

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

De Argos Index[®] mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Fund en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijks index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Eerste kwartaal 2026

8,6x

“ We hebben de Argos-index® gelanceerd, omdat we een ijkpunt wilden voor de markt van de niet-genoteerde bedrijven dat niet alleen berust op een solide methodologie, maar ook relevant is door de kwaliteit van de informatie waarop het gebaseerd is. Die betrouwbaarheid is de essentie van de index.”

Louis Godron,
Managing Partner, France

“ Wanneer de CEO van een bedrijf zich afvraagt of het nu een goed moment is om te verkopen, is de Argos Index® een hulpmiddel dat essentiële informatie verstrekt over de ontwikkeling van de economische cycli. De Argos Index® bestaat al jaren en wordt volledig onafhankelijk berekend, zodat het een zeer betrouwbare index is.”

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

“ De Argos-index® is een referentie geworden in Europa, omdat wij betrouwbare gegevens gebruiken uit onze EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool). Die databank vormt vanaf het begin de basis van onze methodologie. We gaan voor elke transactie zorgvuldig te werk en verzamelen alle documenten, analyseren de jaarverslagen, reconstrueren de transacties en formuleren hypothesen.”

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Belangrijkste conclusies

- De Argos Index® nam in het eerste kwartaal van 2026 licht toe tot 8,6x EBITDA.
- Deze opleving kwam met name door een opvallend herstel van de multiples die investeringsfondsen betaalden. Deze multiples namen toe tot 10,0x EBITDA, waarmee ze terugkeerden op het niveau van het tweede halfjaar van 2025.
- Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA zakte naar 22% en het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA naar een lage 6%, een teken van de afnemende neerwaartse druk op de waarderingen.
- Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment nam in het eerste kwartaal van 2026 af vergeleken met het kwartaal ervoor, maar was nog altijd hoger dan een jaar eerder.
- Het verschil tussen de multiples van private-equityfondsen en die van strategische overnemers had betrekking op een selectief herstel als gevolg van de samenstelling in plaats van op een breder herstel van de markt als geheel.

01 | De Argos Index® nam in het eerste kwartaal van 2026 licht toe tot 8,6x EBITDA.

Na een aanhoudende neerwaartse trend, waardoor de index naar het laagste niveau in ruim tien jaar was gezakt, nam de Argos Index® in het eerste kwartaal van 2026 weer toe met 3,6% tot 8,6x EBITDA. Zowel aan de boven- als aan de onderkant van de mid-market was er sprake van een licht herstel, al was deze opleving voornamelijk te danken aan het herstel van de multiples die investeringsfondsen betaalden en die toenamen tot 10,0x EBITDA, terwijl de multiples die strategische overnemers betaalden vrijwel stabiel bleven op 7,8x EBITDA.

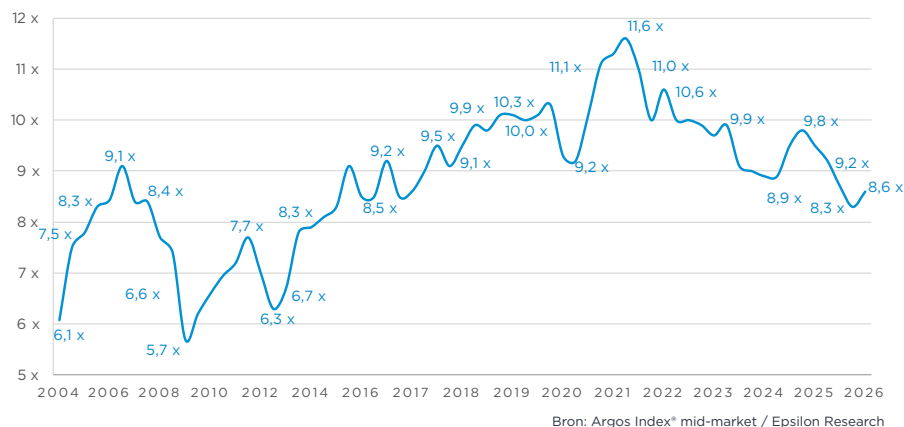
De verdeling van de multiples voor de transacties in het eerste kwartaal van 2026 wees op de eerste tekenen van een terugkeer naar normaal. Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA nam af tot 22% vergeleken met 27% in het vierde kwartaal van 2025 en het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA bleef stabiel op een lage 6%. Hiermee lijkt het erop dat de grootste druk op de waarderingen die we zagen in 2024 en 2025 langzaam afneemt. Met name de gemiddelde EBITDA-marge van de overgenomen bedrijven uit de steekproef daalde in het eerste kwartaal van 2026 naar 12,6% vergeleken met 13,4% in het tweede halfjaar van 2025 en 17,4% in het tweede halfjaar van 2024. Deze daling heeft voor een deel betrekking op het toenemende percentage van conjunctuurgevoelige sectoren met lagere marges in de steekproef van het eerste kwartaal (de energie-, bouw- en transportsector waren stuk voor stuk sterker vertegenwoordigd dan in de perioden ervoor) en verklaart ook de terughoudende groei van de multiples buiten het private-equitysegment.

De prijszetting in het eerste kwartaal van 2026 bleef hinder ondervinden van een complexe macro-economische situatie. De langetermijnrente bleef stijgen⁽¹⁾, ondanks dat de ECB de depositorente handhaafde met hogere termijnpremies, wat duidde op aanhoudende zorgen over de houdbaarheid van staatsschulden en de geopolitieke instabiliteit. De onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid, de volatiliteit vanwege de importheffingen en (tegen het eind van het kwartaal) het conflict in Iran wogen nog steeds door op het beleggersvertrouwen en de veronderstelde waarderingen.

Tegen deze achtergrond leek de opleving van de Argos Index® in het eerste kwartaal van 2026 vooral het gevolg van de samenstelling en hernieuwde investeringsactiviteiten van private-equityfondsen in plaats van een algehele verbetering van de marktomstandigheden. Het herstel van de fusies en overnames in het mid-marketsegment in het tweede halfjaar van 2025 zorgde voor een steviger aftrap van het eerste kwartaal van 2026. Verkopers pasten hun prijsverwachtingen geleidelijk aan en de financieringsvoorwaarden bleven over het algemeen gunstig. Of deze opleving in het eerste kwartaal een echt kantelpunt is of een technische opleving zal afhangen van de duur van de investeringen door private-equityfondsen en het verdere verloop van de macro-economische omstandigheden.

⁽¹⁾ Het rendement op 10-jarige Europese obligaties, zoals berekend door de ECB, nam in het eerste kwartaal van 2026 met 13 basispunten toe (van 3,21% tot 3,34%).

Argos Index® mid-market Mediane EV/EBITDA-multiple over een voortschrijdende periode van 6 maanden



02 | De lichte opleving van de Argos Index® werd met name beïnvloed door investeringsfondsen

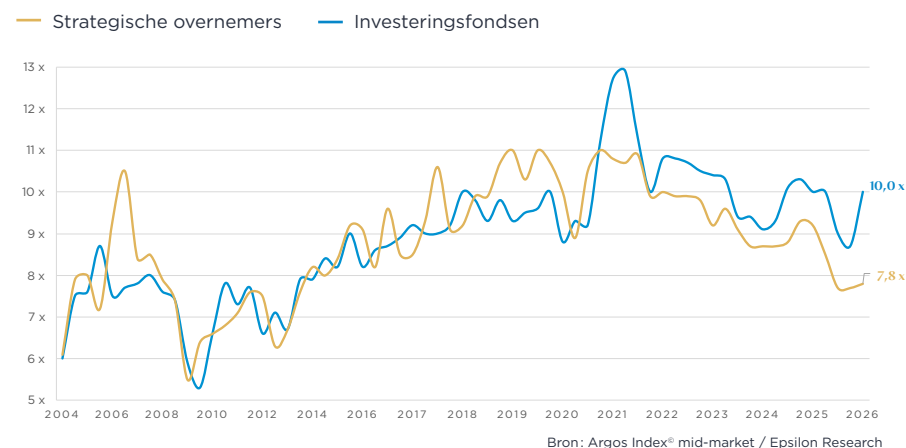
De multiples die investeringsfondsen betaalden namen in het eerste kwartaal van 2026 scherp toe tot 10,0x EBITDA tegenover 8,7x EBITDA in het vierde kwartaal van 2025. Hiermee keerden ze terug op het niveau van het tweede halfjaar van 2025. Deze opleving kwam door een combinatie van factoren: hernieuwde bereidheid van private-equityfondsen om dry powder in te zetten na een lange periode van terughoudendheid, makkelijker toegang tot financiering, en een kleiner wordend verschil tussen de bied- en laatprijzen nu verkopers hun prijsverwachtingen in de loop van 2025 hadden bijgesteld. Binnen het private-equitygedeelte van de steekproef concentreerden de transacties zich op bedrijven in de gezondheidszorg, softwarebranche en B2B-dienstverlening, stuk voor stuk sectoren die structureel hogere multiples opleveren.

De fondsenwerving door Europese private-equitybedrijven nam in 2025 scherp af, wat aangaf hoeveel moeite ze hadden met het afstoten van oude portefeuilles. Private-equityfondsen richtten zich steeds meer op alternatieve manieren om aan liquide middelen te komen (zoals dividendherkapitalisatie, NAV-financiering en continuïteitsfondsen) voor de uitkeringen aan hun stille vennoten. Verder trok het aantal desinvesteringen via leveraged buy-outs in het mid-marketsegment in de tweede helft van 2025 weer aan met een toename van het aantal deals

met 36%⁽¹⁾, waardoor geldschietters hun investeringscapaciteit weer konden opbouwen. Doordat private-equityfondsen nog altijd over veel dry powder beschikten⁽²⁾, zorgde de druk op general partners voor aanhoudende dealactiviteit ondanks het onzekere macro-economische klimaat.

De multiples die strategische overnemers betaalden bleven in het eerste kwartaal van 2026 grotendeels stabiel op 7,8x EBITDA, vrijwel gelijk aan de 7,7x EBITDA in het vierde kwartaal van 2025. Grote ondernemingen hanteerden nog altijd een strikt prijsbeleid en concentreerden zich op gerichte overnames met een hoge toegevoegde waarde. Het recordhoge percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA waarvan sprake was in 2025, begon zich te normaliseren en zakte in het eerste kwartaal naar 22%. Het verschil tussen de multiples van private-equityfondsen en strategische overnemers bedroeg nu 2,2x EBITDA en had zowel betrekking op de samenstelling als op een daadwerkelijke kloof tussen de waarderingen: private-equityfondsen keerden selectief terug op de markt voor hoogwaardige activa in sectoren met een hoge multiple, terwijl grote ondernemingen op grotere schaal actief bleven en overnames bleven doen binnen een breder scala aan sectoren en voor uiteenlopende prijzen.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA



⁽¹⁾ Bron: Epsilon Research / MarketIQ

⁽²⁾ Wereldwijde hoeveelheid dry powder voor PE-buy-outs van ongeveer 1,3 biljoen dollar (bron: Bain Global Private Equity Report 2026, februari 2026)

03 | Normalisering van de verdeling van het aantal transacties met extreme multiples

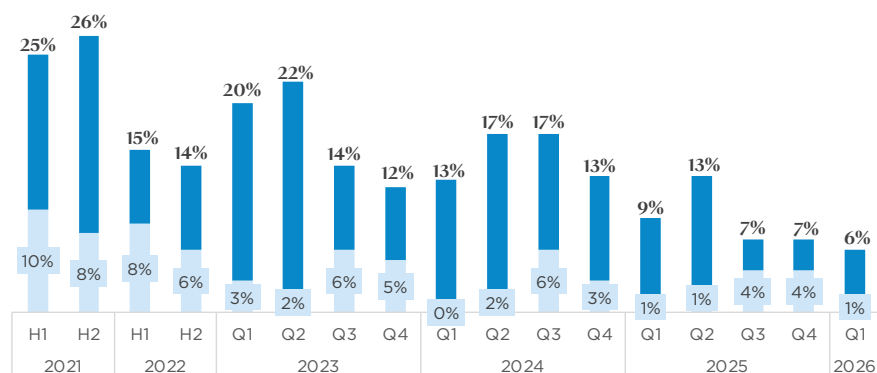
In het eerste kwartaal van 2026 begon de polarisatie van de Argos Index® steekproef af te nemen. Het percentage transacties met een extreme multiple vertegenwoordigde 28% van de steekproef, een afname ten opzichte van de 34% in het vierde kwartaal van 2025. Het weerspiegelt een afname van zowel het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA en een nog altijd beperkt aantal topdeals met een multiple van meer dan 15x EBITDA.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

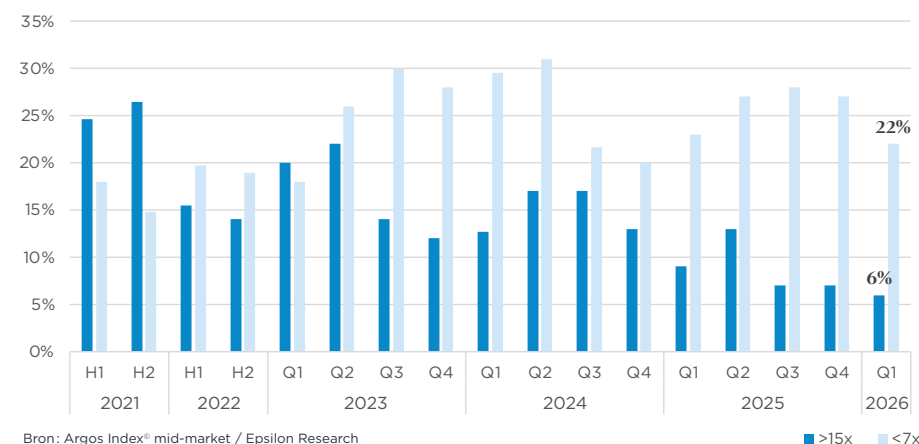
Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA nam in het eerste kwartaal van 2026 af tot 22% vergeleken met 27% in het vierde kwartaal van 2025. Het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA nam verder af tot 6%. Het lijkt te wijzen op een normalisering van de verdeling van de waarderingen.

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA en meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

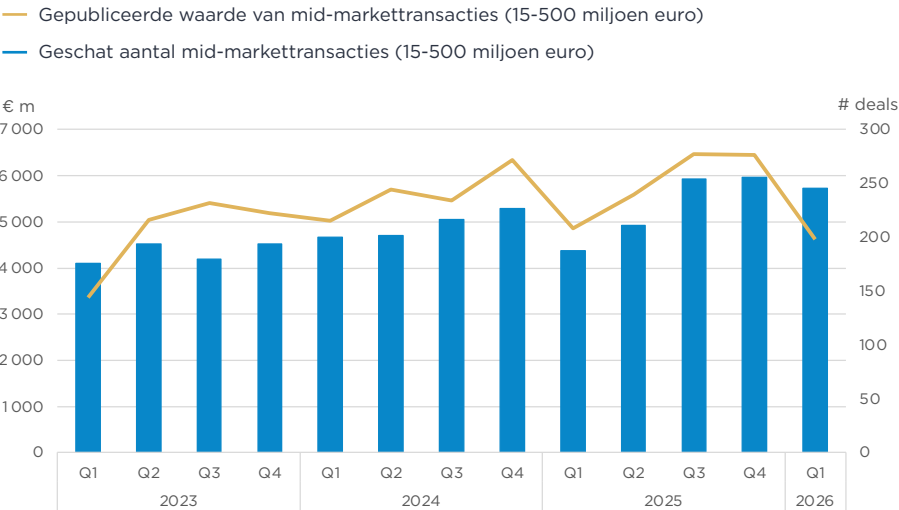
04 | Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment nam in het eerste kwartaal van 2026 af vergeleken met het kwartaal ervoor, maar was nog altijd hoger dan een jaar eerder.

Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment van de eurozone nam in het eerste kwartaal van 2026 af vergeleken met het kwartaal ervoor. Naar schatting lag het aantal deals 4% lager ten opzichte van het vierde kwartaal van 2025. Deze afname volgde op een sterke tweede helft van 2025 en moet gezien worden binnen de context van een beduidend positieve groei op jaarbasis. In het eerste kwartaal van 2026 lag het aantal fusies en overnames namelijk 30% hoger dan in het eerste kwartaal van 2025. Over de voortschrijdende periode van het vierde kwartaal van 2025 tot en met het eerste kwartaal van 2026 was het aantal fusies en overnames sinds 2018 niet meer zo hoog. Uitgesproken was de afname van de waarde van de gepubliceerde transacties: een daling van 28% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2025, alhoewel dit percentage statistisch gezien minder van betekenis is gezien de lage en variabele disclosure rate.

Deze trends in het mid-marketsegment van de eurozone contrasteerden met de historisch hoge waarde op kwartaalbasis van de wereldwijde fusies en overnames, waarvan de gepubliceerde dealwaarde uitkwam op 1,2 biljoen dollar⁽¹⁾. Dit komt omdat het large-capsegment doorgaans eerder herstelt dan het mid-marketsegment.

De macro-economische omstandigheden in het eerste kwartaal van 2026 waren echter uitdagend. De groei van het BBP zwakte af⁽²⁾ en de geopolitieke onzekerheid drukte zwaar op het marktsentiment. Het conflict in Iran joeg de olieprijs omhoog tot meer dan 100 dollar per vat en wakkerde de zorg aan dat centrale banken gedwongen zouden worden om de rente langer op een hoger niveau te houden. Tegelijkertijd bleven de wispelturigheid rondom de Amerikaanse importheffingen en de politieke instabiliteit in Frankrijk de vooruitzichten overschaduwen.

Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde

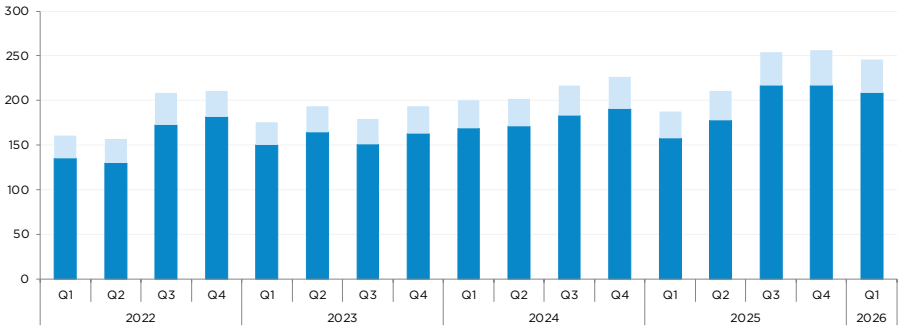


Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ De wereldwijde fusie en overnameactiviteit was in het eerste kwartaal van 2026 goed voor 1,2 biljoen dollar (het derde achtereenvolgende kwartaal boven de 1 biljoen dollar), waarbij de Europese fusie- en overnameactiviteit met 82% steeg tot 370 miljard dollar en het aantal grensoverschrijdende transacties met 40% toenam (bron: LSEG / Financial Times, 02-04-2026).

⁽²⁾ Het BBP in de eurozone groeide in het eerste kwartaal van 2026 met 0.1% vergeleken met het kwartaal ervoor, de langzaamste toename op kwartaalbasis sinds het eerste kwartaal van 2025 (bron: Eurostat, voorlopige flash-raming, april 2026)

Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde

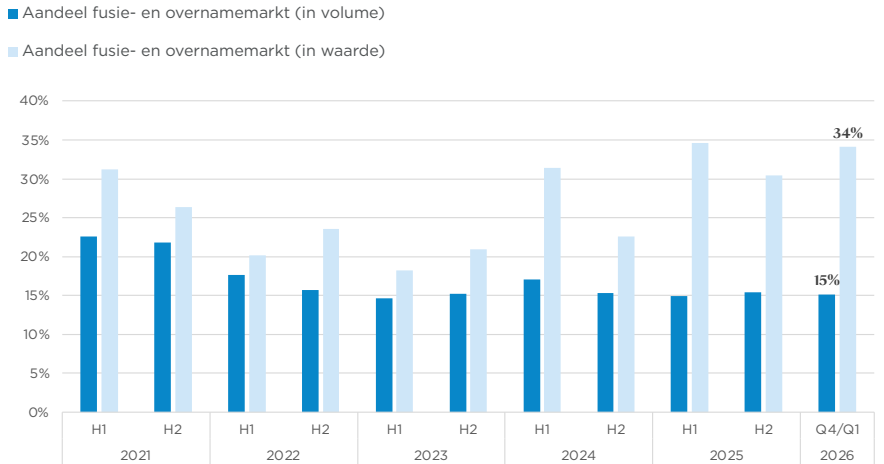


Bron: Epsilon Research / MarketIQ

■ 150 M€ - 500 M€ ■ 15 M€ - 150 M€

Het aantal fusies en overnames door investeringsfondsen in het mid-marketsegment was in lijn met de algehele trend in het eerste kwartaal van 2026 en nam af op kwartaalbasis, maar lag nog altijd 30% hoger dan in het eerste kwartaal van 2025. Wat het aantal deals betrof, bleef hun aandeel⁽¹⁾ in de fusies en overnames in het mid-marketsegment in het eerste kwartaal gelijk aan 15%. De scherpe opleving van de multiples die investeringsfondsen betaalden in het eerste kwartaal van 2026 in combinatie met de toename van het aantal leveraged buyouts op jaarbasis, was een duidelijke bevestiging van de hernieuwde interesse van geldschietters in primaire buy-outs na twee jaar van terughoudendheid.

Aandeel van LBO in fusies en overnames in het mid-marketsegment in de eurozone



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ Exclusief build-ups

Alles aan de l'Argos Index®



De Argos Index® mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Fund en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijke index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Het is een referentie voor alle spelers in het segment van de niet-genoteerde bedrijven en berust op een rigoureuze methode en een gedetailleerde analyse van elke afzonderlijke transactie (opzet van de transactie, activiteit van het bedrijf (bewerkte financiële informatie) en ratio's van de transactie). De index wordt berekend op basis van de gegevens uit de EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool) van Epsilon Research, die het resultaat zijn van de analyse van ruim 10.000 fusies en overnames.

Om de drie maanden maakt Epsilon Research een gedetailleerde analyse van ongeveer 25% van de transacties die aan de voorwaarden van de index voldoen (verwerving van meerderheidsbelang in een bedrijf van de eurozone met een eigen vermogen tussen 15 miljoen en 500 miljoen euro). Het bedrijf gaat daarbij uit van betrouwbare financiële informatie.



Argos is een onafhankelijke Europese private-equitygroep die actief is in vier regio's (Benelux, DACH, Frankrijk en Italië) en de groei van middelgrote ondernemingen stimuleert, in nauwe samenwerking met hun managementteams.

De onderneming beheert €2,3 miljard aan vermogen, beschikt over meer dan 35 jaar ervaring en heeft inmiddels meer dan 100 bedrijven begeleid. Argos is actief vanuit zes kantoren in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Luxemburg, Milaan en Parijs. De groep verwerft bij voorkeur meerderheidsbelangen en investeert per transactie tussen €10 miljoen en €100 miljoen. Daarbij hanteert Argos twee investeringsstrategieën:

- Het Argos Mid-Market fonds ontketent het potentieel van bedrijven en helpt hen de volgende stap te zetten.
- Het Argos Climate Action Fund (een artikel-9 fonds volgens de SFDR) richt zich op het vormen van duurzame Europese marktleiders door bedrijven te helpen met hun transitie van 'grijs naar groen'.



Epsilon Research heeft het toonaangevende online platform voor professionals ontwikkeld voor het beheer van fusies en overnames van niet-beursgenoteerde bedrijven. Dit platform bevat gegevens, analyseverslagen, softwaretools en diensten die onmisbaar zijn voor het beoordelen en beheren van investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven:

- de EMAT-database met de multiples van transacties door Europese bedrijven, inclusief analyseverslagen van ruim 10.000 fusies en overnames in alle sectoren;
- regelmatig door Epsilon gepubliceerde indexen en onderzoeken (waaronder de Argos Index®);
- een tool voor het evalueren van de portefeuilles van private-equityfondsen;
- cloud-software voor het beheer van CRM-systemen en projecten met betrekking tot fusies en overnames;
- en een online dataroom voor mkb-transacties.

Contacten

Louis Godron
Pierre Cassagnol

Argos Fund
lgo@argos.fund
pca@argos.fund

Coralie Cornet

Directeur Communicatie
ccc@argos.fund

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com

Frankrijk

112, av. de Wagram
75017 Paris

Italië

Piazza Diaz 5
20122 Milan

Duitsland

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main

Zwitserland

114 rue du Rhône
1204 Genève

België

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