

Argos Index®

The mid-market reference

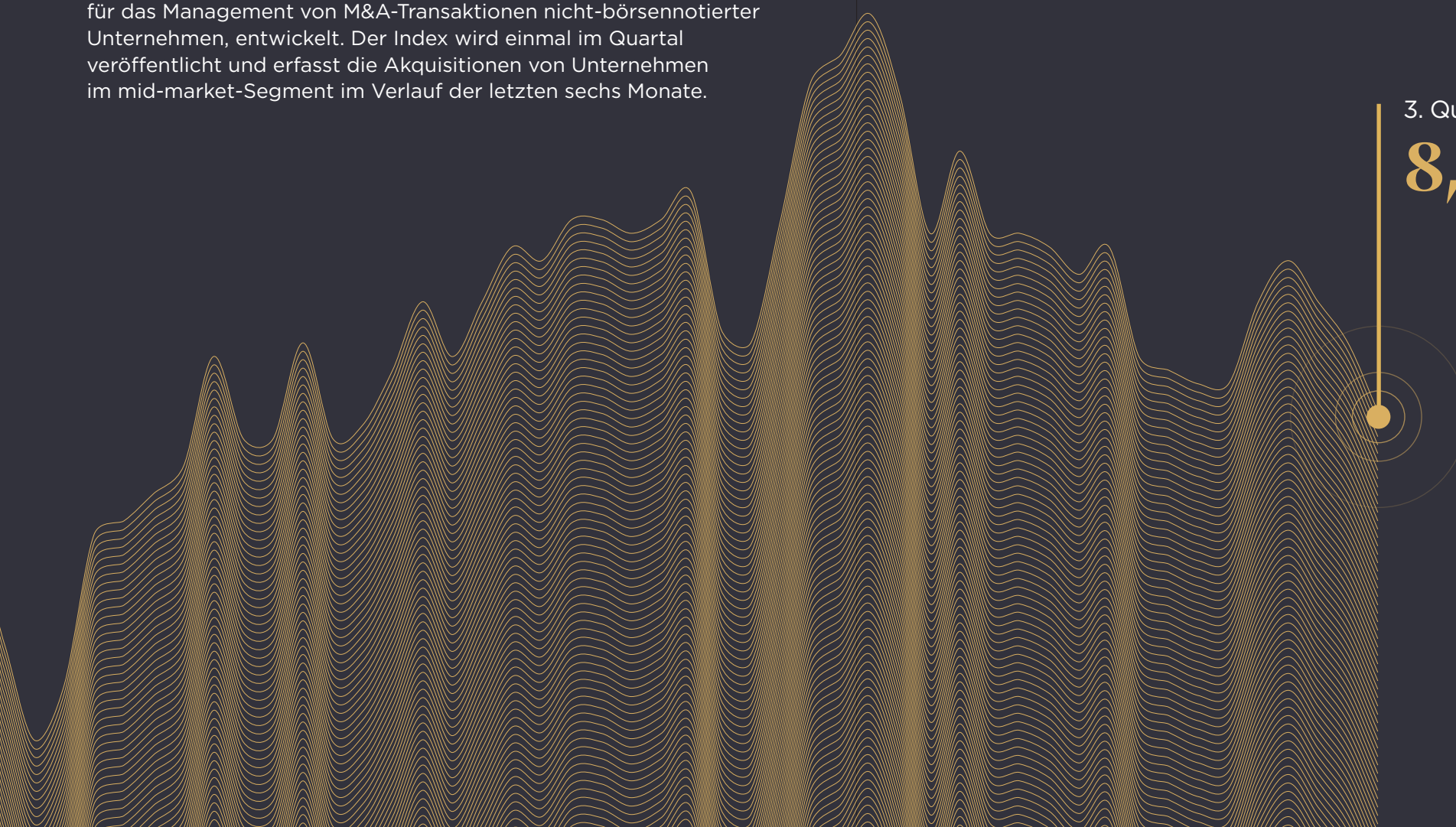
Argos Index[®]

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 Fund 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 2025

8,7x



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® setzt seinen Abwärtstrend fort, auf jetzt 8,7x EBITDA – der niedrigste Wert seit 2017
- Sowohl Finanzinvestoren als auch strategische Käufer ziehen den Argos Index® nach unten
- Bei 28 % der Transaktionen wurden weniger als 7x EBITDA gezahlt; nur noch 7 % aller Transaktionen sahen ein hohes Multiple von mehr als 15x EBITDA – ein Rekordtief, das den anhaltenden Preisdruck verdeutlicht.
- Der M&A-Markt im Mittelstand erholt sich nur begrenzt.

01 | Der Argos Index® setzt seinen Abwärtstrend fort, auf jetzt 8,7x EBITDA – der niedrigste Wert seit 2017

Der Argos Index® ist im dritten Quartal 2025 um 5,4 % gefallen, auf 8,7x EBITDA. So tief stand er seit dem ersten Quartal 2017 nicht mehr. Die Bewertungen sind in allen Segmenten des Mid-Markets gefallen, am deutlichsten im unteren Segment (- 10 %). Der Anteil an Transaktionen mit niedrigen Multiples von weniger als 7x EBITDA stieg auf 28 %, während Multiples von mehr als 15x EBITDA auf ein Rekordtief von 7 % aller Transaktionen fielen – das unterstreicht den anhaltenden Preisdruck.

Dieser Rückgang steht im Kontrast zu einer allmählichen Zunahme der M&A-Aktivität im Jahr 2024 – kurzzeitig unterbrochen durch den US-Zollchock Anfang 2025. Zur Erholung des M&A-Markts trug vor allem bei, dass die erwartete wirtschaftliche Verschlechterung ausblieb, unterstützt von niedrigerer Inflation als erwartet, starken Unternehmensgewinnen und Optimismus hinsichtlich der Auswirkungen von KI auf Wachstum und Bewertungen.

Die Preisgestaltung blieb aufgrund höherer langfristiger Zinssätze⁽¹⁾ trotz der Senkung des Einlagensatzes durch die EZB unter Druck. Die steigenden Laufzeitprämien spiegeln Sorgen über die Nachhaltigkeit des Wachstums, die längerfristigen Auswirkungen von Trumps Politik sowie anhaltende geopolitische Spannungen wider, ebenso wie erwartete höhere Bond-Emissionen (insbesondere in Deutschland) und politische/fiskalische Bedenken in Frankreich. Die Banken in der Eurozone verschärfen im dritten Quartal die Kreditstandards für Unternehmen⁽²⁾, wodurch die verfügbare Verschuldung begrenzt⁽³⁾ und die Kaufkraft der Anleger reduziert wurde; deutsche Kreditinstitute führten diese Entwicklung an, getrieben von Befürchtungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten und der Handelszölle.

Sowohl die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples als auch die strategischer Käufer sind im dritten Quartal gesunken: auf 9,0x EBITDA (Finanzinvestoren) und 7,7x EBITDA (Strategen). Mit einem Anstieg der Private-Equity-Exits um 12,5 % im Quartal haben die Verkäufer – insbesondere Fonds – ihre Preisvorstellungen schrittweise angepasst, wodurch sich der Bid Ask-Spread verengt hat. Der Rückgang des Argos Index® spiegelt diesen Preisangleichungsprozess wider, der dazu beiträgt, dass die M&A-Aktivität anzieht.

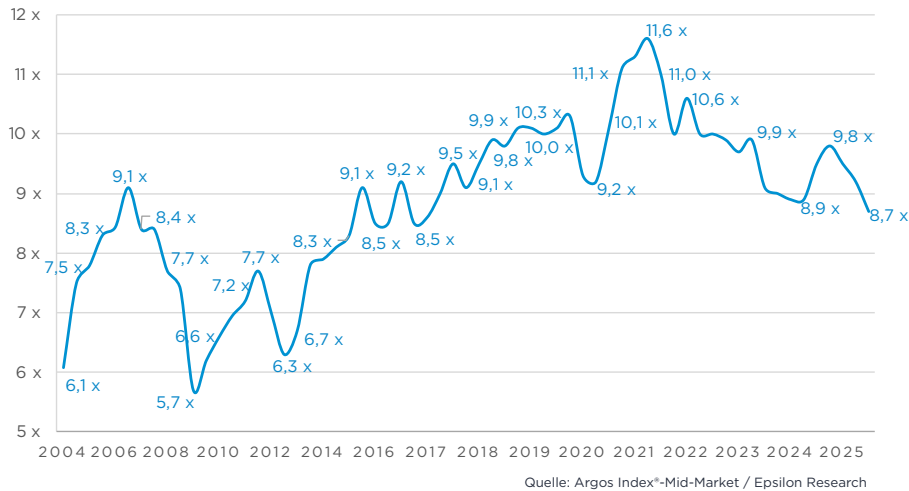
⁽¹⁾ Die von der EZB berechneten 10-jährigen EU-Anleiherenditen stiegen im dritten Quartal um 14 Basispunkte (von 3,01 % auf 3,15 %) und seit dem 1. Januar 2025 um 41 Basispunkte.

⁽²⁾ Quelle: ECB Quarterly Survey

⁽³⁾ Die EZB-Richtlinien für Banken zu Leveraged-Transaktionen (2017) erhöhen die Finanzierungskosten für stark verschuldete Deals (mit einer Gesamtverschuldung/EBITDA > 6x). In den SREP-Entscheidungen der EZB 2024 (Dezember 2024) hat sich die Zahl der Banken, die aufgrund des Risikos übermäßiger Verschuldung zusätzliches Kapital vorhalten müssen, mehr als verdoppelt.

Argos Index®-Mid-Market

Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



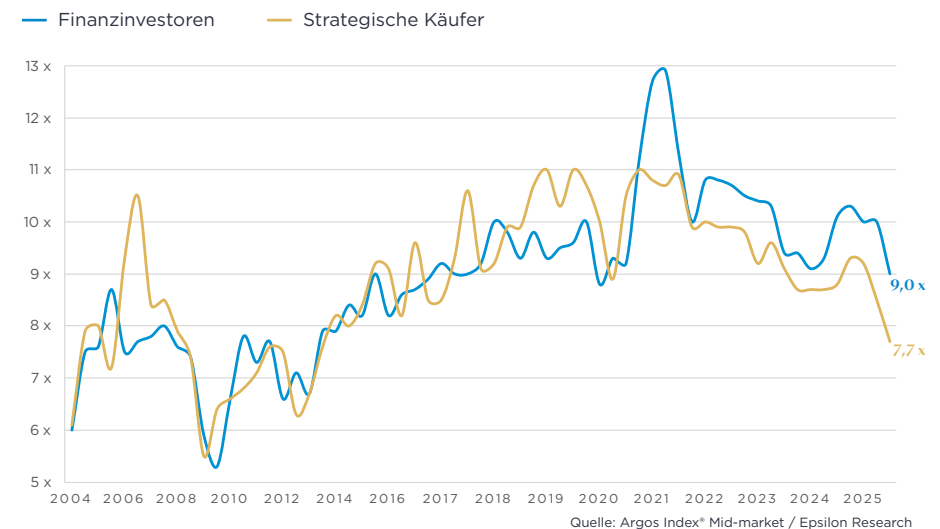
02 | Sowohl Finanzinvestoren als auch strategische Käufer ziehen den Argos Index® nach unten

Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples fielen im dritten Quartal im Schnitt um 10 % auf 9,0x EBITDA, nahe ihrem langfristigen Durchschnitt von 8,8x. Angesichts eines schwächeren Fundraisings⁽¹⁾ und dem Druck der LPs auf Ausschüttungen, priorisierten Investoren renditesichere Investments gegenüber dem „Gewinnen um jeden Preis“, was zu engeren Bewertungen führte. Da sich der Bid Ask-Spread verengte, stiegen die Private-Equity-Exits in den ersten drei Quartalen 2025 um 12,5 %, wodurch Finanzinvestoren ältere Assets im Portfolio realisieren konnten. Die Mid Market-LBO-Aktivität folgte dem breiteren M&A-Markt, wobei ihr Anteil am gesamten Transaktionsvolumen mit 15 % auf einem niedrigen, stabilen Niveau blieb.

⁽¹⁾ Das Fundraising europäischer Private-Equity-Fonds ist in den ersten drei Quartalen 2025 um 33,3 % gegenüber dem Rekordniveau von 2024 zurückgegangen (Quelle: PitchBook, VCR European Private Market Update: Q3 2025).

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples fielen weiter und erreichten im dritten Quartal 7,7 × EBITDA (12 % unter ihrem langfristigen Durchschnitt). Große Unternehmen nutzten opportunistische Akquisitionen zu niedrigeren Multiples; ein Rekordanteil der Transaktionen wurde unter 7,0 × EBITDA bewertet. Gleichzeitig unterstützten die seit Anfang 2025 steigenden Aktienmärkte⁽²⁾ hochpreisige strategische Transaktionen, insbesondere in Sektoren, die sich an KI und digitale Transformation anpassen.

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf

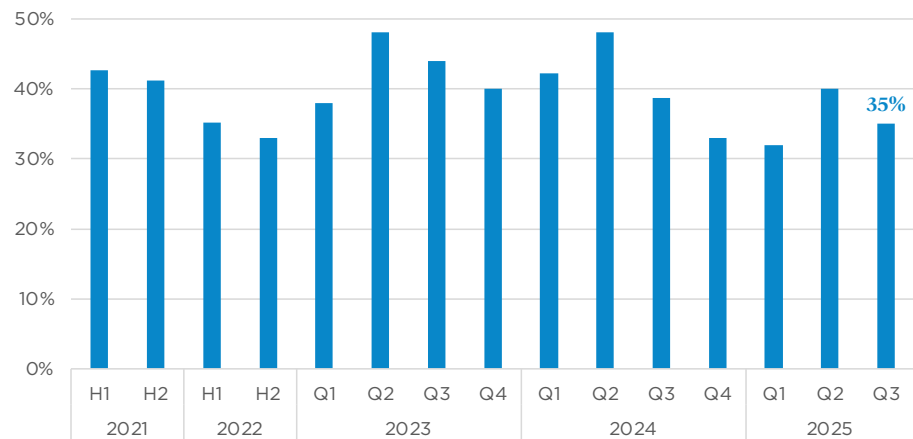


⁽²⁾ Der EURO STOXX TMI Small Index stieg im dritten Quartal um 2,5 % und seit dem 1. Januar 2025 um 18,4 %.

03 | Rekordtief von Transaktionen mit Multiples über 15x EBITDA

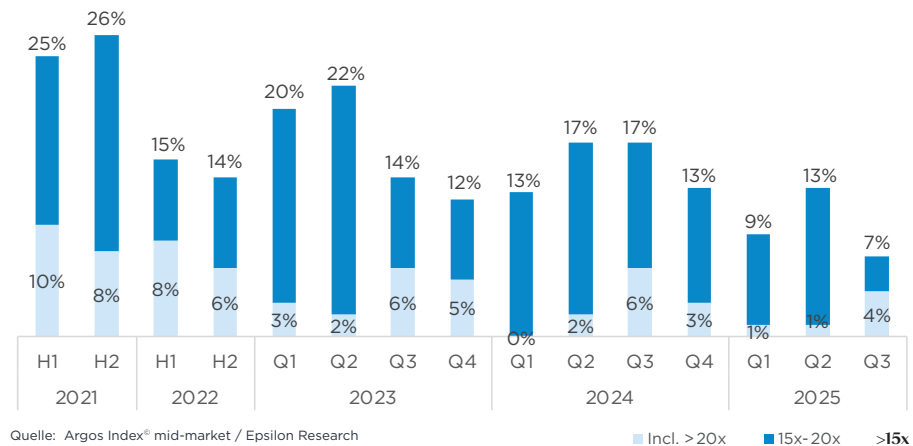
Im dritten Quartal 2025 wurden 35 % der Transaktionen der Indexstichprobe zu extremen Multiples abgeschlossen – dabei ein Rekordtief von Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA und ein gestiegener Anteil an Transaktionen mit einem niedrigen Multiple von weniger als 7x EBITDA.

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®

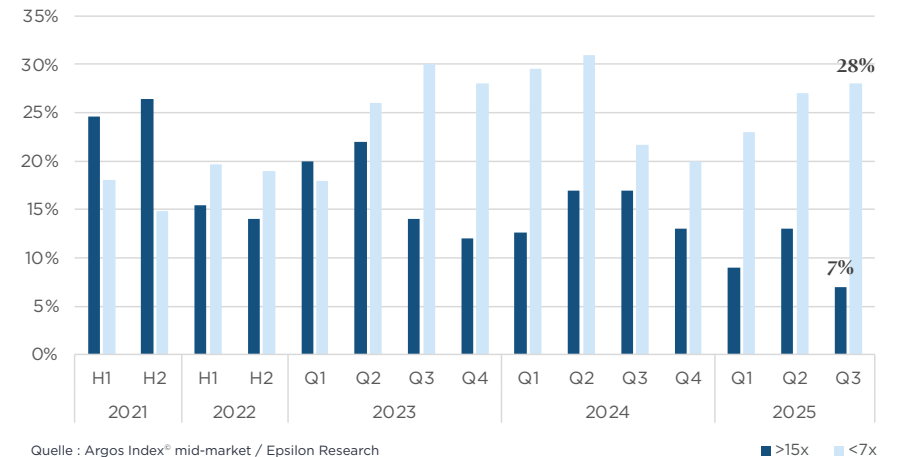


Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

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

Bei 28 % der Transaktionen wurden weniger als 7x EBITDA gezahlt, was den anhaltenden Preisdruck verdeutlicht.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

>15x <7x

04 | M&A-Markt im Mittelstand erholt sich nur begrenzt.

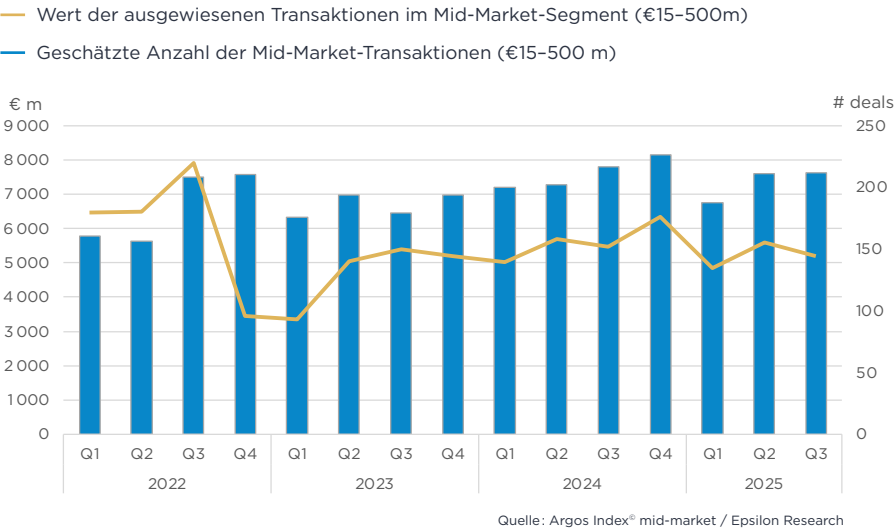
Der Mid-Market-M&A-Markt der Eurozone begann sich nach dem Rückgang im ersten Quartal im zweiten Quartal 2025 (aktualisierte Daten) zu erholen und stabilisierte sich anschließend im dritten Quartal im Vergleich zu Q2. In den ersten drei Quartalen 2025 blieb die Mid-Market-Aktivität im Wesentlichen auf dem Niveau von 2024 und lag 20 % über dem Niveau von 2020–2023: Europa hinkt der allmählichen globalen M&A-Erhholung hinterher⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Der Wert der M&A-Transaktionen in Europa sank in den ersten neun Monaten 2025 um 5 % auf 375 Mrd. USD, während die globale M&A-Aktivität um 10 % zunahm – Quelle: Boston Consulting Group Global M&A Report, zitiert in Reuters, 28.10.2025.

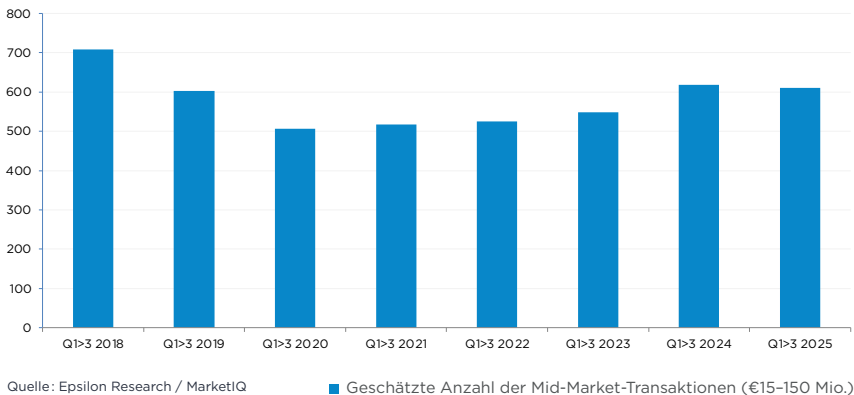
Der Markt im Euroraum profitierte von sich verbessernden Fundamentaldaten: makroökonomische Stabilisierung bei moderatem Wachstum im dritten Quartal⁽²⁾, die Inflation pendelte nahe dem Zielwert (2,1-2,2 %) und die EZB senkte im Juni den Einlagensatz auf 2,0 %, nach vorangegangenen Senkungen im Februar und April.

Gleichzeitig belasten gemischte wirtschaftliche Signale, zollbedingte Unsicherheiten, geopolitische Risiken und innenpolitische Instabilität (insbesondere in Frankreich) weiterhin eine klare Erholung der M&A-Aktivität.

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

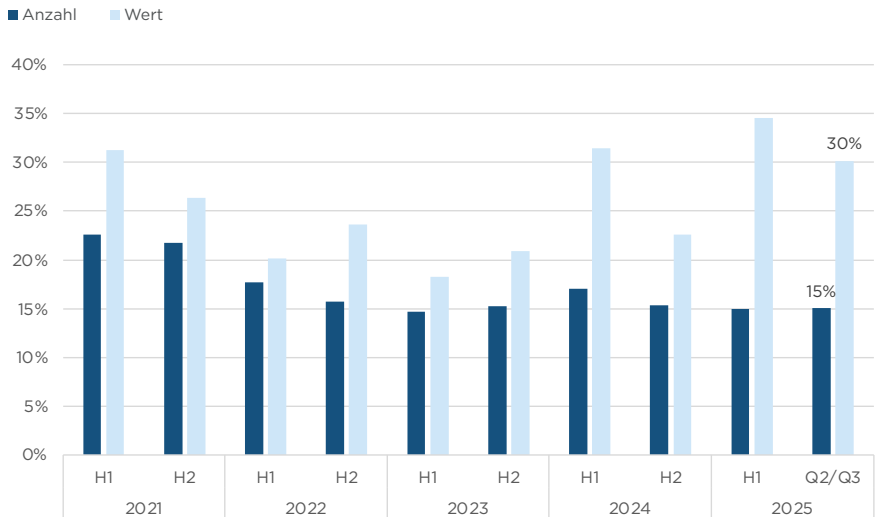


Volumen der Mid-Market-Transaktionen im Euroraum (Anzahl der Transaktionen)



Die Aktivitäten von Finanzinvestoren haben im Einklang mit dem insgesamt rückläufigen M&A-Markt nachgegeben. In den letzten sechs Monaten lag ihr Anteil am Mid-Market-M&A stabil bei 15 % der Transaktionen, während der Anteil am veröffentlichten Transaktionswert mit 30 % weiterhin hoch bleibt.

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



⁽²⁾ Im dritten Quartal 2025 stieg das saisonbereinigte BIP im Euroraum im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 %, laut einer vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat vom 30.10.2025.

⁽¹⁾ Ohne Build-up-Transaktionen

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 Fund 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 Fund 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 Fund verwaltet derzeit ein Vermögen von 2 Mrd. Euro, geht Mehrheitsbeteiligungen ein und investiert i.d.R. zwischen € 10 Mio. und € 100 Mio. Eigenkapital unter einer der beiden Strategien:

- Der Argos Mid-Market Fonds setzt das Potenzial von Unternehmen frei und unterstützt sie beim nächsten Wachstumsschritt.
- 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 Fund
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.fund