

Argos Index[®]

The mid-market reference

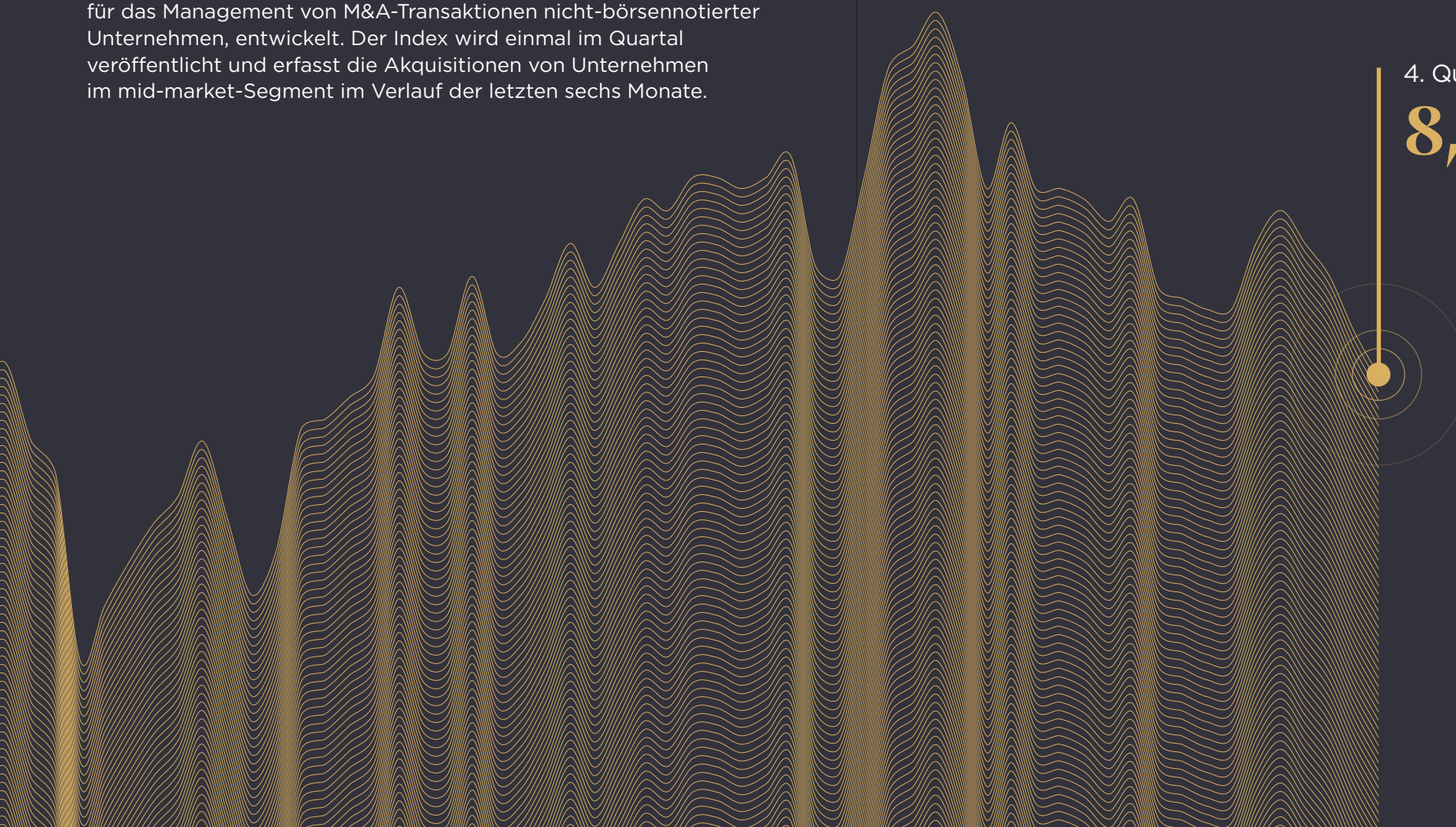
Argos Index[®]

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.

4. Quartal 2025

8,3x



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 und erreicht mit 8,3x EBITDA den niedrigsten Stand seit 2014.
- Vor allem die Multiples bei größeren Transaktionen sowie bei Deals von Finanzinvestoren sind gefallen und ziehen den Argos Index® nach unten.
- Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen unter 7,0x EBITDA stabilisiert sich auf einem hohen Niveau von 27 %, während der Anteil der Deals über 15x EBITDA mit 7 % ein Rekordtief erreicht – das zeigt den anhaltenden Abwärtsdruck auf die Bewertungen.
- Die Mid-Market-M&A-Aktivität hat sich zum Jahresende hin beschleunigt, gestützt durch niedrigere Bewertungen und eine Angleichung der Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern.
- Eine erneute Belebung der Aktivität bei gleichzeitig niedrigeren Preisen ist typischerweise ein Kennzeichen eines Markttiefs.

01 | Der Argos Index® setzt seinen Abwärtstrend fort und erreicht mit 8,3x EBITDA den niedrigsten Stand seit 2014

Der Argos Index® ist im vierten Quartal 2025 um weitere 4,6 % auf 8,3x EBITDA gesunken, nach 8,7x im dritten Quartal, und hat damit den niedrigsten Stand seit dem ersten Halbjahr 2014 erreicht. Dieser Rückgang wurde in erster Linie durch eine deutliche Korrektur im oberen Mid-Market verursacht, wo die Multiples um 22 % fielen, während sich die Bewertungen im unteren Marktsegment stabilisiert haben.

Der Abwärtsdruck auf die Bewertungen blieb ausgeprägt. Der Anteil der Transaktionen mit einem Preis bei unter 7,0x EBITDA verharrte auf einem Rekordhoch von 27 %, während Deals mit Bewertungen über 15x EBITDA mit 7 % einen historischen Tiefstand erreichten. Sie blieben damit gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Die Entwicklung bestätigt ein strukturell vorsichtigeres Bewertungsumfeld mit begrenzter Bereitschaft für Deals zu hohen Multiples.

Die Preisbildung wurde zudem durch das makrofinanzielle Umfeld belastet. Steigende langfristige Zinsen⁽¹⁾ haben die Auswirkungen der Zinssenkungen der EZB⁽²⁾ kompensiert, wobei erhöhte Laufzeitprämien wachsende Sorgen um die Finanzstabilität widerspiegeln. Rekordhohe Staatsverschuldung, verschärfte geopolitische Spannungen sowie Unsicherheiten infolge der unberechenbaren Politik von Donald Trump – einschließlich des Drucks auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank und der daraus resultierenden Implikationen für den US-Dollar – haben weiterhin das Investorenvertrauen und die Bewertungsannahmen belastet.

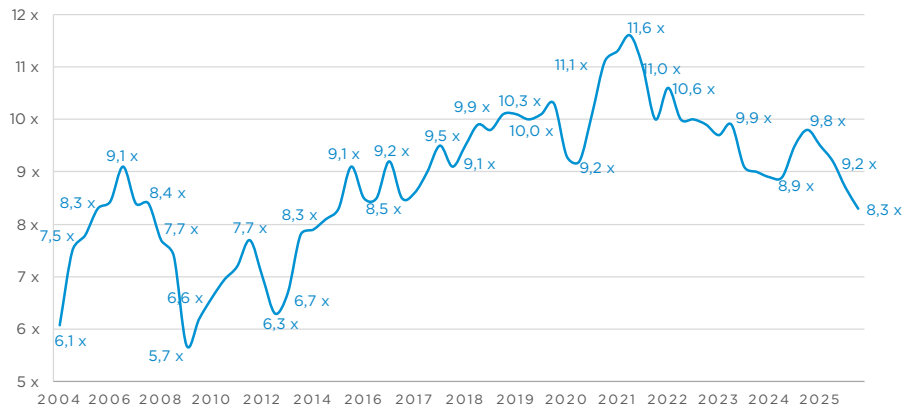
Trotz des schwierigen Umfelds hat sich die Mid-Market-M&A-Aktivität im zweiten Halbjahr 2025 deutlich erholt. Die Transaktionsvolumina legten gegenüber dem ersten Halbjahr um 30 % zu und lagen 8 % über dem Vorjahresniveau. Diese Erholung wurde durch Fundamentaldaten in der Eurozone unterstützt, die besser waren als erwartet – kontrollierte Inflation, anziehendes Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne. Hinzu kam die Widerstandsfähigkeit der Region gegenüber einer aggressiven US-Handelspolitik. Zudem haben Verkäufer ihre Preisvorstellungen zunehmend an die neue Marktrealität angepasst, was den Dealflow gestützt und dazu beigetragen hat, dass blockierte Transaktionen wieder in Gang kamen.

⁽¹⁾ Die von der EZB berechneten 10-jährigen EU-Renditen sind im vierten Quartal um sechs Basispunkte gestiegen, von 3,15 % auf 3,21 %.

⁽²⁾ Die EZB hat die Leitzinsen innerhalb von 18 Monaten um mehr als 2 Prozentpunkte gesenkt, von 4,25 % auf 2,15 %.

Argos Index®-Mid-Market

Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



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

02 | Der Argos Index® wird von Finanzinvestoren nach unten gezogen

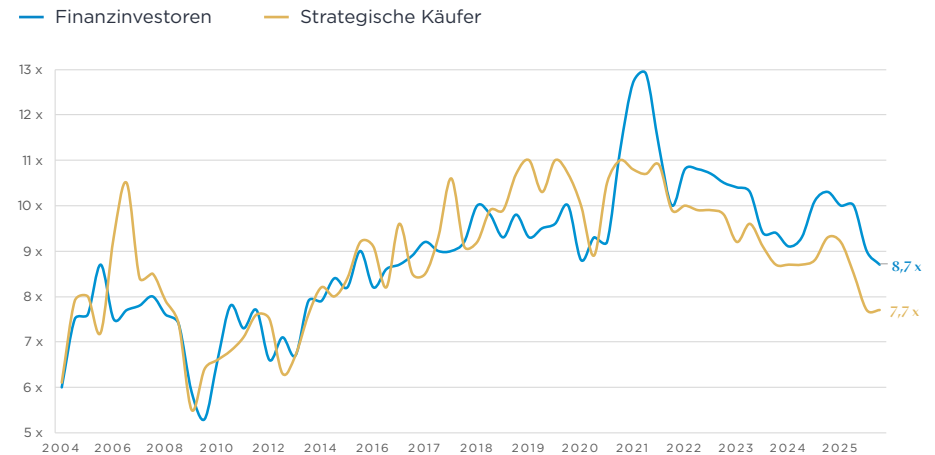
Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples gingen im vierten Quartal weiter auf 8,7x EBITDA zurück und reflektierten den anhaltenden Abwärtsdruck. Kreditgeber und Käufer blieben angesichts der fortbestehenden makroökonomischen Unsicherheit mit Blick auf die Verschuldung vorsichtig. Die Mid-Market-LBO-Volumina zogen im zweiten Halbjahr jedoch deutlich an (+30 %) und entsprachen damit der Entwicklung des gesamten M&A-Marktes. Eine stabile Verfügbarkeit von Finanzierungen hat die LBO-Pipelines bis zum Jahresende gestützt. Die Bewertungsunterschiede zwischen Käufern und Verkäufern verringerten sich gleichzeitig – die Preise passten sich weiter nach unten an.

Im Jahr 2025 ging das Fundraising europäischer Private-Equity-Fonds im Jahresvergleich zurück⁽¹⁾, was ein herausforderndes Exit-Umfeld für Bestandsportfolios widerspiegelt. Während PE-Fonds zunehmend auf alternative Liquiditätstlösungen wie Dividend Recapitalizations,

NAV-Finanzierungen, Minderheitsverkäufe oder Continuation Vehicles zurückgriffen, gewann die Mid-Market-Exit-Aktivität im zweiten Halbjahr wieder an Dynamik – die Volumina stiegen um 36 %.

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples stabilisierten sich im vierten Quartal auf einem niedrigen Niveau von 7,7x EBITDA. Während sich der Dealflow insgesamt schrittweise erholte, passten sich strategische Käufer an das anhaltend schwierige makroökonomische und geopolitische Umfeld an. Ihre Aktivitäten konzentrierten sich zunehmend auf gezielte, wertsteigernde Akquisitionen – insbesondere in den Bereichen Technologie, Digital, Business Services und anderen resilienten Sektoren –, die zu niedrigeren Multiples umgesetzt wurden. Der Anteil der Transaktionen unter 7,0x EBITDA erreichte dabei ein Rekordniveau. Gleichzeitig unterstützte die anhaltende Rallye an den öffentlichen Aktienmärkten seit Anfang 2025⁽²⁾ weiterhin hochpreisige strategische Transaktionen. Unternehmen richten ihre Portfolios durch Desinvestitionen und strategische Asset-Verkäufe neu aus.

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

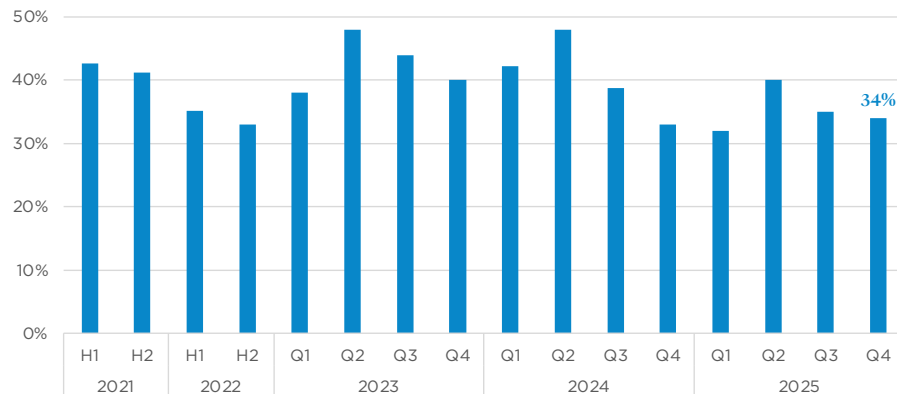
⁽¹⁾ Das Fundraising europäischer Private-Equity-Fonds ging im Jahr 2025 um 45 % auf 80,8 Mrd. € zurück, von 146,7 Mrd. € (Quelle: PitchBook), während das verfügbare Dry Powder der Private-Equity-Sponsoren weiterhin ein hohes Niveau von 434,8 Mrd. € erreichte (Quelle: Capital IQ).

⁽²⁾ Der EURO STOXX TMI Small Index legte im vierten Quartal um 3,7 % zu und stieg seit dem 1. Januar 2025 um 22,8 %.

03 | Rekordtief bei Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA

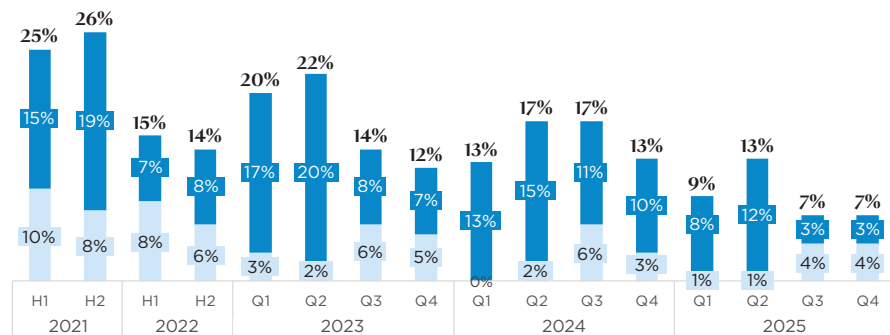
Im vierten Quartal 2025 machten Transaktionen an den extremen Enden des Index 34 % der Stichprobe aus – im Einklang mit dem Vorquartal. Der Anteil von Deals mit Multiples über 15x EBITDA lag auf einem Rekordtief. Gleichzeitig war der Anteil von Transaktionen am unteren Ende, die mit unter 7,0x EBITDA bewertet waren, hoch.

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®

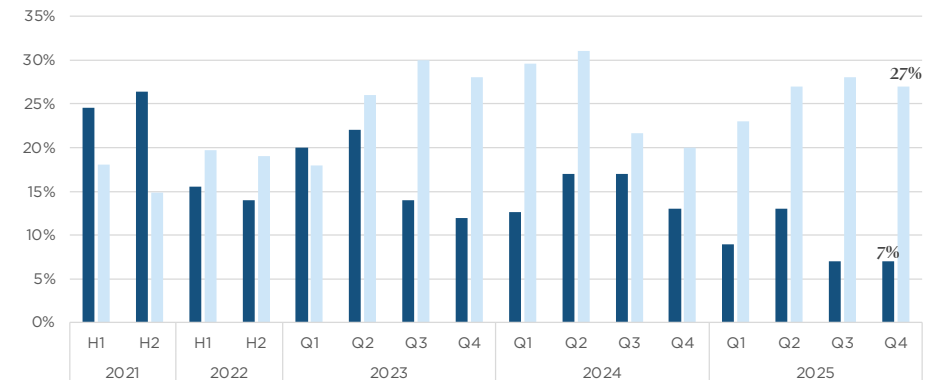


Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >20x ■ 15x-20x Total >15x

Transaktionen mit einer Bewertung von unter 7,0x EBITDA machten 27 % der Stichprobe aus und unterstrichen den anhaltenden Abwärtsdruck auf die Bewertungen.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >15x ■ <7x

04 | Die Aktivität im M&A Mid-Market zog Ende des Jahres an.

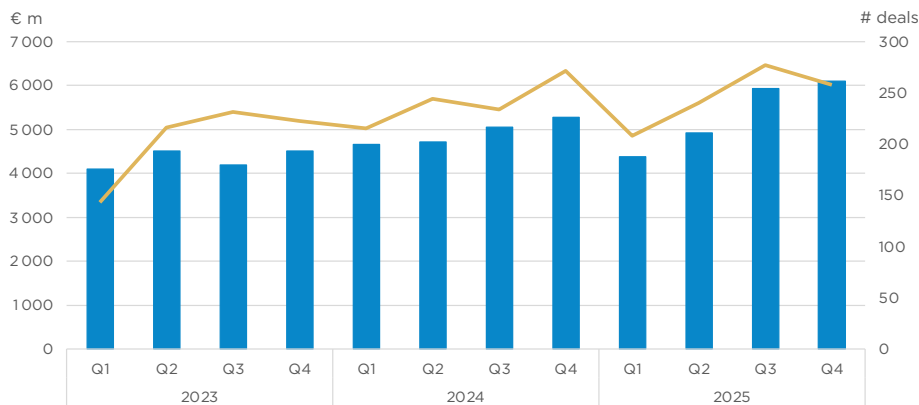
Die Mid-Market-M&A-Aktivität in der Eurozone zeigte im zweiten Halbjahr 2025 eine klare Verbesserung: Das Transaktionsvolumen stieg gegenüber dem ersten Halbjahr um 30 %, und die geschätzte Zahl der Transaktionen überschritt 500 – das höchste Niveau seit dem zweiten Halbjahr 2018. Auf Jahressicht nahm das Transaktionsvolumen gegenüber 2024 um 8 % zu, gestützt durch niedrigere Transaktionspreise und eine schrittweise Verbesserung der Marktstimmung.

Der M&A-Markt der Eurozone profitierte von stärkeren Fundamentaldaten: einem besser als erwarteten Wirtschaftswachstum⁽¹⁾, nachlassender Inflation und einem günstigeren geldpolitischen Umfeld, das die Bedingungen für Finanzierungen verbesserte. Die Region zeigte sich widerstandsfähig gegenüber der aggressiven Handelspolitik und der abenteuerlichen Außenpolitik von Donald Trump.

Gleichzeitig blieb die Erholung der Eurozone hinter der Entwicklung des globalen M&A-Marktes zurück, wo der Gesamttransaktionswert im Jahr 2025 um 48 % stieg⁽²⁾. Geopolitische Risiken, hohe Energiepreise und die außergewöhnliche politische Situation in Frankreich haben die Aktivität weiterhin belastet. Im zweiten Halbjahr fiel das Wachstum des Volumens bei Mid-Market-M&A in Frankreich (+8 %) geringer aus als in anderen Märkten der Eurozone: Deutschland (+25 %), Italien (+43 %), Spanien-Portugal (+42 %) sowie übrige Länder der Eurozone (+71 %).

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)

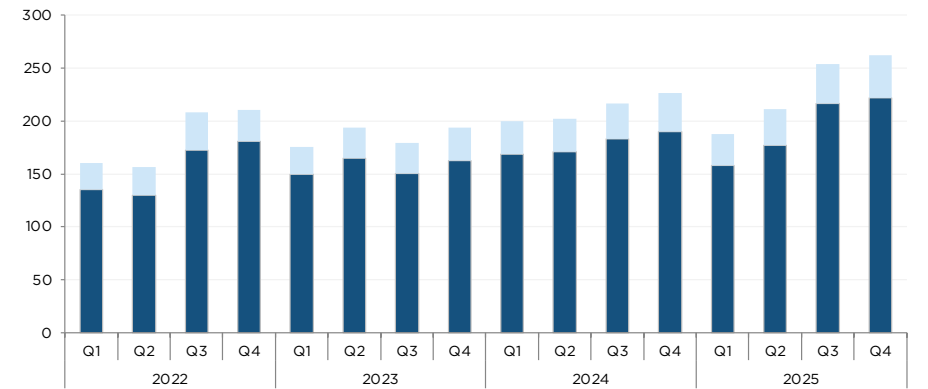


Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ Im Jahr 2025 stieg das BIP in der Eurozone um 1,5 % (gegenüber +1,3 % erwartet von der Europäischen Kommission) und nahm im vierten Quartal um 0,3 % zu.

⁽²⁾ Die M&A-Aktivität stieg im Jahr 2025 laut LSEG auf 4,58 Bio. US-Dollar (+48 %), Les Echos am 05.01.2026.

Mid-Market-Aktivität (€15-500m) in der Eurozone nach Anzahl

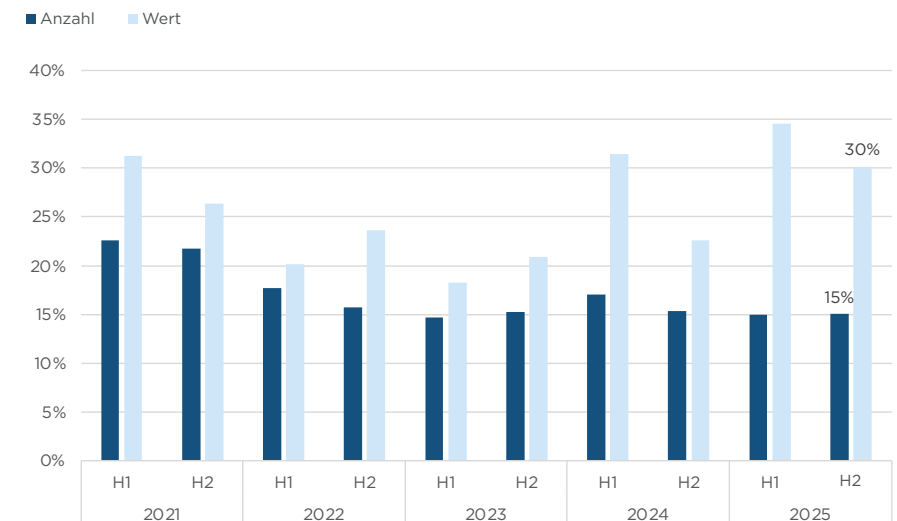


Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

■ 15 M€ - 150M€ ■ 150 M€ - 500M€

Das Wachstum der Aktivitäten von Finanzinvestoren entsprach der Entwicklung des gesamten M&A-Marktes. Ihr Anteil⁽¹⁾ am Mid-Market-M&A blieb im zweiten Halbjahr bei 15 % der Transaktionen stabil – ein seit 2022 sehr konstanter Marktanteil.

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

⁽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 ist eine unabhängige europäische Private-Equity-Gruppe, die in vier Regionen (Benelux, DACH, Frankreich und Italien) tätig ist und über sechs Büros in Amsterdam, Brüssel, Frankfurt, Luxemburg, Mailand und Paris verfügt. Argos unterstützt mittelständische Unternehmen bei ihrem Wachstum. Seit der Gründung vor mehr als 35 Jahren hat Argos mehr als 100 Unternehmen begleitet. Aktuell verwaltet Argos ein Vermögen von 2,3 Mrd. Euro, geht Mehrheitsbeteiligungen ein und investiert in der Regel zwischen 10 Mio. und 100 Mio. Euro Eigenkapital im Rahmen 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

Coralie Cornet

Head of Communications
ccc@argos.fund

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com

Frankreich

112, av. de Wagram
75017 Paris

Italien

Piazza Diaz 5
20122 Milan

Deutschland

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main

Schweiz

114 rue du Rhône
1204 Genève

Belgien

Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles

Luxemburg

1-A rue Jean Piret
2350 Luxembourg

Amsterdam

Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands

argos.fund