

# Baryon

---



*Liebe Leserinnen und Leser*

*In den letzten Monaten haben wir bei der Baryon AG vermehrt Anfragen junger Menschen erhalten, die bei uns im Rahmen eines Praktikums arbeiten möchten. Dabei haben wir gelernt, dass heute nicht nur Hochschulen Praktiken verlangen, sondern auch gewisse Ausrichtungen an der Mittelschule. Wir waren grundsätzlich immer bereit, solche Praktika anzubieten und können mittlerweile auf eine stolze Anzahl Praktikanten zurückblicken, die sich nach dem Praktikum auch entsprechend weiterentwickelt haben. So arbeiten zwei ehemalige Praktikanten heute in aussichtsreichen Positionen bei börsenkotierten Gesellschaften und ein weiterer Praktikant hat eine Laufbahn in einem Consultantunternehmen begonnen.*

*Die Arbeit mit den Praktikanten ist für uns auch immer wieder eine Herausforderung, da man letztlich versuchen muss, den jungen Menschen in kurzer Zeit viel zu vermitteln. Dabei geht es nicht nur um Wissen, sondern auch um das Verständnis für die Arbeitswelt wie Pünktlichkeit oder ein korrektes Auftreten.*

*In den vergangenen Monaten konnte ich mich aber nicht nur an der Entwicklung unserer Praktikanten erfreuen, sondern auch unsere jungen Mitarbeiterinnen haben grosse Fortschritte gemacht. Sie wachsen in unsere Kundenbeziehungen und beginnen selbständig Ideen einzubringen und ihren eigenen Stil zu entwickeln. Ich beobachte diese Situation mit einer gewissen Genugtuung, weil ich weiss, dass die Kunden der Baryon AG somit noch für lange Zeit umfassend beraten und betreut sein werden.*

*Im vergangenen Jahr haben wir erfolgreich die unsinnige Erbschaftssteuerinitiative der JUSO mit einem wuchtigen Nein bachab geschickt. Ich bin etwas erstaunt, dass medial bereits jetzt wieder neue Ideen diskutiert werden, wie man eine nationale Erbschaftssteuer ausgestalten und dementsprechend einführen könnte. Gleichzeitig äussern sich einzelne Exponenten aus der Wirtschaft über die Einführung einer nationalen Vermögenssteuer. Ich verstehe bei dieser Diskussion nicht, wie man ein klares Abstimmungsergebnis bereits Wochen nach der Abstimmung wieder zerreden kann. Richtigerweise wäre es an der Zeit, dass wir in gewissen Themen endlich Klartext sprechen: So erwarte ich von den nationalen Parlamentariern, dass sie endlich Motionen einreichen, die das Sammeln von Unterschriften für Initiativen oder Referenden gegen Bezahlung verbieten oder dass Initiativen, die den Ausbau einer Leistung versprechen, gleichzeitig die Gegenfinanzierung aufzeigen müssen. Unser Staat soll sich nicht nur durch Ausgabenwachstum definieren, sondern vielmehr auf das Wesentliche zurückbesinnen. Dabei denke ich an die Sicherheitspolitik, die Verteidigung des Gewaltmonopols oder eine sinnvolle Migrations- und Integrationspolitik, die nicht nur unter dem Asylrecht stattfindet.*

*Die Welt ist, was sie ist. Mein Wirken beschränkt sich auf das, was ich beeinflussen kann. Deshalb gehöre ich nicht zu jenen, die heute besorgt in die Welt blicken. Ich nehme diese Sorgen jedoch wahr und gestalte mein Umfeld gerne selbst. Hier sehe ich grosse Chancen, die ich weiterhin mit viel Energie vorantreibe und damit im Kleinen dafür Sorge, dass wir uns weiterhin jeden Tag am Schönen erfreuen können.*

*Martin Wipfli*

---

## INHALT

- Editorial
  - Neuer Entscheid des Bundesgerichts zum gewerbmässigen Liegenschaftenhandel – ein Lichtblick?
  - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2026
-

# NEUER ENTSCHEID DES BUNDESGERICHTS ZUM GEWERBSMÄSSIGEN LIEGENSCHAFTENHANDEL – EIN LICHTBLICK?

Walter Jakob, Dr.oec.HSG, Konsulent

*Ein neuer Bundesgerichtsentscheid zum Dauerthema des gewerbsmässigen Liegenschaftenhandels gibt Anlass zur Hoffnung. Entgegen den Urteilen des Steuerrekurs- und Verwaltungsgerichts heisst das Bundesgericht eine Beschwerde gut und ordnet eine Mietliegenschaft mit insgesamt 14 Wohnungen beim Verkauf dem Privatvermögen zu. Dies hat zur Folge, dass der Verkaufsgewinn bei der direkten Bundessteuer nicht als Einkommen besteuert wird und nicht der Sozialversicherungspflicht unterliegt. Das Urteil des Bundesgerichts vom 9. Februar 2026 (9C\_126/2024) besticht mit einer sorgfältigen Begründung und hebt sich wohltuend von den oberflächlichen Begründungen der Vorinstanzen ab.*

## Ein Blick zurück

Im Newsletter 02/2024 zum Thema «Gewerbsmässiger Liegenschaftenhandel – Navigieren im Nebel des Steuerrechts» wies ich u. a. darauf hin, dass der sorgfältigen Beurteilung der gesamten Umstände des Einzelfalls ein entscheidendes Gewicht zukommen sollte. Eine rein technische Beurteilung der massgeblichen Indizien im Sinne des Abarbeitens einer Check-the-box-Liste genüge diesem Anspruch nicht.

## Dem Bundesgerichtsurteil vom 9. Februar 2026 mit Baryon AG als Vertreterin liegt folgender Sachverhalt aus dem Jahr 2016 zugrunde:

Ein mittlerweile verstorbener Inhaber eines Einzelunternehmens der Elektrobranche erwarb in der Zeit zwischen 1984 und 2002 diverse Liegenschaften im Raum Zürich, darunter auch zwei nebeneinander liegende Grundstücke und eine angrenzende Landparzelle. Ende der 1990er Jahre erstellte er auf diesen Grundstücken ein Mehrfamilienhaus mit 14 Wohnungen, die er während rund 20 Jahren vermietete. Erwerbsmotiv für den Unternehmer mit Jahrgang 1935 bildete primär die Vorsorge für das Alter, da er mit Jahrgang 1935 über kein Pensionsguthaben verfügte. In der Zeit zwischen 2002 und 2012 verkaufte er einige Liegenschaften nach Haltezeiten von durchschnittlich mehr als 20 Jahren. Diese Verkäufe erfolgten primär auf Druck der kreditgebenden Banken. Im Alter von 80 Jahren über-

trug er im Jahr 2016 seiner Tochter im Rahmen einer gemischten Schenkung die Einzelfirma und diverse Liegenschaften, darunter auch die Mietliegenschaft mit den 14 Wohnungen mit einer Verkaufsverpflichtung zur weiteren Schuldentilgung und Sicherstellung der Nachfolge. Im Rahmen der Erwerbsaufgabe im Jahr 2016 qualifizierte das kantonale Steueramt Zürich die Mietliegenschaft als Geschäftsvermögen ungeachtet der Tatsache, dass der verstorbene Unternehmer diese Liegenschaft während über 30 Jahren als Privatvermögen deklariert hatte und diese Zuordnung vom Steueramt nie in Frage gestellt wurde. Mit der Zuordnung zum Geschäftsvermögen wären auf dem Verkaufsgewinn (Liquidationsgewinn) die direkte Bundessteuer und die betragsmässig ähnlich hohen Sozialversicherungsabgaben angefallen.

## Bemerkenswerte Erwägungen des Bundesgerichts

Indizien für gewerbsmässigen Liegenschaftenhandel resp. für eine Qualifizierung der gehandelten Liegenschaften als Geschäftsvermögen sind namentlich

- eine systematische und planmässige Vorgehensweise,
- häufige Liegenschaftengeschäfte,
- eine kurze Besitzdauer,
- der Einsatz erheblicher fremder Mittel zur Finanzierung der Geschäfte,
- ein enger Zusammenhang der Liegenschaften-

geschäfte mit der (haupt-)beruflichen Tätigkeit der steuerpflichtigen Person und der Einsatz spezieller Fachkenntnisse,

- die Verwendung der erzielten Gewinne, insbesondere deren Wiederanlage in gleichartige Vermögensgegenstände.

Das Bundesgericht hält einleitend fest, dass die Beurteilung durch eine Gesamtschau aller im Einzelfall erheblichen Faktoren zu ermitteln und nicht allein die veräusserte Liegenschaft zu betrachten sei. Zum Indiz eines systematischen und planmässigen Vorgehens hält das Bundesgericht fest, dass auch die übrigen Liegenschaftstransaktionen nicht auf eine systematische Vorgehensweise hindeuten, die auf die Erzielung von möglichst raschen Transaktionsgewinnen gerichtet gewesen wäre (Erwägung 7.1.1.3). In diesem Zusammenhang hält das Bundesgericht auch fest, dass eine fremdbestimmte Veräusserung von Liegenschaften – hier auf Druck der kreditgebenden Banken – gegen eine systematisch planmässige Handelstätigkeit spricht.

Der langfristigen Vermögensanlage mit passiver Vermietung wird im Entscheid richtigerweise Rechnung getragen. Für die Zuordnung der streitbetreffenden Liegenschaft und der übrigen Liegenschaften zum Privatvermögen spricht, dass der schrittweise Erwerb der drei Grundstücke zwecks Erstellung der streitbetreffenden Mietliegenschaft wie auch der Erwerb der übrigen Liegenschaften gerade nicht mit dem Ziel einer möglichst raschen gewinnbringenden Veräusserung unter Nutzung von Marktopportunitäten erfolgt sind, sondern der Vermögensanlage und längerfristigen Bewirtschaftung gedient haben (Erwägung 7.1.3).

Zum Indiz des Einsatzes von erheblichen Fremdmitteln zur Finanzierung der Geschäfte – im vorliegenden Fall betrug die Fremdfinanzierungsquote bei der streitbetreffenden Liegenschaft rund 73% – macht das Bundesgericht folgende, aus meiner Sicht bemerkenswerte Aussage: «Die genaue Höhe der Fremdfinanzierungsquote kann indessen offen bleiben: Angesichts der im Allgemeinen verlässlich kalkulierbaren Erträge einer Liegenschaft in städtischer Lage geht ein vergleichsweise hoher Fremdkapitalanteil nicht notwendigerweise mit einer besonders ausgeprägten Risikobereitschaft einher. ... Zur Beantwortung der Frage, ob mit dem Kauf

einer bestimmten Liegenschaft ein unternehmerisches Risiko eingegangen wurde, ist aber auch von Bedeutung, wie hoch das Gesamtrisiko der weiteren belehnten Immobilien zum gegebenen Zeitpunkt gewesen ist.» (Erwägung 7.1.4.3)

### Gesamtbeurteilung

Grundvoraussetzung für das Vorliegen eines gewerbsmässigen Liegenschaftenshandels ist nach Bundesgericht eine individuelle Gewinnstrebigkeit zwecks Erzielung eines Einkommens in Form von Transaktionsgewinnen durch An- und Verkäufe von Liegenschaften.

Gegen gewerbsmässigen Handel sprachen im vorliegenden Fall: keine systematische Veräusserungsabsicht aufgrund langfristiger Vermietung von über 20 Jahren, lange Haltedauer (in der Aufbauphase 1984-1997 nur Käufe, Desinvestitionen erst ab 2012 im Rentenalter), Fremdfinanzierung nicht unternehmertypisch (diversifiziertes Portfolio in städtischer Lage), keine spezielle Berufsnähe (Elektrobranche), altersbedingte Nachfolgeplanung. Zudem habe die Steuerbehörde die Liegenschaft 30 Jahre lang als Privatvermögen akzeptiert. Der verfassungsmässige Grundsatz von Treu und Glauben setze der nachträglichen Umqualifizierung Grenzen. Die Verwendung des Erlöses für geschäftliche Zwecke (Schuldentilgung auf Druck der kreditgebenden Banken) ändere nichts am Privatvermögenscharakter, massgebend bleibe die ursprüngliche Zweckbestimmung (Vermietung, Altersvorsorge).

Es geschieht nicht alle Tage, dass das Bundesgericht einen Entscheid der beiden Vorinstanzen ohne Wenn und Aber umstösst. Im vorliegenden Fall dürfte der Hauptgrund im unterschiedlichen methodischen Vorgehen liegen. Während die beiden unteren Instanzen die Indizien eher isoliert anhand der oben beschriebenen Check-the-box-Liste prüften, nahm das Bundesgericht eine umfassende Gesamtschau aller hier erheblichen Faktoren und ihrer wechselseitigen Auswirkungen vor.

Alles in allem ein gut begründeter und begrüßenswerter Entscheid des höchsten Steuergerichts. Ein Silberstreifen am Horizont. Die zukünftigen Entscheide zum Thema gewerbsmässigen Liegenschaftenshandel werden zeigen, in welche Richtung die Reise gehen wird.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 2. QUARTAL 2026

*Die Märkte sind wieder fest im Griff der geopolitischen Spannungen. Trotz der unsicheren Lage halten wir an unserer konstruktiven Einschätzung der Aktienmärkte fest. Ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio bleibt der sinnvollste Ansatz, um Phasen erhöhter Unsicherheit zu überbrücken. Die Erfahrung zeigt, dass sich die Märkte nach geopolitischen Verwerfungen wieder stärker an den wirtschaftlichen Realitäten der Unternehmen orientieren. Entscheidend bleiben damit Fundamentaldaten, Qualität und Bewertung.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Die Lage im Golfkonflikt war bis Redaktionsschluss äusserst dynamisch und bot keine verlässliche Grundlage für eine seriöse Beurteilung. Für den weiteren Verlauf sind insbesondere die Öffnung der Strasse von Hormuz sowie das Ausmass der zerstörten Infrastruktur von zentraler Bedeutung. Die aktuelle Schwächephase der US-Wirtschaft dürfte länger anhalten als bislang erwartet. Gleichzeitig steigt das Risiko, dass die Fed der Inflationsbekämpfung ein zu hohes Gewicht beimisst, während Effizienz- und Produktivitätsgewinne durch den Einsatz von KI unterschätzt werden. Die Zinskurve preist derzeit aus unserer Sicht ein übertrieben negatives Szenario ein. Angesichts der hohen Risiken für alle Kriegsparteien und der grossen Abhängigkeit von funktionierenden Seewegen rechnen wir mit einer zeitlich klar begrenzten Dauer des Konflikts und einer anschliessenden Normalisierung der Risikoprämien.

## Aktienmärkte

An den Börsen dürften sich die Auswirkungen des Krieges weiterhin in einer überdurchschnittlich hohen Volatilität einzelner Titel niederschlagen. Unternehmensspezifische Daten und Meldungen rücken voraussichtlich erst nach einer Entspannung des Konflikts und der Normalisierung der Finanzkonditionen für Unternehmen wieder stärker ins Zentrum. Unsere Anlagestrategie orientiert sich

nicht an Schlagzeilen und kurzfristigen Narrativen, sondern an den mittel- bis langfristigen Perspektiven der Unternehmen. Wir bleiben im Umfange der Risikoprofile unserer Kunden investiert, fokussieren uns auf ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio von Qualitätswerten und nehmen situativ gezielte Umschichtungen vor. Die Hauptgewichte sind unverändert in der Technologie und Industrie gefolgt von Pharma/Medizinaltechnologie. Wir gehen davon aus, dass der Ausbau der KI-Infrastruktur und die zunehmende Ausweitung der Technologie in der Wertschöpfungskette weiter voranschreiten und insbesondere die Hardware-Hersteller und Cybersecurity-Unternehmen begünstigen. Bei den Industriewerten bevorzugen wir Technologie-, Energie- und rüstungsnahe Unternehmen.

## Anleihenmärkte

Die Zinskurven sind deutlich steiler geworden. Viel Negatives scheint uns bereits in den Kursen eskomptiert zu sein. Wir positionieren uns bei Neuanlagen aus Rendite/Risiko-Überlegungen im mittleren Laufzeitensegment.

## Währungen

Wir erwarten einen Seitwärtstrend des USD gegenüber dem CHF und dem EUR. Die Volatilität dürfte aber auch bei den Währungen weiterhin hoch bleiben. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com