

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

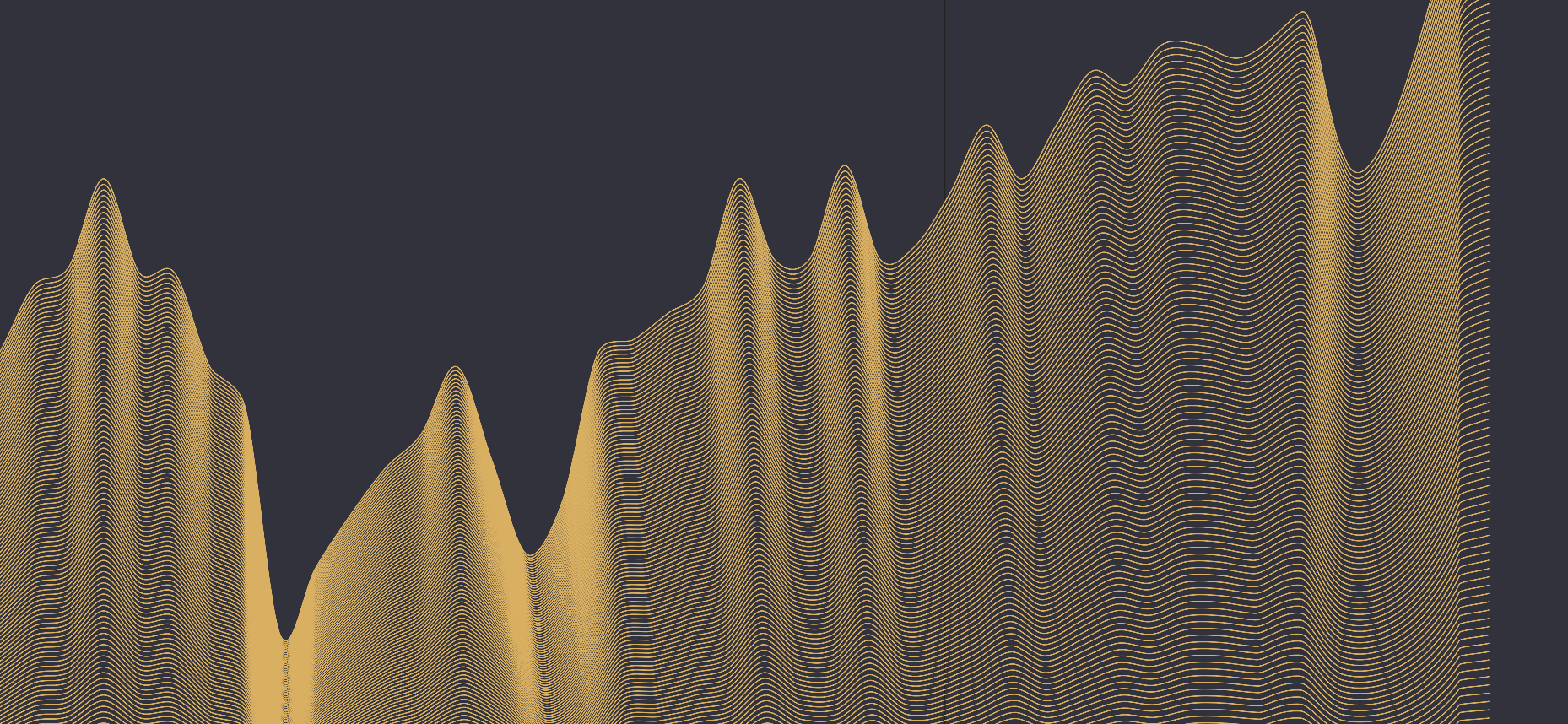
# Argos Index<sup>®</sup>

## 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 Wityu 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.

3. Quartal 2022

10.0x



☞ 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. <sup>66</sup>

**Louis Godron,  
Managing Partner, France**

☞ 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. <sup>66</sup>

**Frank Hermann,  
Managing Partner, DACH**

☞ 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. <sup>66</sup>

**Grégoire Buisson,  
Founder & CEO, Epsilon Research**

# Kernaussagen

- Trotz der Marktturbulenzen hält sich der Argos Index® stabil bei 10,0x EBITDA
- Transaktionen mit Multiples höher als 15,0x EBITDA auf Vor-Corona-Niveau
- Mittelstands-M&A in Europa weit weniger von Turbulenzen betroffen als größere Transaktionen

## 01 | Argos Index® trotz Marktturbulenzen stabil bei 10,0x EBITDA

Der Argos Index® hielt sich im dritten Quartal 2022 stabil bei 10,0x EBITDA und damit auf dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre.

Diese scheinbare Stabilität verdeckt jedoch eine Divergenz zwischen dem oberen Ende des Marktes, mit Multiples von noch immer mehr als 12,0x EBITDA, und dem unteren Ende, wo die Multiples um 0,8 Punkte auf 8,9x EBITDA zurückgingen. Große hochwertige Assets mit stärkerer Preissetzungsmacht gelten in Krisenzeiten als resilienter.

Die Stabilität steht auch im Gegensatz zu dem sich verschlechternden geopolitischen und finanziellen Umfeld und den Börsenturbulenzen<sup>(1)</sup>. Die Konstellation, die bisher für ein gutes M&A-Umfeld sorgte (niedrige Zinsen, Kapital im Überfluss und Wirtschaftswachstum), hat sich im Jahr 2022 verschoben und im dritten Quartal weiter verschlechtert. Unter Einfluss des weltweit zunehmenden Inflationsdrucks, in historischem Tempo steigender Zinsen und einer Wirtschaft am Rande der Rezession, scheint sich der lange Aufwärtszyklus bei Fusionen und Übernahmen umgekehrt zu haben<sup>(2)</sup>.

Auf die Preise und Aktivitäten im europäischen Mittelstands-M&A wirkt sich das ungünstige Umfeld jedoch scheinbar nur moderat aus

<sup>1</sup> Der EURO STOXX® TMI Small ging in Q3 2022 um 9,4 % zurück und um 25 % seit Q3 2021.

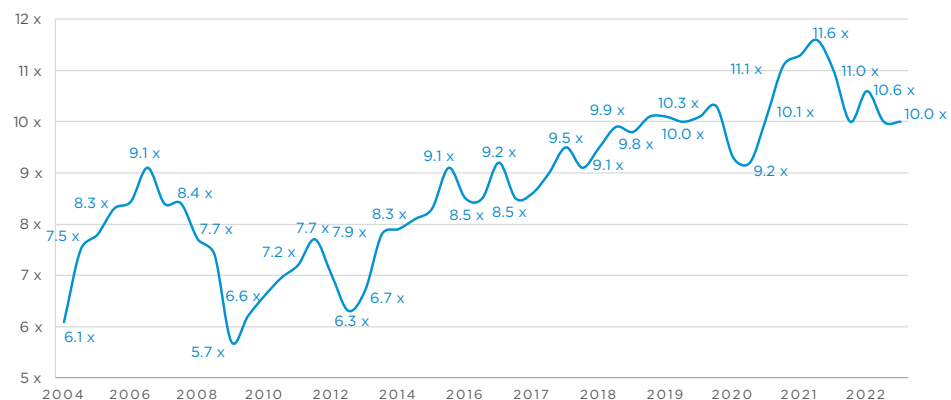
<sup>2</sup> Die M&A-Aktivität ging nach Wert in den ersten drei Quartalen 2022 global um 34 % und in Europa um 24 % zurück

Quelle: Refinitiv

(Rückgang in der Eurozone um 11 % im 3. Quartal, aber nach Wert stabil). Der Mittelstandsmarkt bleibt nach wie vor hart umkämpft und profitiert weiterhin von umfangreichen Kapitalzuflüssen in nicht-börsennotierte Unternehmen<sup>(3)</sup>. Sowohl strategische Käufer als auch Private-Equity-Häuser betrachten die Marktvolatilität eher als zyklisch denn als strukturell, und versuchen sie für attraktive Wachstumsmöglichkeiten zu nutzen.

Die im Index abgebildeten Sektoren waren in diesem Quartal stabil. Die Zusammensetzung hatte somit keine Auswirkung auf den Argos Index®, wie es während der Coronakrise der Fall war.

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



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

<sup>3</sup> Das Buyout-Dry Powder wird von InvestEurope auf € 181 Mrd. geschätzt, auch wenn das Fundraising im Private Equity laut Preqin in Q2 2022 um 50 % zurück ging (im Vgl. zu Q2 2021).

## 02 | Sowohl von Finanzinvestoren als auch von Strategen gezahlte Preise stabil

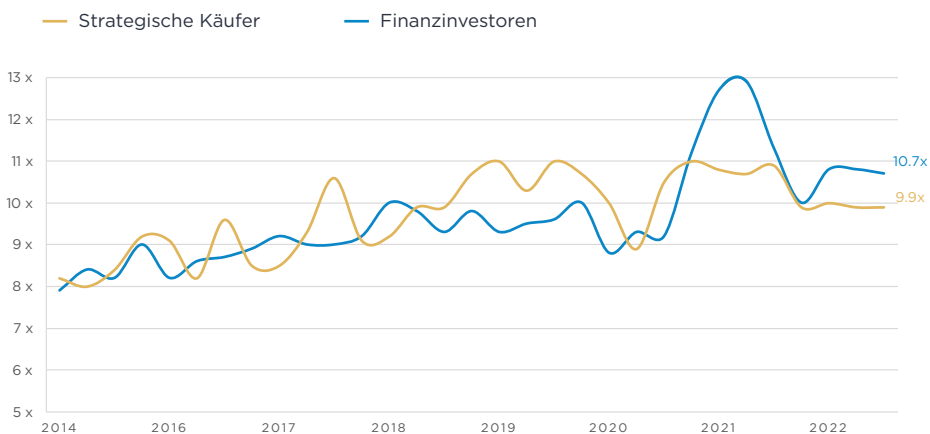
Sowohl die von Finanzinvestoren als auch die von Strategen gezahlten Kaufpreise waren im dritten Quartal stabil. Strategische Käufer zahlten im Schnitt Multiples von 9,9x EBITDA und damit auf dem selben Niveau wie im vierten Quartal 2021. Die Kaufpreise wurden vom anhaltenden Rückgang der Aktienmärkte nicht beeinträchtigt.

Auch die von Finanzinvestoren gezahlten Multiples hielten sich mit 10,7x EBITDA in diesem Quartal stabil und mit 0,8x EBITDA mehr immer noch leicht über denen der strategischen Käufer. Das liegt vor allem daran, dass Fonds in größere, hochwertigere Unternehmen investieren, für die höhere Multiples anfallen: 50 % der LBO-Transaktionen im Q3 Argos Index fanden am oberen Ende des Mittelstandsmarktes statt (> € 150 Mio.), im Vergleich zu nur 30 % der strategischen Akquisitionen.

Private Equity spielt weiterhin eine führende Rolle auf dem M&A-Markt: Das LBO-Volumen war in diesem Quartal stabil (im Vergleich zu Q2), und der Anteil am Mittelstandsmarkt stieg auf 19 % (siehe Teil 4).

Trotz der schwierigeren LBO-Finanzierungsbedingungen (Zinserhöhungen, erhöhte Selektivität der Banken) und der Abwärtskorrektur der Wachstumsprognosen profitieren Finanzinvestoren weiterhin von der Rekordhöhe der für Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel (siehe Teil 1) und von neuen Finanzierungsformen wie Private Debt.

### Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf

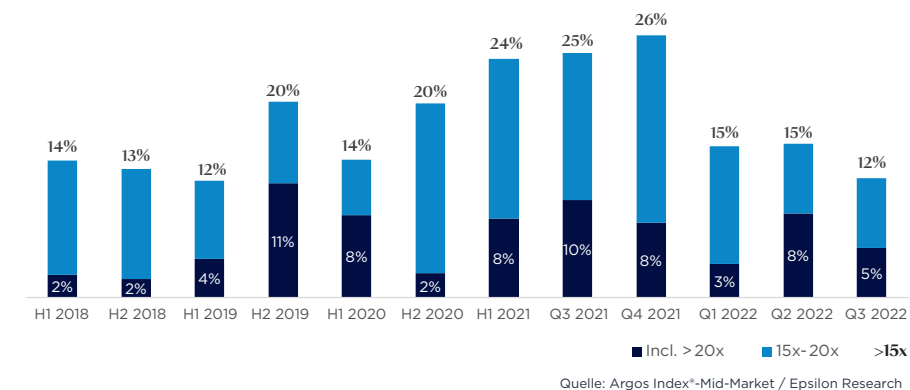


Quelle: Argos Index®-Mid-Market / Epsilon Research

## 03 | Transaktionen mit Multiples höher als 15x EBITDA zurück auf Vor-Corona-Niveau

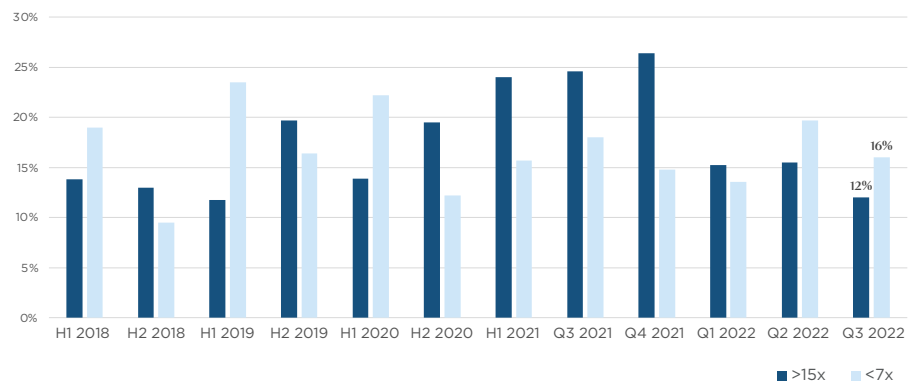
Der Anteil der Deals, bei denen Multiples von mehr als 15x EBITDA gezahlt wurden, liegt in etwa auf der Höhe der ersten beiden Quartale des Jahres. Sie machten nun 12% aller analysierten Transaktionen auf – das entspricht dem Vor-Corona-Niveau.

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



Bei 16 % aller analysierten Transaktionen wurden Multiples von weniger als 7x EBITDA gezahlt. Das entspricht dem Fünfjahresdurchschnitt.

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



## 04 | Begrenzter Rückgang der M&A-Aktivität

Die M&A-Aktivität ist im dritten Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal nach Anzahl um 11 % zurückgegangen und nach Wert stabil geblieben. Der europäische Mittelstandsmarkt ist resilienter als der globale M&A-Markt, der in den ersten drei Quartalen 2022 nach Wert um 34 % zurückging, während er in Europa im gleichen Zeitraum um 24 % auf 712 Mrd. USD gefallen ist (1).

Trotz des erheblichen geopolitischen und finanziellen Gegenwinds ist der M&A-Markt nach wie vor aktiv, und der Gesamtwert liegt über dem Durchschnitt des letzten M&A-Zyklus. Der Markt wird weitgehend von LBO-Transaktionen getragen. Sie machten nach Anzahl im dritten Quartal 23 % des weltweiten M&A-Marktes aus – ein Rekord, auch wenn der Wert im Vergleich zum Vorquartal um 25 % zurückging.

### M&A-Aktivität im Mid-Market-Segment in der Euro-Zone (15 - 500 Mio. €) nach Anzahl und nach Wert

- Wert der offengelegten Mid-Market-Transaktionen (15-500 Mio. €)
- Geschätzte Zahl der Mid-Market-Transaktionen (15-500 Mio. €)

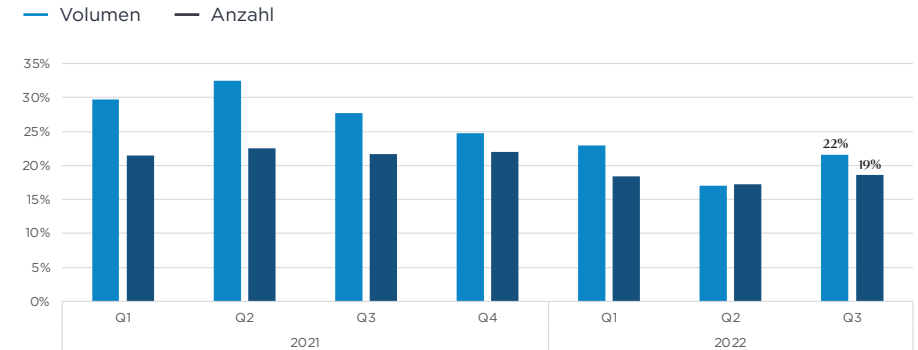


Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>1</sup>Quelle: Refinitiv in der FT, 01.04.2022

Bouyoutfonds waren (relativ) aktiver im dritten Quartal. Ihr Anteil am Mittelstands-M&A stieg nach Wert und Anzahl an<sup>(1)</sup>.

### Anteil LBOs an der M&A-Aktivität im Mid-Market-Segment in der Eurozone



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

# 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 Wityu 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 8.000 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 Wityu

Argos Wityu ist eine unabhängige europäische Private-Equity-Gruppe mit Büros in Paris, Frankfurt, Brüssel, Genf, Luxemburg und Mailand. Argos unterstützt mittelständische Unternehmen bei ihrem Wachstum. Seit der Gründung vor mehr als 30 Jahren wurden bisher mehr als 90 Unternehmen begleitet. Argos Wityu verwaltet derzeit ein Vermögen von mehr als 1,4 Mrd. Euro.

## Epsilon research

Epsilon Research hat die erste Online-Plattform für das professionelle 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 nicht-börsennotierter Unternehmen erforderlich sind:

- EMAT: die größte Datenbank für Transaktionsmultiples von nicht börsennotierten Unternehmen in Europa, Details zu über 8.000 M&A Transaktionen zwischen 1 Mio. und 500 Mio. Euro Unternehmenswert aus allen Branchen.
- Epsilon publiziert regelmäßig Studien und Indizes, wie den Argos Index.
- Cloudbasierte Software für M&A-Kontakte und Projektmanagement sowie für Bewertungsprojekte (Vergleichs-Multiples und Portfolios von PE-Fonds). (Vergleichs-Multiples und Portfolios von PE-Fonds).

# Kontakte

## Louis Godron François Becque

Argos Wityu  
lgo@argos.fund  
fbe@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 50

## Coralie Cornet

Leiterin Kommunikation  
ccc@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 63

## Grégoire Buisson

Epsilon Research  
gregoire.buisson@epsilon-research.com  
+33 1 47 70 30 24

## Frankreich

112, av. de Wagram  
75017 Paris  
+33 1 53 67 20 50

## Italien

Piazza Diaz 5  
20122 Milan  
+39 02 00 660 700

## Deutschland

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
+49 69 5977217 30

## Schweiz

114 rue du Rhône  
1204 Genève  
+41 22 849 66 33

## Belgien

Av. Louise - Bt. 2  
1050 Bruxelles  
+32 2 554 12 40

## Luxemburg

1-B rue Jean Piret  
2350 Luxembourg  
+352 2484 01 60

[argos.wityu.fund](http://argos.wityu.fund)