

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

Der Argos Index<sup>®</sup> mid-market misst die Entwicklung der Unternehmensbewertung von nicht-börsennotierten mittelständischen Unternehmen in der Eurozone. Der Index wurde Ende 2006 von Argos Wityu und Epsilon Research, einer Online-Plattform für das Management von M&A-Transaktionen nicht-börsennotierter Unternehmen, entwickelt. Der Index wird einmal im Quartal veröffentlicht und erfasst die Akquisitionen von Unternehmen im mid-market-Segment im Verlauf der letzten sechs Monate.

1. Quartal 2024

8,9x

99 Der Argos Index® entstand aus dem Wunsch heraus, ein Referenzsystem für den Markt nicht-börsennotierter Unternehmen zu definieren. Es sollte aus methodischer Sicht robust und in Bezug auf die Qualität der für die Indexerstellung eingesetzten Daten relevant sein. Der Begriff der Robustheit bildet dabei den Kern des Index. 66

**Louis Godron,  
Managing Partner, France**

99 Der Argos Index® kann für einen CEO, der sich die Frage stellt, ob jetzt der richtige Zeitpunkt ist, sein Unternehmen zu verkaufen eine wichtige Entscheidungshilfe sein.“ Die Langlebigkeit und Unabhängigkeit des Argos Index® sprechen für seine große Legitimität. 66

**Frank Hermann,  
Managing Partner, DACH**

99 Dass der Argos Index® nunmehr in Europa zu einer Referenz geworden ist, liegt daran, dass wir zuverlässige Daten aus unserer EMAT-Datenbank (Epsilon Multiple Analysis Tool) verwenden. Wir arbeiten mit äußerster Sorgfalt und analysieren jede einzelne Transaktion, um die zugrunde liegenden Dokumente zu sammeln, die Jahresberichte zu bearbeiten, den Ablauf der Transaktionen zu rekonstruieren und Hypothesen aufzustellen. 66

**Grégoire Buisson,  
Founder & CEO, Epsilon Research**

# Kernaussagen

- Der Argos Index® geht leicht zurück auf 8,9x EBITDA.
- Die Preise des unteren und oberen Mittelstandssegments nähern sich weiter an.
- Treiber der Indexentwicklung sind die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples.
- Rekordhoher Anteil an Transaktionen unterhalb 7x EBITDA.
- M&A-Aktivität stabil, nach einem begrenzten Rückgang in den Jahren 2022/2023.

## 01 | Der Argos Index® geht leicht zurück auf 8,9x EBITDA

Der Argos Index® ist im ersten Quartal 2024 leicht zurückgegangen, auf 8,9x EBITDA. Damit setzte er den inzwischen 2,5-jährigen Rückgang fort, der nach dem Hoch im zweiten Quartal 2021 eingesetzt hatte. Der Index steht jetzt auf dem niedrigsten Stand seit 2017 und nahe seinem 20-jährigen Durchschnitt. Beeinflusst wurde die Entwicklung des Argos Index® im vergangenen Quartal vor allem von den Multiples, die von Finanzinvestoren gezahlt wurden. Sie gingen weiter zurück (auf 9,1x EBITDA) und näherten sich den Multiples strategischer Käufer weiter an (stabil bei 8,7x EBITDA).

Auch der Rückgang der Multiples im oberen Mittelstandssegment verdeutlicht den Druck auf die Preise (Rückgang um 4x EBITDA seit dem ersten Quartal 2023). Sie näherten sich den Multiples im unteren Marktsegment an. Der Anteil hoher Multiples oberhalb 15x EBITDA ist mit 13 % der Stichprobe des Argos Index® stabil. Es fand jedoch kein Deal mehr jenseits von 20x EBITDA statt. Tech- und Healthcare-Deals machten nur noch 30 % der Stichprobe aus, ein Rekordtief. Außerdem passen sich die Preise der Verkäufer weiter an. Im ersten Quartal fand ein Rekordanteil an Transaktionen unterhalb 7x EBITDA statt.

Die M&A-Aktivität im Mittelstand war im ersten Quartal stabil und damit wie in den einzelnen Quartalen der vergangenen zwei Jahre niedrig – das steht im Kontrast zur Erholung der globalen M&A-Aktivität<sup>(1)</sup>. Hinter der scheinbaren Stabilität verbergen sich widersprüchliche Trends: (i) verzögerte Auswirkungen der ungünstigen makroökonomischen Bedingungen des Jahres 2023 mit rekordhohen Zinsen, geringem Wachstum und geopolitischen Risiken, die nach wie vor Aktivität und Preise belasten; (ii) die nachlassende Zinsunsicherheit, nachdem die Inflation in der Eurozone gegenüber ihrem Höchststand im Jahr 2022 deutlich zurückgegangen ist, was auf eine allmähliche Erholung hindeutet<sup>(2)</sup>.

Vor diesem Hintergrund hat sich der Mittelstands-M&A-Markt weiterhin als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen, was darauf zurückzuführen ist, dass Private-Equity-Fonds ihr Investitionsportfolio<sup>(3)</sup> erneuern und Unternehmen ihre Geschäftsmodelle anpassen und umgestalten müssen.

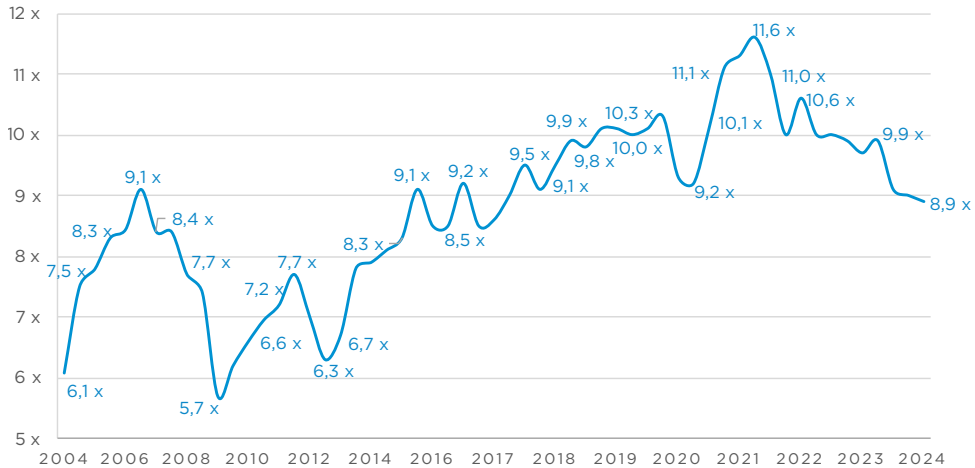
<sup>(1)</sup> Die M&A-Aktivität in Europa stieg in Q1 2024 um 60 % gegenüber 2023 (Quelle: LSEG / FT, 28.03.2024)

<sup>(2)</sup> Das BIP der Eurozone stieg in Q1 2024 um 0,3 % (+0,1 % in Q4 2023), während die Inflation im März auf 2,4 % zurückging (Eurostat).

<sup>(3)</sup> Laut dem jüngsten Bain Global Private Equity Report 2024 halten Private-Equity-Gruppen weltweit eine Rekordzahl von 28.000 unverkauften Unternehmen im Gesamtwert von mehr als 3,2 Mrd. USD.

## Argos Index®-Mid-Market

### Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



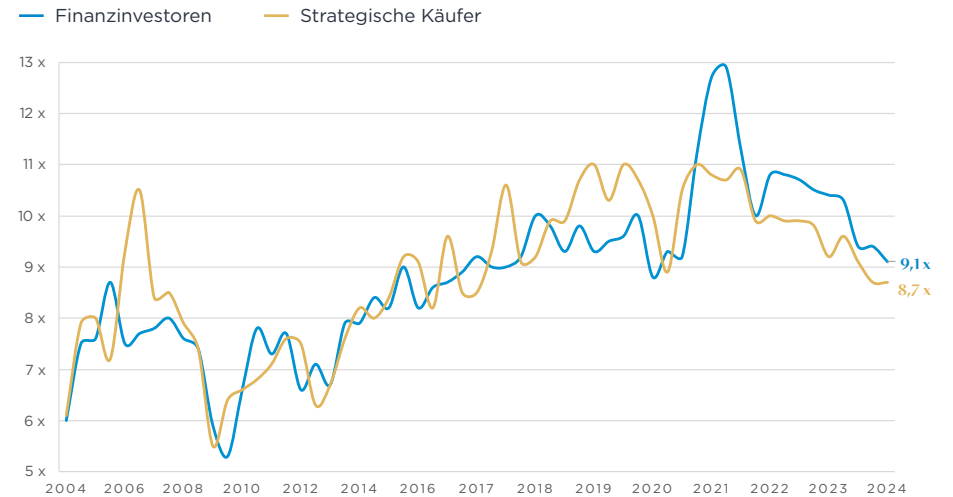
Quelle: Argos Index®-Mid-Market / Epsilon Research

## 02 | Treiber der Indexentwicklung sind die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples

Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples gingen um 3 % auf 9,1x EBITDA zurück und näherten sich den Multiples strategischer Käufer an. Das Hochzinsumfeld treibt ihre Kreditkosten in die Höhe. Sie investierten jedoch auch in diesem Quartal weiter und steigerten ihren Anteil am M&A-Geschehen. Sie verfügen nach wie vor über einen rekordhohen Bestand an Dry Powder und erwerben weiterhin selektiv hochwertige Assets. Auf Finanzinvestoren entfiel in der Stichprobe des Q1-Index fast die Hälfte der Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA.

Die Multiples strategischer Käufer hielten sich im ersten Quartal stabil bei 8,7x EBITDA. Die Aktienmärkte erholten sich weiter<sup>(1)</sup>, getrieben von der verlangsamt Inflation, den erwarteten Zinssenkungen der EZB und dem Szenario einer „weichen Landung“. Große Konzerne halten weiter Ausschau nach transformativen Akquisitionen und günstigen Gelegenheiten: auf Strategen entfielen 65 % der Transaktionen mit Multiples von weniger als 7x EBITDA.

## Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



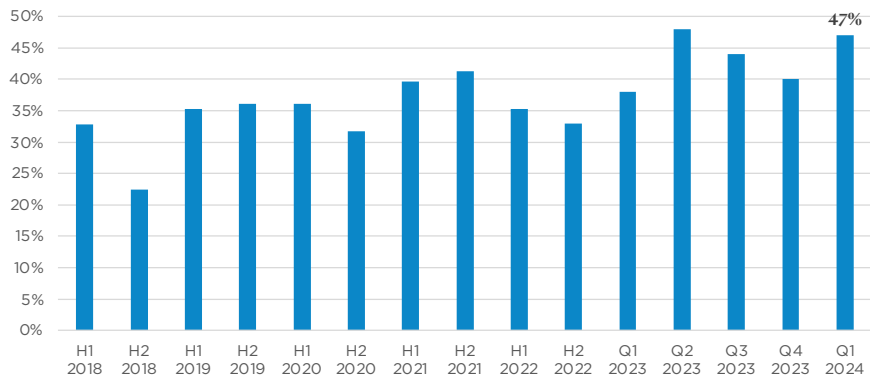
Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

<sup>(1)</sup> Der EURO STOXX® TMI Small stieg in Q1 2024 um 3,4 %.

## 03 | Rekordhoher Anteil an Transaktionen unterhalb 7x EBITDA

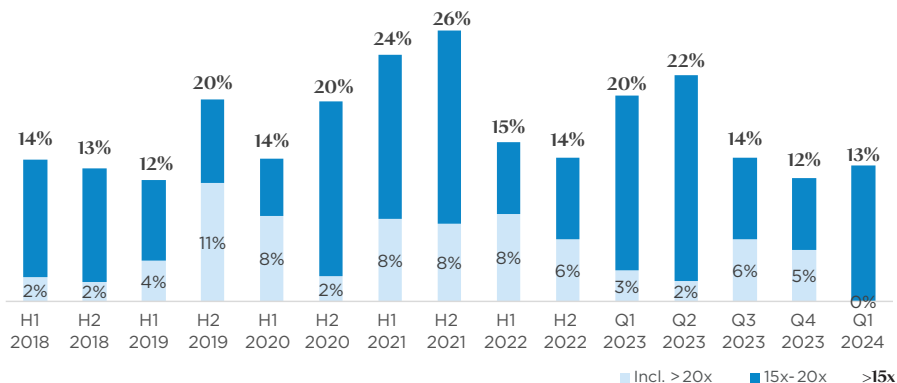
47 % der Transaktionen im ersten Quartal 2024 erfolgten zu sehr niedrigen oder sehr hohen Multiples von weniger als 7x oder mehr als 15x EBITDA. Das ist einer der höchsten Werte seit 2018. Der Anteil der Transaktionen mit Multiples jenseits 15x EBITDA hält sich auf niedrigem Niveau stabil. Es fanden keine Transaktionen mit Multiples von mehr als 20x EBITDA statt.

### Gesamtanteil der Transaktionen mit Multiples <7x oder >15x EBITDA des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

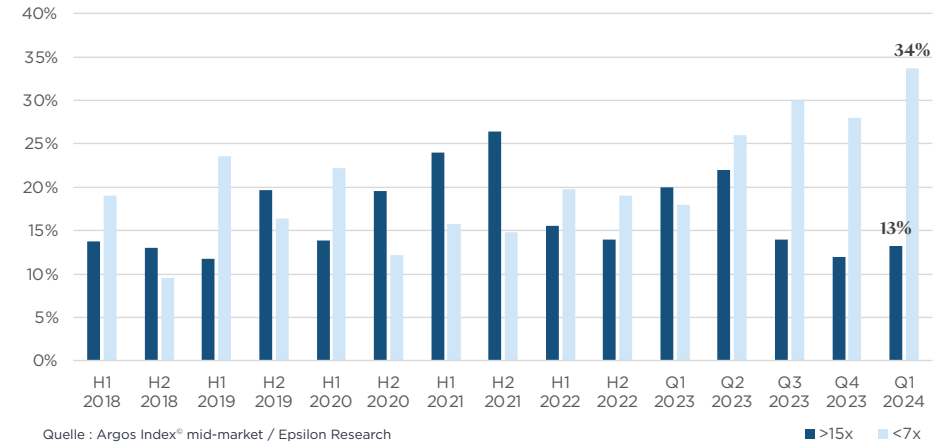
### Anteil der Transaktionen mit Multiples >15x des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Transaktionen mit Multiples < 7x EBITDA machten 34 % der analysierten Transaktionen aus – ein Rekordniveau, das den Preisdruck verdeutlicht.

### Anteil der Transaktionen mit Multiples <7x EBITDA und >15x EBITDA des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 04 | M&A-Aktivität stabil, nach einem begrenzten Rückgang in den Jahren 2022/2023

Die M&A-Aktivität in der Eurozone war in diesem Quartal nach Anzahl stabil (ca. 150 Deals), nach Wert etwas rückgängig, um 8 %. Treiber der Aktivität war die allmähliche Erholung im Mittelstands-LBO-Markt<sup>(1)</sup> nach dem Aufschwung im vierten Quartal 2023: die Aktivität stieg gegenüber Q4 um 5 % nach Anzahl und 17 % nach Wert. Der Anteil der LBOs am M&A-Markt (gemessen an der Zahl der Transaktionen) stieg auf 18 %, nachdem er Mitte 2023 noch bei 14 % gelegen hatte, liegt aber immer noch unter dem Niveau von mehr als 20 % im Jahr 2021.

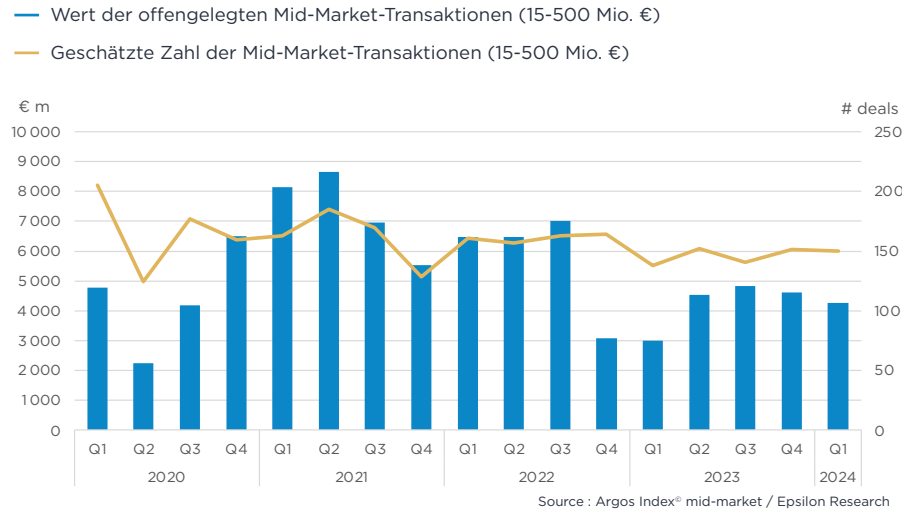
Die allgemeine Stabilität der M&A-Aktivität im Mittelstand steht im Kontrast zur Erholung des globalen M&A-Marktes<sup>(2)</sup>. Die Zinsen haben sich zuletzt stabilisiert (wenn auch auf hohem Niveau) und die Inflation ist seit ihrem Höchststand im Jahr 2022 deutlich zurückgegangen. Das hat den globalen M&A-Markt gestützt. Die Erholung wird jedoch nach wie vor durch wirtschaftliche Volatilität, geopolitische Risiken und Verzögerungen bei den von den Finanzmärkten erwarteten Zinssenkungen eingeschränkt.

<sup>(1)</sup> Quelle: Epsilon Research / MarktIQ

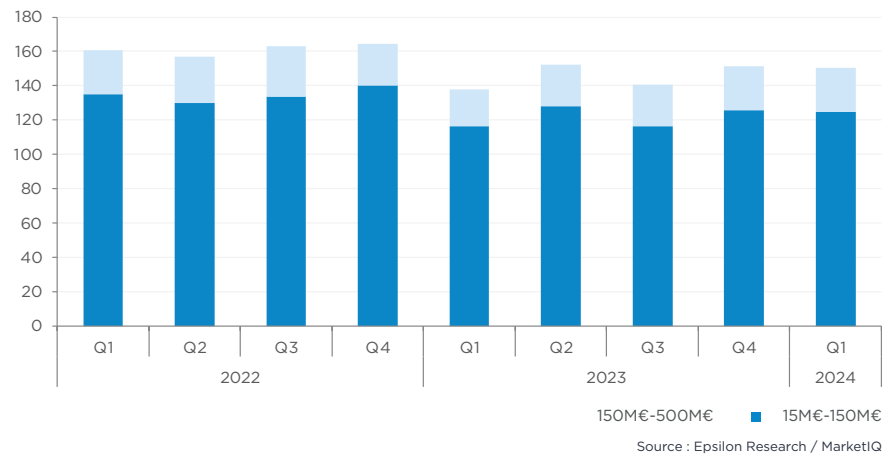
<sup>(2)</sup> Die globale M&A-Aktivität stieg um 30 %, mit einer Verdopplung der Transaktionen > 10 Mrd. USD, laut LSEG in der FT, 28.03.2024

Der globale Large-Cap-M&A-Markt erholt sich nach zwei Jahren starken Rückgangs. Der Mittelstandsmarkt ist weniger volatil: er zeigt sich sowohl stabiler unter ungünstigen wirtschaftlichen Bedingungen, mit einem begrenzten Rückgang der Aktivität in den Jahren 2022/23, als auch verhaltener mit dem Aufschwung in einem verbesserten Umfeld. Das gilt insbesondere für das untere Mittelstandssegment, das in Europa weitgehend stabil blieb.

### Anzahl und Wert der Aktivitäten im Mid-Market-Segment in der Eurozone (15-500 Mio. Euro)

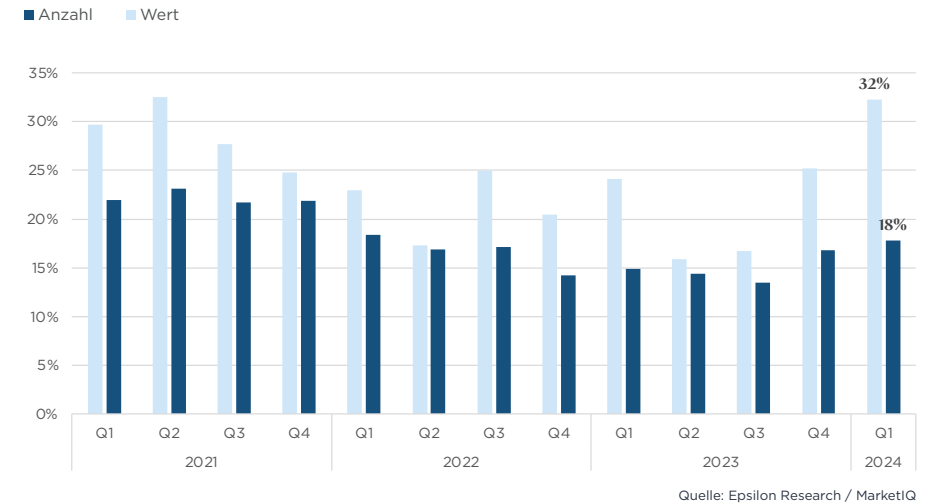


### Eurozone Mid-market - Anzahl der Geschäfte



Die Aktivität von Finanzinvestoren stieg im ersten Quartal an. Ihr Anteil(1) am M&A-Geschehen im Mittelstand stieg auf 18 % nach Anzahl der Transaktionen und auf einen Rekordanteil von 32 % nach Wert.

### Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



<sup>(1)</sup>Ohne Build-up-AkquisitionenUps

# Alles über den Argos Index®

## Der Argos Index® Mid-market

Der Argos Index® mid-market misst die Entwicklung der Unternehmensbewertung von nicht-börsennotierten mittelständischen Unternehmen in der Eurozone. Der Index wurde Ende 2006 von Argos Wityu und Epsilon Research, einer Online-Plattform für das Management von M&A-Transaktionen nicht-börsennotierter Unternehmen, entwickelt. Der Index wird einmal im Quartal veröffentlicht und erfasst die Akquisitionen von Unternehmen im mid-market-Segment im Verlauf der letzten sechs Monate.

Der Index ist eine Referenz für alle Akteure am Markt für nicht-börsennotierte Unternehmen. Die Indexerstellung erfolgt nach einer strikten Methode und detaillierter Analyse der abgewickelten Transaktionen: Struktur der Transaktionen, Aktivität des jeweiligen Unternehmens (angepasste Finanzinformationen) sowie Multiples der jeweiligen Transaktion. Der Index wird auf der Grundlage der Datenbank EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) von Epsilon Research berechnet. Die Daten beruhen auf Detailanalysen von mehr als 10.000 M&A-Transaktionen.

Jedes Quartal analysiert Epsilon Research im Detail und auf Basis von zuverlässigen Finanzinformationen etwa 25% der Transaktionen, die den Kriterien für eine Aufnahme in den Index entsprechen (Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen; das Zielunternehmen hat seinen Sitz in der Eurozone; Equity Value zwischen 15 Millionen und 500 Millionen Euro)..



Ein Unternehmen, zwei Strategien. Argos Wityu ist eine unabhängige europäische Private-Equity-Gruppe, die das Wachstum von mittelgroßen Unternehmen fördert und ihre Management-Teams unterstützt.

Mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 1,4 Mrd. Euro, mehr als 30 Jahren Erfahrung und über 90 unterstützten Unternehmen ist Argos Wityu von Büros in Amsterdam, Brüssel, Frankfurt, Genf, Luxemburg, Mailand und Paris aus tätig. Die Gruppe strebt den Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an und investiert bei jeder Transaktion jeweils zwischen 10 Mio. und 100 Mio. Euro in Rahmen einer der beiden folgenden Strategien:

- Der MidMarket-Fonds unterstützt Unternehmen beim Eigentümerwechsel zur Beschleunigung des Wachstums.
- Der Climate Action-Fonds zielt darauf ab, europäische Unternehmen durch eine Umgestaltung von „Grau-zu-Grün“ zu Vorreitern der Nachhaltigkeit zu machen.



Epsilon Research hat die erste Online-Plattform für das professionelle Management von M&A-Transaktionen nicht-börsennotierter Unternehmen entwickelt. Die Plattform bietet Zugang zu Daten, Analysen, Software-Tools sowie weiteren Services, die für die Bewertung nicht-börsennotierter Unternehmen erforderlich sind:

- EMAT: die größte Datenbank für Transaktionsmultiples von nicht börsennotierten Unternehmen in Europa, Details zu über 8.000 M&A Transaktionen zwischen 1 Mio. und 500 Mio. Euro Unternehmenswert aus allen Branchen.
- Epsilon publiziert regelmäßig Studien und Indizes, wie den Argos Index.
- Cloudbasierte Software für M&A-Kontakte und Projektmanagement sowie für Bewertungsprojekte (Vergleichs-Multiples und Portfolios von PE-Fonds). (Vergleichs-Multiples und Portfolios von PE-Fonds).



# Kontakte

## Louis Godron Pierre Cassagnol

Argos Wityu  
lgo@argos.fund  
pca@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 50

## Coralie Cornet

Head of Communications  
ccc@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 63

## Grégoire Buisson

Epsilon Research  
gregoire.buisson@epsilon-research.com  
+33 1 47 70 30 24

## Frankreich

112, av. de Wagram  
75017 Paris  
+33 1 53 67 20 50

## Italien

Piazza Diaz 5  
20122 Milan  
+39 02 00 660 700

## Deutschland

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
+49 69 5977217 30

## Schweiz

114 rue du Rhône  
1204 Genève  
+41 22 849 66 33

## Belgien

Av. Louise - Bt. 2  
1050 Bruxelles  
+32 2 554 12 40

## Luxemburg

1-B rue Jean Piret  
2350 Luxembourg  
+352 2484 01 60

## Amsterdam

Officia I (4th floor)  
De Boelelaan 7  
1083 HJ, Amsterdam  
The Netherlands  
+32 460 97 10 60

[argos.wityu.fund](http://argos.wityu.fund)