

---

JUNI 2019

The Mid-Market Eurozone Index

---



argos

---

index

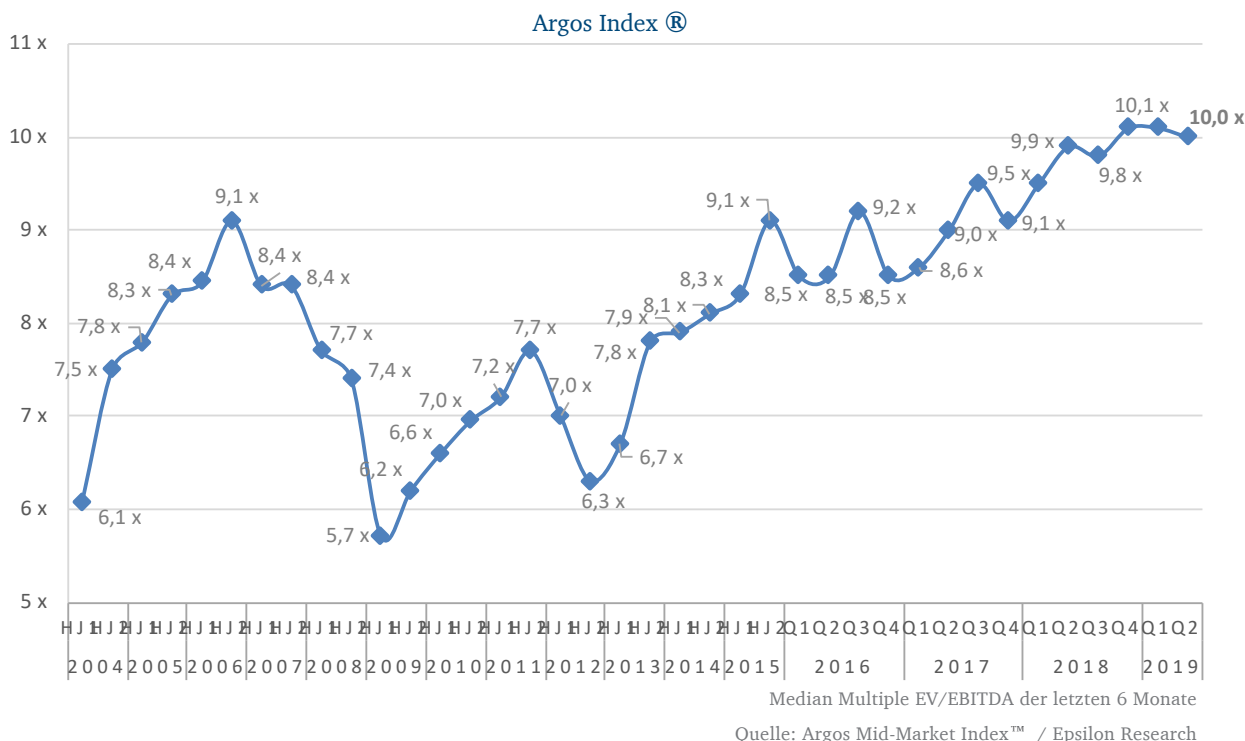
The mid market reference

argos.  
wityu

Prepared by Argos Wityu & Epsilon Research

# Die Entwicklung des Index

## Der Index hält sich auch im zweiten Quartal stabil auf dem Niveau von 10,0x EBITDA



Der Argos Mid-Market Index hält sich auch im zweiten Quartal stabil auf dem Niveau von 10,0x EBITDA

Der Argos Mid-Market Index™ bleibt im 2. Quartal mit 10,0x EBITDA stabil.

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples sind auf 10,3x EBITDA gesunken (gegenüber 11,0x im ersten Quartal 2019), während die von Private Equity-Fonds gezahlten Multiples stabil geblieben sind (bei 9,5x EBITDA im zweiten Quartal gegenüber 9,3x im ersten Quartal).

Multiples von börsennotierten Mid-Market-Unternehmen<sup>(1)</sup> liegen immer noch deutlich unter dem Argos Index™, obwohl sie auf 8,8x EBITDA gestiegen sind, was dem Wachstum der börsennotierten Marktindizes entspricht<sup>(2)</sup>.

Im Gegensatz zu den Bewertungsmultiples von Transaktionen zwischen 15 und 150 Mio. € stiegen die Multiples von Transaktionen zwischen 150 und 500 Mio. € weiter an und vergrößerten den Abstand zwischen den Mid-Market-Segmenten in diesem Quartal.

Solche Preisunterschiede spiegeln starke Unterschiede auf dem Markt wider. Die europäische M&A-Aktivität verzeichnete im ersten Halbjahr einen deutlichen Rückgang von 57%<sup>(3)</sup> (Transaktionswert), dies durch politische Unsicherheiten in Europa (zunehmende staatliche Interventionen bei großen M&A-Transaktionen und Brexit) sowie internationale Unsicherheiten (Handelskonflikte).

Das Mid-Market-Segment ist sehr wettbewerbsintensiv und scheint weniger zyklisch zu sein als der Large-Cap-Sektor. Darüber hinaus führt die Nachfrage nach nicht-börsennotierten Unternehmen von Investoren<sup>(4)</sup> nach wie vor zu einem anhaltenden Aufwärtstrend der Preise und schafft eine eigene Dynamik für nicht-börsennotierte Unternehmen im Vergleich zu börsennotierten.

(1) Infront Analytics - siehe Grafik 3

(2) Der EURO STOXX® TMI Small Index stieg im zweiten Quartal 2019 um 1,7%.

(3) Quelle: Refinitiv

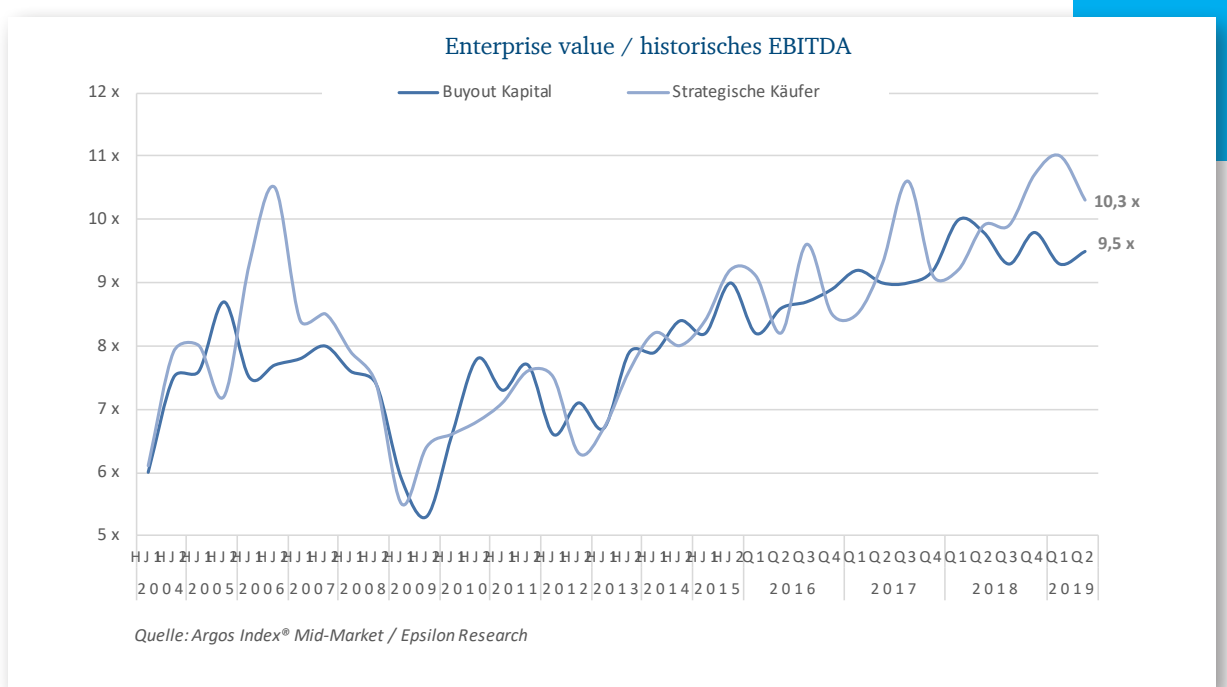
(4) Das von Private-Equity-Fonds gehaltene Volumen an Dry Powder wuchs laut Preqin bis Ende 2018 auf 1.200 Milliarden Dollar.

# Private Equity vs. strategische Käufer

## Die Diskrepanz in Multiples von börsennotierten und nicht-börsennotierten Unternehmen verringert sich

Die Entwicklung der gezahlten Preise für Mid-Market-Unternehmen zeigt die besondere Dynamik des nicht-börsennotierten Marktes im zweiten Quartal 2019.

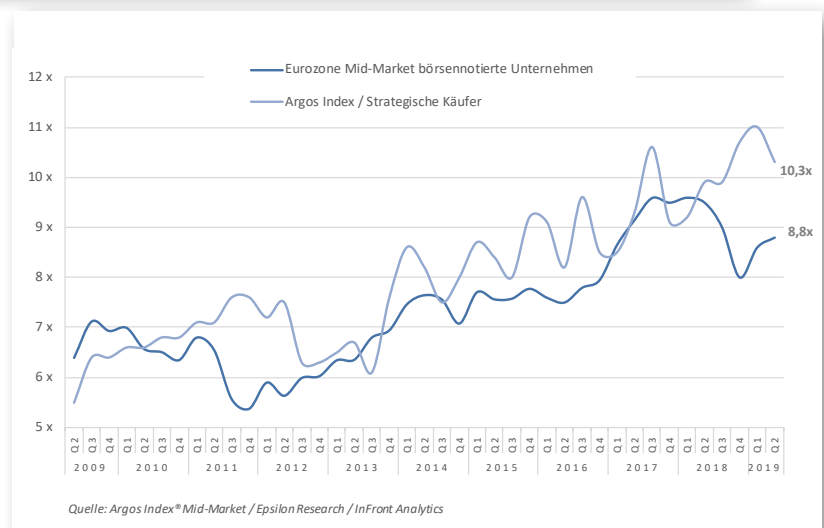
Der Private Equity Markt ist weiterhin dynamisch, wobei die Preisentwicklung moderat geblieben ist. Im zweiten Quartal erreichten LBOs mit 20% der gesamten M&A-Aktivität (Volumen) ein Rekordhoch<sup>(1)</sup>, wobei die Preise ungefähr auf dem gleichen Niveau wie im ersten Quartal 2019 blieben (9,5x EBITDA gegenüber 9,3x).



Die von strategischen Käufern gezahlten Preise sind zwar im Vergleich zum 1. Quartal mit 10,3x EBITDA rückläufig, bleiben aber hoch und nachhaltig höher als die von Fonds gezahlten Multiples.

Trotz der Erholung sowohl der Aktienmärkte als auch der Multiples börsennotierter<sup>(2)</sup> Unternehmen im zweiten Quartal (mit 8,8x EBITDA) sind die von Private Equity-Fonds gezahlten Preise immer noch deutlich höher als die der börsennotierten Aktien.

Diese Kursdynamik wird durch das ständig wachsende Interesse renditeorientierter Investoren an nicht-börsennotierten Unternehmen unterstützt. Dieser Trend geht über Private Equity-Fonds hinaus: Family Offices, Staatsfonds, Pensionsfonds und Infrastrukturfonds. Im Jahr 2018 führten Staatsfonds<sup>(3)</sup> doppelt so viele nicht-börsennotierte Transaktionen durch wie an den Aktienmärkten.



(1) Quelle: Epsilon Research / MarketIQ Schätzungen

(2) 8,6x EV/LTM EBITDA, Mid-Market, Eurozone börsennotierte Unternehmen (Quelle: [smallcaps.infrontanalytics.com](http://smallcaps.infrontanalytics.com))

(3) Quelle: International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) 2019 Report

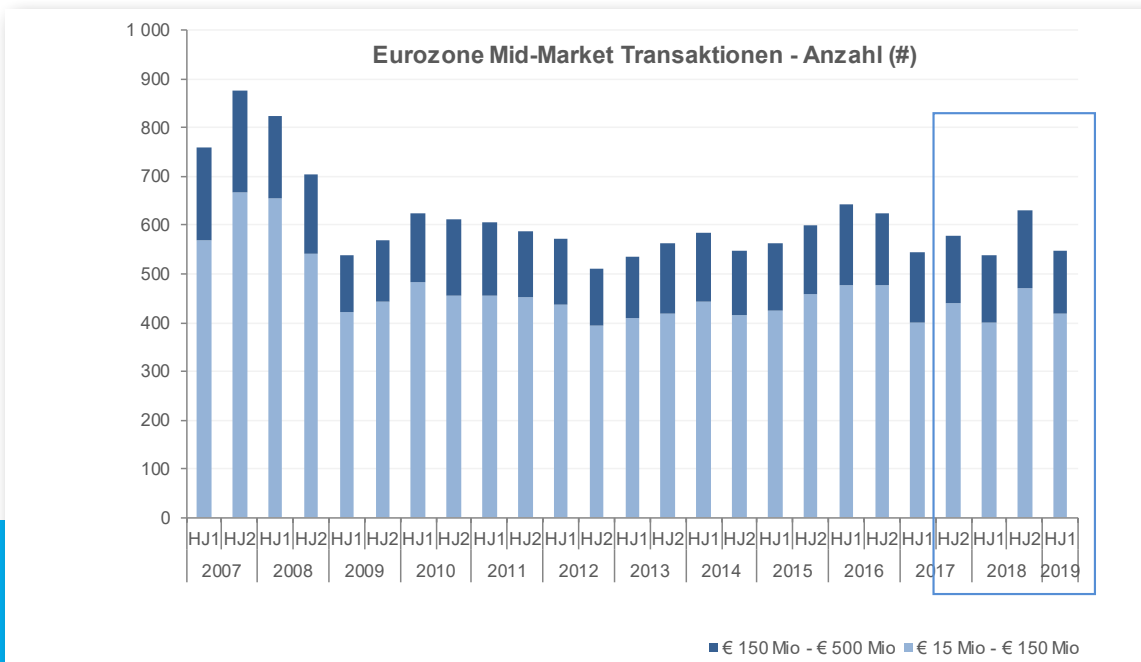
# M&A-Aktivität in der Eurozone

## Die Mid-Market M&A-Aktivitäten erholen sich im 2. Quartal

Im zweiten Quartal ist die Mid-Market M&A-Aktivität um 12% (Volumen) und 55% (Transaktionswert) gestiegen. Dies ist auf den starken Rückgang im ersten Quartal 2019 zurückzuführen. Im ersten Halbjahr ist das Geschäft im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 mit rund 550 Transaktionen um 13% (Volumen) und 20% (Transaktionswert) zurückgegangen.

Dieser Rückgang der Aktivitäten im Mid-Market zeigt sich in einem gesamt rückläufigen europäischen M&A-Markt (um 57% im Wert auf 287 Mrd. \$<sup>(1)</sup>). Der innereuropäische Markt ist um 52% im Wert auf 170 Mrd. \$ gesunken. Trotz der Aussicht auf eine monetäre Lockerung durch die EZB haben die Unsicherheiten über das europäische Wachstum und die mit dem Brexit verbundenen politischen Spannungen sowie die Handelskonflikte die europäische M&A-Aktivität weiter gestört.

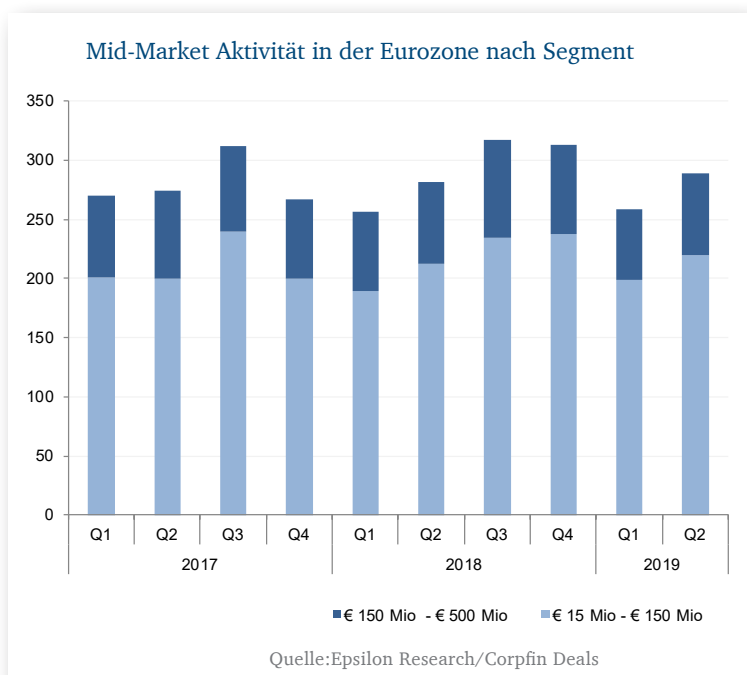
Mid-Market Aktivität in der Eurozone (€ 15 Mio. - € 500 Mio.)



Abgesehen von geopolitischen Unsicherheiten unterstützen jedoch weiterhin mehrere Strukturkomponenten den M&A-Markt:

Die Kombination aus niedrigem Wirtschaftswachstum<sup>(2)</sup> und anhaltend niedrigen Zinsen<sup>(3)</sup> treibt die Unternehmen zur Entwicklung durch externes Wachstum<sup>(4)</sup> an, wobei sie von der Fremdfinanzierung profitieren.

Der wettbewerbsintensive Charakter der Beziehungen zwischen Investoren (Unternehmen und Fonds) im mittleren Marktsegment reduziert die Auswirkungen externer Schocks auf die M&A-Aktivitäten: Dieses Marktsegment scheint weniger zyklisch zu sein als der Markt für größere Transaktionen.



Quelle: Epsilon Research/Corpfin Deals

(1) Quelle: Refinitiv

(2) BIP-Wachstum der Eurozone (Quelle BCE, Juni 2019) für 2018: 1,8%, 2019(e): 1,2%, 2020(e): 1,4%.

(3) Zehnjährige Renditen von Staatsanleihen (Quelle BCE, Juni 2019) für 2018: 1,1%, 2019(e): 0,8%, 2020(e): 0,9%.

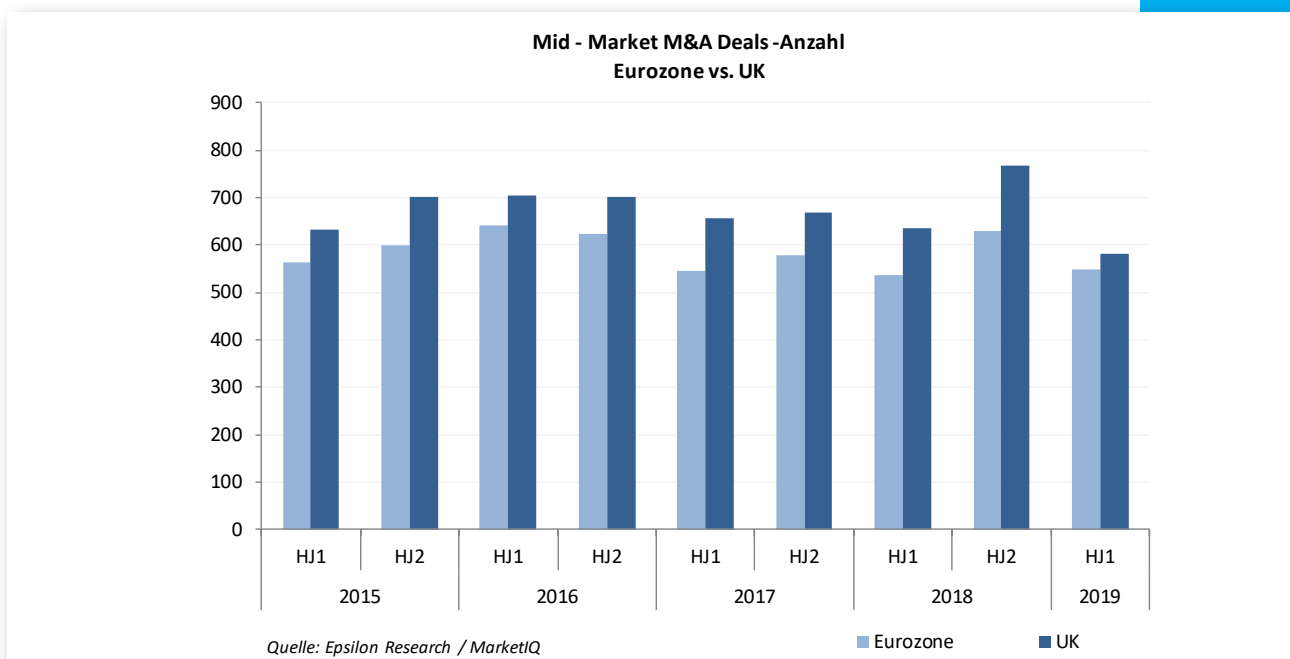
(4) Die BBB-Märkte im Euroraum haben sich in den letzten fünf Jahren verdoppelt (Quelle: EZB Financial Stability Review, Mai 2019).

# Im Fokus: M&A-Aktivitäten in UK

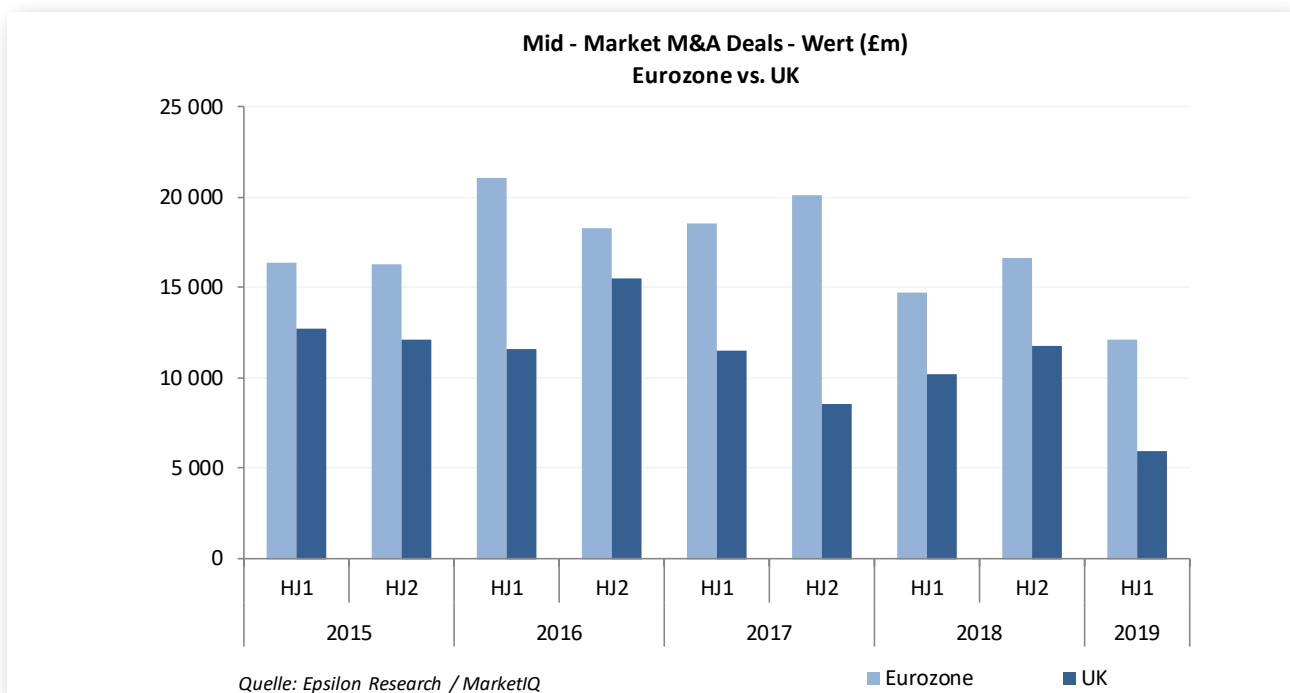
## Die M&A-Aktivität im britischen Mid-Market wurde in der ersten Jahreshälfte 2019 vom Brexit beeinflusst

Die M&A-Aktivitäten im britischen Mid-Market gingen im ersten Halbjahr 2019 deutlich zurück: um 23% im Volumen und 48% im Wert. Dieser Rückgang ist deutlich stärker als der im Euroraum im ersten Halbjahr.

Volumen und Wert der Aktivitäten im britischen Mid-Market



Die für Ende des Jahres undurchsichtigen Rahmenbedingungen für den Brexit haben Auswirkungen auf die M&A-Aktivitäten und insbesondere auf das Buyout-Kapital. Laut Invest Europe<sup>(1)</sup> sank der Gesamtwert der Private Equity-Transaktionen in Großbritannien 2018 um 12% auf 16,7 Mrd. €, stieg aber im übrigen Europa um 13% auf 63,9 Mrd. €. Kontinentaleuropa würde von einer Verzögerung der Investitionen im Zusammenhang mit dem Brexit profitieren, am stärksten würden wohl Deutschland und Frankreich profitieren<sup>(2)</sup>.



(1) Quelle: Invest Europe in FT, «Brexit bezweifelt, dass Dealmaker nach Europa führen», 13.05.19

(2) Anstieg der Private Equity-Investitionen im Jahr 2018 (5,3 Mrd. € in Deutschland, 4,7 Mrd. € in Frankreich gegenüber 2015).

# Argos Wityu & Epsilon Research

---

Argos Wityu ist eine unabhängige, pan-europäische Private Equity Gruppe mit Büros in Brüssel, Frankfurt, Genf, Luxemburg, Mailand und Paris. Seit der Gründung im Jahr 1989 hat Argos Wityu mehr als 75 Transaktionen im Mittelstand getätigt, hauptsächlich Management Buy-Outs und Buy-Ins.

Argos Wityu tätigt typischerweise Mehrheitsinvestitionen in Unternehmen mit einem Umsatz von €20 Mio. bis €600 Mio., wobei Eigenkapitaltickets zwischen €10 Mio. und €100 Mio. investiert werden.

Mit einem verwalteten Kapital von €1 Mrd. zielt die Investmentphilosophie im Wesentlichen auf Wertschöpfung durch Transformation und Wachstum ab, nicht auf Financial Leverage. Zudem erarbeiten wir gerne Lösungen für komplexe Deal-Situationen. Die Zusammenarbeit mit den Management-Teams ist transparent und vertrauensvoll, wobei Unternehmergeist und soziale Verantwortung im Vordergrund stehen.



**Kontakt: Frank Hermann, Fabian Söffge**  
Argos Wityu - Tel. + 49 69 59 77 217 30 - <https://argos.wityu.fund>

Epsilon Research hat die erste Online-Plattform für nicht-börsennotierte M&A-Transaktionen entwickelt, dies für Professionals wie M&A-Berater, Private Equity Investoren oder Sachverständige richtet. Die Epsilon-Plattform bietet Zugang zu Daten, Analysen, Software Tools sowie weiteren Services, die für die Bewertung von nicht-börsennotierten Unternehmen erforderlich sind:

- (1) EMAT, die größte Datenbank für Transaktionsmultiples von nicht-börsennotierten Unternehmen in Europa, mit Details zu 8.000+ Transaktionen zwischen €1 Mio. und €500 Mio. Unternehmenswert über alle Industrien
- (2) Regelmäßig von Epsilon publizierte Studien und Indices, wie den Argos Index
- (3) Cloudbasierte Software für M&A-Kontakte und Projektmanagement („M&A CRM Suite“) sowie für Bewertungsprojekte (Vergleichs-Multiples und Portfolios von PE-Funds)



**Kontakt: Grégoire BUISSON**  
Epsilon Research - Tel. +33 1 47 70 30 24 - [www.epsilon-research.com](http://www.epsilon-research.com)

## Methodik

---

Der Argos Mid-Market Index zeigt die Bewertungsentwicklung von Mid-Market Unternehmen in der Eurozone. Durchgeführt werden die Analysen durch Epsilon Research für Argos Wityu und werden auf Quartalsbasis veröffentlicht. Die EV/ EBITDA Multiples stellen Median-Werte auf sechsmonatiger rollierender Basis dar.

Seit seiner Einführung im Dezember 2006 hat sich der Argos Mid-Market Index als eine führende Referenzgröße für private Unternehmenstransaktionen etabliert. Die Erstellung des Index beruht auf einer stringent angewandten Methodik und einer eingehenden Prüfung der zugrundeliegenden Transaktionen. Details zur Analysemethodik des Samples sind auf unserer Website einsehbar.

Das zugrundeliegende Sample basiert auf den folgenden Kriterien:

- Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen
- Das Zielunternehmen hat seinen Sitz in der Eurozone
- Mid-Market (Equity Value zwischen €15 Mio. und €500 Mio.)
- Sektoren, die nicht berücksichtigt werden: Financial Services, Real Estate und High-Tech
- Verfügbarkeit der relevanten Transaktionsdaten

<https://argos.wityu.fund>

112, avenue de Wagram  
75017 Paris  
Frankreich  
Tel. +33 1 53 67 20 50

Piazza Diaz 5  
20122 Mailand  
Italien  
Tel. +39 02 00 660 700

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

118, rue du Rhône  
1204 Genf  
Schweiz  
Tel. +41 22 849 66 33

Av Louise 331  
1050 Brüssel  
Belgien  
Tel. +32 2 554 12 40

1-B rue Jean Piret  
2350 Luxemburg  
Luxemburg  
Tel. +352 2484 01 60