

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.

3. Quartal 2023

9,1x



“ The Argos Index® was born out of the desire to create a database for the unlisted market that would be both methodologically robust and rich in high-quality information. Robustness is the index’s salient characteristic. ”

**Louis Godron,
Managing Partner, France**

“ When the CEO of a company wonders if now is the right time to sell, the Argos Index® supplies essential business cycle information and helps him or her make a decision. The Argos Index® derives its legitimacy from its longevity and independence. ”

**Frank Hermann,
Managing Partner, DACH**

“ If the Argos Index® is now a benchmark in Europe, it’s because we use information from our EMAT (Epsilon multiple Analysis Tool) database that has been proven to be reliable. The index has always been based on this methodology. We work meticulously, transaction by transaction, examining documents, analyzing annual reports, reconstituting transactions and building hypotheses. ”

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

Kernaussagen

- Der Argos Index® fällt um 8 % auf **9,1x EBITDA**
- Das Preisniveau zwischen unterschiedlichen Segmenten des Marktes hat sich angeglichen
- Sowohl die von Finanzinvestoren als auch die von Strategen gezahlten Multiples sanken
- Rekordanteil von **Transaktionen mit weniger als 7x EBITDA**
- M&A-Aktivität ist nach Wert rückläufig, zeigt sich nach Deal-Anzahl aber beständig: **das untere Mittelstandssegment erweist sich in Bezug auf Liquidität wieder als resilienter** als das obere Ende des Marktes, wo die Liquidität erneut rückläufig ist.

01 | Der Argos Index® fällt um 8 Prozent auf 9,1x EBITDA

Nach drei relativ stabilen Quartalen ist der Argos Index® im dritten Quartal 2023 auf 9,1x EBITDA gefallen. Er liegt jetzt 20 Prozent hinter seinem Höchststand vom zweiten Quartal 2021 und zurück auf seinem Niveau von Q1 2018 (mit Ausnahme von Q1 2020 und damit des Ausbruchs der Coronapandemie).

Der Rückgang der Kaufpreise zieht sich durch alle Segmente des Mittelstandsmarktes. Im oberen Marktsegment fällt er aber mit 20 Prozent (im Vgl. zu Q2) stärker aus. Das Preisniveau zwischen den unterschiedlichen Marktsegmenten hat sich angeglichen: der Unterschied zwischen dem oberen und dem unteren Mittelstandssegment liegt bei nur noch 1,8x EBITDA. Nur 14 Prozent der Multiples lagen höher als 15x EBITDA. Und auch der Unterschied zwischen den von Private-Equity-Fonds und strategischen Käufern gezahlten Preisen ging auf lediglich 0,3x EBITDA zurück.

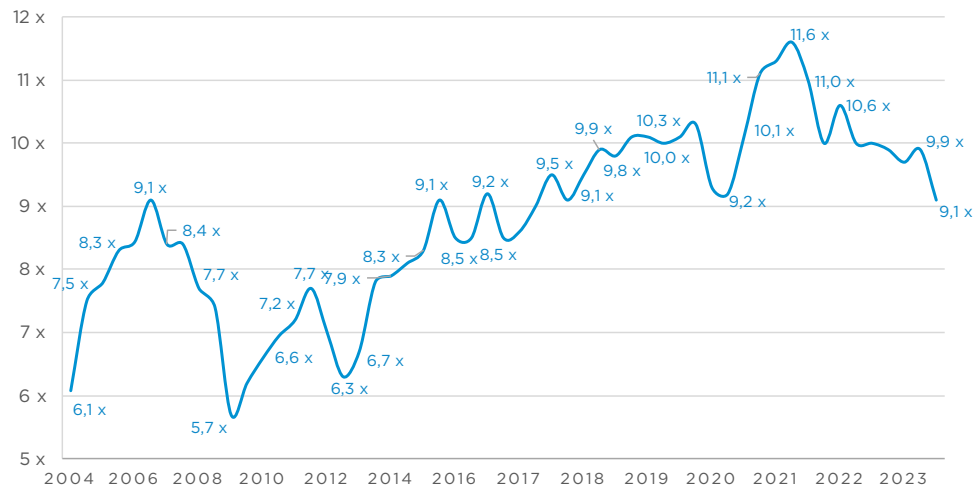
Das ungünstige makroökonomische Umfeld hatte Auswirkungen auf alle Segmente des Mid-Markets: anhaltende Inflation, verlangsamtes Wirtschaftswachstum und die schnellste Zinserhöhung der EZB in der Geschichte des Euro – zusätzlich zu einer extrem angespannten geopolitischen Lage. Verkäufer haben damit angefangen, ihre Preise an das neue Umfeld anzupassen. Das zeigt der rekordhohe Anteil von Multiples unter 7x EBITDA.

Bei Private-Equity-Fonds gingen Dealaktivität und gezahlte Preise weiter zurück – angesichts gestiegener Kreditkosten, weniger Zugang zu Fremdkapital, schwierigerem Fundraising und der Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen. Sie profitieren jedoch weiterhin von rekordhohen Niveaus an Dry Powder.

Auch die Verlangsamung des M&A-Zyklus wirkte sich auf die Preise aus: Die M&A-Aktivität im Mittelstand fiel in den ersten drei Quartalen 2023 um 40 Prozent nach Wert (vgl. zu 2022), im gesamten europäischen Markt sogar um 45 Prozent. Im dritten Quartal gab es 14 Prozent weniger Transaktionen im Mittelstand als zuvor, aber über alle drei Quartale 2023 gesehen, waren es nur 9 Prozent weniger. Das zeigt wieder, dass die M&A-Aktivität im Mittelstand resilienter ist als der globale M&A-Markt.

Argos Index®-Mid-Market

Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



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

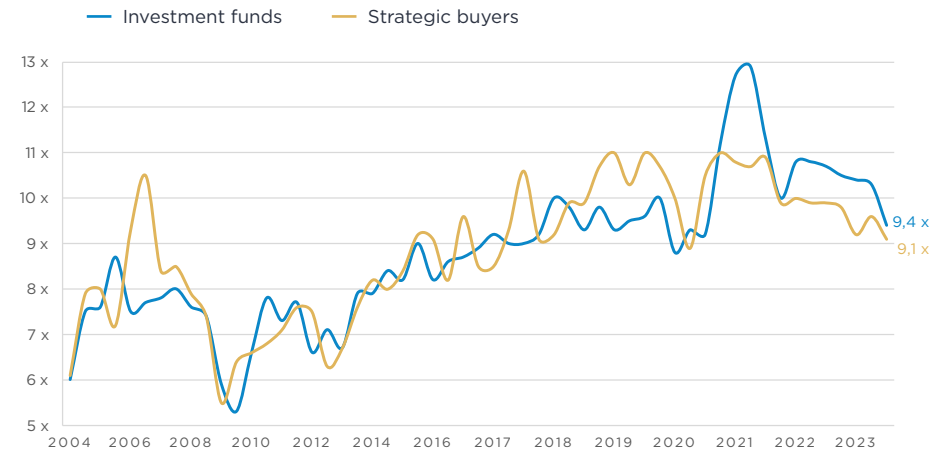
02 | Sowohl die von Finanzinvestoren als auch die von Strategen gezahlten Multiples sind gesunken

Angesichts des ungünstigen makroökonomischen Umfelds, eines langsameren M&A-Marktes und eines Rückgangs der Aktienmärkte¹⁾, zahlten strategische Käufer in diesem Quartal nur noch Multiples in Höhe von durchschnittlich 9,1x EBITDA. Große Konzerne hielten jedoch weiterhin die Augen nach Wachstumsmöglichkeiten offen. Deswegen hatten Strategen im zweiten und dritten Quartal einen sehr hohen Anteil am M&A-Geschehen (85 Prozent nach Wert und Anzahl), und Deals mit Multiples von weniger als 7x EBITDA erreichten einen Rekordanteil.

Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples gingen weiter zurück, auf 9,4x EBITDA. Höhere Zinsen haben die Finanzierungskosten für Übernahmen in die Höhe getrieben, was auf die Fonds starke Auswirkungen hatte.

Der Abstand zwischen von Finanzinvestoren und strategischen Käufern gezahlten Preisen hat sich verringert (auf 0,3x EBITDA): Die Fonds sind weniger aktiv, gehen aber selektiver vor, da sie nach wie vor qualitativ hochwertige Assets bevorzugen (und dafür höhere Preise zahlen).

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



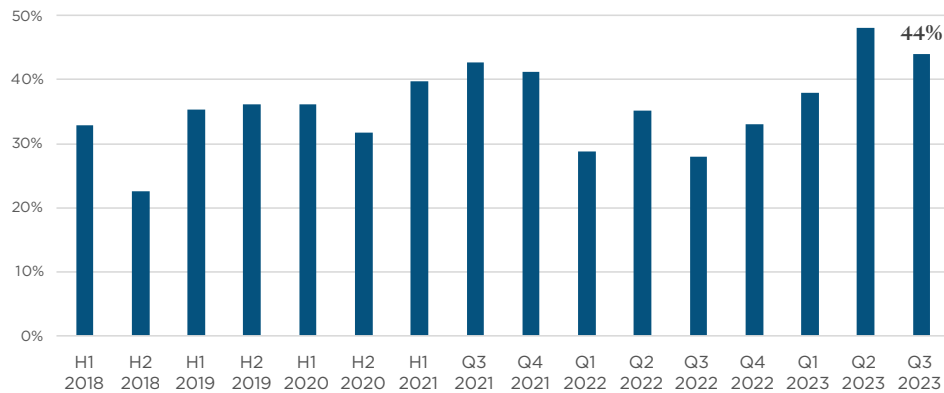
Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

¹⁾ Der EURO STOXX® TMI Small sank um 4,5 % im dritten Quartal 2023.

03 | Rekordanteil von Transaktionen mit weniger als 7x EBITDA

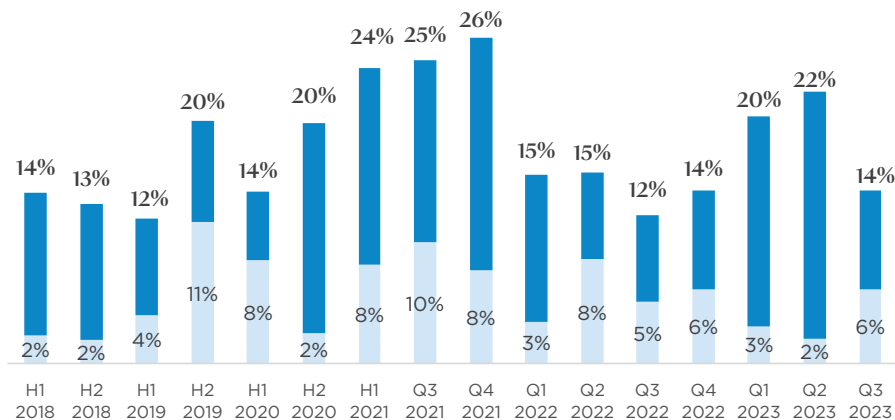
Bei 44 Prozent der Transaktionen im dritten Quartal 2023 wurden sehr niedrige (< 7x EBITDA) oder sehr hohe (> 15x EBITDA) Multiples gezahlt. Das ist weniger als im Vorquartal, aber noch immer ein hohes Niveau. Allerdings nähert sich der Anteil der Transaktionen mit hohen Multiples von mehr als 15x EBITDA bei fallenden und sich angleichenden Preisen seinen historischen Tiefstständen.

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®

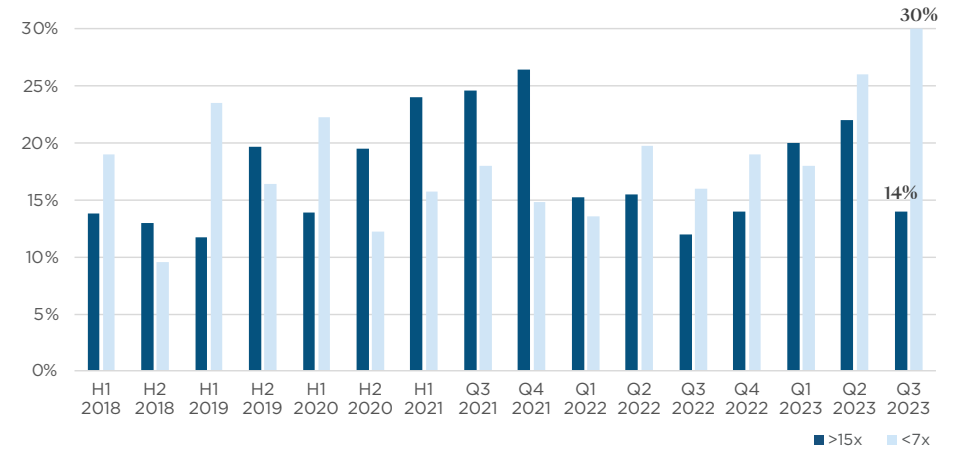


Quelle: Argos Index®-Mid-Market / Epsilon Research

Incl. >20x 15x-20x >15x

Der hohe Anteil extremer Multiples erklärt sich durch die starke Zunahme von Transaktionen mit Multiples von weniger als 7x EBITDA. Sie machten 30 Prozent der analysierten Transaktionen aus – ein Rekordwert.

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



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

04 | M&A-Aktivität ist nach Wert rückläufig, zeigt sich nach Deal-Anzahl aber widerstandsfähig

Die M&A-Aktivität im Mittelstand in der Eurozone ging im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal nach Anzahl um 14 Prozent und nach Wert um 11 Prozent zurück. Über die ersten drei Quartale 2023 betrachtet, ging die Aktivität nach Wert um 40 Prozent zurück (vgl. zu 2022), aber nur um 9 Prozent nach Anzahl (von 480 auf 440 Deals).

Der M&A-Zyklus verlangsamte sich weiter, getrieben von geopolitischen Risiken, einem verlangsamten Wirtschaftswachstum, anhaltender Inflation und rekordhohen Zinssteigerungen der EZB⁽¹⁾: die globale M&A-Aktivität ging in den ersten drei Quartalen um 28 Prozent auf zwei Billionen US-Dollar zurück; in Europa um 45 Prozent auf 384 Milliarden US-Dollar⁽²⁾.

⁽¹⁾Die EZB hat seit Juli 2022 zehnmals die Zinsen erhöht, insgesamt um 4,5 Prozent. Das entspricht dem schnellsten Zinsanstieg seit der Einführung des Euro.

⁽²⁾Quelle: Refinitiv in Les Echos, 17.10.2023

Finanzinvestoren waren in den vergangenen Jahren der Motor des M&A-Marktes. Mit den steigenden Fremdkapitalkosten⁽¹⁾, der Aussicht auf bleibend hohe Zinsen und langsames Fundraising⁽²⁾ ist die Aktivität der Private-Equity-Fonds jedoch stark zurückgegangen: in den ersten drei Quartalen 2023 nach Wert global um 39 Prozent⁽²⁾ und im Mittelstand um 50 Prozent.

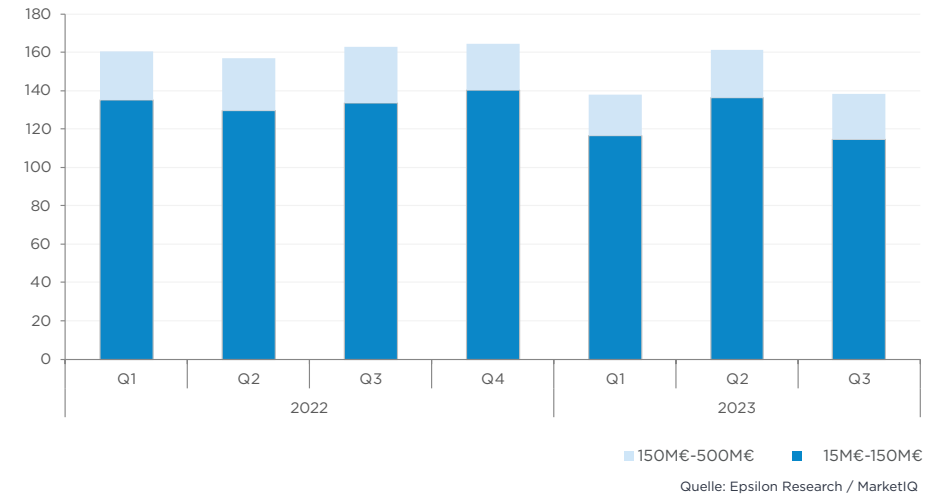
Bemerkenswerterweise zeigt das untere Mittelstandssegment wieder einmal, dass es im Hinblick auf Liquidität deutlich resilienter ist, wenn der Markt sich abschwächt. Während größere Transaktionen radikal an Liquidität eingebüßt haben, gehen die Kapitalzuflüsse und -abflüsse im unteren Mittelstandssegment in einem angemessenen Tempo weiter.

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

- Wert der offengelegten Mid-Market-Transaktionen (15-500 Mio. €)
- Geschätzte Zahl der Mid-Market-Transaktionen (15-500 Mio. €)

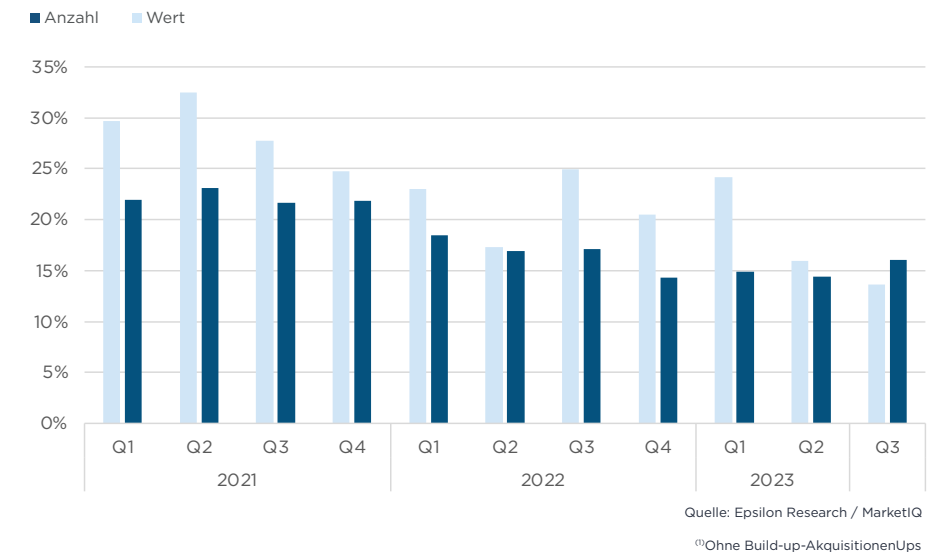


Eurozone Mid-market - Number of deals



Die Aktivitäten von Private-Equity-Fonds gingen weiter zurück, und ihr Anteil⁽¹⁾ an der europäischen Mittelstands-M&A-Aktivität blieb im dritten Quartal auf einem Rekordtief von rund 15 Prozent, sowohl nach Anzahl als auch nach Wert der Transaktionen.

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



⁽¹⁾ Siehe EZB Oktober 2023 "bank lending survey" (BLS)

⁽²⁾ Fundraising ging in Q1 2023 um 30% zurück (Quelle: Pitchbook) und dauerte im Schnitt rekordlange 20 Monate (Quelle: Preqin)

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

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

Coralie Cornet

Leiterin Kommunikation
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