Argos Index®

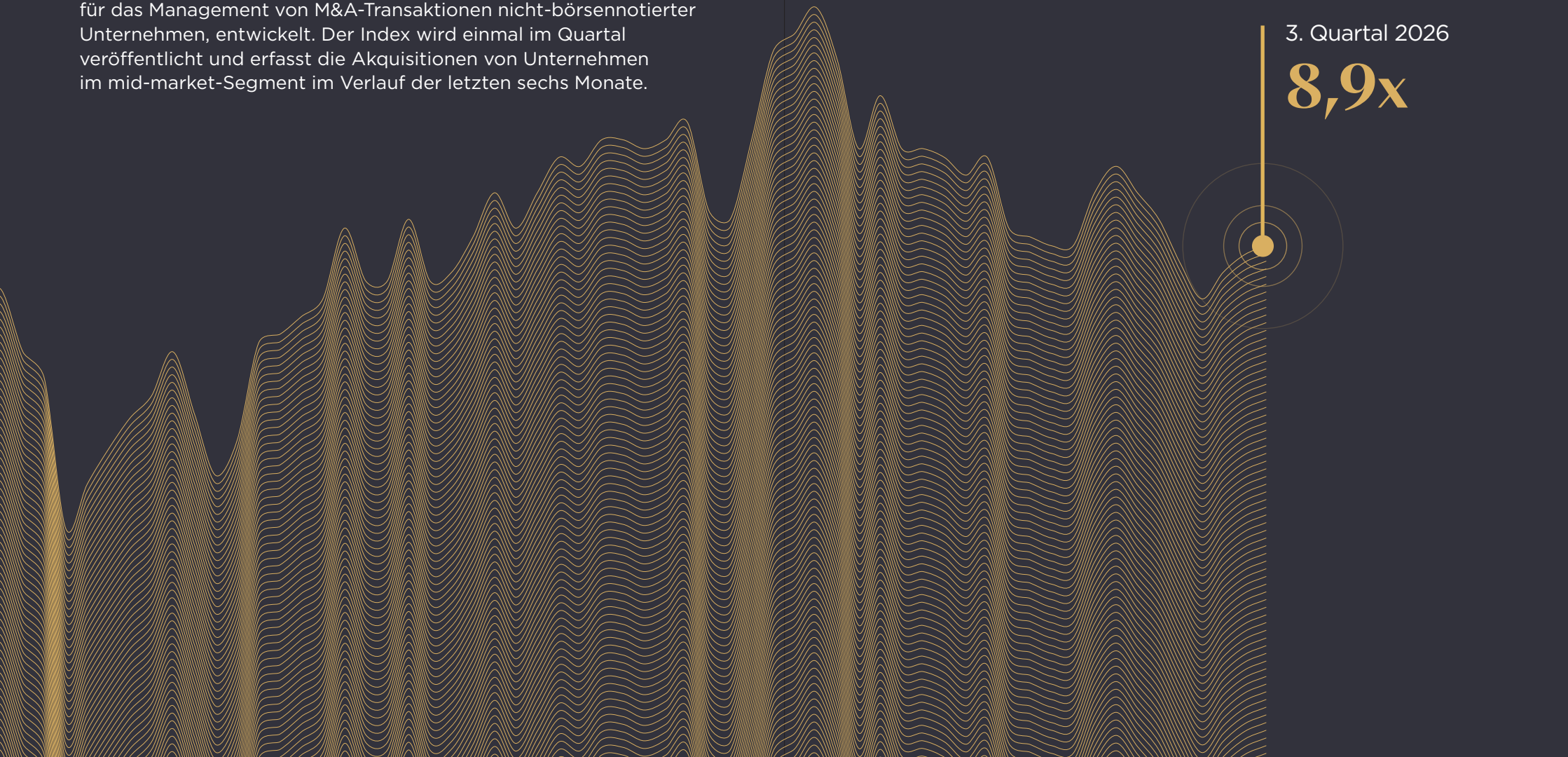
The mid-market reference

argos fund

Argos Index®

The mid-market reference

Der Argos Index® mid-market misst die Entwicklung der Unternehmensbewertung von nicht-börsennotierten mittelstän-dischen 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.



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® steigt im dritten Quartal 2026 leicht auf 8,9x EBITDA. Gleichzeitig nähern sich die Multiples von Finanzinvestoren und strategischen Käufern an.
- Die Multiples von Finanzinvestoren sinken angesichts gestiegener Finanzierungskosten auf 9,0x EBITDA, die strategischer Käufer auf 8,8x Auch die unterschiedliche Branchenzusammensetzung trägt zu dieser Annäherung bei.
- Mit 32 % erreicht der Anteil der Transaktionen mit einer Bewertung unter 7,0x EBITDA einen Rekordwert.
- Der Anteil der Transaktionen mit einer Bewertung von mehr als 15x EBITDA erholt sich von seinem historischen Tiefstand auf 8 %. Treiber dieser Entwicklung sind strategische Käufer.
- Die M&A-Aktivität im Mid-Market geht im dritten Quartal 2026 trotz erheblicher makroökonomischer Verwerfungen nur leicht zurück. Dies unterstreicht die strukturelle Widerstandsfähigkeit des Mid-Markets.
- Die LBO-Aktivität bleibt stabil, gestützt durch starkes Direct Lending. Dabei konzentrieren sich Finanzinvestoren zunehmend auf kleinere Transaktionsvolumina.

01 | Der Argos Index® steigt im dritten Quartal 2026 leicht auf 8,9x EBITDA, während sich die Multiples von Finanzinvestoren und strategischen Käufern annähern.

Der Argos Index® stieg im dritten Quartal 2026 zum dritten Mal in Folge leicht auf das 8,9-fache des EBITDA, wobei sich das Wachstumstempo verlangsamte. Im unteren Mid-Market (15–150 Mio. Euro) stieg der Index leicht auf das 8,5-fache, während er im oberen Mid-Market (150–500 Mio. Euro), der im zweiten Quartal noch maßgeblich für den Anstieg verantwortlich war, auf das 9,2-fache zurückging. Hinter dieser scheinbaren Stabilität verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den beiden Käufergruppen: Die medianen Multiples von Finanzinvestoren sanken auf 9x EBITDA, während die Multiples strategischer Käufer auf 8,8x stiegen. Damit verringerte sich der Abstand von 2,3x im zweiten Quartal auf nur noch 0,2x.

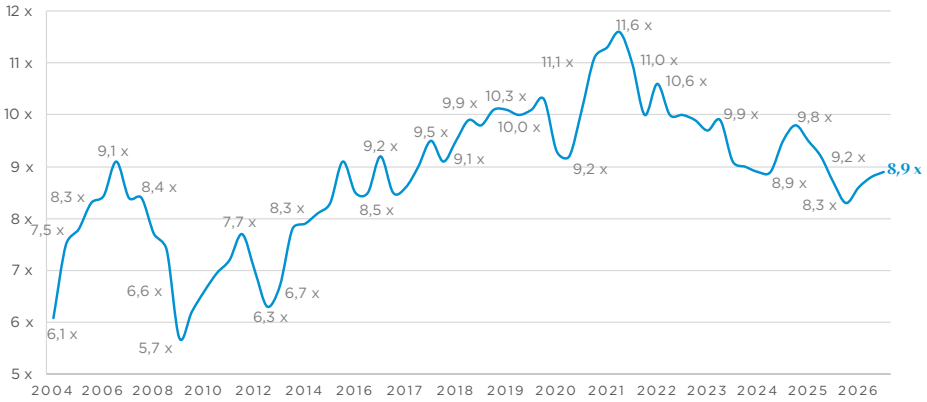
Sowohl die Bewertungen als auch die M&A-Aktivität im Mid-Market zeigen sich trotz eines deutlich schwierigeren makroökonomischen und finanziellen Umfelds robust. Die langfristigen Zinsen im Euroraum stiegen im Quartalsverlauf deutlich an[1] und erreichten ihren höchsten Stand seit 2012. Hintergrund war der durch den Iran-Konflikt ausgelöste Energieschock, der die Inflation antrieb und die Europäische Zentralbank (EZB) dazu veranlasste, den Einlagenzins im September erneut auf 2,5 % anzuheben. Die Auswirkungen der höheren Zinsen zeigten sich vor allem bei den von LBO-Fonds gezahlten Kaufpreisen. Aufgrund ihrer fremdfinanzierten Transaktionsstrukturen reagieren diese besonders sensibel auf steigende Finanzierungskosten. Strategische Käufer hingegen, die weniger stark auf Fremdkapital angewiesen sind, zahlten höhere Multiples.

Auch die Bandbreite der Multiples hat sich vergrößert: Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen von mehr als 15x EBITDA stieg von einem historischen Tiefstand von 5 % im zweiten Quartal auf 8 %. Treiber dieser Entwicklung waren strategische Käufer. Gleichzeitig erhöhte sich der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen unter 7x EBITDA von 27 % auf 32 %. Damit entfielen insgesamt 40 % der untersuchten Transaktionen auf die beiden Enden des Bewertungsspektrums. Diese Polarisierung deutet auf eine zunehmende Differenzierung zwischen den einzelnen Unternehmen hin, statt auf eine einheitliche Neubewertung des Marktes. Während strategische Käufer für strategisch wichtige Übernahmeziele weiterhin hohe Preise zahlen, wird ein wachsender Anteil der Transaktionen angesichts restriktiverer Finanzierungsbedingungen zu niedrigeren Multiples abgeschlossen.

Die im ersten Quartal 2026 einsetzende Erholung hat sich somit fortgesetzt, allerdings an Dynamik verloren. Gleichzeitig hat sich ihre Zusammensetzung verändert, wobei auch die Branchenstruktur zur Annäherung der Multiples von Finanzinvestoren und strategischen Käufern beiträgt. Ob diese Annäherung eine dauerhafte Anpassung widerspiegelt, bei der Finanzinvestoren die gestiegenen Finanzierungskosten auffangen müssen, oder lediglich auf vorübergehende Effekte in der Zusammensetzung der Transaktionen zurückzuführen ist, wird sich in den kommenden Quartalen zeigen.

[1] Die von der EZB berechneten Renditen zehnjähriger EU-Anleihen stiegen im dritten Quartal 2026 um rund 50 Basispunkte (auf 3,93 % im September).

Argos Index®-Mid-Market
Median EV/EBITDA-Multiple auf Sechsmonatsbasis (rollierend)



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

02 | Die Multiples von Finanzinvestoren und strategischen Käufern nähern sich an – der Abstand ist so gering wie seit 2021 nicht mehr.

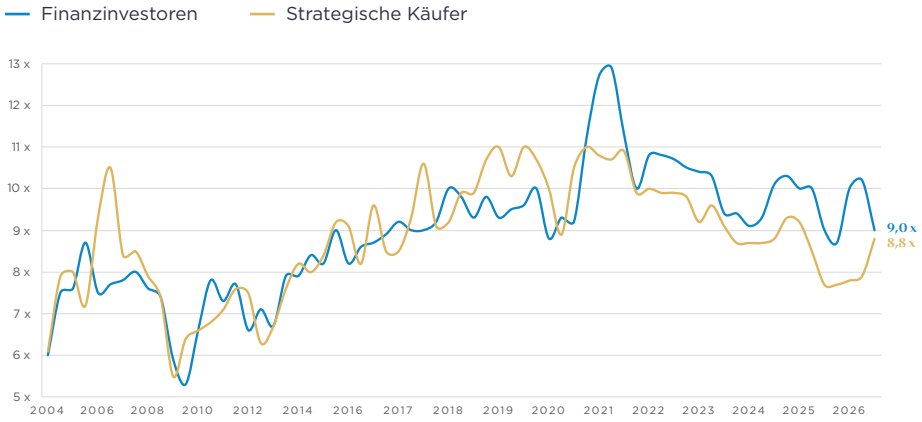
Die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples gingen im dritten Quartal 2026 von 10,2x im Vorquartal auf 9x EBITDA zurück. Damit wurde ein Großteil der Erholung wieder zunichtegemacht, die nach dem Tiefstand von 8,7x im vierten Quartal 2025 eingesetzt hatte. Im Gegensatz dazu stiegen die Multiples strategischer Käufer von 7,9x auf 8,8x und erreichten damit ihren höchsten Stand seit dem ersten Quartal 2025. Infolgedessen verringerte sich der Abstand zwischen den Multiples von Finanzinvestoren und strategischen Käufern von 2,3x im zweiten Quartal auf nur noch 0,2x. Damit erreichte er den niedrigsten Stand seit dem vierten Quartal 2021 und beendete die im ersten Halbjahr 2026 beobachtete gegenläufige Entwicklung.

Der Rückgang der Multiples von Finanzinvestoren ist auf den starken Anstieg der langfristigen Zinsen im Euroraum im Quartalsverlauf zurückzuführen. Dieser wirkt sich unmittelbar auf die Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung und damit auf die Kaufpreise aus, die Finanzinvestoren zahlen können. Im dritten Quartal konzentrierten sich Finanzinvestoren zudem verstärkt auf kleinere Transaktionen, die typischerweise zu niedrigeren Multiples abgeschlossen werden. Diese veränderte Zusammensetzung der Transaktionen verstärkte den durch die höheren Zinsen ausgelösten Druck auf die Bewertungen.

Die Annäherung der Multiples ist auch auf die unterschiedliche Branchenzusammensetzung der Transaktionen zurückzuführen. Von Finanzinvestoren getätigte Übernahmen konzentrierten sich weniger stark auf Segmente mit hohen Multiples als noch im ersten Halbjahr. Zudem fielen die Unterschiede zwischen den Multiples der einzelnen Branchen im dritten Quartal geringer aus. Technologie- und Gesundheitsunternehmen machten rund ein Fünftel der Transaktionen von Finanzinvestoren aus, verglichen mit etwa einem Drittel der Übernahmen durch strategische Käufer. Corporate Services blieben mit einem Anteil von rund einem Viertel ein wichtiger Investitionsschwerpunkt für Finanzinvestoren.

Der Anstieg der Multiples strategischer Käufer spiegelt auch die strategische Ausrichtung ihrer Übernahmen wider. Unternehmen setzten weiterhin auf Akquisitionen, um ihre Größe auszubauen und ihre Investitionsfähigkeit zu stärken, insbesondere in den Bereichen Technologie und künstliche Intelligenz (KI). Ihre Finanzierungsmöglichkeiten, die stärker auf eigenen Bilanzen und operativen Cashflows als auf Akquisitionsfinanzierungen beruhen, reagierten weniger empfindlich auf steigende Zinsen. Darüber hinaus wirkte sich die Kursrally an den Aktienmärkten im zweiten Quartal zeitverzögert auf die Bewertungsmaßstäbe aus, die Unternehmen bei Übernahmen zugrunde legen. Der Index selbst blieb im dritten Quartal weitgehend stabil[1].

Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



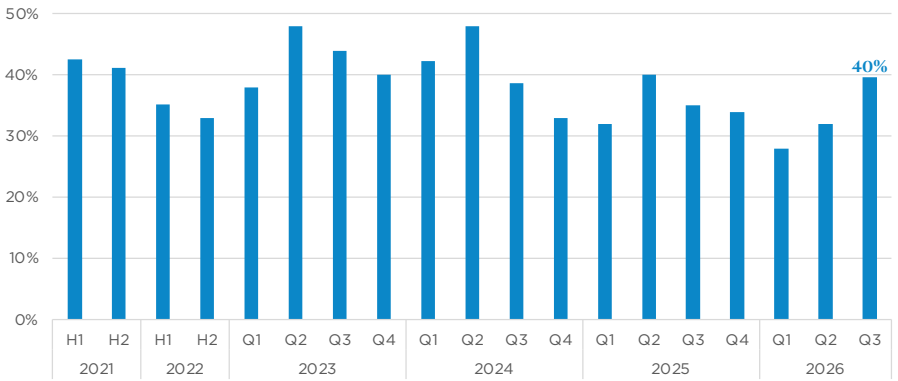
Quelle: Argos Index® Mid-market / Epsilon Research

[1] Der EURO STOXX TMI Small Index sank im dritten Quartal 2026 um 0,3 %, verzeichnete seit dem 1. Januar 2026 jedoch einen Anstieg um 4,8 %.

03 | Die Bandbreite der Multiples vergrößert sich an beiden Enden des Bewertungsspektrums – Rekordanteil an Transaktionen unter 7,0-fach EBITDA

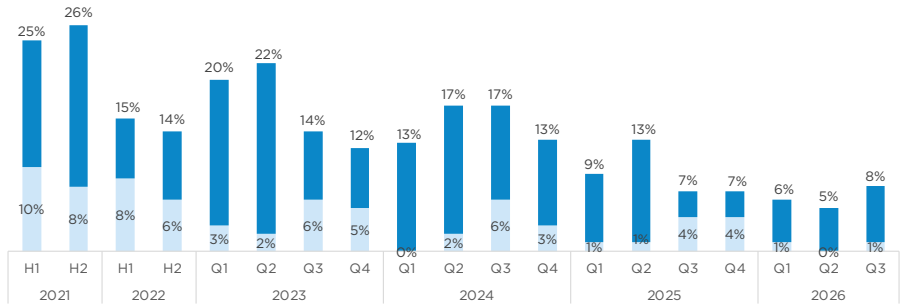
Der Anteil der Transaktionen mit Multiples an den beiden Enden des Bewertungsspektrums stieg im dritten Quartal 2026 auf insgesamt 40 % der untersuchten Transaktionen. Beide Enden trugen dazu bei: Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen von mehr als 15x EBITDA erhöhte sich auf 8 %, lag damit jedoch weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt von 15 % (2018–2026). Transaktionen mit Bewertungen von mehr als 20x EBITDA blieben mit einem Anteil von 1 % die Ausnahme.

Gesamtanteil der Transaktionen mit Multiples <7x oder >15x EBITDA des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

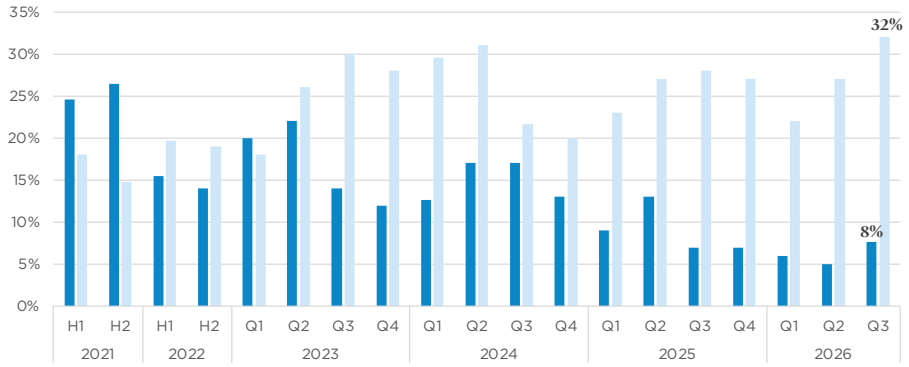
Anteil der Transaktionen mit Multiples >15x des Argos Index®



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Der Anteil der Transaktionen mit Bewertungen unter 7x EBITDA stieg weiter auf 32 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 2018. Am oberen Ende des Bewertungsspektrums wurde der Anstieg der Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA von strategischen Käufern getragen, auf die drei Viertel dieser Transaktionen entfielen. Dabei handelte es sich um Übernahmen in den Bereichen elektrische und elektronische Ausrüstung, die von Investitionen in Elektrifizierung und digitale Infrastruktur profitieren, sowie Unternehmensdienstleistungen und Software.

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



Quelle : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | M&A-Aktivität im Mid-Market geht im dritten Quartal 2026 vor dem Hintergrund eines schwierigen Marktumfelds leicht zurück

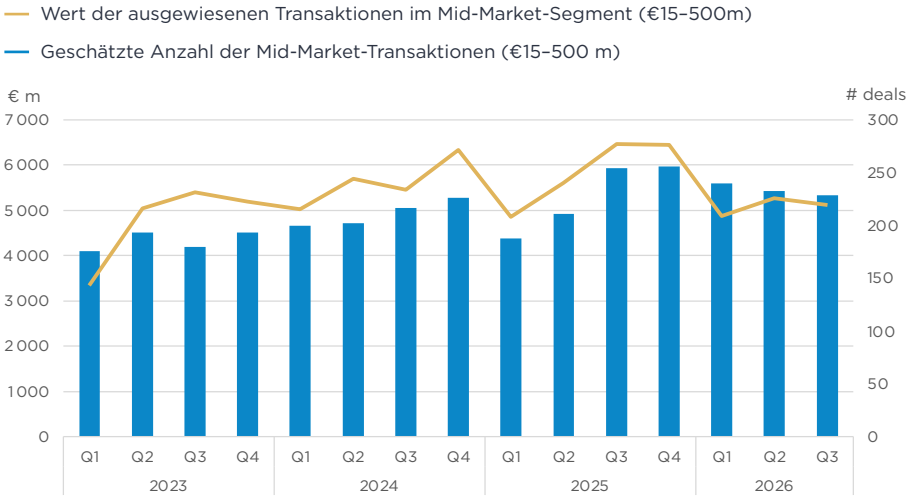
Die M&A-Aktivität im Mid-Market des Euroraums ging im dritten Quartal 2026 weiter leicht zurück. Die geschätzte Anzahl der Transaktionen sank gegenüber dem Vorquartal um 2 %[(1)]. Damit war es der dritte Rückgang in Folge, allerdings mit nachlassender Dynamik. Während die Aktivität im unteren Mid-Market weitgehend stabil blieb, verzeichnete das obere Marktsegment einen Rückgang um 6 %. Gegenüber Q3 2025 lag die Zahl der Transaktionen um 10 % niedriger. In den ersten neun Monaten des Jahres 2026 lag sie jedoch weiterhin um 7 % über dem entsprechenden

[(1)] Die Zahlen für das zweite Quartal 2026 wurden auf Grundlage der neuesten verfügbaren Daten aktualisiert.

Vorjahreszeitraum. Der veröffentlichte Transaktionswert, der aufgrund der geringen Offenlegungsquote ein weniger verlässlicher Indikator ist, ging im Quartalsvergleich um 3 % zurück.

Angesichts der erheblichen makroökonomischen Verwerfungen fiel dieser Rückgang moderat aus und unterstreicht die strukturelle Widerstandsfähigkeit des Mid-Markets im Euroraum. Der durch den Iran-Konflikt ausgelöste Energieschock trieb die Inflation deutlich über den Zielwert und veranlasste die Europäische Zentralbank (EZB), ihren Einlagenzins im September zum zweiten Mal in diesem Jahr auf 2,5 % anzuheben. Im gleichen Zeitraum verzeichnete der breitere M&A-Markt einen wesentlich stärkeren Rückgang: Der weltweite Wert der M&A-Transaktionen sank gegenüber dem Vorquartal um 41 % auf 993 Mrd. US-Dollar und fiel damit erstmals seit dem zweiten Quartal 2025 wieder unter die Marke von einer Billion US-Dollar. Grund dafür war die rückläufige Zahl an Megadeals[2].

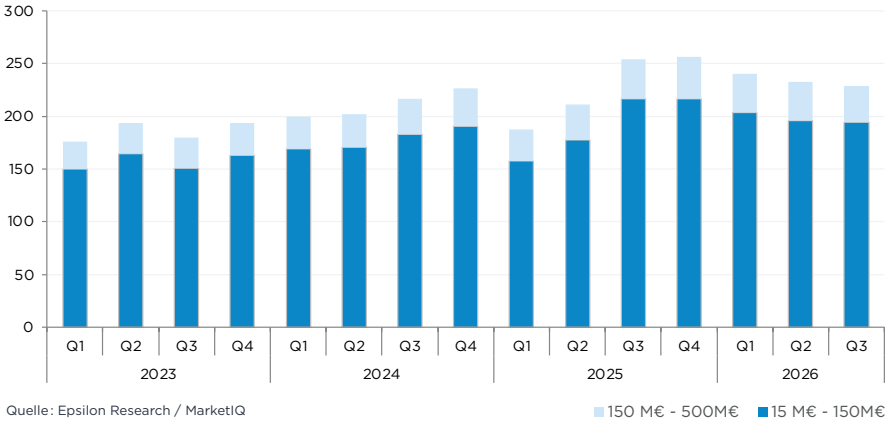
Anzahl und Wert der Aktivitäten im Mid-Market-Segment in der Eurozone (15-500 Mio. Euro)



Quelle: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

[1] Quelle: LSEG-Daten / Reuters, 02.10.2026.

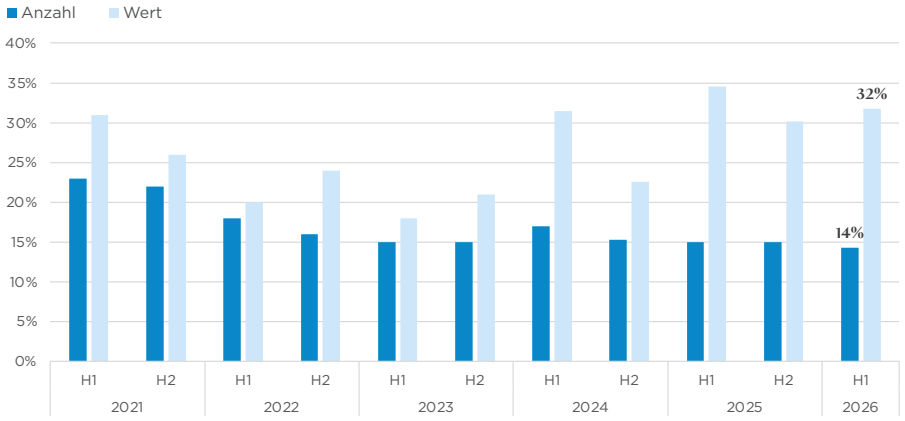
Mid-Market-Aktivität (€15–500m) in der Eurozone nach Anzahl



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

Die Aktivität der Finanzinvestoren zeigte sich im dritten Quartal robust, gestützt durch ein hohes Volumen an Direct Lending[1]. Die geschätzte Zahl der LBO-Transaktionen stieg gegenüber dem Vorquartal um 3 %. In den ersten neun Monaten des Jahres 2026 lag die Aktivität auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Der Anteil der LBO-Transaktionen[2] an der Gesamtzahl der M&A-Transaktionen im Mid-Market blieb in den vergangenen sechs Monaten mit 14 % stabil. Nachdem sich Finanzinvestoren im ersten Halbjahr auf weniger, dafür größere Übernahmen konzentriert hatten, verlagerte sich ihr Fokus im dritten Quartal zunehmend auf kleinere Transaktionen. Hintergrund waren die gestiegenen Finanzierungskosten, die sich insbesondere auf größere, fremdfinanzierte Übernahmen auswirkten.

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

[1] Quelle: Pemberton European Mid-Market Monitor, Q3 2026 [2] 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)..

Argos Fund

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

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 Cassignol
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