichen Hand wird von den Investoren gesucht, die mittels Investorenwettbewerben oder Baurechtsverträgen erreicht wird. Nach Aussage der Investoren werden keine PPP-Modelle umgesetzt. Veröffentlichungen der neu realisierten Studentenwohnheime sprechen jedoch von PPP-Projekten.

Welche Entscheidungskriterien sind relevant für die Investition in das studentische Wohnen?

Die Investitionen in studentisches Wohnen stehen im Zeichen des sozialen Engagements aufgrund der Weitergabe eines günstigen Mietzinses. Trotz der niedrigen Renditeerwartung wird langfristig der zentrale notwendige Standort der Immobilie für studentisches Wohnen als Vorteil gesehen. Ein Vollvermietungsstatus und langfristige Erträge werden aufgrund der steigenden Studierendenzahlen erreicht.

Die Bewirtschaftung wird an externe Betreiber vergeben, die langjährige Erfahrungen nachweisen können. Aufgrund der beschränkten Anzahl von Betreibern im Bereich des studentischen Wohnens wird auf bestehende Geschäftsbeziehungen zurückgegriffen.

Die Investition in studentisches Wohnen ist mit langen Entwicklungszeiten und Bewilligungszeiten verbunden, die nur von Investoren getragen werden können, die sich dieser Herausforderung stellen wollen.

Mittels Nutzungsmischungen wird dem Risiko der Sondernutzung entgangen. Drittverwendungsmöglichkeiten werden in der Erweiterung der bestehenden Nutzung gesehen.

4.2 Exkurs: Entwicklung des Marktes für studentisches Wohnen in Deutschland

Der Markt für das studentische Wohnen hat sich in Deutschland sowie in weiteren europäischen Ländern bereits etabliert. Trotz unterschiedlicher Strukturen im Vergleich zu Deutschland sind Parallelen zur Entwicklung des studentischen Wohnens in der Schweiz feststellbar. Ähnlichkeiten liegen in der Zunahme des Bedarfs in den Verdichtungsräumen, steigenden Studierendenzahlen, besonders bei ausländischen Studierenden, und dem Bedarf an günstigem Wohnraum. Unterschiede zeigen sich in der zentralen Verwal-

tung der Studentenwerke, der Förderung zur Erstellung von Wohnplätzen für private Investoren, dem Einsatz von PPP-Modellen sowie der Umsetzung der Wohnform des Studios verbunden mit unterschiedlichen Vermarktungsformen. Die Unterteilung der Angebote nach Qualitätsstandards führt auch zu höheren Renditen als bei Wohnimmobilien.

4.2.1 Steigender Bedarf an studentischen Wohnformen

Die Wohnraumsuche der Studierenden in Deutschland gestaltet sich seit einigen Jahren sehr schwierig. Vorwiegend in Städten in Wachstumsregionen und in Universitätsstädten sind die Leerstände zurückgegangen und die Miet- und Kaufpreise angestiegen (Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung BMVBS, 2013, S. 1).

Eine bedeutende Rolle spielen der Ruf der Universitäten und Hochschulen und die Attraktivität der Hochschulstädte. Die Nachfrage ist gerade in Verdichtungsräumen hoch, „in denen Hochschulen mit werbewirksamen Exzellenzstatus liegen“ (Glatter et al., 2014). Investoren sind gerade an Standorten interessiert wie Universitätsstädten, in denen eine Unterbringung für Studierende fehlt.

Der Anstieg der Studierendenzahl, bedingt durch die G8-Reform, also die Verkürzung der Dauer der Schulzeit zur Erreichung der Hochschulreife auf acht Jahre, erfordert mehr Wohnheimplätze (Deschermeier & Seipelt, 2016, S. 60). Eine Umstellung der Schulsysteme beeinflusst die Eintrittszahlen an den Hochschulen und Universitäten. Ebenso wuchs der Anteil von ausländischen Studierenden. Deutschland hatte ein Rekordniveau von ausländischen Studenten von 340'000 im Wintersemester 2015/2016 zu verzeichnen (Deschermeier & Seipelt, 2016). Dieser Anstieg lässt sich auch auf die geringen Studiengebühren zurückführen, die zu den niedrigsten im internationalen Vergleich gehören (Deschermeier & Seipelt, 2016). Gerade ausländische Studierende mit 1-2 Semestern Aufenthalt sind auf Wohnraumangebote in Studentenheimen angewiesen, da das Angebot auf dem Wohnungsmarkt sehr eingeschränkt ist. Zum einen sind sie auf möblierte Unterkünfte angewiesen und zum anderen fällt die Wahl des Vermieters nicht auf Studenten mit einer Mietdauer von 6 Monaten. Das Studentenwohnheim, die weitaus preisgünstigste Wohnform, wird von Studienanfänger/innen sowie ausländischen Studierenden besonders nachgefragt, da sie sich im unteren Einkommensquartil befinden (Deutsches Studentenwerk, 2017, S. 15).

Zudem spricht die grössere Flächenausdehnung im Vergleich zur Schweiz für den zusätzlichen Bedarf an Wohnmöglichkeiten. Eine Erreichbarkeit der Hochschulstandorte innerhalb einer angemessenen Pendelzeit von zwei Stunden ist meist nicht möglich, da neben

den längeren Strecken zu den universitären Hochschulen bzw. Fachhochschulen direkte öffentliche Verkehrsverbindungen fehlen.

4.2.2 Investoren für studentisches Wohnen

Die Studentenwerke als öffentlicher Investor verwalten und betreiben Studentenheime eigenständig. Laut der HIS-Online-Studie von 2009 ist mit 74% der Studentenwohnheime das Deutsche Studentenwerk (ca. 184'000 Wohnheimplätze) der grösste Träger. 10% nehmen kirchliche Trägerschaften ein. Freie Verbände und Unternehmen sind mit einem Anteil von 16% vertreten (Wank, Willige & Heine, 2009). Wohnheimplätze werden bundesweit gefördert, wobei der grösste Teil bei den Studentenwerken liegt (Hackenberg & Wolff, 2014, S. 390). Studentenwerke sind Anstalten des öffentlichen Rechts, Vereine oder Stiftungen. In den letzten Jahren sind die Studentenwerke aufgrund von Studienreformen (Bologna-Reform), hohen Studierendenzahlen, die Internationalisierung des Hochschulwesens und sinkenden öffentlichen Zuschüssen gefordert, um preisgünstigen Wohnraum für Studierende zu schaffen.

Eine Unterbringungsquote von 10% in Wohnheimen wird von der Politik angestrebt. Seit 2011 sank sie von 11,24 auf aktuell 9,62%, „da die Studierendenzahl um rd. 490'000, d. h. um 24% gestiegen“ ist (Deutsches Studentenwerk, 2017, S. 4). Zum Ausbau der Studentenwohnheimplätze wurden seitens der öffentlichen Hand und Politik Massnahmen getroffen, um die Investitionsmöglichkeiten für private Investoren attraktiver zu gestalten.

Als Beispiel wird das Bundesland Bayern aufgeführt. Hier wurden im Jahr 2013 verstärkt mittels neuer Förderrichtlinien für Studentenwohnraum bis zu 32'000 Euro für einen Wohnheimplatz mit einer Bindungsdauer von 25 Jahren und mit Anpassungsmöglichkeiten der Kaltmiete im Dreijahresrhythmus private Investoreninteressen angesprochen (Bayerisches Staatsministerium des Inneren und für Integration, 2013).

Neben Förderungsmassnahmen werden Erweiterungen auf dem Campusgelände von Studentenwohnanlagen mit Hilfe von privaten Investoren im PPP-Modell realisiert. Ein Beispiel ist der Campus Riedberg der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität in Frankfurt am Main – ein Projekt, das durch die Kooperation mit der öffentlichen Hand und einem privaten Investor die Realisierung und den Betrieb einer Studentenwohnanlage (Konzessionsmodell) beinhaltet (s. Kap. 2.4). Vertraglich fixiert wurden Miethöhe, Zahl der Einheiten, verschiedene Gemeinschaftseinrichtungen, Apartmentgrösse und Möblierung. Betrieb und Vermietungsrisiko, Instandhaltung und Gebäudemanagement wurden vom Konzessionär (privater Investor) übernommen (Partenheimer, 2014).

Private Investoren setzen auf die Wohnform des Apartments (Studio), das freifinanziert wird und einzeln oder auch global verkauft werden kann (Bulwiengesa AG, 2014). Gerade die Favorisierung der Wohnform wird in der Drittverwendungsmöglichkeit gesehen, die sich in Qualitätsstandart und Zielgruppe unterscheiden.

Neben dem Grund der Nutzungsflexibilität, die Erweiterung der Zielgruppe auf andere Gruppen wie z. B. junge Arbeitnehmer, betrifft es die Privatsphäre, die von den Studierenden erwünscht wird. Weitere Nachnutzungen für Studentenwohnungen werden „als Singlehaushalte im Seniorenalter“ aufgrund des demografischen Wandels gesehen, da mit einem erhöhten Bedarf an kleinen innerstädtischen Wohnungen zu rechnen ist (Ponnewitz & Kienzler, 2016, S. 13).

Nach dem Bericht von JLL, ein anerkanntes Beratungsunternehmen, im Jahr 2016 liegen die Gründe für das verstärkte Investitionsinteresse darin, dass Entwickler, Betreiber, Investoren und Banken im Segment des studentischen Wohnens die Nachfrage weniger zyklisch sehen. Das Mietausfallrisiko ist aufgrund der vielen einzelnen Mieter relativ gering und durch die höhere Fluktuation kann die Einkommenseite häufiger an das Marktniveau angepasst werden, da das Segment ausserhalb der Mietpreisbremse liegt (Stachen, 2016, S. 2). Zudem konnte festgestellt werden, dass grösstenteils nicht mit der Absicht eines Wiederkaufs investiert wird, sondern die Immobilie im Bestand zu halten (Stachen, 2016, S. 3).

Mittlerweile hat sich das Engagement von privaten Wohnheimanbietern regional verbreitet. Privatwirtschaftliche Unternehmen haben das Segment als Nische entdeckt. Das „Unternehmensspektrum reicht dabei von Projektentwicklern bis hin zu geschlossenen Immobilienfonds“ (Glatter et al., 2014, S. 390). Die Angebote von Studentenapartments sind auf professionellen Investmentstrukturen, Investoren und Betreibern aufgebaut. Private Investoren wie THE FIZZ (International Campus AG), Deutsche Real Estate Funds Advisor S.à r.l., Lambert Holding, Campus Viva Service GmbH, Youniq AG, i-live Holding GmbH und smartments student (GBI AG) setzen auf sehr hochwertige Angebote (Bulwiengesa AG, 2015). Laut Salis AG, ein Immobilienberatungsunternehmen, hat sich der deutsche Studentenwohnungsmarkt aufgrund des Engagements der privaten Investoren rasant verändert. Die Assetklasse „Student Housing“ hat sich mittlerweile etabliert. Die Investmentaktivität liegt auf einem hohen Niveau durch die fortschreitende Institutionalisierung. Versicherungen (35% am Transaktionsvolumen) oder Spezialfonds von Versorgungskassen (23%) investieren in neue Betten. Hier liegen die Spitzenrenditen mit

4.0% über den klassischen Anlagen bei den Mehrfamilienhäusern von 3.1% (Valorize AG, 2017).

4.3 Diskussion

Die dargestellten Themenbereiche streifen nur einen Teilaspekt des studentischen Wohnens. Weitere Untersuchungen wären in der Ermittlung der zielorientierten Ausrichtung der einzelnen Wohnheime denkbar oder hinsichtlich der Frage, ob sich das Konzessionsmodell unter der Betrachtung aller Akteure des studentischen Wohnens eignet, um die Investitionstätigkeit zu steigern.

Eine Allgemeingültigkeit aus den Aussagen der Investoren und Betreiber kann nicht abgeleitet werden, da es sich um eine zu geringe Anzahl von Interviews handelt.

4.4 Ausblick

Das studentische Wohnen wird als „spezielles Wohnen“ betrachtet, das aber mit den Mitteln des „normalen Wohnens“ beschrieben werden kann. Die Grundfrage der Finanzierung verbindet auch hier die wirtschaftlichen Kriterien, wie aus den vorangegangenen Untersuchungen hervorgeht. Es können abschliessend mögliche Handlungsempfehlungen anhand der wichtigsten Kriterien wie folgt zusammengefasst werden:

Öffentliche Hand

Die Problematik zeigt sich zum einen in der geringen Renditeerwartung im studentischen Wohnen, die sich durch Nutzungsmischungen ausgleichen liesse. Der Einbezug in Arealüberbauungen kann in Auflagen, die mittels Investorenwettbewerben oder PPP-Projekten angewandt werden können. Für den Investor könnte somit auch eine Drittverwendungsmöglichkeit gelöst sein.

In welcher Weise sich die weiteren vertraglichen Beziehungen der Investoren im Baurecht oder in Form des PPP-Modells gestalten, ist abhängig von der öffentlichen Hand. Die zurückhaltende Haltung für eine PPP-Lösung in der Schweiz kann auf die bereits bestehenden öffentlich-privaten Kooperationen wie den Investorenwettbewerb und das Baurecht begründet sein. Jedoch wäre das Konzessionsmodell mit dem Einbezug des gesamten Lebenszyklus des Gebäudes sicher sinnvoll aufgrund der erhöhten Bewirtschaftungskosten. Der standardisierte Prozess des PPP-Verfahrens würde eine Verkürzung in den Entwicklungszeiten bedeuten und es könnten somit mehr Investoren erreicht werden, die sich sonst aufgrund der umfangreichen Vorgaben und Beteiligungsstrukturen sträuben.

Lage

Der Standort für studentisches Wohnen muss nicht in möglichst direkter Nähe zu den Hauptstandorten der universitären Hochschulen liegen, sollte aber eine relativ hohe Dichte aufweisen, um z.B. einen Busbetrieb oder Anschluss an den ÖV zu ermöglichen. Die „Fahrraddistanz“ kann bis zu 40 Minuten betragen. Weitere Distanzen werden von Studierenden auf sich genommen, die auf einen günstigeren Mietzins angewiesen sind.

Realisierungen von Studentenwohnheimen auf dem Campusgelände von universitären Hochschulen bedingen eine enge Zusammenarbeit mit Hochschulen und der öffentlichen Hand. Eine Nachnutzung der Studentenwohnheime, die eine vorausschauende Arealplanung des Geländes voraussetzt, kann nur in Verbindung mit den universitären Bedürfnissen getroffen werden. Innerhalb des Lebenszyklus der Immobilie bleibt die Nutzung im universitären Umfeld bestehen. Nutzungsmischungen mit Retailflächen sind angesichts der geringen Kaufkraftstärke der Studierenden und der geringen Passanten-Frequenz nicht erfolgsversprechend.

Das Ausweichen auf vorhandene unbebaute Campusflächen für das studentische Wohnen beschränkt die Weiterentwicklung von notwendigen Flächen für Lehre und Forschung und kann zu einer späteren Trennung der Gebäude führen. Es scheint eher sinnvoll, Wohnflächen auszulagern, die durch öffentlichen Verkehr zu erreichen sind, was folglich auch einen günstigeren Mietzins bedingen könnte.

Gebäudestruktur

Die Gebäudestrukturen müssen eine hohe Flexibilität aufweisen, sei dies durch eine Typenvielfalt, durch Nutzungsneutralität, Variabilität oder sogar bautechnische Veränderbarkeit um verschiedenartige Wohnformen und Gruppengrößen zu berücksichtigen und die erhöhten Kommunikationsbedürfnisse zu befriedigen.

Eine zielgruppenorientierte Ausführung der Wohnformen für Studierende erscheint als sinnvoll aufgrund von regelmässigen Umfragen und Recherchen. Investoren ermöglicht es einen Einstieg in unterschiedliche Immobilienangebote, die nach Qualitätsstandard und Mietpreis unterschieden werden können. Eine Abwägung, welche Wohnform umgesetzt wird, sollte nach den Gesichtspunkten wie Erweiterung der Zielgruppe, höherer Anteil der vermietbaren Fläche und höhere Drittverwendungsmöglichkeit erfolgen. Ein Beispiel könnte in einer späteren Umnutzung der Apartments für die anwachsende Gruppe der Senioren sein, so müssten eine barrierefreie Gestaltungen berücksichtigt werden. Eine

flexible Gestaltung der Wohnungssysteme könnte mit einer Weiternutzung in Boarding-Houses oder Hotels aufgrund der zentralen Lagen gesehen werden.

Selbstverwaltung

Eine Selbstverwaltung von Studierenden wird teilweise angewandt. Studierende werden in einem Angestelltenverhältnis beim Betreiber als „Hausverantwortliche“ eingesetzt. Die Bewirtschaftung wird somit vereinfacht und die soziale Verantwortung der Studierenden kann gesteigert werden, verbunden mit einer Minderung ihrer finanziellen Belastung. Beispiele für den Einbezug von Studierenden wären in der Kontrolle der Einhaltung der Hausordnung, Beschädigung der Möblierung oder in der Kommunikation zwischen Studierenden und Betreiber.

Literaturverzeichnis

- Adel, I. & Tschorn, T. (2006). *Studentenwohnheim, Ljubljana, Slowenien*. Gefunden unter http://www.techno.architektur.tu-darmstadt.de/media/architektur/fachgruppe_c/eug/alt/fullyfinish/Fast_Endversion_Referate__FullyFurnished.pdf
- Arens, J. (2005). Unterscheidung in Immobilienarten. In K.-W. Schulte, S. Bone-Winkel et al. (Hrsg.). *Immobilienökonomie* (S. 83-107). München: Oldenbourg.
- Bayerisches Staatsministerium des Inneren und für Integration (2013). *Wohnungen für Studenten*. Gefunden unter <http://www.stmi.bayern.de/med/aktuell/archiv/2013/20130619studentenwohnungen/>
- Bienert, S. & Funk, M. (Hrsg.). (2009). *Immobilienbewertung Österreich*. 2. Auflage. Wien: ÖVI-Immobilienakademie.
- Bienert, S. (2005). *Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden*. Wiesbaden: Gabler.
- Bolz, U. & Kunzmann, M. (2016). Der Begriff „PPP“ im Bereich PPP Hochbau. In Verein PPP Schweiz (Hrsg.). *PPP-Praxisleitfaden Hochbau* (S. 13-17). Zürich: Verein PPP Schweiz.
- Bone-Winkel, S., Isenhöfer, B. & Hofmann, P. (2005). Projektentwicklung. In K.-W. Schulte (Hrsg.). *Immobilienökonomie – Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (3. Auflage, S. 231-299). München: Oldenbourg.
- Bösch, L. (2017). *Das PPP-Modell- ein anderer Ansatz für öffentliche Aufgaben. Kernelemente des PPP-Modells*. Gefunden unter http://www.ppp-schweiz.ch/tl_files/Artikel/Kernelemente_PPP_2017-01-03.pdf
- Brunner, B. (2007). *Wohnsituation der Studierenden der Universität und ETH Zürich*. Gefunden unter <http://www.woko.ch/files/documents/3535/wohnstudie-woko-2007-zur-wohnsituation-der-studierenden-der-universitat-und-eth-zurich.pdf>
- Bulwiengesa AG (2014). *Marktstudie. Micro-Apartments in der Metropolregion Nürnberg*. Gefunden unter https://www.pp-gruppe.de/fileadmin/user_upload/Kaufen/bulwiengesa_Studie_Micro-Apartments_Kurzfassung.pdf
- Bulwiengesa AG (2015). *Studentenwohnen wird erwachsen*. Gefunden unter <http://www.bulwiengesa.de/de/publikationen/klassiker?tid=16>
- Bundesamt für Statistik BFS (2015). *Internationale Studierende an den Schweizer Hochschulen. Themenbericht der Erhebung 2013 zur sozialen und wirtschaftlichen Lage der Studierenden*. Neuchâtel: Autor.

- Bundesamt für Statistik BFS (2017a). *Eintritte an den universitären Hochschulen. Anteil der Bildungsausländer/innen nach Studienstufe*. Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/en/home/statistics/education-science/pupils-students.assetdetail.2160112.html>
- Bundesamt für Statistik BFS (Hrsg.) (2017b). *Studien- und Lebensbedingungen an den Schweizer Hochschulen. Hauptbericht der Erhebung 2016 zur sozialen und wirtschaftlichen Lage der Studierenden*. Neuchâtel: Autor.
- Bundesamt für Statistik BFS (Hrsg.) (2017c). *Szenarien 2016-2025 für das Bildungssystem. Bildungsperspektiven*. Neuchâtel: Autor.
- Bundesamt für Statistik BFS (2018). *Teritärstufe - Hochschulen*. Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bildung-wissenschaft/personen-ausbildung/tertiaerstufe-hochschulen.html>
- Bundesamt für Wohnungswesen BWO (Hrsg.) (2000). *Wohnbauten planen, beurteilen und vergleichen. Wohnungs-Bewertungs-System WBS* (Schriftenreihe Wohnungswesen, Band 69). Grenchen: Autor.
- Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung BMVBS (Hrsg.) (2013). *Umwandlungsprojekte von Nichtwohngebäuden in Studentenwohnungen*. BMVBS-Online-Publikation, Nr. 10/2013. Berlin: Autor.
- Conca, D. (2004). *Der Wert einer Immobilie - Eine Einführung in die Methodik*. Intensivkurs Praktisches Baurecht. Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität Freiburg.
- Cordes, S. (2009). *Die Rolle von Immobilieninvestoren auf dem deutschen Markt für Public Private Partnerships (PPPs). Eine institutionenökonomische Betrachtung*. (Dissertation, 2008). Weimar: Bauhaus-Universität.
- Credit Suisse AG & Real Estate Investment Management (Hrsg.) (2011). *Bauen oder besitzen Sie Immobilien mit Wohnraum für Studenten?* Gefunden unter www.credit-suisse.com/ch/realestate
- Credit Suisse AG. (2011). *Medienmitteilung 13.01.2011*.
- Credit Suisse Group AG (2015). *Immobilienmarkt 2015. Strukturen und Perspektiven*. Gefunden unter http://publications.credit-suisse.com/cs_de/cache/file/E511BDBA-DB08-DA69-5E6A6F404169423D.pdf
- Deschermeier, P. & Seipelt, B. (2016). Ein hedonischer Mietpreisindex für studentisches Wohnen. *IW-Trends- Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung* (43), 59–76. <https://doi.org/10.2373/1864-810X.16-03-04>

- Deutsches Studentenwerk (Hrsg.) (2017). *Wohnraum für Studierende. Statistische Übersicht 2017*. Gefunden unter https://www.studentenwerke.de/sites/default/files/dsw_wohnraumstatistik_2017.pdf
- Ernst & Young AG (Hrsg.) (2018). *Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt Schweiz 2018*. Gefunden unter [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-trendbarometer-immobilien-investmentmarkt-schweiz-2018/\\$FILE/ey-trendbarometer-immobilien-investmentmarkt-2018.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-trendbarometer-immobilien-investmentmarkt-schweiz-2018/$FILE/ey-trendbarometer-immobilien-investmentmarkt-2018.pdf)
- ETH Zürich (2018). *Studierende*. Gefunden unter <https://www.ethz.ch/services/de/finanzen-und-controlling/zahlen-und-fakten/studierende.html>
- Felber, P. (2015). *Housing Office Zimmer- und Wohnungsvermittlung*. Gefunden unter https://www.ethz.ch/content/dam/ethz/main/housing/.../Factsheet_ZWV_2015.pdf
- Garz, H., Günther, S. & Moriabadi, C. (Hrsg.) (2006). *Portfolio-Management. Theorie und Anwendung*. 4., überarb. Auflage. Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag.
- Glatzer, J., Hackenberg, K. & Wolff, M. (2014). Zimmer frei? Die Wiederentdeckung der Relevanz des studentischen Wohnens für lokale Wohnungsmärkte. *Raumforschung und Raumordnung*. 72 (5), 385-399.
- Gondring, H. & Wagner, T. (Hrsg.). (2010). *Real Estate Asset Management. Handbuch für Studium und Praxis*. München: Vahlen.
- Gondring, H. (Hrsg.) (2013). *Facility Management. Handbuch für Studium und Praxis*. München: Vahlen.
- Gregorius, A. (2017). Temporäres Wohnen - Überblick und Systematik. In A. Gregorius & M. Niemeyer (Hrsg.). *Kompodium des temporären Wohnens. Serviced Apartments, studentisches Wohnen und Mikroapartments, Ferienwohnungen, Wohnen im Alter ...* (S. 19–26). Wiesbaden: Immobilien Zeitung Edition.
- Hausverein Schweiz (2014). *Empfehlungen zum Baurechtvertrag*. Gefunden unter https://hausverein.ch/uploads/files/Themen/Baurecht/Baurechtsvertrag_Empfehlungen%20Hausverein%20Schweiz_20140728.pdf
- HSR (ohne Datum). *Neubau Studentenwohnungen*. Gefunden unter https://www.hsr.ch/fileadmin/user_upload/4_die_hsr/4.1_campus/studentenwohnheim/Studierendenwohnheim_Studios_01-07_und_Zimmer_08-16.pdf
- Isenhöfer, B. & Väth, A. (2000). Projektentwicklung. In K.-W. Schulte (Hrsg.). *Immobilienökonomie. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (2. Auflage, S. 149–315). München: Oldenbourg.

- Jones Lang LaSalle (2017). *Studentenwohnheime in der Schweiz - Ein Marktüberblick*. Gefunden unter <http://www.jll.ch/switzerland/de-de/research/80/studentwohnheime-schweiz-2017>
- Krimmling, J. (Hrsg.) (2005). *Facility Management. Strukturen und methodische Instrumente*. Stuttgart: Fraunhofer IRB Verlag.
- Lebert, F., Wernli, B. & Farago, P. (2013). *Soziale Herkunft der Studierenden an Universitäten und Fachhochschulen*. Lausanne: Schweizer Kompetenzzentrum Sozialwissenschaften FORS.
- Mennig, U. (2011). *Entwurf Richtlinie zur Ermittlung des Sachwerts. Sachwertrichtlinie – SW-RL*. Gefunden unter http://verkehrswert.com/verkehrswert-downloads/sw_rl_gesamt.pdf
- Naegeli Claudia. (2016, 13. Juli). *Wohnhäuser für Studierende auf dem Hönggerberg - Wohnen auf dem Campus*. Medienmitteilung. ETH Zürich.
- Nau, P. & Greve, C. (2017). *Wohnraum für Studierende. Statistische Übersicht*. <https://doi.org/10.1515/9783110931808.742>
- Nittka, R. (2017). Praktische Erfahrungen bei Genehmigung von Serviced Apartments. In A. Gregorius & M. Niemeyer (Hrsg.). *Kompendium des temporären Wohnens. Serviced Apartments, studentisches Wohnen und Mikroapartments, Ferienwohnungen, Wohnen im Alter ...* (S. 121–145). Wiesbaden: Immobilien Zeitung Edition.
- Partenheimer, M. (2014). *Studentenwohnheim am Campus Riedberg. Bauen mit dem PPP-Modell*. Verfügbar unter <https://www.heuer-dialog.de/aktuell/04.04.2014>
- Permann, R. (2007). *Nichtgeregeltes Sonderproblem Rohbaumiete bei Geschäftsräumlichkeiten*. Gefunden unter http://permann.ch/media/files/Aufsatz_Rohbaumiete.pdf
- Pfnür, A. (Hrsg.) (2002). *Betriebliche Immobilienökonomie*. Heidelberg: Physica-Verlag HD.
- Ponnewitz, J. & Kienzler, T. (Hrsg.) (2016). *Marktfähigkeit von Mikroapartments. Ein Leitfaden für eine Projektentwicklung*. Lohmar: Eul Verlag.
- Raethel, J. (2016). Betriebswirtschaftliche Grundlagen. In D. Reiß-Fechter (Hrsg.). *Immobilienmanagement für Sozialwirtschaft und Kirche. Ein Handbuch für die Praxis* (3. Auflage, S. 221-240). Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG.
- Rebitzer, D. (2016). Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren. In J. Schäfer & G. Conzen (Hrsg.). *Praxishandbuch Immobilien-Investitionen* (3. Auflage, S. 1–44). München: C.H. Beck.

- Regierungsrat (2017). *Beschluss des Kantonsrates über die Bewilligung eines Beitrages aus dem Lotteriefonds zugunsten der Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich SSWZ für das Projekt «Areal Rosengarten»*. Zürich: Autor.
- Ropeter, S.-E. (Hrsg.) (1998). *Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien*. Köln: Müller.
- Rottke, N. B. & Thomas, M. (2017). *Immobilienwirtschaftslehre - Management*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Rumpel, M. (2011, 26. Oktober). *Analyse von Erfolgskriterien für Investitionen in Studentenapartments*. Masterarbeit. Leipzig, Institut für Immobilienmanagement.
- Schaper, D. (2007). *Bewertung von Seniorenimmobilien. Anwendung strategischer Konzepte in der Bewertungspraxis*. Freiburg im Breisgau: Rombach-Verl.
- Schmidt, J. (2008). *Das Hochschulsystem der Schweiz. Aufbau, Steuerung und Finanzierung der schweizerischen Hochschulen*. Gefunden unter <http://www.bzh.bayern.de/uploads/media/2-2008-schmidt.pdf>
- Schulte, K.-W. & Bone-Winkel, S. (2002). *Handbuch Immobilien-Projektentwicklung*. 2. Auflage. Köln: Immobilien Manager Verlag.
- Schulte, K.-W. (Hrsg.) (2008). *Immobilienökonomie. Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen*. 4. Auflage. München: Oldenbourg.
- Schulte, K.-W., Bone-Winkel, S. & Rottke, N. (2002). Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht. In K.-W. Schulte (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Projektentwicklung* (2. Auflage, S. 62–63). Köln: Müller.
- Schulte, K.-W., Bone-Winkel, S. & Schäfers, W. (Hrsg.) (2005). *Immobilienökonomie. I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen*. 5., grundlegend überarbeitete Auflage. München: Oldenbourg.
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2016, 24. Februar). *Botschaft zur Förderung von Bildung, Forschung und Innovation in den Jahren 2017-2020*. Gefunden unter https://www.ethrat.ch/sites/default/files/BFI-17-20_d.pdf
- Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein SIA (Hrsg.) (2003). *Flächen und Volumen von Gebäuden/Surfaces et volumes des bâtiments/ Superfici e volumi di edifici*. Zürich: Autor.
- Sotelo, R. (2008). *Projektentwicklung und Investoren - welche Produkte für welche Kunden*. Gefunden unter http://www.academia.edu/download/37236332/Projektentwickler_und_Investoren.pdf
- Staatssekretariat für Bildung, Forschung und Innovation SBFI (Hrsg.) (2015). *Hochschulen und Forschung in der Schweiz*. Bern: Autor.

- Stachen, J. (2016). *Studentisches Wohnen. Perspektiven für Studentisches Wohnen in Deutschland*. Gefunden unter <http://www.jll.de/germany/de-de/Research/Studentisches-Wohnen-Germany-JLL.pdf>
- Stadt Zürich Statistik & Kanton Zürich Statistisches Amt (Hrsg.) (2016). *Deutlicher Anstieg der Leerwohnungszahlen im Kanton Zürich. Ergebnisse der Leerwohnungszählung vom 1. Juni 2016*. Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kataloge-datenbanken/medienmitteilungen.assetdetail.540075.html>
- Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich (2014). *Siedlung Aspholz*. Gefunden unter http://www.sswz.ethz.ch/files/20140616_aspholz_einweihung_uzh.pdf
- Stiftung für Studentisches Wohnen Zürich (2018). *Die Stiftung*. Gefunden unter <https://www.sswz.ethz.ch/de/die-stiftung/stiftungszweck>
- Studentische Wohngenosenschaft WOKO (2011). *Studentische Wohnmodelle in Europa*. Gefunden unter <http://www.woko.ch/files/documents/3533/studentische-wohnmodelle-in-europa-woko-2011-vier-wohnbauten-unter-der-lupe.pdf>
- Studio M (2018). *Das Studio M2 in München-Laim*. Gefunden unter <http://studentenapartements-muenchen.de>
- Trübstein, M. (Hrsg.). (2015). *Real Estate Asset Management. Studienergebnisse zu direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz, Deutschland und Österreich*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Urschel, O. (2010). *Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft. Ein Beitrag zur Verbesserung der Risikoanalyse und -bewertung*. Karlsruhe: KIT Scientific Publ.
- Valorize AG (Hrsg.) (2017). *Immobilienmärkte auf einen Blick*. Gefunden unter http://www.valorize.info/wp-content/uploads/2017/08/201706_Immobilienm%C3%A4rkte-auf-einen-Blick_Mai-Juni-2017.pdf
- Verband der Schweizer Studierendenschaften VSS (Hrsg.) (2017). *Positionspapier Wohnsituation. Prise de position sur la situation du logement*. Bern: Autor.
- Verband der Studierenden der Universität Zürich VSUZH (2017). *Medienmitteilung zur Wohnsituation der Studierenden*. Zürich: Autor.
- Walzel, B. (2008). Unterscheidung nach Immobilienarten. In K.-W. Schulte (Hrsg.). *Immobilienökonomie. Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (4. Auflage, S. 117–140). München: Oldenbourg.
- Wank, J., Willige, J. & Heine, C. (2009). *Wohnen im Studium. Ergebnisse einer Online-Befragung im März und April 2009 im Auftrag des Deutschen Studentenwerks*. Hannover: HIS.

- Wüest & Partner AG (2015). *Institutionelle Investoren Schweiz: Customer Journey*. Bericht im Auftrag des Bundesamt für Umwelt BAFU. Zürich: Autor.
- Wuestenfeld, H. (2007). Strategische Asset-Allokation. In K.-W. Schulte & M. Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement* (S. 65–82). Köln: Immobilien-Manager-Verl.

Anhang

Anhang 1: Kriterien zur Beurteilung des Risikos (in Anlehnung an Rumpel, 2011, S. 29-34)

Kriterien zur Beurteilung des Risikos bei Immobilien des studentischen Wohnens		Standort, Markt, Objekt, Betreiber	
Standortkriterien	Marktkriterien	Objektkriterien	Betreiberanalyse
Entfernung zum Stadtzentrum Infrastruktur	Neufertigstellungen von Wohnheimen Mietpreise Durchschn. Ausgaben der Studenten für Wohnen	Kosten für Dienstleistungserstellung Inneres Erscheinungsbild	Bewertung des Nutzungskonzept Bonität des Betreiber
Anzahl an Hochschulen (gesamt) Nahversorgungsattraktivität Einkommen der Studierenden Anbindung an MIV Natürliche Eigenschaften der Umgebung	Gesamtangebot von Wohnheimplätzen Wunschwohnform der Studierenden Entwicklung studentischer Wohnstrukturen Prognose allgm.Mietwohnungsnachfrage Neufertigstellungen "App. In Studentenwohnheimen"	Gebäudealter Gemeinschaftseinrichtungen Anteil an Dunkelflächen im Gebäude Haustechnik Sonstige Kosten(Strom, Internet, Telefon, TV)	Vertragsausgestaltung
Ruf/ Ranking der Hochschulen	Marktatives Angebot "klassische Mietwohnungen" Bodenpreise der Grundstücke Gesamtangebot "klassisches Mietw.angebot"	Technische Gebäudeausstattung Erscheinungsbild der Aussenanlagen Gebäudeflexibilität	
Wirtschaftliches u. Politisches Klima Anzahl an Universitäten Studierendenquote Wohn- und Lebensqualität Wohnstruktur der Studenten Bevölkerungsstruktur Entfernung zu den Hochschulen Anbindung an Öffentlichen Verkehr Lebenshaltungskosten der Studenten Prestige der Lage Bevölkerungsprognose Haushaltsstruktur von Studierenden Studierendenzahl	Mietpreise "klassischer Mietwohnungen" Entwicklung der Haushaltsstruktur Prognose Studierendenzahl Standortqualität der Studentenwohnheime	Verhältnis von Gemeinschaftsflächen zu Wohnfläche Verhältnis von Verkehrsflächen zu Wohnflächen Apartmentgrösse Sicherheitsysteme Gebäudekonstruktion Individualität der Architektur Verwaltungskosten Grösse der Aussenanlagen Gebäudehülle Flächenstruktur Betriebskosten Drittverwendungsmöglichkeiten Instandhaltungskosten Äusseres Erscheinungsbild des Gebäudes Parkplätze Eingangssituation	

Anhang 2: Beispiel Renditeberechnung: Beispiel Studentenwohnheim

Renditeberechnung: Beispiel Studentenwohnheim				Flächenberechnung, Anzahl Studio			
Grundstücksfläche						m2	1680
anrechenbare Bruttogeschossfläche				220%			3696
Geschossflächen		GF	h	GV	HNF/GF	HNF	
6. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
5. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
4. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
3. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
2. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
1. Obergeschoss	Studentenwohnheim	716	2.85	2041	73%	525	
Erdgeschoss	Retail	716	4.5	3222	65%	465	
1. Untergeschoss		600	2.8	1680			
Summe Flächen und Volumen		5612		17146			3616
Wohneinheiten							
GF pro Zimmer inkl. Aufenthaltsraum							30
Flächeneffizienz							73%
HNF Zimmer inkl. Nasszelle							22
Anzahl Zimmer							143
Erträge		Studio/Monat	Anzahl Studio	Jahresmietzins	CHF		
Mietzins pro Studio		CHF 450	143	772'200	772'200		
			HNF	CHF/m2			
Mietertag Erdgeschoss			716	530	379'480		
Summe Ertrag Mietflächen					1'151'680		
Aussenparkplätze			6		150	900	
Bruttomietertag/ Jahr					1'152'580		

Anhang 3: Beispiel einer Gesamtkostenschätzung für Studentenwohnheim/Studio zur Berechnung der Nettoanfangsrendite

Bezeichnung		Kennwert/Bedarf Fläche/Volumen/Anzahl	Kosten in CHF	Gesamtkosten in CHF
0 Grundstück		1'680	2'500 CHF	4'200'000
Erwerbskosten	pauschal		5% CHF	210'000
Notargebühren und Grundbuch	pauschal			
Vermessung/Parzellierung	pauschal			
1 Vorbereitungsarbeiten	pauschal		2% CHF	88'200
Abbruch/ Herrichten				
Altlasten				
Summe Grunderwerbskosten				CHF 4'498'200
2 Gebäudekosten				
Studentenwohnheim n. BKI/				
Kostenkennwert	m3	CHF 750	12244 CHF 750.00	9'182'700
Retailfläche	m3	CHF 350	3222 CHF 350.00	1'127'700
Untergeschoss	m3	CHF 300	1680 CHF 300.00	504'000
3 FF&E, Ausstattung	pauschal/Wohnheim			
sonstige Betriebseinrichtungen	platz	CHF 5'000	143 CHF 5'000.00	715'000
Zwischensumme Pos.0-3				CHF 20'550'800
4 Umgebung	pauschal		2% CHF	411'016
5 Baunebenkosten			12% CHF	2'515'417.92
Zwischensumme Baukosten				CHF 23'477'234
6 Risiko	Risikobewertung, pauschal		15% CHF	250'000
7 Marketing/PR	pauschal auf Pos.0-3		1.5% CHF	308'262
8 Erstvermietung/ Marklerprovision	2 MM			214'020
9 ZwiFI Grundstück auf Pos. 0-1	24 M		3.5% CHF	314'874
10 ZwiFI Baukosten, Risiko, Marketing	12 M		3.5% CHF	420'621
ZwiFI Baukosten, Risiko, Marketing	24 M		3.5% CHF	841'242
12 ZwiFI Leerstand auf Pos.0-7	6 M		3.5% CHF	420'621
Gesamtinvestition				CHF 26'246'875
Bruttomiettertrag/ Jahr				CHF 1'152'580.00
Leerstand kalkulatorisch	2%			CHF -
Betriebskosten (% v. Bruttomiettertrag)	2%			CHF -
Verwaltungskosten (% v. Bruttomiettertrag)	2%			CHF -
Instandhaltungskosten	10%			CHF -
übrige Liegenschaftskosten	2%			CHF -
Gesamtsumme	18%			CHF 207'464.40
Reinertrag				CHF 945'116
Nettoanfangsrendite				3.60%

Anhang 4: Interviewleitfaden Investoren

Unternehmen/Bereich/Abteilung:

Position/Qualifikation:

Die Fragen wurden in die Themenbereiche Anlagestrategie, Trend, Immobilienangebot, Beschaffung und Entscheidungskriterien untergliedert:

A. Anlagestrategie:

- In welche Immobilienarten investieren Sie?
- Welche Motive haben Sie für die Investition in studentisches Wohnen?
- Wie hoch ist der Anteil studentischen Wohnens?

B. Trend der Studierendenzahlen und Wohnformen:

- Wie wird sich Ihrer Meinung nach die Nachfrage von Studierenden nach Plätzen in Wohnanlagen in den nächsten 5 Jahren entwickeln?
- Welche Planungen haben Sie für Ihre Aktivitäten im Sektor des studentischen Wohnens in den nächsten 5 Jahren?
- Es gibt zwei verschiedene Wohnformen des studentischen Wohnens, die WG-Form oder das Studio (geschl. Apartment). Welche Wohnform sehen Sie als die „passende“ für das studentische Wohnen? Welche Gründe sprechen für diese Wohnform?
- Planen Sie eine mögliche Drittverwendungsmöglichkeit (Nutzung) mit ein?

C. Beschaffung

- Welche Wege benutzen Sie zur Beschaffung von neuen Investitionsprojekten?
- Gibt es Angebote von Projektentwicklungen für das studentische Wohnen?
- Die Standortwahl, wie Nähe zur Hochschule bzw. zum Stadtzentrum, ist gerade für das studentische Wohnen ein Kriterium der Studierenden. Wie ist eine Beschaffung von Grundstücken, die dieses Merkmal aufweisen, möglich?
- Gehen Sie vertragliche Kooperationen mit der öffentlichen Hand ein (Baurecht, PPP)?

D. Entscheidungskriterien für studentisches Wohnen

- Gibt es eine Zielrendite definiert?
- Mit welcher Anfangsrendite rechnen Sie für studentisches Wohnen?
- Welche Bruttorendite/Nettorendite erreichen Sie mit der Investition?
- Welche Risiken sehen Sie bei der Investition in studentisches Wohnen?
- Nach welchen Kriterien wählen Sie den Betreiber?
- Welche Vertragsart wenden Sie an? (Generalmietvertrag, Rohbaumiete, Edelrohbau etc.)

Anhang 5: Interviewleitfaden Betreiber

A. Unternehmen und Dienstleistung

- Welche Dienstleistungen erbringen Sie im Immobilienmanagement?
- Welche Nutzungen betreuen Sie? Wie gross ist der Anteil zu den anderen?

B. Leistungsauftrag

- Welche Dienstleistungen erbringen Sie für das studentische Wohnen?
- Welche der beiden Wohnformen, Apartment oder WG-Form, findet man in dem von Ihnen betreuten Studentenwohnheim überwiegend vor?
- Wie sieht das Flächenangebot aus? Z.B. Cafeteria, Gemeinschaftsraum, Musikraum.
- Sind die Wohnflächen möbliert?
- Ist der Aufwand für studentisches Wohnen in der Bewirtschaftung grösser als für die Nutzung Wohnen?

C. Zielgruppen

- Welche Zielgruppen sprechen Sie an? Studierende, Doktoranden, Assistenten?

D. Vermietung

- Sind Sie für die Vermietung verantwortlich?
- Gibt es spezielle Vorschriften für die Vermietung?
- Wird eine Kautions von den Studierenden benötigt?
- Rechnen Sie Nebenkosten getrennt ab oder gibt es eine „All-in-Miete“?

E. Vertragsgestaltung zum Investor

- Welche Vertragsgestaltung liegt zum Investor vor?
- Welche Risiken liegen für Sie vor?

Anhang 6: Zusammenfassung Interview mit Stiftung/Versicherung/Versicherung/Stiftung

	Stiftung	Versicherung	Versicherung	Stiftung
<p>A. Anlagestrategie:</p> <ul style="list-style-type: none"> - In welche Immobilienarten investieren Sie? - Welche Motive haben Sie für die Investition in studentisches Wohnen? - Wie hoch ist der Anteil studentischen Wohnens? 	<p>Immobilienarten, Wohnimmobilien mit wenig Gewerbeanteilen (50%), kleine Fläche werden vermietet, um kein Klumpenrisiko zu bekommen; Sonderimmobilien.</p> <p>Es werden qualitativ nachhaltige Investitionen ausgewählt. Motiv war, eine ähnliche Nutzung mit der vorgesehenen Apartmentnutzung zu kombinieren u. eine nachhaltige Rendite zu erreichen.</p> <p>Zürich: 237 Wohnheimplätze</p>	<p>Investitionen hauptsächlich in Wohnungen und Büroflächen, weniger Industriegebäude</p> <p>Engagement, in studentisches Wohnen zu investieren, ist vorhanden, 3 Projekte des studentischen Wohnens (Winterthur, Zürich, Lausanne), keine Möglichkeiten vorhanden.</p> <p>Zürich: 498 Wohnheimplätze Winterthur: 105 Wohnheimplätze</p>	<p>Lager- und Logistikimmobilien, Hauptportfolio: 800 Mietwohnungen, 196 Zimmer für studentisches Wohnen (33 Wohnungen), 12'000 m² Gewerbe- fläche, 7'500 Gewerbe- u. Bürofläche; Anteil (ca. 4%);</p> <p>Motive: Immobilien sollen im Bestand gehalten werden mit langfristigen Horizont, Ansprechen von verschiedenen Zielgruppen, soziales Image; Hintergrund waren Versprechungen auf Durchmischung mit Angeboten zum vergünstigten Wohnen, die eine Umnutzung des Areals erforderten. Mittlerweile ist jetzt eine Mehrwertabgabe notwendig und wir setzen uns für Studentisches Wohnen ein.</p> <p>Studentisches Wohnen wurde in die Arealplanung mit einbezogen. Entschluss sehr früh im Projekt, seit 2004 lange Entwicklungszeit, Schlachthof, UBS-Areal, Anstoss durch Aktionäre anhand von einer Testplanung für eine</p>	<p>Stiftung nur für das Studentenhaus. Andere Immobilienarten (Anlagen) sind im Haupt-Portfolio (Konzern), die als Anlage gesehen werden (weniger sozialer Aspekt). Büro- und Wohnimmobilien.</p> <p>Zweck der Stiftung: Bezahlbarer Wohnraum für Studierende; Wohnmöglichkeiten für Studierende zur Verfügung stellen, aufgrund des 100-jährigen Bestehens, Gründung Knowledge-Firmen.</p> <p>Reglementiert auf (50%) UZH u. ETHZ Studierenden (reglementiert auf Raum Zürich).</p> <p>Festlegung auf den Mietzins, lt. Stiftungsvorschriften.</p> <p>100 Wohnplätze, je WG</p>

			gemischte Nutzung, es folgte eine Umzonung mit privatem Gestaltungsplan (2008), Kooperation mit der Stadt Zürich (keine Mehrwertabschöpfung); 2011 Idee für studentisches Wohnen Kontakt zu Betreiber 2 mit einer Wachstumsstrategie. Politische Diskussionen waren sehr gross, VR-Präsident sah eine gemischte Struktur vor. Es lagen strategische u. politische Überlegungen vor, um ein breites Publikum anzusprechen.	
<p>B. Trend der Studierendenzahlen und Wohnformen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Entwicklung der Nachfrage von Studierenden in den nächsten 5 Jahren? - Aktivitäten im Sektor des studentischen Wohnens in den nächsten 5 Jahren? - Wohnformen des studentischen Wohnens, die WG-Form oder das Studio (geschl. Apartment). 	<p>Manche Standorte sind eher spezialisiert, wie Genf, Zürich. Basel hat keine grosse Nachfrage nach studentischem Wohnen.</p> <p>Die Bereitschaft ist vorhanden, jedoch keine weiteren Möglichkeiten vorhanden.</p> <p>Die zusätzliche Nutzung favorisiert Studios mit einer Fläche von 25 m².</p> <p>Studentisches Wohnen: Viele WG-Formen mit 4-Zi, 8-Zi-WG u. Apartments, Mischung vorhanden, um auf Doktorierende u. Assistenten einzugehen.</p> <p>Gästezimmer sind eingeplant, Mehrzweckräume, Ateliers.</p> <p>Wunsch bei den Studierenden nach Privatsphäre ist gross, Betreiber 2 hat</p>	<p>Keine Aussage möglich.</p> <p>3 Projekte wurden realisiert.</p> <p>Grösstenteils wurden WG-Formen realisiert, mit zentraler Küche und Ausstattung für 6-9 Zimmer, die zentrale Duschräume und WC-Anlagen vorsehen. Im Erdgeschoss entstanden 10 Studios mit einer eigenen Nasszelle und Kochnische.</p> <p>Studios werden zum Teil für kurzfristige Vermietung (Besucher) zur Verfügung gestellt.</p>	<p>Die Nachfrage nach studentischem Wohnen ist vorhanden, jedoch um einen Wohnplatz zu bekommen, ist die Immatrikulation an einer Hochschule notwendig. Es sind auch die Gruppen zu berücksichtigen, die nicht an einer Hochschule sind. Da Zürich eine Universitätsstadt ist und ein Ausbau von den Fachhochschulen angestrebt wird, ist ein grosser Bedarf vorhanden, der auch andere Anbieter anspricht.</p> <p>Es sind nur WG-Formen vorhanden. Mit dem Motiv, in der Gemeinschaft wohnen zu lernen. Studierende sollten sich eine soziale Integrität erarbeiten mit der Organisation in der eigenen</p>	<p>Weiter ansteigend</p> <p>Hypothek abzahlen; es wird keine weiteren Investitionstätigkeiten in studentisches Wohnen geben.</p> <p>Neun WG-Formen für 100 Wohnplätze, je WG eine Küche, Aufenthaltsräume, Fitnessräume, Musikraum, Terrasse</p> <p>1 Wohnung für 4 Plätze,</p>

<p>- Planen Sie eine mögliche Drittverwendungsmöglichkeit (Nutzung) mit ein?</p>	<p>eine andere Prämisse, die Sozialisierung der Studierenden u. preiswerter Wohnraum, Der ökonomische Vergleich ist der Flächenverbrauch bei der WG-Form pro Wohnplatz höher als die Studios für die gleiche Anzahl von Personen. Im Erdgeschoss gibt es eine öffentliche Nutzung, Vernetzung mit Quartier möglich.</p>	<p>Keine Aussage möglich (Projekt wurde entwickelt übernommen)</p>	<p>Wohnung. Eine Überprüfung der Wirtschaftlichkeit erfolgte über eine gewisse Anzahl von Zimmern, Umsetzung von 5,5 bis 8,5 Zimmer mit effizienten Erschliessungskernen u. kompakten Versorgungsschächten. Apartment ist mehr ein Hotelgedanke oder Jugendherberge. Falls Betreiber ausfällt, wäre eine eigene Verwaltung möglich, Umnutzung auf Single-Wohnungen zum Leben in der WG.</p>	<p>Einzelzimmer (7 Zimmer nebeneinander, ein Badzimmer wird sich zu zweit geteilt, sowie Küche); Zielgruppe. Eher Aufenthalt für inländische Studierende, Entscheidung durch WG für Nachmieter, aufgrund des WOKO Kompetenz, Keine Drittverwendungsmöglichkeit</p>
<p>C. Beschaffung</p> <p>- Welche Wege benutzen Sie zur Beschaffung von neuen Investitionsprojekten?</p> <p>- Gibt es Angebote von Projektentwicklungen für das studentische Wohnen?</p>	<p>Keine Möglichkeiten beim direkten Erwerb wegen zu hoher Kosten aufgrund der notwendigen Nettorenditen, aufgrund des hohen EK-Anteils wird selbst entwickelt; speziell für Umnutzungen mit langen Entwicklungszeiten (Beginn: 2010–2018; Baurechtsvertrag im Jahr 2013)</p> <p>Externe Projektentwicklungen werden nicht wahrgenommen werden.</p>	<p>Kauf von fertigem Projekt inkl. TU-Übernahme; Prüfung von Projektentwicklungen, die Projekte wurden im Baurecht erstellt. Keine eigene Projektentwicklung. In der Entwicklung nicht mit involviert, Investorenwettbewerb, Bestimmung der Unternehmer durch die öffentliche Hand. Falls ein Angebot vorhanden ist, wird es geprüft, und wenn es den Voraussetzungen entspricht, wird es realisiert.</p>	<p>Entwicklungen bei eigenen Grundstücke</p> <p>Keine vorhanden. Es wird nach Ergänzung zum vorhandenen Bestand gesucht.</p>	<p>Keine Beschaffung</p> <p>Vollauslastung für Betreiber gewünscht</p>

<p>- Gehen Sie vertragliche Kooperationen mit der öffentlichen Hand ein (Baurecht, PPP)?</p>	<p>Kooperationen werden bewusst genutzt, Investorenwettbewerb mit dem Konzept des studentischen Wohnens, aufgrund der Vorgabe war es ein PPP-Projekt (Risiken müssen alle selbst getragen werden, um das Baurecht zu bekommen) (Gedanke des PPP-Projektes vorhanden)</p>	<p>Keine Projektentwicklungen im studentischen Wohnen vorhanden, Nachfrage muss durch die Hochschule kommen, und somit entwickelt werden. Der Bedarf ist durch den Kanton bzw. Bund anzustossen, Grundstücke müssen sehr zentral liegen und mit öffentlichen Verkehrsmitteln erschlossen sein. Abgabe der Projekte an Investoren, da sie besser aufgestellt sind als die Hochschulen. Kein PPP-Projekt, Projekt wurde im Baurecht übernommen. Bund ist die Baurechtsgeberin (normaler Baurechtsvertrag), Vorgabe vom Bund auf Miete wurde gestellt. Preisgestaltung der Mietzinse kann nicht beurteilt werden. Zusammenarbeit mit ETH vorhanden, Kontrolle des Ausbaus gemäss des TU-Vertrags; ETH: Gewinnung von Erdwärme, wurde mit Dienstbarkeiten erfasst.</p>	<p>Kein Baurecht</p>	<p>Im Baurecht wurde das Grundstück von der Stadt Zürich erworben, guter Baurechtszins bis ins Jahr 2050.</p>
<p>D. Entscheidungskriterien für studentisches Wohnen</p> <p>- Haben Sie eine Zielrendite definiert?</p> <p>- Mit welcher Anfangsrendite rechnen</p>	<p>Zielrendite lt. Vorgaben: Langfristige Nettorendite: 3%, Bruttorendite: 5%</p>	<p>Vorgaben von GL für Renditen vorhanden. Bei einem Objekt in guten Lagen zu kaufen stehen nicht immer die Anlagenkriterien im Vordergrund (Standortwahl).</p>	<p>Teil vom Gesamtkontext, nicht direkt auf das studentische Wohnen bezogen; Nein, nur einen Teil, geht unter. 800 Wohnungen, 2200 Einwohner, gewisse Infrastruktur notwendig;</p>	<p>Keine Unterstützung von öffentlicher Hand, Immobilien ist selbsttragend. Hypothek muss bezahlt werden, es wird nicht die Miethöhe angepasst, um eine Rendite zu erzielen.</p>

<p>Sie für studentisches Wohnen?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Welche Bruttorendite/Nettorendite erreichen Sie mit der Investition? - Welche Risiken sehen Sie bei der Investition in studentisches Wohnen? - Nach welchen Kriterien wählen Sie den Betreiber? - Bewirtschaftungsaufwendungen - Vertragsgestaltung mit Betreiber 	<p>Getrennte Betrachtung für studentisches Wohnen ist nicht erfolgt, nur gesamte Betrachtung über alle Nutzungen.</p> <p>Bruttorendite von 5.8%, sehr grosser Verwaltungsaufwand</p> <p>Sondernutzung, Kooperationen mit Betreiber, Bewilligungsschwierigkeiten</p> <p>Auf eine freie Vermietung wurde verzichtet; Sockelleerstand wird es bei der anderen Nutzung geben (unter 5% möglich),</p> <p>Krisensicherheit, auch wenn eine Zinssteigerung kommen würde, ein Leerstandsrisiko gibt es nicht.</p> <p>Betreiber wurde als fachkompetenter Betreiber gewählt, die Verbindung zu den universitären Hochschulen u. Verknüpfungen der Reservationssysteme von ETH/UZH</p> <p>Es gibt hohe Bewirtschaftungsaufwendungen, Verwaltung ist sehr aufwendig, Mieter-Fluktuation sehr hoch, Ähnlich wie Gewerbemietvertrag, „kleiner Unterhalt muss von Betreiber getragen werden“; Ausstattung wird von Betreiber 2 selbst gestellt, Liegenschaftsverwaltungsvertrag</p>	<p>Es konnten keine Angaben zu den Renditen gemacht werden.</p> <p>Risiken nicht vorhanden aufgrund der steigenden Studierendenzahlen.</p> <p>Betreiber ist Tochtergesellschaft</p> <p>Mandatsvertrag mit dem FM-Unternehmen,</p> <p>Ausführung lehnt sich an den bestehenden Vertrag an.</p> <p>Ob ein Mehraufwand anfällt, konnte nicht beantwortet werden.</p> <p>In den Wohnungen ist Möblierung dabei, Teilmöblierung wurde von FM-Unternehmen finanziert und innerhalb der Investitionskosten unter Betriebs-einrichtungen abgerechnet.</p>	<p>Betreiberisiko, langfristiger Mietvertrag, anderer Betreiber notwendig danach, Kann man selber bewirtschaften, mit einem grösseren Aufwand, Zimmervermietung</p> <p>Anteil an Kleinwohnungen wächst, Betreiber 2 betreibt das studentische Wohnen, die anderen Wohnungen werden selbstverwaltet, langfristiger Miet-Vertrag,</p> <p>Betreiber mietet die Flächen an; Betreuungsaufwand höher als im Wohnen,</p> <p>Anmietung im Edelrohbau, Finanzierung der Oberflächen u. der Ausstattung durch Betreiber, Subventionen werden genutzt (Stadt Zürich);</p> <p>Ausbau wurde hälftig vom Investor finanziert; Hintergrund ist die Aufzoonung (politische Diskussion), heute: Mehrwertabschöpfung, Förderung des preisgünstigen Wohnens durch die Stadt; 58 Wohnungen zu günstigem Preis (30% günstiger).</p>	<p>Keine Angaben</p> <p>Nach einer Sanierung wurde der Mietzins um 150 CHF erhöht.</p> <p>Rückgang der Studierendenzahl</p> <p>Ausfall von Betreiber sieht man als Risiko.</p> <p>Betreiber verwaltete die Studentenwohnungen seit 5 Jahren, umfassende Renovation des Hauses; Betrieb wurde an Betreiber vergeben, Mitarbeit bei der Beschaffung des Mobiliars,</p> <p>Betrieb und Technik durch Betreiber</p> <p>Mietzahlungen von Betreiber</p> <p>Bewirtschaftungsmandat,</p> <p>Bewirtschaftungsaufwand bei ca. CHF 300'000, keine Rückstellungen,</p>
--	---	---	---	---

Anhang 7: Kennwerte für Wohnheime und Internate

9. Wohnheime, Altenheime, Pflegeheime

9.1 Wohnheime/ Internate			
Standard	3	4	5
Bauwerk	995	1545	2260
einschl. Baunebenkosten i.H.v.	17%		
BRI/BGF	2,86 m	3,34 m	3,70 m
BGF/ Nutzereinheit	33,1 m ² /Bett	49,0 m ² /Bett	35,2 m ² /Bett

Auszug aus: NHK Richtlinie 2010 Entwurf (Mennig, 2011, S. 14)

Die dargestellten Kennwerte der NHK 2010 sind in Euro/m² Brutto-Grundfläche (€/m² BGF) angegeben. Sie erfassen die Kostengruppen 300 Baukonstruktion und 400 Technische Anlagen der DIN 276. In ihnen sind die Umsatzsteuer und die üblichen Baunebenkosten (Kostengruppen 730 und 771 der DIN 276-11:2006) eingerechnet. Die Kategorisierung in drei Gruppen gibt den Qualitätsstandard wieder.

Anhang 8: Vollständiger Finanzplan VoFi (ohne Steuern)

	t_0	t_1	t_2	t_3	t_4	t_5	t_6	t_7	t_8	t_9	t_{10}
Direkte Zahlungen											
a_0 (Kaufpreis)	-21.515.600										1.009.500
\dot{u}_i (Cash Flow)		982.400	959.200	957.500	942.900	940.400	964.600	962.000	986.900	984.100	21.515.600
R_0											
Indirekte Zahlungen											
Kreditaufnahme	17.200.000										
Eigenkapital	4.315.600										
Zinsen (FK)		- 602.000	- 590.000	- 577.500	- 564.600	- 551.300	- 537.400	- 523.100	- 508.300	- 493.000	- 477.200
Tilgung (FK)		- 344.000	- 356.000	- 368.500	- 381.400	- 394.700	- 408.600	- 422.900	- 437.700	- 453.000	- 13.633.200
Reinvestition t_1		- 36.400									
Guthaben-/Kreditzins			546								
Rückzahlung			36.400								
Reinvestition t_2			- 50.146								
Guthaben-/Kreditzins				752							
Rückzahlung			50.146								
Reinvestition t_3				- 62.398							
Guthaben-/Kreditzins					936						
Rückzahlung				62.398							
Reinvestition t_4					- 60.234						
Guthaben-/Kreditzins						904					
Rückzahlung					60.234						
Reinvestition t_5						- 55.538					
Guthaben-/Kreditzins							833				
Rückzahlung						55.538					
Reinvestition t_6							- 74.971				
Guthaben-/Kreditzins								1.125			
Rückzahlung								74.971			
Reinvestition t_7								- 92.095			
Guthaben-/Kreditzins									1.381		
Rückzahlung									92.095		
Reinvestition t_8										2.016	
Guthaben-/Kreditzins										134.377	
Rückzahlung										- 174.492	
Reinvestition t_9											2.617
Guthaben-/Kreditzins											174.492
Rückzahlung											- 174.492
Endvermögen											8.591.810
Kreditbetrag	17.200.000	16.856.000	16.500.000	16.131.500	15.750.100	15.355.400	14.946.800	14.523.900	14.086.200	13.633.200	-
Annuität		- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 946.000	- 14.110.400
VOFI-Rendite											7,13% p.a.

Anhang 9: Studierenzahl in der Stadt Zürich

Hochschulen Zürich	1990/91	1995/96	2000/01	2005/06	2010/11	2015/16	2016/17	Veränderung zum Vorjahr in %
Universität Zürich	21 178	16 224	20 599	23 832	26 134	26 050	26 251	0.8
ETH Zürich	11 177	11 575	11 459	12 552	15 984	18 744	19 302	3.0
Zürcher Fachhochschule (ZFH)		1 035	5 845	10 844	16 727	20 591	21 310	3.5
PHZH Pädagogische Hochschule Zürich				2 096	1 931	3 425	3 384	-1.2
Interkantonale Hochschule für Heilpädagogik Zürich				729	1 047	1 160	1 184	2.1
Summe					61 823	69 970	71 431	2.1
Zuwachs						1 461		
Gesamte Hochschulen und FH								
Hochschulen, Gesamt		1997/1998						
Fachhochschulen		4 876	25 137	54 140	75 035	92 810	95 570	3.0
Total	85 940	88 243	96 673	112 374	131 494	145 946	148 534	1.8
						238 756	244 104	

Eigene Berechnung in Anlehnung an Bundesamt für Statistik BFS, 2018

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Evaluation von Investoreninteressen für das Studentische Wohnen im Raum Zürich“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Horgen, den 14.05.2018

[Unterschrift]