



Prof. Volker Heinke: „Wir müssen natürlich versuchen, eine deutlich höhere Rendite zu generieren als Versorgungsunternehmen, die den Schritt zur Kapitaldeckung bisher nicht gegangen sind.“

» Der Kapitalmarkt muss unser *Beitragszahler* sein «

Prof. Volker Heinke, Vorstandschef der Evangelischen Zusatzversorgungskasse, ist davon überzeugt, dass gerade die Privatmärkte eine immer höhere Bedeutung für die EZVK gewinnen. Deshalb will er die hauseigene Expertise deutlich ausbauen.

860.000
Versicherte, 6.600
angeschlossene
Arbeitgeber und
125.000 Rentnerin-
nen und Rentner.

Keine einfachen Zeiten, denen sich Pensionskassen und Versorgungswerke aktuell gegenübersehen. Der Kampf mit den Folgen der Niedrigzinsphase und einer anschließend hochschießenden Inflation ist noch nicht wirklich ausgestanden, da sorgen eine ansteigende Volatilität an den Kapitalmärkten und eine anhaltende Schwäche der Konjunktur, begleitet von besorgniserregenden Unsicherheiten in der Geopolitik, für ein wenig ermutigendes Umfeld. Wir wollten wissen, wie eine seit gut einem halben Jahrhundert aktive Einrichtung wie die Evangelische Zusatzversorgungskasse (EZVK) damit zurechtkommt, und haben deren Vorstandschef Professor Volker Heinke am Stammsitz der EZVK in Darmstadt zum Gespräch besucht.

Herr Prof. Heinke, was sind wesentliche Aspekte, die eine Organisation wie die Evangelische Zusatzversorgungskasse kennzeichnen?

Prof. Volker Heinke: Seit über 50 Jahren kümmert sich die EZVK um die betriebliche Altersversorgung der privatrechtlich angestellten Mitarbeiter in Einrichtungen von Kirche, Diakonie und anderen sozialen Trägern. Damit sind wir so etwas wie eine Pensionskasse für insgesamt rund 860.000 Versicherte von rund 6.600 angeschlossenen Arbeitgebern in Berufen wie der Alten- und Krankenpflege, aber auch in Kindergärten und Krankenhäusern und betreuen insgesamt etwa 125.000 Rentnerinnen und Rentner. Anders als oft angenommen gehören diesem Personenkreis nicht die Pfarrer und Kirchenbeamten an, die ihre Pensionen von der Evan-

FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH

» Die Kirchen haben sich immer schon, im Prinzip seit der Gründung von Zusatzversorgungskassen, in der Verpflichtung gesehen, gewissermaßen als der bessere Kaufmann im Vergleich zum Staat zu agieren. «

Prof. Volker Heinke, Vorstand der EZVK



FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH



» Vorsorgen heißt aus meiner Sicht, zu gegebener Zeit genügend Kapital zur Seite zu legen. Das funktioniert einfach nicht mit einem Umlageverfahren, wie es der Staat praktiziert. «

Prof. Volker Heinke, Vorstand der EZVK

gelischen Ruhegehaltskasse auch hier in Darmstadt oder von der Dortmunder Versorgungskasse erhalten. Als EZVK arbeiten wir eng mit anderen kirchlichen Zusatzversorgern zusammen, darunter die Kirchliche Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen, die Zusatzversorgungskasse der Evangelisch-lutherischen Landeskirche Hannovers und die Kirchliche Zusatzversorgungskasse des Verbands der Diözesen Deutschlands. Unabhängig davon sind wir unter insgesamt drei evangelischen Zusatzversorgungskassen in Deutschland jene mit dem größten Ausdehnungsgebiet.

Einzigste Zusatzversorgungskasse in Deutschland, die ein Unterstützungs-kassenmodell anbietet.

Wo liegen Unterschiede, worin unterscheidet sich die EZVK von anderen Vorsorgeeinrichtungen?

Prof. Volker Heinke: Vielleicht zunächst zu den Gemeinsamkeiten: Wir sind Mitglied der Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung – kurz AKA – und unterliegen der Versicherungsaufsicht des Landes Hessen. Das heißt, unser Leistungsrecht ist einheitlich mit dem, was auch der öffentliche Dienst – etwa Kommunen und Städte – seinen Mitarbeitenden gewährt. Für unsere Versicherten übernehmen wir die betriebliche Altersversorgung mit Hinterbliebenen- und Erwerbsunfähigkeitsschutz. Das bildet unse-

re Standardleistung, die tariflich nahezu identisch ausgestaltet ist, als Grundversicherung. Darüber hinaus bieten wir noch die freiwillige Versicherung, wenn Mitarbeiter aus Entgeltumwandlung zusätzlich vorsorgen wollen. Einen Unterschied machen wir bei Themen wie der Unterstützungskasse und der Ausfinanzierung.

Inwiefern?

Prof. Volker Heinke: Als einzige Zusatzversorgungskasse in Deutschland bieten wir zusätzlich zur Grundversicherung EZVKGrund und der Freiwilligen Versicherung EZVKPlus ein Unterstützungskassenmodell. Das nutzen vor allem Mitarbeitende mit höheren Vergütungen in Krankenhäusern, etwa Ärzte oder auch Geschäftsführer, für ihre zusätzliche private Vorsorge aufgrund der dort gegebenen höheren Freibeträge. Was uns darüber hinaus von vielen anderen, vor allen Dingen kommunalen Zusatz- und Versorgungskassen unterscheidet: Wir arbeiten nicht auf Basis eines Umlageverfahrens, weil wir mit dem schon 2002 durchgeführten Systemwechsel auf die Kapitaldeckung umgestiegen sind. In der HGB-Bilanz haben wir bereits einen Deckungsgrad von 100 Prozent erreicht, in der versicherungstechnischen Bilanz noch nicht, da stehen wir heute noch bei einem Deckungsgrad von etwa 80 Prozent. Das entspricht im Wesentlichen zwar einer Kapitaldeckung, muss aber eben aufgrund von fehlenden Beiträgen aus der Vergangenheit noch vollständig ausfinanziert werden. Unser entsprechend unterlegter Ausfinanzierungsplan läuft noch bis zum Jahr 2060.

Wie kam es eigentlich dazu, dass die Kirchen hier vom Umlageverfahren auf die Kapitaldeckung umgestellt haben?

Prof. Volker Heinke: Die Kirchen haben sich immer schon, im Prinzip seit der Gründung von Zusatzversorgungskassen, in der Verpflichtung gesehen, gewissermaßen als der bessere Kaufmann im Vergleich zum Staat zu agieren. Schon zu Zeiten der Umlagefinanzierung haben daher die Kirchenkassen aus Sicherheitsüberlegungen mehr Kapital akkumuliert als die öffentlichen Kassen. Daher kann es eigentlich kaum verwundern, dass man sich Anfang der 2000er-Jahre endgültig für den Schritt zur Kapitaldeckung entschieden hat. Für jemanden wie mich, der ursprünglich aus der Versicherungswirtschaft kommt, war das nur folgerichtig, denn für mich stand nie infrage, dass die eigenen Verpflichtungen zu 100, besser zu 110 oder 120 Prozent kapitalgedeckt sein müssen. Vorsorgen heißt aus meiner Sicht, zu gegebener Zeit genügend Kapital zur Seite zu legen. Das funktioniert einfach nicht mit einem Umlageverfahren, wie es der Staat praktiziert. Dafür braucht es die Kapitaldeckung, um Lücken möglichst gar nicht entstehen zu lassen.

Nimmt man mit einem solchen Schritt nicht unweigerlich in Kauf, dass die Beitragsbelastungen für die Arbeitgeber steigen?

Prof. Volker Heinke: Solche Mehrbelastungen lassen sich durch einen über mehrere Jahrzehnte gestreckten Ausfinanzierungsplan für unsere Einrichtung gut bewältigen.

FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH



» **Es braucht die Kapitaldeckung, um Lücken möglichst gar nicht entstehen zu lassen.** «

Prof. Volker Heinke, Vorstand der EZVK

Kommt Ihnen persönlich denn dabei zugute, dass Sie Ihre Laufbahn ursprünglich in der Versicherungswirtschaft begonnen haben?

Prof. Volker Heinke: Definitiv! Ich habe 1999 zunächst als Projektleiter, später als Hauptabteilungsleiter für die Provinzial Versicherung begonnen, bevor ich 2007 als Vorstand für Kapitalanlagen und Finanzen für die Gemeinsame Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte und die Kirchliche Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen AöR, beide in Dortmund ansässig, verantwortlich war. Aus meiner Zeit in der Versicherungswirtschaft war ich vertraut mit Themen wie dem Asset Liability Management, aber auch der strategischen Asset Allocation und dem Kapitalanlagencontrolling, denn das waren Bestandteile meiner ersten Aufgaben im Finanzwesen. Das hat mir einen Einblick in beide Welten verschafft, sowohl in die streng BaFin-regulierte Welt, aber eben auch in die damals noch etwas weniger stark regulierte kirchliche Zusatzversorgungswelt. Zumal das auch mit einem tiefen Einblick in die Anforderungen durch die Solvency-II-Richtlinie verbunden war, auch wenn die erfreulicher- und richtigerweise für die betriebliche Altersvorsorge nicht gilt.

Aber noch einmal zu den Kennzahlen der EZVK, insbesondere was die Investmentseite angeht. Mit den Anlageergebnissen sind Sie offenbar zufrieden?

Prof. Volker Heinke: Durchaus, und aus meiner Sicht auch zu Recht. Wir haben im Jahr 2023 eine Investmentperformance von 5,7 Prozent erzielt und konnten dieses Ergebnis nach unseren bisher nur vorläufigen Zahlen im vergangenen Jahr sogar noch einmal auf 6,3 Prozent steigern. Dabei spielt natürlich der deutliche Wiederanstieg an den Kapitalmärkten in den zurückliegenden zwei Jahren nach dem starken Drawdown im Jahr 2022 eine Rolle. Dadurch konnten wir auch unsere Nettoverzinsung erfreulich steigern. Nachdem wir diesbezüglich selbst für 2023 einen Wert von 3,1 ausweisen konnten, erwarten wir eine Nettoverzinsung für 2024 von 3,0. Aus der Relation können Sie schließen, dass wir durch entsprechend hohe Performance unsere Bewertungsreserven ziemlich stark steigern konnten. Wir liegen diesbezüglich per Ende 2024 bei inzwischen etwa acht Prozent.

Andererseits kann das aber doch nur gepaart mit einer sozusagen herausfordernderen Kapitalanlage funktionieren, oder?

Prof. Volker Heinke: Deshalb sagen wir gern scherzhaft, dass der Kapitalmarkt unser Beitragszahler sein muss. Wir müssen natürlich versuchen, eine deutlich höhere Rendite zu generieren als Versorgungsunternehmen, die diesen Schritt bisher nicht gegangen sind. Das unterscheidet uns sowohl von den nach wie vor umlagefinanzierten Zusatzversorgungskassen als auch von den meisten Lebensversicherern, die auf der Investmentseite noch ganz anders unterwegs sind.

Experte in Forschung und Praxis



Seit September 2021 ist **Prof. Volker Heinke** Vorstandsvorsitzender der Evangelischen Zusatzversorgungskasse (EZVK) in Darmstadt. Vor seinem Wechsel zur EZVK war Heinke fünf Jahre lang Kapitalanlage- und Finanzvorstand der Provinzial Rheinland. Von 2011 bis 2015 gehörte er dem Vorstand der LVM-Versicherungen sowie der Kirchlichen Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen und der Gemeinsamen Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte an. Darüber hinaus ist Heinke schon seit 2007 akademisch tätig, zunächst ab 2007 als Privatdozent für BWL am Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft der Universität Augsburg, ab 2014 als Privatdozent am Finance Center Münster der Universität Münster, von der er im September 2024 zum außerplanmäßigen Professor ernannt wurde. Seine Lehr- und Forschungsschwerpunkte liegen in Bereichen wie Rating und Kapitalmarkt, Asset Liability Management, Solvency II, Risikomanagement und empirische Kapitalmarktforschung.

FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH



» Wir müssen ja verstehen, warum und wie sich bestimmte Entwicklungen an den Kapitalmärkten auf unser Portfolio auswirken. Diese Verantwortung können und wollen wir nicht auf einen Externen abschieben. «

Prof. Volker Heinke, Vorstand der EZVK

Ertragsstärke ist das eine, Wachstumspotenzial das andere. Wer heute an Kirche denkt, dem fällt bei einer zunehmenden Zahl von Austritten eher das Wort Schrumpfung denn Wachstum ein.

Prof. Volker Heinke: In gewisser Weise ist das durchaus verständlich. Denn beide großen Kirchen in Deutschland – die evangelische wie auch die katholische – erleben seit Jahren einen deutlichen und anhaltenden Mitgliederschwund. Und auch die Steueraufkommen werden künftig schrumpfen. Das betrifft aber nur die verfasste Kirche, die Zahl der Gläubigen. Unsere Beitragszahler gehören aber zu 80 Prozent zum Bereich der Diakonie. Der Begriff bezeichnet im kirchlichen Kontext den Dienst am Menschen, insbesondere an Hilfsbedürftigen, Kranken, Ausgegrenzten und Benachteiligten. Und die Diakonie ist einer der größten Arbeitgeber im sozialen Bereich in Deutschland, und anders als die Kirchen selbst schrumpft dieser Sektor nicht, sondern wächst enorm weiter. Unsere Beiträge sind an die dortigen Entgelte gekoppelt. Und damit wachsen auch wir und unser Investmentportfolio. Somit dürften wir noch auf viele Jahre hinaus von den Problemen entfernt sein, mit denen viele herkömmliche Pensionskassen heute konfrontiert sind.

Wie steht es denn um Ihr Anlageportfolio unter Berücksichtigung von Aspekten wie der strategischen Asset Allocation und dem Asset Liability Management?

Prof. Volker Heinke: Grundsätzlich findet beides schon immer hier bei uns im Haus statt. Allerdings haben SAA und ALM über weite Strecken getrennt voneinander agiert und zudem mit unterschiedlichen Modellwelten und auf Basis unterschiedlicher Kapitalmarktszenarien gearbeitet. Das hat sich an verschiedenen Stellen als eindeutig suboptimal herausgestellt. Deshalb haben wir in der jüngeren Zeit beide Bereiche stärker zusammengeführt, indem wir ein Tool erworben haben, durch das SAA und ALM heute gewissermaßen Hand in Hand arbeiten.

Wie muss man sich das von den Prozessen her vorstellen?

Prof. Volker Heinke: Auf einen kurzen Nenner gebracht, nimmt unsere Kapitalanlageabteilung die Marktkalibrierung vor in Bezug auf erwartete Renditen, Volatilitäten und Korrelationen, generiert die Schätzung nach vorn und macht Vorschläge für die optimierte Kapitalanlage. Unsere ALM-Verantwortlichen kontrollieren die Ergebnisse aus der Umsetzung der SAA-Vorschläge und nehmen die Koordination mit der Passivseite und den daraus resultierenden Zusammenhängen vor. In regelmäßigen Sitzungen wird darüber beraten, schlussendlich beschließt der Vorstand auf dieser Basis, wie unsere strategische Asset Allocation mit dem Blick nach vorn aussehen soll und mit welchen Bandbreiten taktische Positionierungen vorgenommen werden sollen.

Darf man daraus schließen, dass Sie bei der Erstellung der SAA gar nicht auf externe Dienstleister zurückgreifen?

Prof. Volker Heinke: Genauso ist es. Lediglich für die Kalibrierung unseres Kapitalmarktmodells greifen wir wie gesagt auf einen Toolanbieter zurück. Ansonsten geschieht alles bei uns hier im Haus. Das hat nach unserer Auffassung auch etwas mit Verantwortlichkeit zu tun. Denn wir müssen ja verstehen, warum und wie sich bestimmte Entwicklungen an den Kapitalmärkten auf unser Portfolio auswirken. Diese Verantwortung können und wollen wir nicht auf einen Externen abschieben, schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen. Wo wir durchaus auf Consultants zurückgreifen, das ist zum Beispiel, um einen Abgleich mit anderen SAA-Modellen durchzuführen, oder bei der Auswahl einzelner Mandate oder der Managerselektion.

Geben Sie uns doch bitte einen Einblick, wie Ihr Portfolio derzeit aufgestellt ist?

Prof. Volker Heinke: Lassen Sie mich beginnen mit dem, was wir vor der Niedrigzinsphase und der anschließenden Entwicklung im Jahr 2022 als die risikoarme Seite bezeichnet haben. Das sind Renteninvestments, bei denen wir mit 25 Prozent des Portfolios auf die Direktanlage in Papiere mit hohen Bonitäten von im Schnitt Doppel-A und langen Restlaufzeiten bei einer Modified Duration von etwa zwölf setzen. Weitere 20 Prozent investieren wir in Unternehmens-



» Gerade der Bereich der
Privatmärkte hat für uns eine
immer höhere Bedeutung erlangt. «

Prof. Volker Heinke, Vorstand der EZVK

anleihen mit einer höheren Verzinsung, einem Mindest-rating im Investment-Grade-Bereich und einer in der Regel kürzeren Duration. Ein nur kleiner Teil davon entfällt auf High Yield Bonds außerhalb des Investment-Grade-Universums. Damit macht die Anleihe-seite des Portfolios insgesamt 45 Prozent aus, breit gestreut über unterschiedliche Währungsräume, aber mit Schwerpunkten in Euro und US-Dollar.

Und auf der Aktienseite?

Prof. Volker Heinke: Fühlen wir uns derzeit mit einem Anteil von etwa 20 Prozent am Gesamtportfolio durchaus wohl, auch wenn wir während der Boomphase von 2023 und 2024 die Manager anderer Pensionskassen, die zum Teil bis zu 30 Prozent in Aktien gehalten haben, oft schon beneidet haben. Angesichts der jüngsten Turbulenzen an den Kapitalmärkten hält sich unser Neid aber auch schon wieder in Grenzen. Wir sind dennoch dabei geblieben, bei unserem Aktienpart auf ein Overlay oder andere Sicherungsmaßnahmen zu verzichten, auch wenn wir die Möglichkeit dazu hätten. Unserer Auffassung nach hätten wir auch ohne solche Sicherungen durchaus die Drawdown-Kapazität, um eventuell auch starke Kursrückgänge überstehen zu können.

Das legt nahe, dass rund 35 Prozent des Portfolios in sogenannten alternativen Investments investiert sind?

Prof. Volker Heinke: Das ist auch genau so der Fall, wobei der größte Teil auf Immobilieninvestments entfällt. Dabei setzen wir in erster Linie auf die Nutzungsart Büro, wenn auch nicht ganz so stark, wie das bei vielen Versicherern der Fall ist. An zweiter Stelle kommen Einzelhandelsimmobilien, wobei wir die High Street nicht überbetonen und den Bereich Basic Retail bevorzugen. Gemeint ist vor allem der Lebensmitteleinzelhandel, der sich schon während der Covid-Krise als systemrelevant erwiesen hat. Die Immobilie macht rund ein Fünftel am Gesamtportfolio aus. Damit verbleiben noch 15 Prozent, die zu zwei Dritteln in Private Equity und zu einem Drittel in Infrastrukturanlagen investiert sind. In beiden Fällen setzen wir derzeit noch auf einen sogenannten Gatekeeper, gemeint ist damit jeweils ein Fund-of-Funds-Manager, der diese beiden Assetklassen für uns steuert. Zum einen ist das die in Frankfurt ansässige Palladio Partners, eine führende Investmentboutique für Infrastrukturinvestments. Für das Private-Equity-Segment übernimmt das LGT Capital Partners, ein im schweizerischen Pfäffikon beheimateter Asset Manager für alternative Investments.

Wenn Sie von „derzeit noch“ sprechen, lässt das vermuten, dass Sie in beiden Bereichen noch einiges vorhaben.

Prof. Volker Heinke: Das haben Sie gut beobachtet. Wir haben bereits zu Beginn des vergangenen Jahres begonnen, unsere Organisationsstruktur zu verändern, besser gesagt zu erweitern. Im Zuge dessen haben wir die Verantwortung für die Alternatives in eine eigene Abteilung verlagert, die wir neu gegründet und mit einem neuen Abteilungsleiter besetzt haben. Früher haben wir für dieses Segment vielleicht bis zu drei Kollegen beschäftigt, wobei wir häufig Abgänge verzeichnen mussten. Das wollten wir ändern, weil gerade der Bereich der Privatmärkte eine immer höhere Bedeutung für uns erlangt hat – nicht nur wegen der damit verbundenen Langfristigkeit der entsprechenden Investments, sondern auch wegen der spürbar höheren Renditen, die sich in diesem Sektor erzielen lassen. Deshalb werden wir auch diesen Bereich unserer Organisation mit entsprechenden Spezialisten für die Subsegmente weiter ausbauen. Auf lange Sicht können wir uns vorstellen, in diesen Assetklassen künftig auch selbstständig investieren zu können.

Wir danken für das Gespräch!

HANS HEUSER

FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH