

Argos Index[®]

The mid-market reference

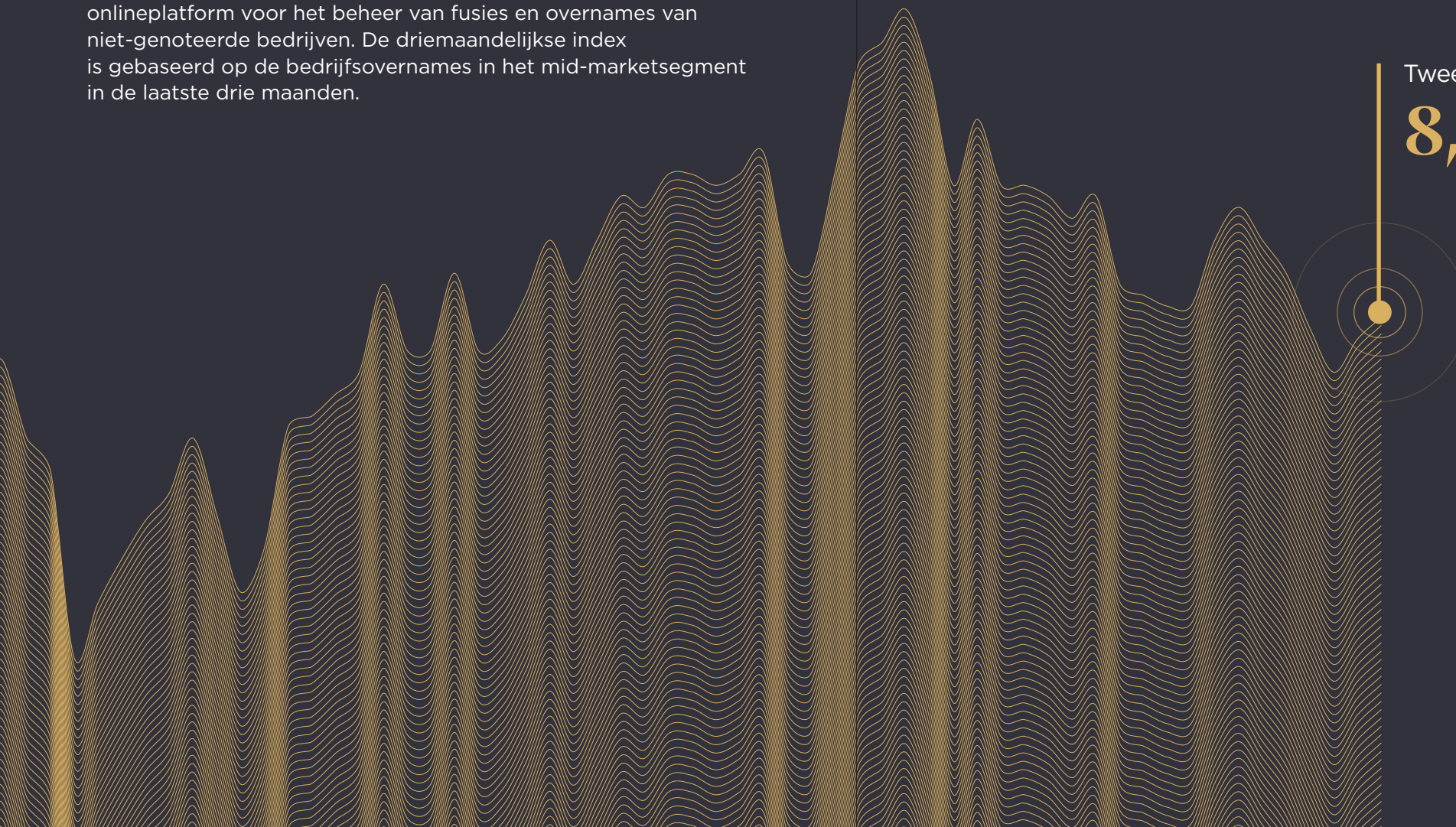
Argos Index[®]

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.

Tweede kwartaal 2026

8,8x



“ 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 tweede kwartaal toe tot 8,8x EBITDA en bevestigde daarmee het lichte herstel.
- De toename vond plaats over de hele linie en had betrekking op beide groepen kopers (investeringsfondsen en strategische kopers), zowel binnen het hogere als het lagere mid-marktsegment.
- Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA nam toe tot 27% en het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA daalde verder naar 5%. Het weerspiegelde de uiteenlopende druk op de waarderingen binnen de verschillende sectoren.
- De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment nam in het tweede kwartaal van 2026 af, doordat de volumegroei afzwakte.
- De hogere multiples die private-equityfondsen betaalden, doordat ze selectief in hoogwaardige activa investeerden, stonden nog steeds in contrast met de stabiele multiples die strategische kopers betaalden.

01 | De Argos Index® nam in het tweede kwartaal toe tot 8,8x EBITDA en bevestigde daarmee het lichte herstel.

De Argos Index® nam met 2,3% toe tot 8,8x EBITDA. Hiermee werd de opleving van de prijzen sinds het eerste kwartaal van 2026 in het tweede kwartaal - weliswaar geleidelijk - bevestigd. Deze opleving had betrekking op beide soorten kopers (investeringsfondsen en strategische kopers) en zowel het hogere als het lagere marktsegment. De multiples die investeringsfondsen betaalden namen gemiddeld toe tot 10,2x EBITDA en die van strategische overnemers tot 7,9x EBITDA. Gekeken naar de omvang van de segmenten was deze opleving met name toe te schrijven aan het hogere mid-marketsegment (transacties tussen de 150 en 500 miljoen) en bleef het lagere mid-marketsegment (transacties tussen de 15 en 150 miljoen euro) grotendeels stabiel.

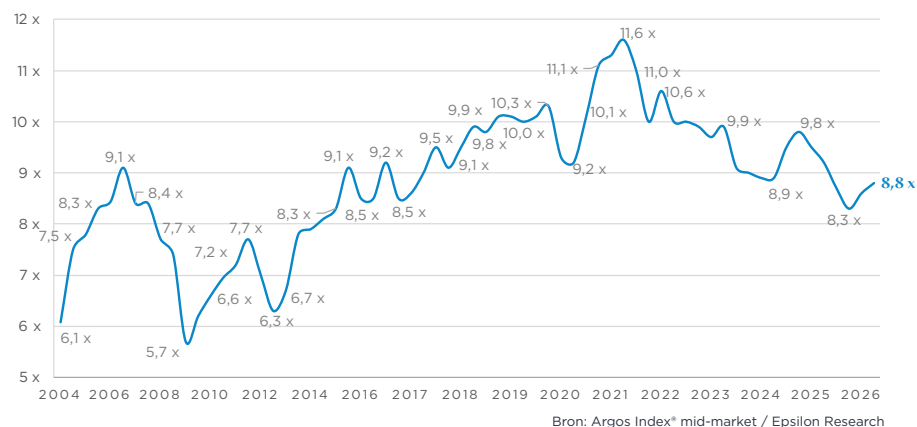
Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15,0x EBITDA daalde verder tot een nog altijd historisch lage 5% vergeleken met 6% in het eerste kwartaal. Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA nam toe tot 27%, vergeleken met 22% in het kwartaal ervoor. Behalve de neerwaartse druk op de prijzen en de kwetsbaarheid van het herstel laten deze percentages ook zien hoezeer de prijszetting in de verschillende sectoren uiteenloopt, met toenemende druk op sectoren met hoge multiples, zoals de softwarebranche (waarin AI het SAAS-model in gevaar brengt), en een normalisering in sectoren die minder hard groeien en waarvoor verkopers hun prijsverwachtingen hebben bijgesteld.

Ondanks de geopolitieke en macro-economische omstandigheden verbeterden de prijzen. De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment zwakte in het tweede kwartaal van 2026 af: het geschatte aantal deals daalde 8% ten opzichte van het kwartaal ervoor en de groei op jaarbasis liep terug naar 5% vergeleken met ongeveer 30% in het eerste kwartaal. Dit weerspiegelde de kwetsbare positie van Europa ten aanzien van het conflict in Iran, de scherp stijgende oliepijzen en het daaruit voortvloeiende risico op inflatie. De langetermijnrente in de eurozone steeg over het hele kwartaal⁽¹⁾ genomen in een vergelijkbaar tempo als in het eerste kwartaal. Hierdoor bleven de rentetarieven hoog.

Ondanks deze omstandigheden wees het herstel van de index op de structurele veerkracht van het mid-marketsegment in de eurozone nu geldschietters en grote ondernemingen zich steeds meer richtten op de fragmentatie in de eurozone, de behoefte aan lokale expertise en lagere overname-multiples dan in Noord-Amerika. Tegelijkertijd, en ondanks de hoge rente, bleven geldschietters onder druk staan om hun dry powder aan te wenden. Of deze opleving van de prijzen ook in het tweede halfjaar van 2026 zal aanhouden, is afhankelijk van het verdere verloop van de huidige geopolitieke spanningen en eventuele veranderingen in het macro-economische klimaat, door onder andere de beleidskoers van de ECB na de renteverhoging in juni.

⁽¹⁾ Het rendement op 10-jarige Europese obligaties, zoals berekend door de ECB, nam in het tweede kwartaal van 2026 met ongeveer 13 basispunten toe (van 3,34% tot 3,45-3,47%).

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



02 | Het herstel van de Argos Index® was te danken aan zowel investeringsfondsen als strategische overnemers, ondanks het verschil in de multiples die zij betaalden.

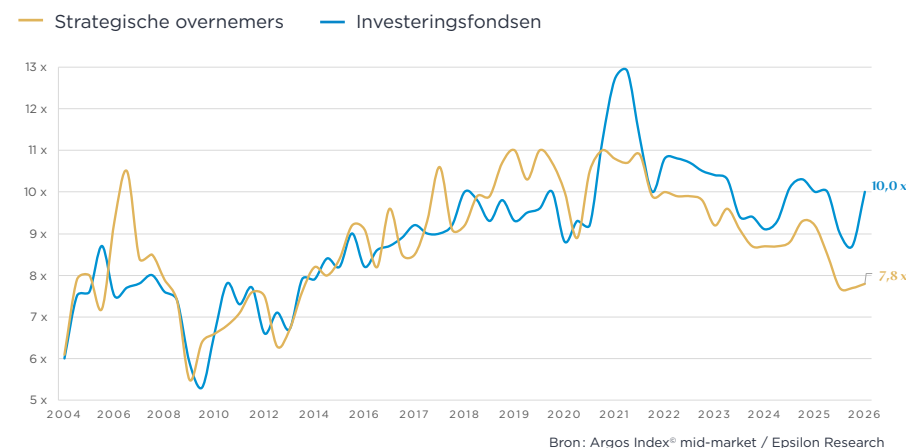
De multiples die investeringsfondsen betaalden stegen in het tweede kwartaal van 2026 verder naar 10,2x EBITDA. Daarmee werd de opleving die na het dieptepunt van 8,3x EBITDA in het vierde kwartaal van 2025 begon, verder voortgezet. Ook de multiples die strategische overnemers betaalden namen toe, van 7,8x naar 7,9x EBITDA, waardoor de prijzen voor grote ondernemingen grotendeels stabiel bleven. Hierdoor nam het verschil tussen de multiples die investeringsfondsen en strategische overnemers betaalden beperkt toe tot 2,3x EBITDA en werd het gat dat sinds het begin van het jaar toenam opnieuw iets groter.

De multiples die investeringsfondsen betaalden bleven sterk, ondanks de verdere verhoging van de langetermijnrente in de eurozone. Dit had te maken met de aanhoudende druk op geldschietters om hun nog altijd flinke hoeveelheden dry powder aan te wenden en met de samenstelling van de index: de buyouts hadden met name betrekking op een beperkter aantal hoogwaardige transacties in plaats van op grootschalige aankopen. Deze concentratie kwam naar voren in de algehele LBO-gegevens van het eerste halfjaar van 2026, waarin investeringsfondsen goed waren voor slechts 14% van het geschatte aantal deals in het mid-marketsegment, maar wel voor 32% van de gepubliceerde dealwaarde.

Het verschil tussen de multiples van investeringsfondsen en strategische overnemers kwam ook door de keuzes voor bepaalde sectoren: 58% van de gesloten deals door investeringsfondsen in het eerste halfjaar van 2026 had betrekking op sectoren met hogere multiples (zoals de softwarebranche, gezondheidszorg, IT-sector en B2B-dienstverlening), tegenover 35% bij de strategische overnemers, die overnames deden in een breed scala aan sectoren en prijsklassen. Daarnaast legden de investeringsfondsen binnen dezelfde sectoren meer geld neer dan strategische overnemers, aangezien zij zich binnen een bepaalde sector vaker richtten op de marktleider of consoliderende partij in plaats van op een bredere selectie activa.

De multiples die strategische overnemers betaalden in het tweede kwartaal bleven daarentegen stabiel en vrijwel gelijk aan die van het eerste kwartaal. Daarmee bleven ze flink onder de multiples die investeringsfondsen betaalden. Dit hield aan ondanks een stijging van de publieke aandelenmarkten en een toename van de index Euro Stoxx TMI Small met 7,9% op kwartaalbasis⁽¹⁾. Een dergelijke stijging zou de waarderingsgrondslagen die grote ondernemingen voor overnames hanteren een boost moeten geven, maar vooralsnog heeft dit zich nog niet doorvertaald naar hogere multiples bij de strategische overnemers.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA

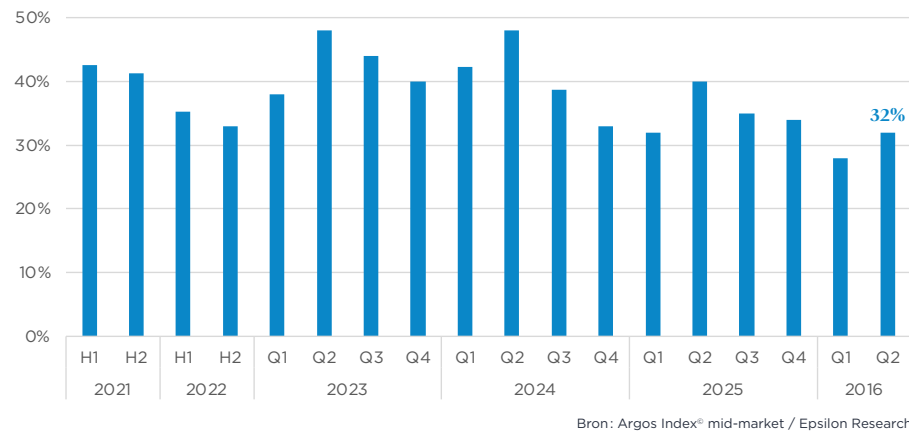


⁽¹⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam in het tweede kwartaal van 2026 toe met 7,9% en sinds 1 januari 2026 met 5,1%.

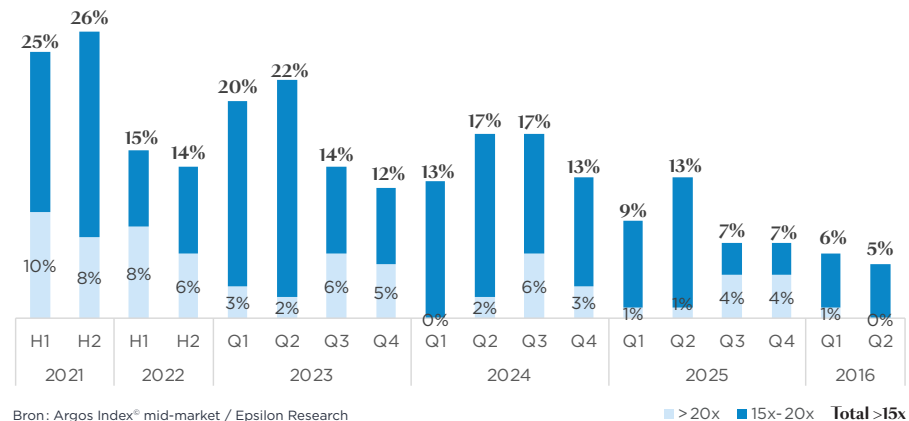
03 | Uiteenlopende veranderingen in de verdeling van het aantal transacties met een extreme multiple

Het percentage transacties met een extreme multiple steeg in het tweede kwartaal van 2026 van 28% naar 32%, wat volledig was toe te schrijven aan het lagere segment binnen de verdeling. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15,0x EBITDA bleef historisch laag en daalde verder naar 5% vergeleken met 6% in het eerste kwartaal.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef

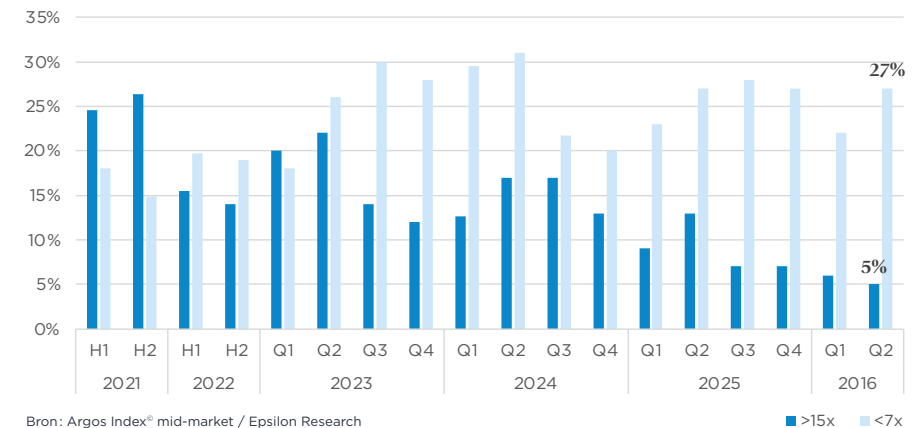


Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA steeg naar 27% vergeleken met 22% in het eerste kwartaal, een opvallend verschil met het lage percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA. Het duidt op een neerwaartse druk op de prijzen, maar wel met verschillen tussen de sectoren. Zo gingen in sectoren met doorgaans hoge multiples de prijzen omlaag, terwijl ze in sectoren die minder hard groeien juist normaliseerden.

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

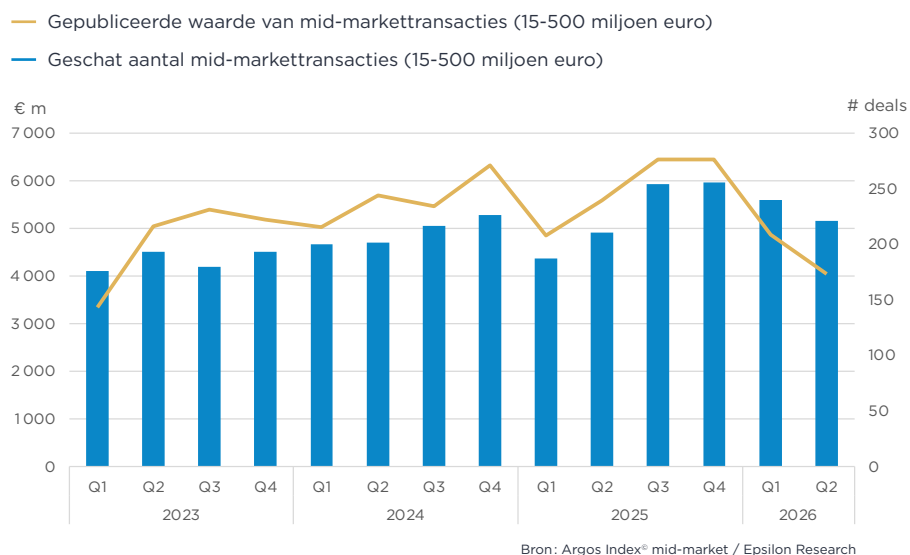


04 | De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment nam in het tweede kwartaal van 2026 af doordat de volumegroei afzwakte.

Het aantal deals in het mid-marketsegment van de eurozone zwakte in het tweede kwartaal van 2026 verder af. Op kwartaalbasis daalde het aantal deals naar schatting met 8%, waarmee de terugval van het eerste kwartaal werd voortgezet. Vergeleken met het tweede kwartaal van 2025 lag het aantal deals in het afgelopen kwartaal slechts 5% hoger, een scherpe afname van de grofweg 30% groei op jaarbasis waarvan nog sprake was in het eerste kwartaal. De gepubliceerde waarden van zowel het lagere als het hogere mid-marketsegment volgden dezelfde koers en daalden met gelijke tred (beide met 8%). Over een halfjaar genomen lag het aantal deals in de eerste helft van 2026 11% hoger dan in het jaar ervoor, maar 16% lager dan in het tweede halfjaar van 2025, een terugval vergeleken met de piek van vorig jaar. De gepubliceerde waarde nam zowel in het hogere als het lagere mid-marketsegment met bijna een kwart af.

De terugval in het volume kwam door de kwetsbare positie van Europa ten aanzien van het conflict in Iran en de daarmee gepaard gaande stijging van de olieprijs tot meer dan 100 dollar per vat, het daaruit voortvloeiende risico op inflatie en de gevolgen voor de verwachte groeicijfers. De renteverhoging door de ECB in juni deed zich te laat in het kwartaal voor om van invloed te zijn op de terugloop. Het verschil was alleen duidelijk te zien in het licht van de algehele fusie- en overnametrends in het eerste halfjaar van 2026: wereldwijd nam de fusie- en overnameactiviteit toe met 49% tot 2,8 biljoen dollar en in Europa groeide de waarde van de fusies en overnames op jaarbasis⁽¹⁾ met 105%, maar daalde het aantal overnames significant met 14,2%.

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



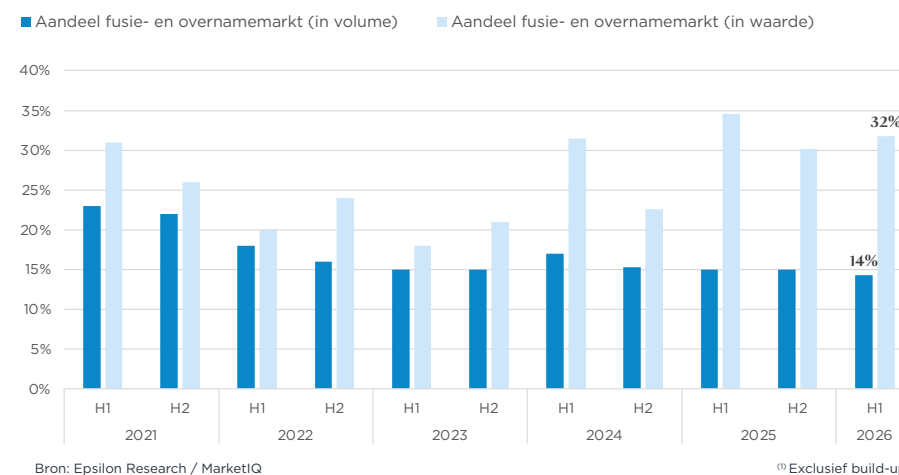
⁽¹⁾ bron: LSEG/Financial Times, 1 juli 2026

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



Het aandeel van investeringsfondsen in het mid-marketsegment nam in het eerste halfjaar van 2026 toe met 11% vergeleken met het jaar ervoor, maar daalde met 16% ten opzichte van het tweede halfjaar van 2025, waarbij de desinvesteringen over het halfjaar genomen een vergelijkbaar patroon volgden. Het aandeel van leveraged buy-outs⁽¹⁾ binnen de fusies en overnames in het mid-marketsegment bleef stabiel op 14% wat betreft het aantal deals, maar was met 32% nog steeds hoger wat betreft de dealwaarde. Het bevestigde de hernieuwde belangstelling van geldschietters voor primaire buy-outs, maar dan wel beperkt tot een kleiner aantal grotere transacties in plaats van verspreid over een bredere verzameling deals.

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



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