

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 2024

9,5x

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® steigt zurück auf 9,5x EBITDA.
- Der Anstieg wird vor allem von Finanzinvestoren getrieben, die wieder höhere Multiples zahlten.
- Die Preise sind sowohl im unteren als auch im oberen Mid-Market gestiegen.
- Der Markt ist unter verbesserten Bedingungen weniger polarisiert: der Anteil der Transaktionen <7x EBITDA ist gefallen, der Anteil > 15x EBITDA hat sich stabilisiert.
- Das M&A-Volumen im Mittelstand bestätigt, angeführt vom LBO-Markt, dass sich der Markt erholt.

01 | Der Argos Index® steigt zurück auf 9,5x EBITDA

Nach drei Jahren kontinuierlichen Rückgangs, von 11,6x auf 8,9x EBITDA, erholte sich der Argos Index® im dritten Quartal und stieg auf 9,5x EBITDA. Die Multiples sind sowohl im unteren als auch im oberen Marktsegment des Mid-Markets gestiegen: Die Multiples des ersten und dritten Quartils liegen nun bei 7,2x bzw. 12,3x EBITDA. Sowohl die von Finanzinvestoren als auch die von strategischen Käufern gezahlten Multiples sind gestiegen – wobei der starke Anstieg der Multiples, die von Private-Equity-Fonds gezahlt wurden, auf 10,1x EBITDA, den Markt antrieb.

Die Erholung des Argos Index® wurde durch die fortschreitende Belegung der M&A-Aktivitäten im Mid-Market gestützt. Das Deal-Volumen im dritten Quartal lag sieben Prozent über dem Niveau des dritten Quartals 2023, und im LBO-Markt war ein Aufschwung zu verzeichnen. Verbesserte Finanzierungsbedingungen und geringere Kapitalkosten wirkten sich trotz der geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken positiv aus. Die Inflation fiel schneller als erwartet⁽¹⁾ und die EZB hat mit der Senkung der Zinsen begonnen und damit den Weg für weitere Zinssenkungen eingeschlagen.

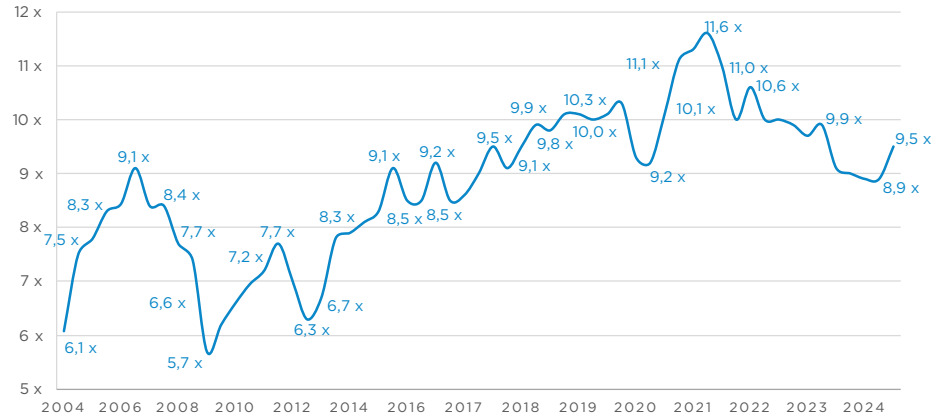
Im Kontext der fortschreitenden Erholung sowohl der M&A-Aktivitäten als auch der Multiples wirkte der Markt weniger polarisiert. Extreme Multiples machten im dritten Quartal weniger als 40 % der Stichprobe des Argos Index® aus (nahe dem Fünfjahresdurchschnitt), und Transaktionen unterhalb 7x EBITDA sanken auf 22 % der Stichprobe. Auch die Streuung der Multiples, gemessen am Interquartilsabstand, nahm ab⁽²⁾.

⁽¹⁾ Die Inflation in der Eurozone fiel auf Jahresbasis im September unter 2 %, während die BIP-Wachstumsrate im dritten Quartal bei 0,4 % (Höher als der Consensus-Forecast) – Quelle: Eurostat.

⁽²⁾ Der Interquartilsabstand (IQR), der die Streuung der mittleren Hälfte einer Verteilung misst, verringerte sich im dritten Quartal von 5,8x auf 5,1x EBITDA, was 54 % des Medians entspricht.

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 vor allem von Finanzinvestoren getrieben, die wieder höhere Multiples zahlten.

Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples stiegen im dritten Quartal um 8,6 % auf 10,1x EBITDA, begünstigt durch die Erholung der LBO- und Exit-Aktivitäten im Jahr 2024, die sinkenden Finanzierungskosten⁽¹⁾ aufgrund der (allmählichen) Zinssenkungen und durch steigende Verschuldungsgrade⁽²⁾. Private-Equity-Fonds setzen weiterhin auf hochwertige Vermögenswerte zu höheren Preisen. Sie machten mehr als 45 % der Q3-Deals über 250 Mio. Euro aus und 57 % der Deals mit einem Multiple von mehr als 15x EBITDA (fast ausschließlich Secondaries).

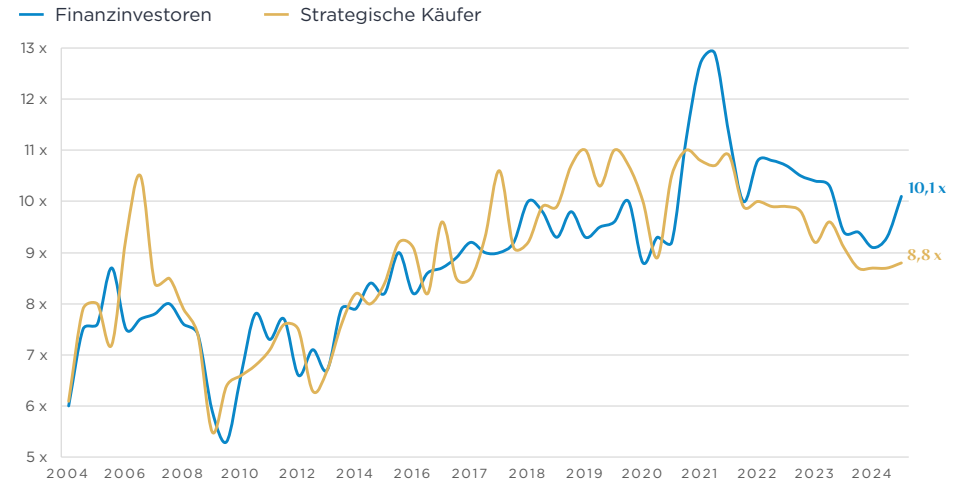
⁽¹⁾ Die Finanzierungskosten sind für den durchschnittlichen europäischen LBO-Kreditnehmer um 1 Prozentpunkt gesenkt worden, so Pitchbook (in der FT, 01.10.2024).

⁽²⁾ Der Anteil der Deals mit einer Verschuldung von 6-7x EBITDA hat sich seit 2022 fast verdoppelt (ebd.).

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples stiegen im dritten Quartal leicht auf 8,8x EBITDA, im Einklang mit der Erholung der Aktienmärkte⁽³⁾. Konzerne suchten weiterhin nach transformierenden Übernahmen und preiswerten Chancen. Sie machten mehr als 60 % der Deals mit einem Multiple von weniger als 7x EBITDA aus.

Die Kluft zwischen den von Finanzinvestoren und strategischen Käufern gezahlten Multiples weitete sich auf 1,3x EBITDA aus. Dies bestätigt den strukturellen Wandel nach der Covid-Krise. Während strategische Käufer traditionell mehr zahlten als Private-Equity-Fonds – im Durchschnitt 0,2x EBITDA mehr zwischen 2004 und 2020 – ist seit 2021 das Gegenteil der Fall. Private-Equity-Fonds zahlten im Durchschnitt 0,9x EBITDA mehr als strategische Käufer, begünstigt durch die Verfügbarkeit von Kapital („Dry Powder“), die niedrigen Fremdkapitalkosten, die schrittweise Rückkehr der Verfügbarkeit von Leverage am oberen Ende des Marktes und durch die höheren Qualitätskriterien bei den anvisierten Vermögenswerten.

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



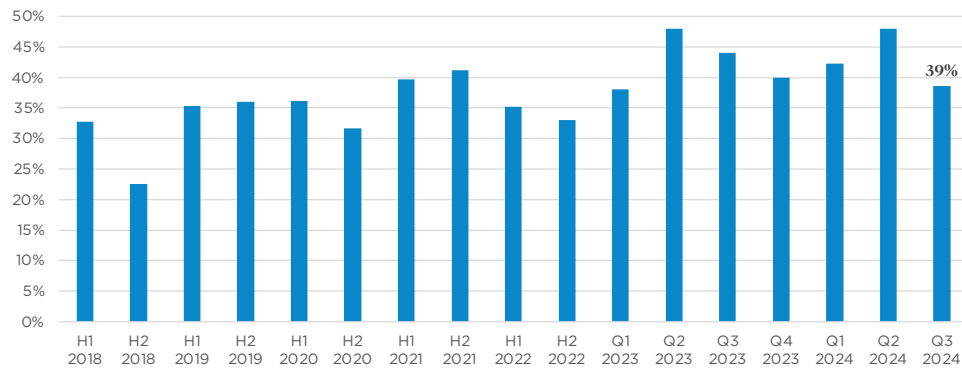
Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

⁽³⁾ Der EURO STOXX® TMI Small stieg zwischen dem dritten Quartal 2023 und 2024 um 9,2 %.

03 | Sinkender Anteil an Transaktionen mit extremen Multiples

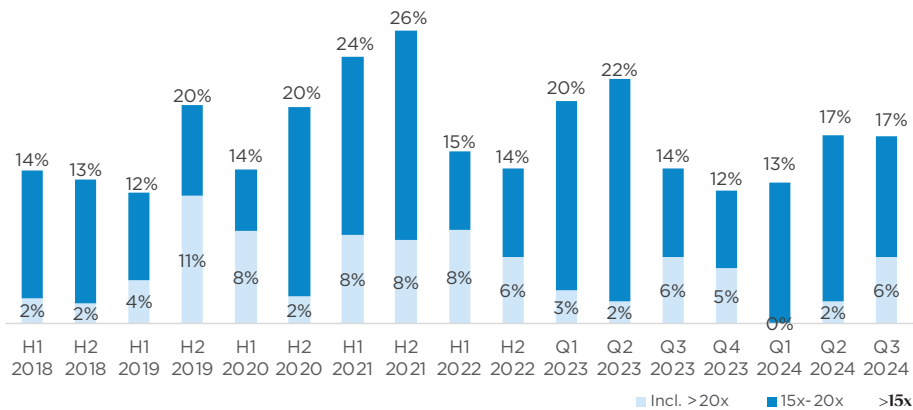
39 % der Transaktionen Q3 2024 fanden mit extremen Multiples von weniger als 7x oder mehr als 15x EBITDA statt, ein klarer Rückgang im Vergleich zum Vorquartal. Der Anteil an Transaktionen mit Multiples von 20x EBITDA und mehr ist wieder gestiegen, was den Anteil >15x stabilisierte.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

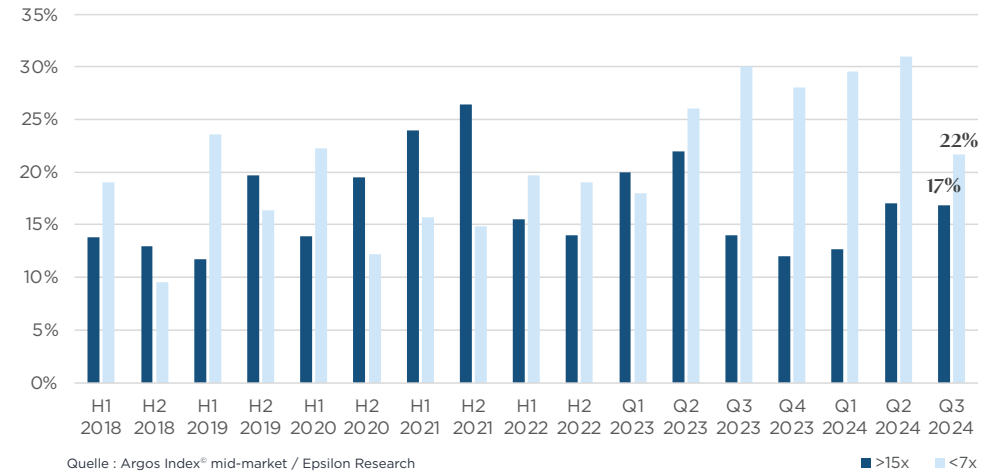
Anteil der Transaktionen mit Multiples >15x des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Transaktionen mit Multiples von weniger als 7x EBITDA machten 22 Prozent der analysierten Transaktionen aus – ein starker Rückgang im Vergleich zu Q2, was auf die Erholung der M&A-Aktivität und der Multiples zurückzuführen ist.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | Das M&A-Volumen im Mittelstand bestätigt, angeführt vom LBO-Markt, dass sich der Markt erholt

Das geschätzte M&A-Transaktionsvolumen im dritten Quartal ist im Vergleich zum zweiten Quartal leicht zurückgegangen, aber der Trend bleibt weiterhin positiv, da die Aktivität im zweiten Quartal höher war als ursprünglich geschätzt. Dies bestätigt die schrittweise Erholung im Mid-Market. Die Aktivität in den ersten drei Quartalen 2024 liegt mit rund 200 Deals pro Quartal (und 11 % höherem Wert) um 8 % über dem Vorjahreszeitraum, wobei vor allem der untere Marktbereich (Deals unter 150 Mio. €) einen wesentlichen Beitrag leistet.

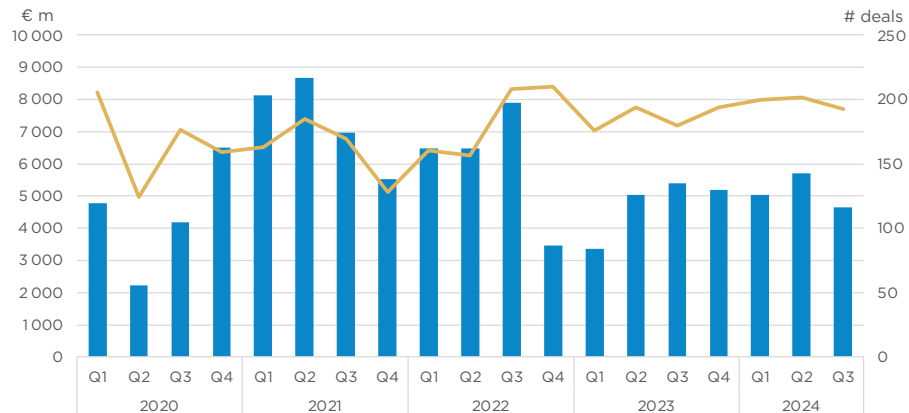
⁽¹⁾ Die weltweite M&A-Aktivität stieg um 22 % auf \$1,5 Bio. in H1 2024, +42 % in Europa, laut LSEG in der FT, 27.06.2024

Das Marktumfeld verbessert sich, da die Inflation schnell auf die Zielwerte gesenkt wurde und die EZB begonnen hat, die Zinssätze zu senken. Die Erholung im Mid-Market wird durch die globale Erholung des M&A-Marktes⁽¹⁾ sowie die Rallye an den Aktienmärkten unterstützt. Es ist jedoch ein langsamer Prozess, da weiterhin große politische Unsicherheiten (Ukraine-Krieg, Nahostkonflikte, US-Wahlen) und schwaches Wirtschaftswachstum den Markt der Eurozone belasten.

Die Aktivität wurde durch die schnellere Erholung des LBO-Mid-Markets gestützt. In den ersten drei Quartalen 2024 ist die Anzahl der Transaktionen um 30 % gestiegen und der Wert um 80 % im Vergleich zu 2023. Private-Equity-Fonds profitieren als erstes von sinkenden Zinsen und Leverage-Kosten. Der Anteil der LBOs stieg somit weiter auf 17 % des M&A-Marktes (gemessen an der Zahl der Deals) im zweiten und dritten Quartal, nach 15 % im Jahr 2023.

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

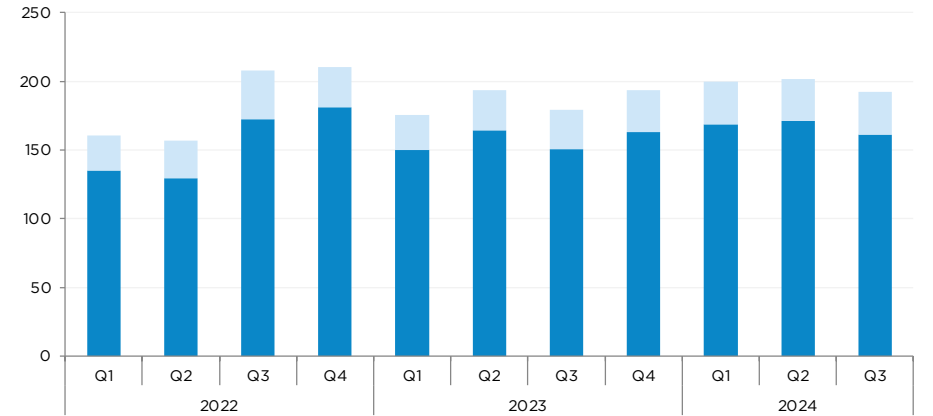
- Wert der ausgewiesenen Transaktionen im Mid-Market-Segment (€15-500m)
- Geschätzte Anzahl der Mid-Market-Transaktionen (€15-500 m)



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ Die globale M&A-Aktivität stieg in Q3 2024 um 17% auf USD 2.3 Bio., laut LSEG in der FT, 27.09.2024

Eurozone Mid-market - Anzahl der Geschäfte

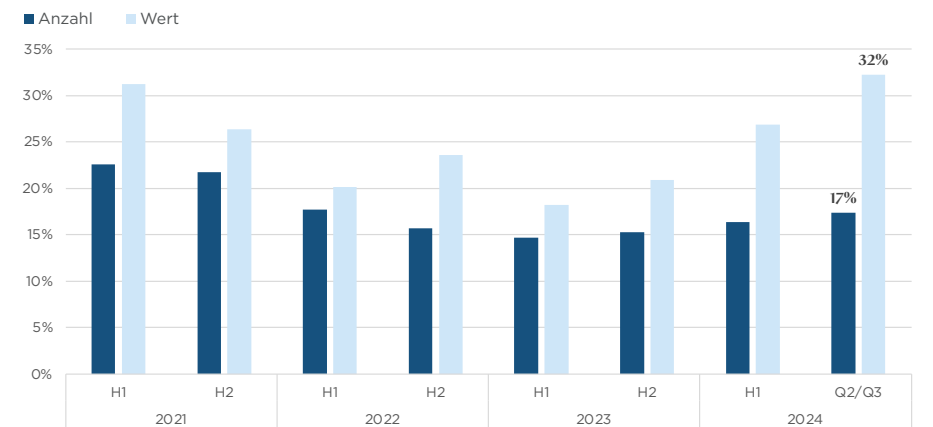


Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

Die Aktivität von Finanzinvestoren setzte ihre Erholung fort. Ihr Anteil⁽¹⁾ am Mid-Market-M&A-Geschehen stieg im zweiten und dritten Quartal auf 17% nach Anzahl und 32% nach 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 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