

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

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.

4. Quartal 2022

9.9x



“ The Argos Index® was born out of the desire to create a database for the unlisted market that would be both methodologically robust and rich in high-quality information. Robustness is the index’s salient characteristic. ”

**Louis Godron,
Managing Partner, France**

“ When the CEO of a company wonders if now is the right time to sell, the Argos Index® supplies essential business cycle information and helps him or her make a decision. The Argos Index® derives its legitimacy from its longevity and independence. ”

**Frank Hermann,
Managing Partner, DACH**

“ If the Argos Index® is now a benchmark in Europe, it’s because we use information from our EMAT (Epsilon multiple Analysis Tool) database that has been proven to be reliable. The index has always been based on this methodology. We work meticulously, transaction by transaction, examining documents, analyzing annual reports, reconstituting transactions and building hypotheses. ”

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

Kernaussagen

- Die M&A-Aktivität im Mittelstand ist nach Wert gefallen. Das lag vor allem am oberen Marktsegment. Die Deal-Anzahl hielt sich aufgrund der höheren Resilienz des unteren Mittelstandssegments auf stabilem Niveau.
- Vor diesem Hintergrund ging der Argos Index leicht zurück und ist nun einstellig.
- Sowohl Private-Equity-Investoren als auch strategische Käufer zahlten zwar niedrigere Multiples als zuvor, der Rückgang war aber begrenzt.
- Der Anteil der Deals mit niedrigen Multiples < 7x EBITDA stieg an. Die meisten davon waren kleinere Transaktionen.

01 | Leichter Rückgang des Argos Index – jetzt unter 10,0x EBITDA.

Der Argos Index® fing im vierten Quartal an zu fallen und steht jetzt auf 9,9x EBITDA. Es ist das erste Mal seit Q2 2020, dass er unter der 10x-Marke steht. Sowohl die von Finanzinvestoren als auch von strategischen Käufern gezahlten Multiples gingen etwas zurück, aber nur sehr leicht.

Das erscheint angesichts des sich schnell verschlechternden makroökonomischen Umfelds überraschend: Nachdem die Inflation aufgrund von Lockdowns und dem Russland-Ukraine-Krieg außer Kontrolle geriet, erhöhten die Zentralbanken die Zinssätze. Das führte zu einer Marktkorrektur. Im vierten Quartal sah man jedoch eine Erholung⁽¹⁾.

Der erwartete Rückgang der Multiples ist also noch nicht eingetreten. Es dauert eine Weile, bis sich die Kluft zwischen den Preiserwartungen der Verkäufer und der Käufer verringert. Der Prozess scheint jedoch begonnen zu haben. Die jüngsten Transaktionen in der Stichprobe des Index weisen niedrigere Multiples auf.

Die augenscheinliche Stabilität verdeckt, dass die Kluft zwischen dem oberen Marktsegment (steht jetzt bei 12,6x EBITDA) und dem unteren Mid-Market (wo die Multiples bei 8,6x EBITDA weiter sinken), größer wird (auf einem Rekord von 4,0x EBITDA). Am oberen Ende des Marktes konzentrierte sich das Transaktionsgeschehen auf eine wesentlich geringere Anzahl von hochwertigen Assets mit starker Preissetzungsmacht. Eine steigende Standardabweichung, wie sie der Q4-Index zeigt, ist typisch für Krisenzeiten.

⁽¹⁾ Der EURO STOXX® TMI Small stieg um 11,2% im vierten Quartal, zurück auf sein Niveau vom 30.06.2022.

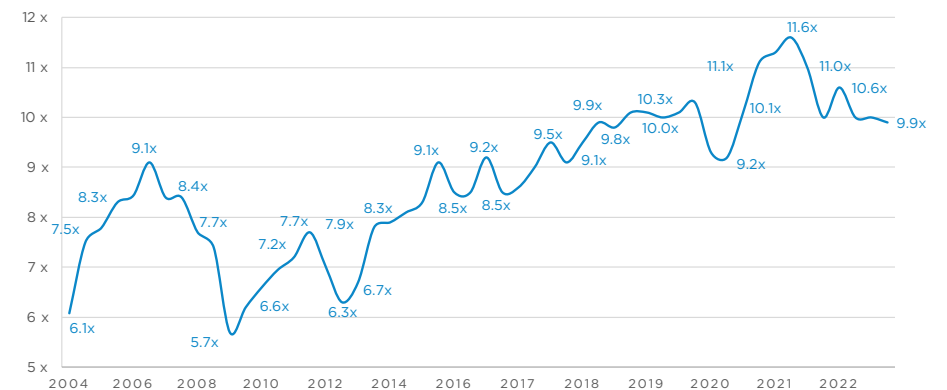
Die M&A-Aktivität im Mittelstand fiel nach Wert um 43 % (Q4 vs. Q3), getrieben vom oberen Marktsegment und analog zum Trend im globalen M&A-Markt. Aber die Anzahl der Transaktionen hielt sich auf bemerkenswert stabilem Niveau, sowohl im vierten Quartal (im Vgl. zu Q3) als auch im Gesamtjahr 2022 (im Vgl. zu 2021).

In Fällen besonders resilienter Unternehmen ließen sich die Erwartungen von Verkäufern und Käufern genug vereinen, um einen Preis zu finden, wie man am Index sehen kann.

Umgekehrt zeigt der Rückgang nach Wert, dass Käufer in vielen Fällen ihre Erwartungen zurückgeschraubt haben, während die Verkäufer nicht kapitulierten und an den positiven Prognosen für ihre Unternehmen festhielten.

In den nächsten Quartalen wird sich zeigen, welche der beiden Erwartungshaltungen richtig war, vor dem Hintergrund auffallend hoher Zinsen, Inflation und geopolitischer Sorgen, ... aber auch in einem Umfeld weiterhin niedriger Arbeitslosigkeit und vieler weiterhin florierender Unternehmen.

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



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

02 | Sowohl von Private-Equity-Fonds als auch von Strategen gezahlte Kaufpreise fangen an zu fallen.

Wie der Argos Index® zeigt, sind sowohl die von Finanzinvestoren als auch die von strategischen Käufern gezahlten Multiples im vierten Quartal leicht zurückgegangen.

Von Fonds gezahlte Multiples sind im vierten Quartal nur sehr leicht zurückgegangen (-2 %), auf 10,5x EBITDA. Die Anzahl an Private-Equity-Deals ging im selben Zeitraum um 12 % zurück, was die jetzt schwierigeren Finanzierungsbedingungen für LBOs widerspiegelt (Zinsen sind gestiegen und Banken selektiver geworden). Das Fundraising ist auf das niedrigste Niveau seit 2014 gefallen. Private-Equity-Investoren profitieren aber weiterhin von rekordhohen Summen an Investitionskapital und sind bei hochwertigen Assets weiter sehr aktiv – zu hohen Preisen.

Auch die von strategischen Käufern gezahlten Multiples gingen leicht zurück, auf 9,8x EBITDA. Damit sind sie seit Q4 2021 aber weiterhin bemerkenswert stabil. Die Strategen sind offenbar von der Volatilität der Aktienmärkte abgeschirmt. Großunternehmen nutzen den Marktabschwung, um attraktive Wachstumschancen zu finden und ihre Geschäftsmodelle angesichts des strukturellen Wandels (Digitalisierung, ESG, verändertes Verbraucherverhalten) weiter zu transformieren.

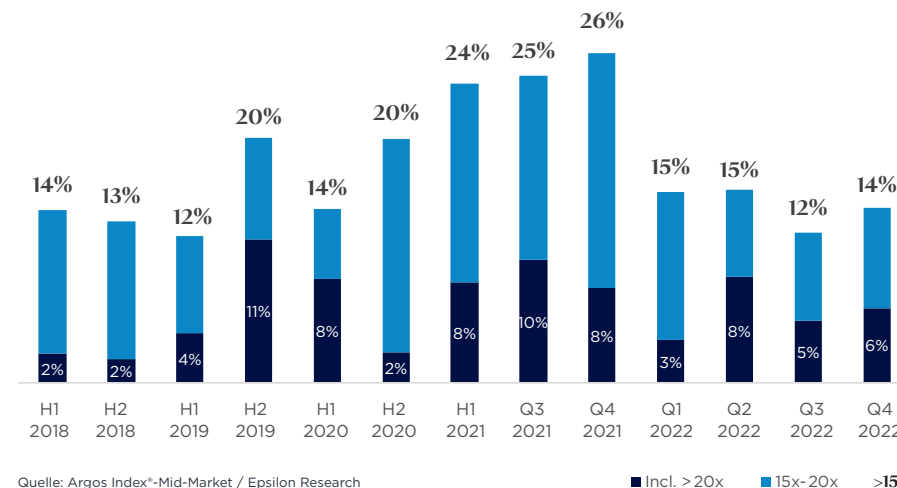
Unternehmensbewertung / EBITDA im Zeitverlauf



03 | Transaktionen mit Multiples > 15x zurück auf Vor-Corona-Niveau.

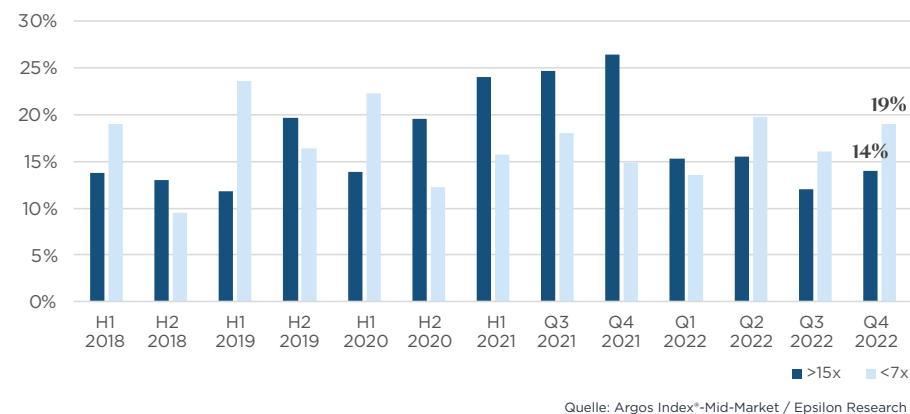
Transaktionen mit Multiples von mehr als 15x EBITDA bewegten sich im vierten Quartal auf demselben Level wie in den vorhergehenden Quartalen des Jahres 2022. Sie machten 14 % aller analysierten Transaktionen aus; das entspricht dem Vor-Corona-Niveau. Alle diese Deals fanden im Tech- oder im Pharmasektor statt.

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



Der Anteil der Transaktionen mit Multiples unter 7x EBITDA lag bei 19 % aller analysierten Transaktionen und damit höher als in den vorangegangenen Quartalen 2022.

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



04 | M&A-Aktivität im Mittelstand ging nach Wert zurück, getrieben vom oberen Marktsegment, aber ist nach Anzahl stabil.

Die M&A-Aktivität in der Eurozone fiel nach Wert im vierten Quartal um 43 % (vs. Q3), vor allem aufgrund des 57 %-Rückgangs im oberen Mittelstandssegment (Deals zwischen € 150 Mio. und € 500 Mio.). Die Anzahl der Transaktionen hielt sich jedoch stabil (+3% vs. Q3), aufgrund von kleineren Deals, die sich einmal mehr als resilienter bewiesen.

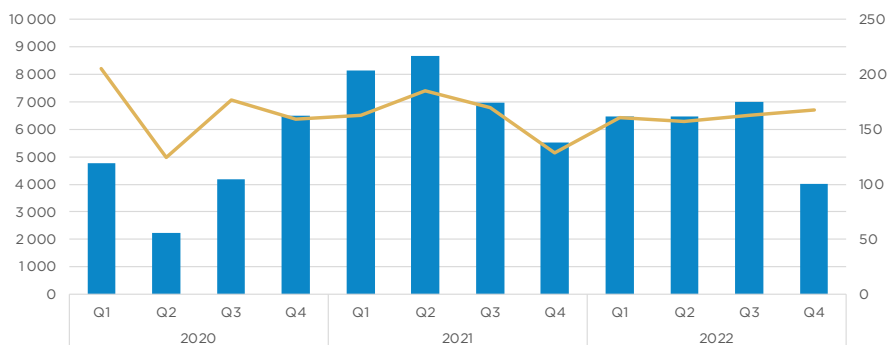
Auch für das Gesamtjahr 2022 hielt sich die Anzahl an Deals auf bemerkenswert stabilem Niveau (im Vgl. zu 2021). Der mittelständische M&A-Markt zeigte sich 2022 weiterhin resilienter als der Gesamt-M&A-Markt: die Aktivität fiel nach Wert um 18 %, verglichen mit 39 % für den gesamten europäischen M&A-Markt⁽¹⁾.

Die Verlangsamung ist das Ergebnis von Zinserhöhungen⁽²⁾ im Zuge der steigenden Inflation und des Ukrainekrieges. Dieses Umfeld beeinträchtigt das Vertrauen in die globalen Märkte und erhöht die Finanzierungskosten. Die Aktivität im Mittelstand reflektiert jedoch auch die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaften der Eurozone. Sie haben die Erwartungen übertroffen, was sich in niedrigeren Energiepreisen, BIP-Wachstum⁽³⁾ oder PMI⁽⁴⁾ widerspiegelt.

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

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

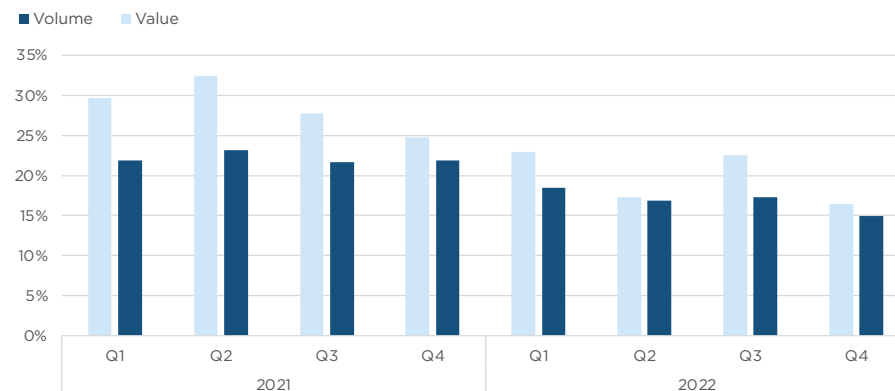
— Geschätzte Zahl der Mid-Market-Transaktionen (15-500 Mio. €)



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

Private-Equity-Fonds waren im vierten Quartal weniger aktiv als Unternehmen: ihr Anteil⁽⁵⁾ am M&A-Geschehen im Mittelstand sank auf 15 % (vs. 20%+ im Jahr 2021).

Anteil LBOs an europäischer Mittelstands-M&A-Aktivität



Quelle: Epsilon Research / MarketIQ

¹ 2022 ging der europäische M&A-Markt nach Wert um 39 % auf 850,7 Mrd. US-Dollar zurück, ein Dreijahrestief (Quelle: Refinitiv)

² Die EZB hat die Leitzinsen seit dem Sommer um 250 Basispunkte angehoben.

³ Das BIP der Region ist im zweiten und dritten Quartal 2022 um 4 % bzw. 2,1 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen und hat damit die meisten Prognosen übertroffen. Das prognostizierte Wachstum liegt nun bei 3,4 % für 2022 und 0,5 % für 2023.

⁴ Der S&P Global Eurozone Composite PMI stieg von 48,8 auf 49,3 im Dez. 2022.

⁵ Beinhaltet keine Zukäufe

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)..



Ein Unternehmen, zwei Strategien. Argos Wityu ist eine unabhängige europäische Private-Equity-Gruppe, die das Wachstum von mittelgroßen Unternehmen fördert und ihre Management-Teams unterstützt.

Mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 1,4 Mrd. Euro, mehr als 30 Jahren Erfahrung und über 90 unterstützten Unternehmen ist Argos Wityu von Büros in Brüssel, Frankfurt, Genf, Luxemburg, Mailand und Paris aus tätig. Die Gruppe strebt den Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an und investiert bei jeder Transaktion jeweils zwischen 10 Mio. und 100 Mio. Euro in Rahmen einer der beiden folgenden Strategien:

- Der MidMarket-Fonds unterstützt Unternehmen beim Eigentümerwechsel zur Beschleunigung des Wachstums.
- Der Climate Action-Fonds zielt darauf ab, europäische Unternehmen durch eine Umgestaltung von „Grau-zu-Grün“ zu Vorreitern der Nachhaltigkeit zu machen



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