

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

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.

4. Quartal 2024

9,8x

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® hat seine Erholung fortgesetzt, auf 9,8x EBITDA.
- Starker Rückgang des M&A-Volumens in Frankreich, in Kontrast zum Rest der Eurozone.
- Der Anstieg des Index wird sowohl von Finanzinvestoren als auch Strategen getrieben.
- Der Markt ist unter verbesserten Bedingungen weniger polarisiert: Rückgang der Transaktionen mit extremen Multiples und geringerer Preisunterschied zwischen dem oberen und unteren Mid-Market-Segment.

01 | Der Argos Index® hat seine Erholung fortgesetzt, auf 9,8x EBITDA.

Der Argos Index® hat seine Erholung im vierten Quartal fortgesetzt, auf 9,8x EBITDA. Er steht damit 3 % höher als im dritten Quartal. Der Index wurde vom unteren Mid-Market-Segment (nach vier stabilen Quartalen) und sowohl von Finanzinvestoren als auch strategischen Käufern getrieben.

Gestützt wurden die Preise von der anhaltenden Erholung der M&A-Aktivitäten im Mid-Market (das Transaktionsvolumen stieg 2024 um 13 %) sowie durch den LBO-Markt (Volumenanstieg von 22 %). Die Kaufpreise profitierten von verbesserten finanziellen Bedingungen, wie einer niedrigeren Inflation (1), den Zinsen (mit der Aussicht auf weitere Zinssenkungen der EZB), niedrigeren Kapitalkosten und einem verbesserten Zugang zu Transaktionsfinanzierungen. Allerdings beeinträchtigen ungünstige makroökonomische, innenpolitische und internationale Themen der Eurozone die Erholung.

Die Situation in Frankreich verdeutlicht das Risiko, das auf dem M&A-Markt und den Preisen in der Eurozone lastet. Die politischen Turbulenzen nach den Wahlen im Juli hatten einen klaren Einfluss auf die M&A-Aktivität im Mittelstand im zweiten Halbjahr. Das Transaktionsvolumen in Frankreich (2) sank um 15 %, während es im restlichen Teil der Eurozone um 16 % stieg. Aufgrund der zeitlichen Verzögerung bei Transaktionen bleibt der Einfluss auf die Bewertungen zu diesem Zeitpunkt begrenzt.

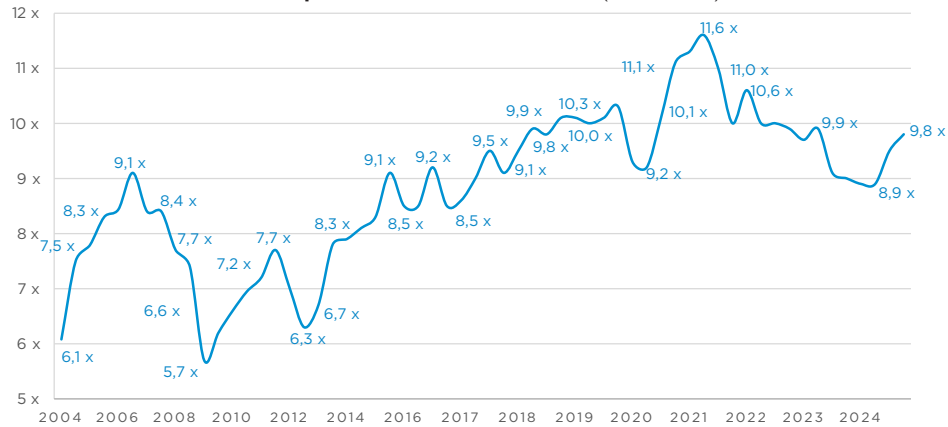
Trotz des speziellen Risikos in Frankreich war der Markt in der Eurozone im vierten Quartal (wie bereits im dritten Quartal) weniger polarisiert als zuvor. M&A-Aktivität und Preise erholten sich. Der Anteil an sehr hohen oder niedrigen Multiples sank auf 33 % der Argos Index®-Stichprobe (unter dem 5-Jahres-Durchschnitt). Transaktionen Multiples von weniger als 7x EBITDA gingen weiter zurück und machten nur noch 20 % der Stichprobe aus. Die Standardabweichung von 3,8x EBITDA liegt ebenfalls auf einem niedrigen Niveau.

⁽¹⁾ Eurosystem Staff Projections (Stand Dezember 2024) gehen davon aus, dass die Inflation in der Eurozone 2024 bei 2,4 %, 2025 bei 2,1 % und 2026 bei 1,9 % liegen wird. Die erwartete BIP-Wachstumsrate für 2024 wird bei 0,7 % liegen.

⁽²⁾ Schätzungen vom 15.01.2025; Epsilon Research / MarketIQ

Argos Index®-Mid-Market

Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



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

02 | Der Anstieg des Argos Index® wird sowohl von Finanzinvestoren als auch strategischen Käufern getrieben

Die von Investmentfonds gezahlten Multiples sind um 2 % auf 10,3x EBITDA gestiegen. Sie profitierten von den niedrigeren Zinssätzen, den sinkenden Fremdkapitalkosten⁽¹⁾ und dem leichteren Zugang zu Transaktionsfinanzierungen⁽²⁾. Auch der Aufwärtstrend im LBO-Markt und die zunehmenden Exit-Aktivitäten im Jahr 2024 wirkten sich positiv aus. Eine Rekordzahl an Unternehmen in den Portfolien der Fonds steht zum Verkauf⁽³⁾.

⁽¹⁾ Im Jahr 2024 fiel der Zinssatz für BB-Anleihen um 111 Basispunkte auf 4,25%; der Zinssatz für B-Anleihen sank um 124 Basispunkte auf 5,67% (Quelle: Les Echos, 14.01.2025).

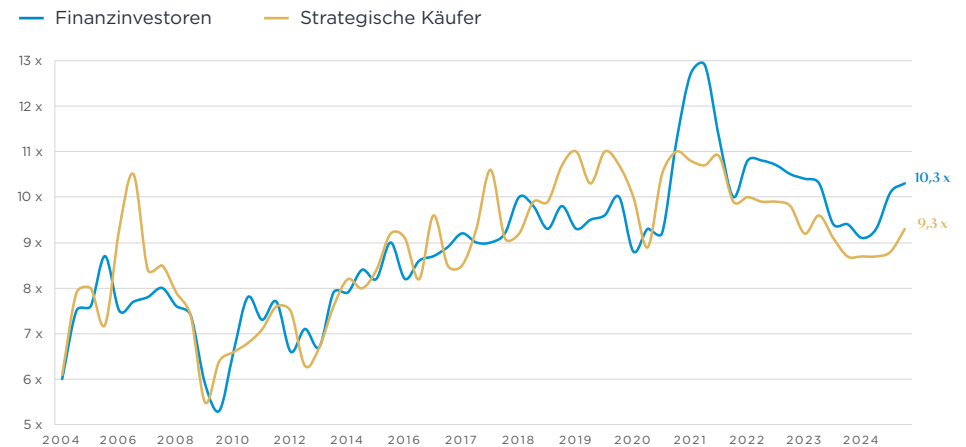
⁽²⁾ Die LBO-Schuldenvolumina („Term Loan B“) erreichten 2024 mit 305 Milliarden Euro einen Rekordwert, wobei dies hauptsächlich für die Refinanzierung von Transaktionen verwendet wurde (ibid.)

⁽³⁾ Der Bestand an Unternehmen, die von europäischen Private-Equity-Fonds seit mehr als 6 Jahren gehalten werden, ist in den letzten 10 Jahren um 70 % auf 12.000 im Jahr 2024 gewachsen, laut Goldman Sachs (in Les Echos, 28.11.2024).

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiplikatoren stiegen im vierten Quartal ebenfalls, auf 9,3x EBITDA, trotz des Rückgangs der Aktienmärkte⁽⁴⁾. Große Unternehmen sind aktiver, da sie nach transformierenden Akquisitionen suchen, um auf strukturelle Veränderungen zu reagieren (z. B. der Einfluss von KI auf die Dienstleistungsbranchen und der Einfluss von Energiekosten auf die Industriesektoren).

Die Differenz zwischen den von Finanzinvestoren und strategischen Käufern gezahlten Multiples bleibt weiterhin hoch, bei 1,0x EBITDA, im Einklang mit dem Durchschnitt von 0,9x seit 2021. Finanzinvestoren zielen weiterhin auf höherwertige Vermögenswerte ab. Die durchschnittliche EBITDA-Marge der von Fonds übernommenen Unternehmen lag im zweiten Halbjahr 2024 bei 20 %, im Vergleich zu 18 % bei strategischen Käufern.

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



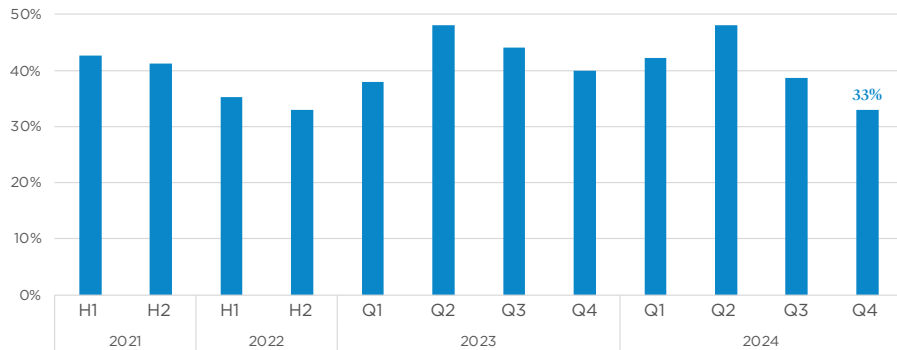
Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

⁽⁴⁾ Der EURO STOXX® TMI Small fiel im Zeitraum zwischen dem 3. und 4. Quartal 2024 um 3,4 % und um 2,3 % im Jahresvergleich.

03 | Weiterer Rückgang von Transaktionen mit extremen Multiples

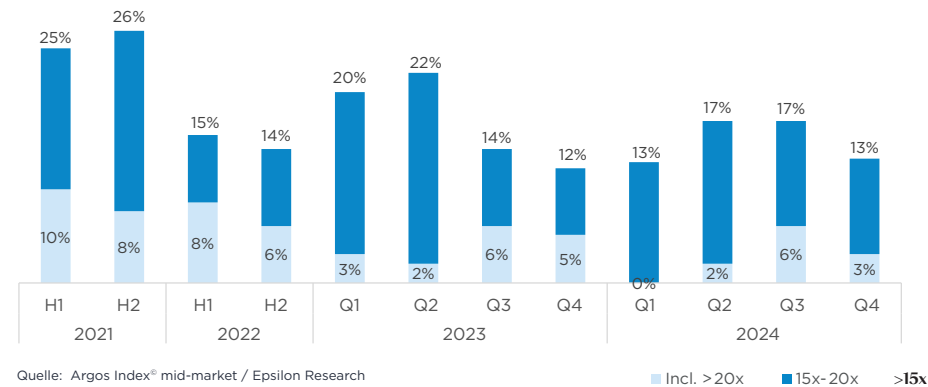
Ein Drittel der Transaktionen im vierten Quartal 2024 wurde zu extremen Multiples von weniger als 7x oder mehr als 15x EBITDA abgeschlossen, was einen klaren Rückgang im Vergleich zu 2023 und dem ersten Halbjahr 2024 darstellt. Die M&A-Aktivität und die Multiples erholen sich.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

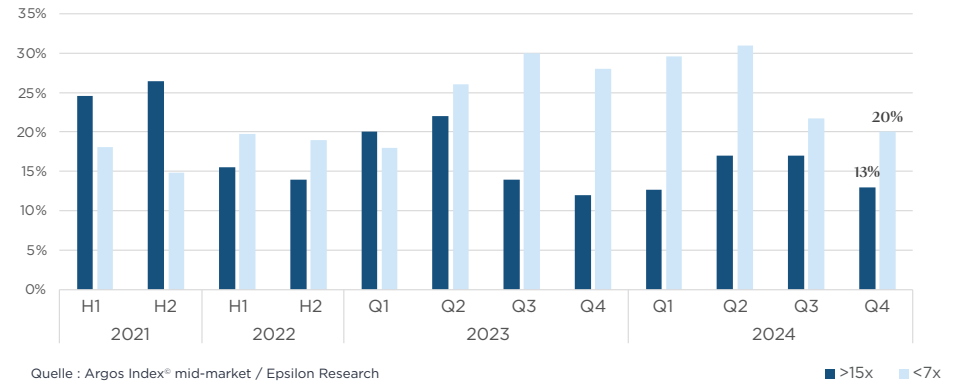
Anteil der Transaktionen mit Multiples >15x des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Transaktionen mit Multiples unter 7x EBITDA machten 20 % der analysierten Transaktionen aus und haben damit wieder das Niveau von 2021/2022 erreicht.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | Starker Rückgang der M&A-Aktivität in Frankreich – in Kontrast zur Erholung im Rest der Eurozone

Die (geschätzte) M&A-Marktaktivität im Mittelstand in der Eurozone war im vierten Quartal im Vergleich zum dritten Quartal sowohl nach Anzahl als auch Wert stabil, zeigt aber einen Aufwärtstrend seit 2023. Im gesamten Jahr 2024 stieg die Aktivität um 13 % nach Anzahl und 14 % nach Wert im Vergleich zu 2023, während das Transaktionsvolumen im zweiten Halbjahr um 8 % gegenüber dem ersten Halbjahr zulegte.

Die Markterholung im Mittelstandsegment wurde durch die weltweite Erholung des gesamten M&A-Marktes unterstützt⁽¹⁾. Sowohl Private-Equity-Fonds als auch Unternehmen wurden nach drei Jahren des Rückgangs wieder aktiver, angestoßen durch sich verbessernde finanzielle Bedingungen: die Zinssätze sind niedriger, die Inflation sinkt schnell auf das 2 %-Ziel und es besteht Aussicht auf weitere Zinssenkungen der EZB. Dazu kommt eine steigende Finanzierungslust der Kreditgeber. Insgesamt

⁽¹⁾ Die weltweite M&A-Aktivität stieg im Jahr 2024 bis zum Jahresende um 10 % auf 2,9 Billionen US-Dollar, laut LSEG in der Financial Times vom 10.12.2024.

ist es aber ein langsamer Prozess, angesichts des herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds: schwache Wachstumsprognosen, politische Turbulenzen und geopolitische Bedrohungen verhindern eine schnellere Erholung des M&A-Marktes in der Eurozone.

Die politische Unsicherheit in Frankreich seit den Wahlen im Juli hat einen klaren Einfluss auf die M&A-Aktivität: Das Transaktionsvolumen im Mittelstand⁽²⁾ sank im zweiten Halbjahr 2024 um 15 % im Vergleich zum ersten Halbjahr, während es im Rest der Eurozone um 16 % stieg (+12 % in Deutschland, +16 % in Italien, +26 % in Spanien und Portugal).

Die anhaltende Erholung der M&A-Aktivität seit dem ersten Halbjahr 2023 stütze die Erholung der LBO-Aktivität im Mittelstand. Im Jahr 2024 stieg die Aktivität um 22 % nach Anzahl und 65 % nach Wert. Unterstützend wirkte sich auch die starke Erholung der Private-Equity-Exits aus. Die Transaktionszahlen stiegen um 40 % im Jahr 2024 im Vergleich zu 2023 (und 20 % im zweiten Halbjahr 2024 im Vergleich zum ersten Halbjahr).

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

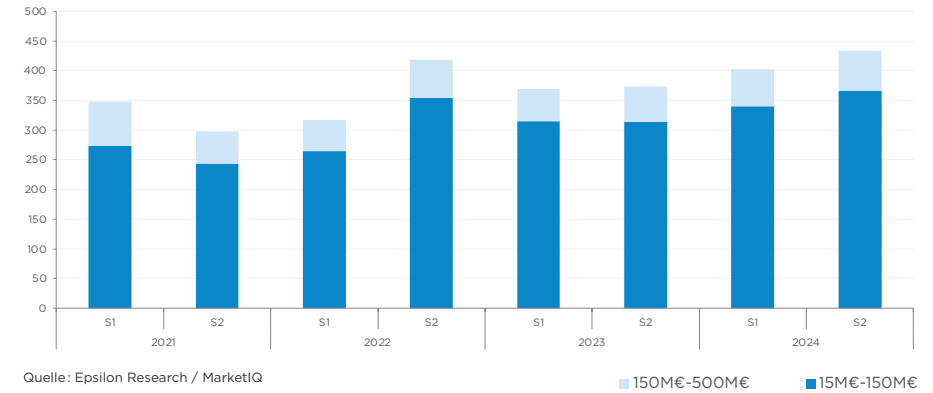
- Wert der ausgewiesenen Transaktionen im Mid-Market-Segment (€15-500m)
- Geschätzte Anzahl der Mid-Market-Transaktionen (€15-500 m)



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽²⁾ Schätzungen Stand 15.01.2025; Epsilon Research / MarketIQ

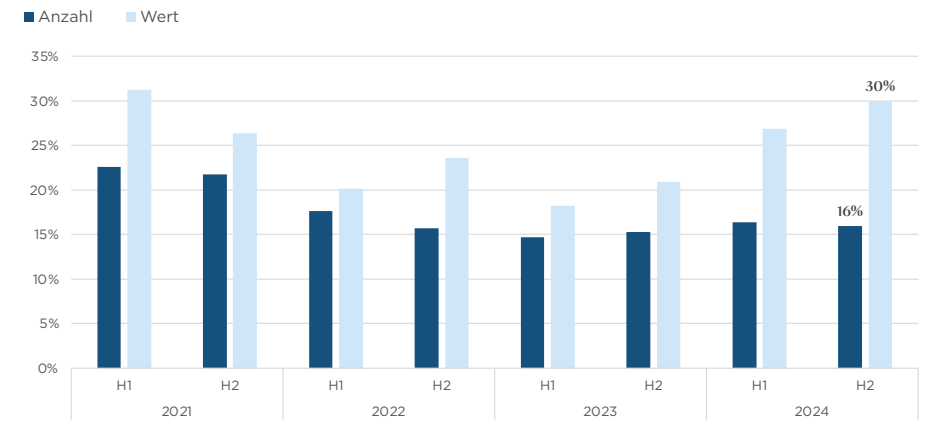
Eurozone Mid-market - Anzahl der Geschäfte



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

Die Aktivität von Finanzinvestoren setzte ihre Erholung im Einklang mit dem allgemeinen M&A-Markt fort. Ihr Anteil⁽¹⁾ an den M&A-Transaktionen im Mittelstand im zweiten Halbjahr 2024 stabilisierte sich bei 16 % in Bezug auf die Anzahl der Deals, stieg aber auf 30 % im Wert.

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ Ohne Build-up-Akquisitionen

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 mit Büros in Amsterdam, Brüssel, Frankfurt, Genf, Luxemburg, Mailand und Paris. Argos unterstützt Mittelständler bei ihrem Wachstum.

Seit der Gründung vor mehr als 35 Jahren wurden bisher mehr als 100 Unternehmen begleitet. Argos Wityu verwaltet derzeit ein Vermögen von 1,8 Mrd. Euro, geht Mehrheitsbeteiligungen ein und investiert i.d.R. zwischen € 10 Mio. und € 100 Mio. Eigenkapital über eine seiner beiden Strategien:

- Der Midmarket-Fonds ermöglicht Unternehmen schnelleres Wachstum;
- Der Climate-Action-Fonds (SFDR 9) entwickelt durch Maßnahmen zur Dekarbonisierung nachhaltige europäische Marktführer.



Epsilon Research hat die führende professionelle Online-Plattform für das 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 und das Management von Investments in nicht-börsennotierte Unternehmen erforderlich sind:

- die EMAT-Datenbank für europäische Transaktionsmultiples, mit Details zu mehr als 10.000 M&A-Transaktionen aus allen Branchen;
- regelmäßig von Epsilon publizierte Studien und Indizes, wie den Argos Index®;
- ein Tool zur Evaluierung der Portfolien von Private-Equity-Fonds;
- cloudbasierte Software für M&A-Kontakt- und Projektmanagement;
- ein Online-Datenraum für KMU-Transaktionen.

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 83 62 90 36

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