

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

Der Argos Index<sup>®</sup> 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.

1. Quartal 2026

8,6x

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® ist im ersten Quartal 2026 leicht auf 8,6x EBITDA gestiegen.
- Getrieben wurde die Erholung insbesondere durch eine deutliche Zunahme der von Finanzinvestoren gezahlten Multiples, die wieder auf 10,0x EBITDA und damit auf das Niveau des zweiten Halbjahres 2025 gestiegen sind.
- Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen unter 7,0x EBITDA sank auf 22 %, während der Anteil der Deals mit Multiples von über 15x EBITDA auf niedrige 6 % zurückging – ein Zeichen für nachlassenden Abwärtsdruck bei den Bewertungen.
- Die M&A-Aktivität im Mid-Market ging im ersten Quartal 2026 gegenüber dem Vorquartal zurück, das Volumen lag jedoch weiterhin über dem Vorjahresniveau.
- Die Divergenz zwischen den von Private-Equity-Fonds gezahlten Multiples und den Bewertungen strategischer Käufer deutet eher auf eine selektive, durch die Zusammensetzung der Transaktionen getriebene Erholung hin als auf eine breit angelegte Markterholung.

## 01 | Der Argos Index® ist im ersten Quartal 2026 leicht auf 8,6x EBITDA gestiegen.

Der Argos Index® stieg im ersten Quartal 2026 um 3,6 % auf 8,6x EBITDA, nachdem ein anhaltender Abwärtstrend den Index zuvor auf den niedrigsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt gedrückt hatte. Sowohl das untere als auch das obere Ende des Marktes erholten sich. Der leichte Anstieg war vor allem auf eine Erholung der von Finanzinvestoren gezahlten Multiples zurückzuführen. Sie stiegen auf 10,0x EBITDA. Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples blieben dagegen mit 7,8x EBITDA weitgehend stabil.

Die Verteilung der Transaktionsmultiples zeigte im ersten Quartal 2026 erste Anzeichen einer Normalisierung. Der Anteil der Deals mit Bewertungen unter 7,0x EBITDA sank von 27 % im vierten Quartal 2025 auf 22 %. Transaktionen mit Multiples von über 15x EBITDA lagen weiterhin auf einem niedrigen Niveau von 6 %. Der besonders ausgeprägte Bewertungsdruck der Jahre 2024 und 2025 könnte damit allmählich nachlassen. Bemerkenswert ist zudem, dass die durchschnittliche EBITDA-Marge der im Sample erfassten Unternehmen im ersten Quartal 2026 auf 12,6 % zurückging, verglichen mit 13,4 % im zweiten Halbjahr 2025 und 17,4 % im zweiten Halbjahr 2024. Das spiegelt teilweise den höheren Anteil zyklischer und margenschwächerer Branchen im Q1-Sample wider – insbesondere Energie, Bau und Transport legten gegenüber den Vorperioden zu – und erklärt unabhängig davon die zurückhaltenderen Bewertungen außerhalb des Private-Equity-Segments.

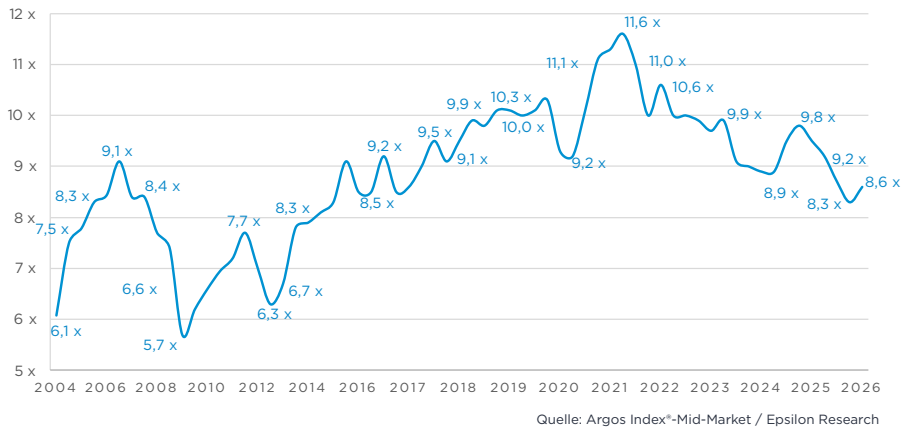
Die Bewertungsdynamik im ersten Quartal 2026 wurde weiterhin von einem komplexen makrofinanziellen Umfeld geprägt. Die langfristigen Zinsen stiegen weiter<sup>(1)</sup>, obwohl die EZB ihren Einlagensatz unverändert ließ. Hintergrund waren erhöhte Laufzeitprämien infolge anhaltender Sorgen um die Tragfähigkeit staatlicher Verschuldung sowie geopolitischer Instabilität. Unsicherheiten rund um die US-Handelspolitik, tarifbedingte Volatilität und, gegen Ende des Quartals, der Iran-Konflikt belasteten weiterhin das Vertrauen von Investoren und die Bewertungsannahmen.

Vor diesem Hintergrund scheint der Anstieg des Argos Index® im ersten Quartal 2026 in erster Linie auf einen Zusammensetzungseffekt sowie die wieder stärkere Aktivität von Private-Equity-Investoren zurückzuführen zu sein, weniger auf eine breit angelegte Verbesserung der Marktbedingungen. Die Erholung der Mid-Market-M&A-Aktivität im zweiten Halbjahr 2025 hatte bereits eine stabilere Ausgangsbasis für das erste Quartal 2026 geschaffen, da Verkäufer ihre Preisvorstellungen schrittweise anpassten und Finanzierungen weitgehend verfügbar blieben. Ob der Anstieg im ersten Quartal tatsächlich einen Wendepunkt markiert oder eher eine technisch getriebene Gegenbewegung darstellt, wird von der Nachhaltigkeit der Private-Equity-Investitionen sowie der weiteren Entwicklung des makroökonomischen Umfelds abhängen.

<sup>(1)</sup> Die von der EZB berechneten Renditen zehnjähriger EU-Staatsanleihen stiegen im ersten Quartal 2026 um 13 Basispunkte von 3,21 % auf 3,34 %.

## Argos Index®-Mid-Market

### Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



## 02 | Der leichte Anstieg des Argos Index® wurde von Finanzinvestoren getrieben

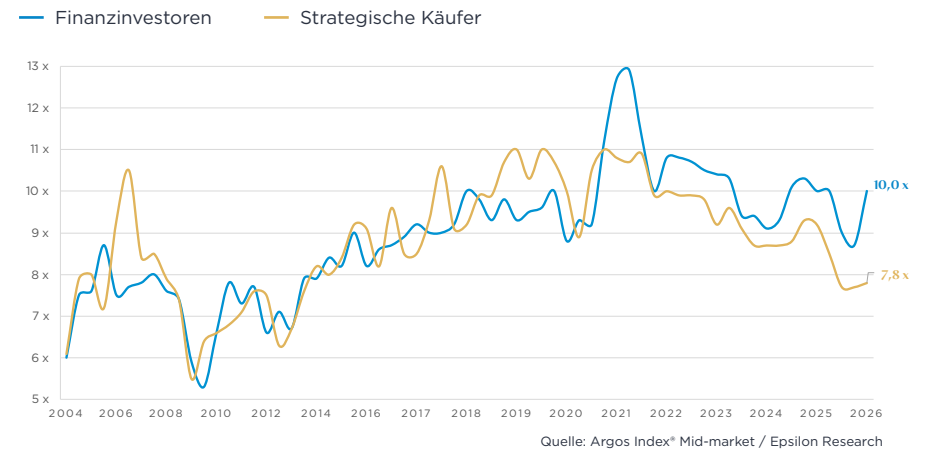
Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples stiegen im ersten Quartal 2026 deutlich auf 10,0x EBITDA an, nachdem sie im vierten Quartal 2025 noch bei 8,7x gelegen hatten. Damit erreichten sie wieder das Niveau des zweiten Halbjahres 2025. Diese Erholung ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: eine wieder gestiegene Bereitschaft von Private-Equity-Investoren, nach einer längeren Phase der Zurückhaltung vorhandenes „Dry Powder“ einzusetzen, verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten sowie eine Annäherung der Preisvorstellungen zwischen Käufern und Verkäufern. Innerhalb des PE-Subsamples konzentrierten sich die Transaktionen auf die Bereiche Healthcare, Software und B2B-Dienstleistungen – Sektoren, die strukturell höhere Multiples erzielen.

Das Fundraising europäischer Private-Equity-Fonds ging 2025 deutlich zurück, was das schwierige Exit-Umfeld für bestehende Portfolios widerspiegelt. Private-Equity-Häuser griffen daher zunehmend auf alternative Liquiditätsinstrumente zurück – darunter Dividend Recapitalizations, NAV-Finanzierungen und Continuation Vehicles –, um Ausschüttungen an ihre Investoren zu ermöglichen. Gleichzeitig gewann die Exit-Aktivität bei Mid-Market-LBOs im zweiten Halbjahr 2025

wieder an Dynamik; das Volumen stieg um 36 %<sup>(1)</sup>. Investoren konnten ihre Kapazitäten für neue Investments somit wieder ausbauen. Das verfügbare Dry Powder im Private-Equity-Sektor lag weiterhin auf hohem Niveau<sup>(2)</sup>. Der Druck, Kapital zu investieren, trug trotz des unsicheren makroökonomischen Umfelds zu mehr Deal-Aktivität bei.

Die von strategischen Käufern gezahlten Multiples blieben im ersten Quartal 2026 mit 7,8x EBITDA weitgehend stabil und lagen damit nahezu unverändert gegenüber den 7,7x im vierten Quartal 2025. Strategische Investoren hielten an einer strikten Preisdiziplin fest und konzentrierten sich auf gezielte, wertsteigernde Akquisitionen. Der im Verlauf des Jahres 2025 beobachtete Rekordanteil von Transaktionen mit Multiples unter 7x EBITDA begann sich jedoch zu normalisieren und sank im ersten Quartal auf 22 %. Die Differenz zwischen den von Private-Equity-Fonds und strategischen Käufern gezahlten Multiples – mittlerweile 2,2x – spiegelt dabei ebenso einen Zusammensetzungseffekt wie eine tatsächliche Bewertungslücke wider: Finanzinvestoren kehrten selektiv für hochwertige Assets in Sektoren mit hohen Multiples in den Markt zurück, während strategische Käufer ihre Akquisitionsaktivitäten breit über unterschiedliche Branchen und Bewertungskategorien hinweg fortsetzten.

### Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



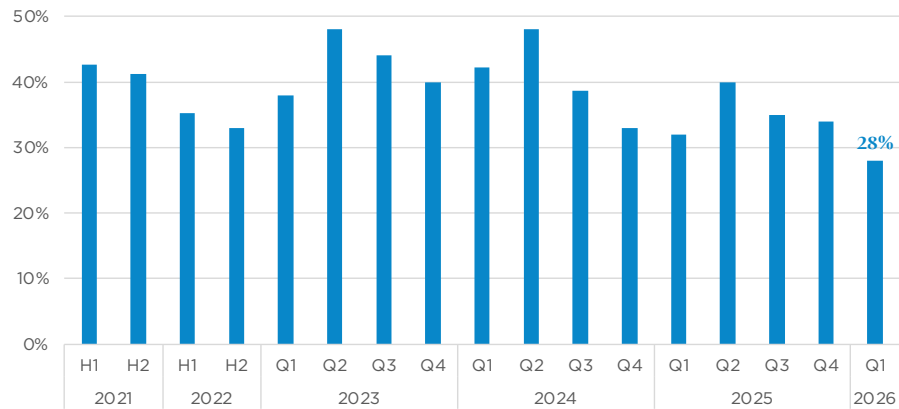
<sup>(1)</sup> Source: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(2)</sup> Weltweit verfügbten Private-Equity-Buyout-Fonds weiterhin über Dry Powder in Höhe von rund 1,3 Billionen US-Dollar (Quelle: Bain Global Private Equity Report 2026, Februar 2026).

### 03 | Eine Normalisierung an den Rändern der Bewertungsverteilung

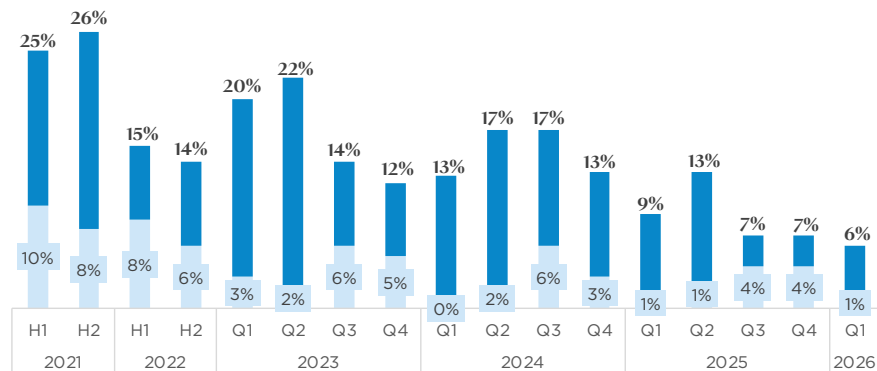
Im ersten Quartal 2026 begann die Polarisierung innerhalb des Index-Samples nachzulassen. Transaktionen an den extremen Enden der Bewertungen machten 28 % des Samples aus, nach 34 % im vierten Quartal 2025. Dies ist sowohl auf den Rückgang des Anteils von Deals mit Multiples unter 7x EBITDA als auch auf das weiterhin niedrige Niveau von Premium-Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA zurückzuführen.

#### 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®

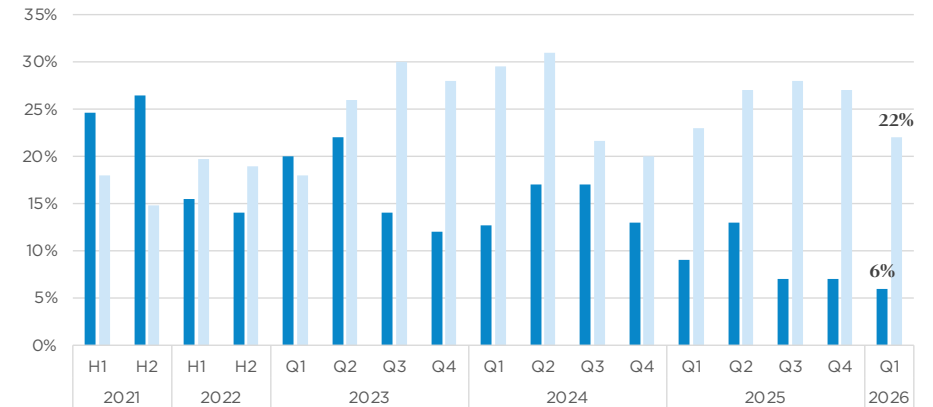


Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >20x ■ 15x-20x Total >15x

Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen unter 7,0x EBITDA sank im ersten Quartal 2026 von 27 % auf 22 %, während der Anteil der Deals mit Multiples von über 15x EBITDA weiter auf 6 % zurückging. Dies deutet auf eine Normalisierung der Bewertungsverteilung hin.

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



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >15x ■ <7x

### 04 | Die M&A-Aktivität im Mid-Market ging im ersten Quartal 2026 gegenüber dem Vorquartal zurück, lag jedoch weiterhin über dem Niveau des Vorjahreszeitraums.

Die M&A-Aktivität im Mid-Market der Eurozone ging im ersten Quartal 2026 gegenüber dem Vorquartal zurück; das geschätzte Deal-Volumen lag 4 % unter dem Niveau des vierten Quartals 2025. Dies folgt jedoch auf ein starkes zweites Halbjahr 2025 und sollte vor dem Hintergrund eines weiterhin deutlich positiven Vorjahresvergleichs betrachtet werden: Die Aktivität im ersten Quartal 2026 lag 30 % über dem Niveau des ersten Quartals 2025. Auf rollierender Basis bewegte sich der Zeitraum vom vierten Quartal 2025 bis zum ersten Quartal 2026 weiterhin auf einem Niveau, das zuletzt im zweiten Halbjahr 2018 erreicht worden war.

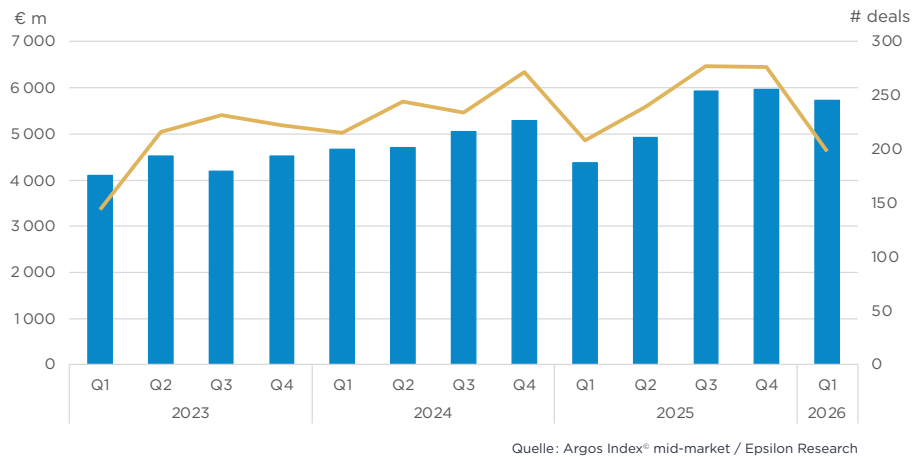
Der Rückgang des offengelegten Transaktionsvolumens fiel mit minus 28 % gegenüber dem vierten Quartal 2025 deutlich stärker aus. Diese Kennzahl ist jedoch aufgrund der geringen und schwankenden Offenlegungsquote nur eingeschränkt aussagekräftig.

Diese Entwicklungen im Mid-Market der Eurozone stehen im Kontrast zu einem Rekordquartal im globalen M&A-Markt, in dem das angekündigte Deal-Volumen 1,2 Billionen US-Dollar erreichte<sup>(1)</sup>. Das Large-Cap-Segment erholt sich typischerweise früher als das Mid-Market-Segment.

Das makroökonomische Umfeld im ersten Quartal 2026 blieb jedoch herausfordernd: eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums<sup>(2)</sup> sowie geopolitische Unsicherheiten belasteten die Marktstimmung erheblich. Der Iran-Konflikt ließ den Ölpreis auf über 100 US-Dollar pro Barrel steigen und schürte Sorgen, dass die Zentralbanken gezwungen sein könnten, die Zinsen länger auf hohem Niveau zu halten. Gleichzeitig trübten die Volatilität rund um die US-Zollpolitik sowie die politische Fragilität in Frankreich die Aussichten zusätzlich ein.

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

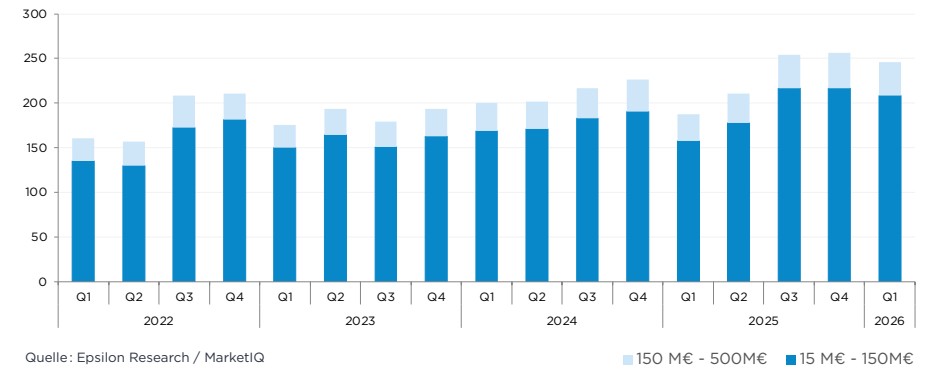
- Wert der ausgewiesenen Transaktionen im Mid-Market-Segment (€15-500m)
- Geschätzte Anzahl der Mid-Market-Transaktionen (€15-500 m)



<sup>(1)</sup> Das globale M&A-Volumen erreichte im ersten Quartal 2026 1,2 Billionen US-Dollar – das dritte Quartal in Folge mit einem Volumen von über 1 Billion US-Dollar. Das europäische M&A-Volumen stieg dabei um 82 % auf 307 Milliarden US-Dollar, während grenzüberschreitende Transaktionen um 47 % zunahm (Quelle: LSEG / Financial Times, 02.04.2026).

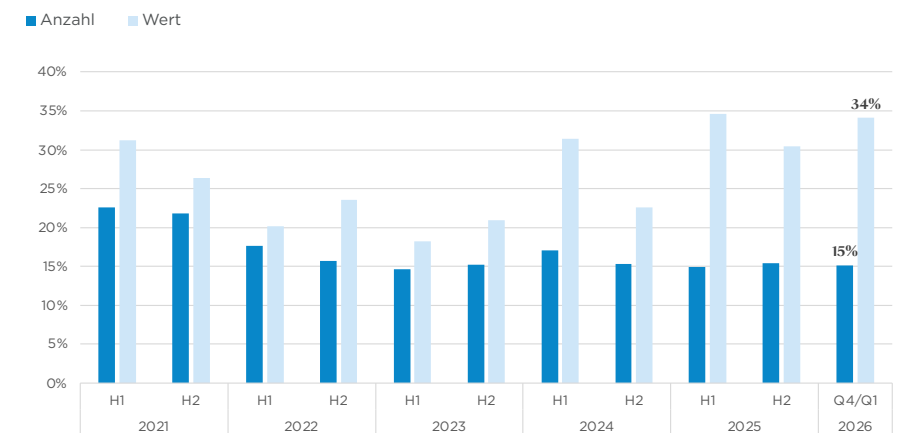
<sup>(2)</sup> Im ersten Quartal 2026 wuchs das BIP der Eurozone gegenüber dem Vorquartal um 0,1 % – das schwächste Quartalswachstum seit dem ersten Quartal 2025 (Quelle: Eurostat, vorläufige Schnellschätzung, April 2026).

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



Die Aktivität von Finanzinvestoren im Mid-Market folgte im ersten Quartal 2026 dem allgemeinen Markttrend und ging gegenüber dem Vorquartal zurück, lag jedoch weiterhin 30 % über dem Niveau des ersten Quartals 2025. Ihr Anteil<sup>(1)</sup> an der Mid-Market-M&A-Aktivität blieb gemessen an der Anzahl der Transaktionen mit 15 % stabil. Der deutliche Anstieg der von Finanzinvestoren gezahlten Multiples im ersten Quartal 2026 sowie das Wachstum der LBO-Volumina im Jahresvergleich bestätigen eine spürbare Rückkehr der Sponsoren in den Markt für Primär-Buyouts nach zwei Jahren der Zurückhaltung.

### Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



<sup>(1)</sup> 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](https://argos.fund)