

Handelsblatt Insight
— Billighändler —

Action überrollt den Einzelhandel

Der niederländische Discounter expandiert in Deutschland im Eiltempo. Interne Unterlagen zeigen, wie strikt der Händler Filialen plant, Profitziele setzt – und für den britischen Investor 3i zur Gelddruckmaschine wurde.

Jan Lutz Düsseldorf

An einem Donnerstag, Anfang November, um 12.30 Uhr, ist der Action-Laden in Düsseldorf-Unterrath proppenvoll. Zwischen leeren Kartons, Rollcontainern und Lagerregalen drängen sich Menschen, um Schokolade, Pflegeartikel, Kerzen, Lampenöl, Kloreiniger und Weihnachtskugeln zu kaufen. Es ist eine scheinbar willkürliche Warenwelt, bei der sich Proteinpulver und elektrischer Schuhtrockner gegenüberstehen.

Doch was an einen Basar erinnert, ist ein auf Effizienz getrimmter Einzelhändler. So wie in Düsseldorf-Unterrath betreibt Action inzwischen 3190 Filialen in 14 europäischen Ländern. Der Non-Food-Discounter expandiert im Eiltempo. Action steigerte Jahr für Jahr den Umsatz auf inzwischen fast 14 Milliarden Euro (2024), expandierte in immer neue Länder, zuletzt etwa die Schweiz, Rumänien und Portugal.

Für seinen Mehrheitseigentümer 3i und dessen Manager ist Action in etwa das, was man im Baseball als einen Homerun bezeichnen würde. Einer der wohl lukrativsten Private-Equity-Deals aller Zeiten. Ein Once-in-a-Lifetime-Investment.

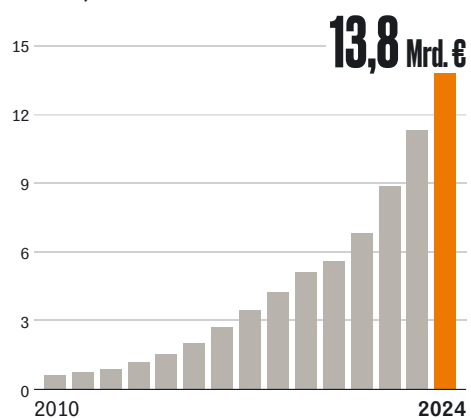
2011 investierte der britische Finanzinvestor laut Geschäftsbericht 114 Millionen Pfund in den niederländischen Discounter mit damals 245 Filialen. Heute, mehr als 14 Jahre später, bewertet 3i die Beteiligung an Action mit knapp 21 Milliarden Pfund – das 188-Fache.

Doch was ist die Erfolgsformel hinter den Zahlen? Warum setzen die Niederländer auf gleicher Fläche vier- bis fünfmal so viel um wie Rivalen wie Tedi und Kik? Und was sind die langfristigen Ziele von Action und der Private-Equity-Gesellschaft 3i, die nun schon mehr als 14 Jahre ihre Beteiligung hält?

Das Handelsblatt hat über Wochen recherchiert, interne Unterlagen ausgewertet und mit Insidern gesprochen. Sie geben Einblicke in die Strategie einer Profitmaschine – und zeigen, wer wie viel an ihr verdient.

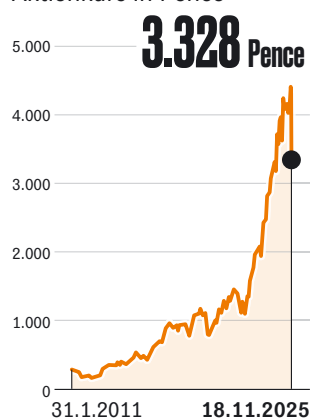
Billigboom

Nettoumsatz des Non-Food-Discounters Action, weltweit in Mrd. Euro



HANDELSBLATT

3i-Gruppe
Aktienkurs in Pence



Quellen: Unternehmen, Bloomberg

„In Deutschland kommt es vor, dass irgendwo ein Beamter sitzt, der nicht vermietet, weil Action sieben Quadratmeter Schreibwaren anbieten will, das aber nicht im Bebauungsplan vorgesehen ist.“

Uwe Hillemeier
Immobilienmakler

Die Niederländer Gerard Deen und Rob Wagemaker gründeten Action 1993. Die Freunde bauten ihren Trödeladen im nordholländischen Enkhuizen zum ersten Action-Markt um. Sie adaptierten den Discountgedanken, wie ihn einst die Aldi-Gründer Karl und Theo Albrecht in den 1950er-Jahren in Deutschland erfunden hatten: wenige Produkte, niedrige Preise, effiziente Logistik.

Doch während die deutschen Discounter Aldi und Lidl auch eigene Immobilien entwickeln, verzichteten die Action-Gründer auf Kauf, um weniger Kapital zu binden. Stattdessen eröffneten sie Standorte, indem sie frei werdende Flächen pachteten. „Man hat schon früh eine Grundsatzentscheidung getroffen, keine eigene Projektentwicklung aufzubauen“, sagt ein Ex-Action-Manager.

2009 wagten die Gründer die Expansion nach Deutschland, eröffneten die erste Filiale in Schüttorf nahe der deutsch-niederländischen Grenze, später in Osnabrück (2010) und in Cloppenburg (2011). Doch die große Expansion startete erst, als der britische Finanzinvestor 3i im Jahr 2011 die Mehrheit an Action übernahm. Schritt für Schritt erweiterte der Billighändler nun sein Filialnetz. In Deutschland zunächst geografisch eng begrenzt im Ruhrgebiet, um die Wege zum Zentrallager im nordholländischen Zwaagdijk kurz zu halten.

Das Motto: Rendite first

Die Niederländer setzten sich ambitionierte Ziele, suchten überall günstige Mietflächen, vorzugsweise Fachmarktzentren am Stadtrand mit großzügigen Parkflächen. Doch weil das Verwaltungsrecht in Deutschland besonders kompliziert und die Expansionsexpertise zu gering war, klafften der Anspruch des Finanzinvestors und die Wirklichkeit bei Action auseinander. „Ihre Expansionsziele waren zu ambitioniert, die Standortprüfungen zu oberflächlich“, erinnert sich Uwe Hillemeier, der als Immobilienmakler die Expansion von Action begleitet und zahlreiche Flächen vermittelt hat. „In Deutschland kommt es vor, dass irgendwo ein Beamter sitzt, der nicht vermietet, weil Action sieben Quadratmeter Schreibwaren anbieten will, das aber nicht im Bebauungsplan vorgesehen ist.“ Doch später, so Hillemeier, habe der Discounter seine Deutschland-Expansion professionalisiert – mit erfahrenen Leuten und klareren Prozessen.

2016 begann Action, bundesweit zu expandieren. 2017 erreichte die Expansion mit 80 neuen Filialen in einem Jahr ihren Höhepunkt. Die Umsätze in den Filialen wuchsen – und nun entstanden auch in deutschen Großstädten wie München, Berlin und Düsseldorf Filialen.

An der Spitze des Konzerns steht seit 2022 Hajir Hajji. Die 45-jährige Niederländerin, hat mit 17 Jahren angefangen, bei Action Regale einzuräumen. Sie arbeitete sich Schritt für Schritt hoch, leitete den Filialbetrieb, danach den Handelsbereich. Hajji war für Einkauf, Werbung und Logistik zuständig. Sie kenne, so heißt es, Action wie niemand sonst. Insider sagen, ihr Füh-



rungsstil sei zentralistisch, was aber weniger mit Hajji als Person, sondern mehr mit der Strategie von Action zu tun habe, die seit jeher auf Effizienz, klaren Vorgaben und festen Kennziffern aufbaut.

Die Filialen sind auf knapp 1000 Quadratmeter genormt, die Lieferung kommt kostengünstig (auch deshalb, weil nicht verderblich) in doppelstöckigen Lkws. Action bietet knapp 6000 Produkte an, 95 Prozent des Sortiments gleichen sich in jeder Filiale, in allen Ländern.

Ob überhaupt eine Filiale eröffnet wird, entscheidet in letzter Instanz nicht der Manager vor Ort in Polen, der Schweiz oder Deutschland, sondern die Zentrale in Zwaagdijk, berichten Insider dem Handelsblatt. Die Führungskräfte in den Ländern hätten sich für neue Filialen an strikten Zielvorgaben zu orientieren. Das Einzugsgebiet müsse mindestens 30.000 Einwohner haben, maximal fünf Prozent des erwarteten Umsatzes dürften für die Miete aufgewendet werden. Der Radius des Einzugsgebiets variere, in großstädtischen Gebieten reichten auch mal ein paar hundert Meter um die Filiale, um auf die nötige Zahl zu kommen. Standorte, die diese Vorgaben nicht erfüllten, fielen, zumindest in der Anfangszeit von Action, von vornherein raus.

Zwar sei man bei den Mieten mittlerweile flexibler: „Man hat verstanden, dass man keine Chance hat, in München eine Filiale zu finden, wenn man nur fünf Prozent der Kosten für die Miete veranschlagt“, sagt einer, der als Manager die Expansion von Action begleitet hat. Doch die Unternehmensleitung und 3i wachen strikt darüber, wie viel Profit jede Filiale abwirft. Das Motto: Rendite first. „Der Wert des Unternehmens ist umso höher, je besser die wirtschaftlichen Kennziffern sind.“

Action plant Insidern zufolge für Filialen im ländlichen Raum mit einem Umsatz von knapp viereinhalb Millionen Euro. In städtischen Spitzenlagen seien es bis zu acht Millionen. Auf Anfrage des Handelsblatts dementiert Action die Zahlen, man betrachte jede Filiale einzeln: „Wir haben Daten von mehr als 3000 Filialen und bestimmen basierend auf der Art des Standorts unsere Nettoumsatzerwartung“, sagt eine Sprecherin.

Wie hoch die Ansprüche der Niederländer bei der Rendite sind, zeigt eine Gewinnkalkulation,



die dem Handelsblatt vorliegt. Für einen Standort in Norddeutschland plante der Billighändler laut interner Kalkulation mit einem Deckungsbeitrag – nach Abzug von Personal-, Miet- und sonstigen Betriebskosten – von 15,5 Prozent. Die Umsätze sollten dem Dokument nach innerhalb von drei Jahren um knapp 20 Prozent steigen. „Das schafft im Handel fast keiner“, sagt Carsten Kortum, Handelsprofessor an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg, der die Zahlen für das Handelsblatt ausgewertet hat. Action kommentiert die Zahlen nicht, betont aber, dass keine einzige Filiale Verluste schreibt.

Der Kern des Erfolgs, so Handelsprofessor Kortum, sei die hohe Flächenprofitabilität. „Action schafft es, auf der gleichen Fläche den vier- oder fünffachen Umsatz von Rivalen wie Tedi oder Kik zu erzielen“, sagt Kortum, der mehrere Jahre den Non-Food-Bereich bei Lidl geleitet hat.

Das Geheimnis liege im Sortiment: Treiber dieser Profitmaschine seien die „Produkte des täglichen Bedarfs“ – Lebensmittel, Haushaltspfle-

21

Milliarden Pfund ist laut 3i die Beteiligung an Action inzwischen wert. Investiert hatte die Private-Equity-Firma einst 114 Millionen Pfund.

ge, Tiernahrung und Körperpflegeartikel. Waren also, die die Kunden gut kennen, spontan kaufen und an den neuen Händler binden. Experten sprechen auch von „Fast Moving Consumer Goods“, weil sich die Artikel in großen Mengen und zu vergleichsweise niedrigen Preisen verkaufen lassen. „Das bringt einen enormen Rohumschlag“, sagt Kortum.

Als 3i bei Action einstieg, rechnete wohl niemand damit, dass daraus eine der erfolgreichsten Private-Equity-Transaktionen der Geschichte werden würde. „Man wusste nicht, dass man da auf eine Goldader stößt“, sagt ein Ex-Manager von 3i. Eigentlich sei das Bestreben der Briten gewesen, nach drei bis fünf Jahren wieder auszusteigen: ein für die Private-Equity-Welt typischer Zeitrahmen, um den Wert der Beteiligung zu steigern und sie gewinnträchtig wieder zu verkaufen.

Einigen 3i-Managern hat die Beteiligung lebensverändernden Reichtum beschert. Denn wer in der Private-Equity-Branche arbeitet, partizi-

piert an der Rendite einer Beteiligung. In der Branche spricht man von „Carried Interest“. Im Fall von 3i waren es 81 aktuelle und ehemalige Manager, die, Action sei Dank, über die Jahre immer wieder in Tranchen Teile ihrer Gewinnbeteiligung ausgezahlt bekamen. Den ersten Carry kaufte 3i seinen Mitarbeitern im Jahr 2020 ab. Ein ehemaliger 3i-Manager, der anonym bleiben möchte, macht es konkret: „3i hat damals knapp eine halbe Milliarde britische Pfund an seine Mitarbeiter verteilt.“ Über mehrere Etappen erhielten die Manager immer weitere Millionensummen. Im Geschäftsjahr 2025 kaufte 3i den 81 Managern die noch übrig gebliebenen Gewinnbeteiligungen ab. Wer die 3i-Geschäftsberichte von 2020 bis 2025 durchgeht, kommt auf eine Summe von rund anderthalb Milliarden Pfund.

Private Equity mit Einzelhandelskern

Über die Jahre hat der britische Investor seinen Anteil immer wieder erhöht; inzwischen hält 3i knapp 57 Prozent an Action. Der Discounter steht für 76 Prozent des Wertes (Fair Value) des Private-Equity-Portfolios. Inzwischen fragt sich so mancher, ob der Erfolg von 3i nicht zu sehr vom Erfolg von Action abhängt. „Wer in 3i-Aktien investiert, kauft den Titel eines Einzelhändlers“, sagt ein Ex-Manager. „Die Investoren suchen Private-Equity-Exposure, also eine Streuung über verschiedene Beteiligungen hinweg.“

Andere glauben, die 21-Milliarden-Bewertung von Action sei übertrieben.

Vergangene Woche brach die Aktie von 3i ein. Anleger fürchteten eine Neubewertung des Discounters, nachdem Action für das dritte Quartal ein geringeres Umsatzwachstum als geplant gemeldet hatte. Schon im September 2024 hatte Shadowfall – jener britische Hedgefonds, der einst Wirecard shortete – eine millionenschwere Position gegen 3i aufgebaut, weil er die Bewertung von Action für zu hoch hält.

Und Investoren, Management und Außenwelt stellen sich die Frage, wann für 3i der Zeitpunkt gekommen ist, die Beteiligung zu verkaufen: ob per Börsengang, Teilverkauf oder über den Einstieg eines neuen Investors. Damit sich für 3i und seine Mitinvestoren ein Exit möglichst lukrativ gestaltet, benötigt Action eine neue Wachstumsstory, die Investoren von einer noch rosigeren Zukunft träumen lässt.

Eine Erzählung könnte eine Expansion in die USA sein. Und erste Indizien deuten darauf hin, dass Action diesen Schritt bald gehen könnte. Im Juli 2024 nahmen die Niederländer über den US-Markt eine Fremdfinanzierung in Höhe von 1,5 Milliarden US-Dollar auf. „Das war für uns ein Riesenthema“, sagt ein Insider. Zwar sei der Kredit nicht für eine US-Expansion gedacht, doch den amerikanischen Kapitalmarkt für sich zu gewinnen, eröffne 3i und Action „riesige Chancen“.

Gleichwohl sei eine US-Expansion weniger ein Selbstläufer als ein Test, sagt der Ex-Manager. Und er wisse aus eigener Erfahrung, dass man in einem wichtigen Test auch durchfallen kann.

Getty Images, Imago [M]

SUDOKU Zahlenspiele für Rätselfreunde

Sudoku (mittel)	5		4		1	7	8	
		8				6		4
	1	2			9		7	5
					8		5	7
	8			7	2			9
				3			2	4
	6		9				3	
		1	3			5	4	

Sudoku (schwer)								
	5		3			7	4	9
					6			1
								2
		2			3			
		7	5	8	9			6
	9		1				4	8
					6	1	9	
	6	4	8	9	1		5	

Lösungen vom 18.11.

Das Kulträtsel Sudoku auch unter: www.handelsblatt.com/sudoku

So funktioniert es: Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

Sudoku (mittel)	8	4	5	2	6	1	7	3
	3	9	2	8	7	4	6	5
	6	1	7	5	3	9	4	2
	7	2	1	9	8	5	3	4
	9	3	4	1	2	6	5	8
	5	6	8	7	4	3	1	9
	1	8	9	4	5	7	2	6
	4	7	3	6	9	2	8	1
	2	5	6	3	1	8	9	7

Sudoku (schwer)	8	3	2	4	7	9	5	6
	9	1	4	6	2	5	8	7
	6	5	7	8	1	3	9	2
	1	9	6	5	4	2	3	8
	4	8	5	3	6	7	2	1
	7	2	3	1	9	8	6	4
	3	4	8	2	5	1	7	9
	5	7	1	9	8	6	4	3
	2	6	9	7	3	4	1	5