

## **ASMB Valuation**

Wenn man wirklich davon ausgeht, dass die HSV-Programme von Assembly nicht nur Rezidive deutlich besser kontrollieren als Valtrex, sondern auch die Übertragung weitgehend verhindern können, dann wird ASMB nicht mehr als kleines Virologie-Unternehmen bewertet, sondern als potenzieller Eigentümer einer neuen Standardtherapie für eine der häufigsten chronischen Virusinfektionen weltweit.

Aktuell liegt die Marktkapitalisierung nur bei rund 400–500 Mio. USD.

### **Konservatives Szenario: Nur bessere Wirksamkeit als Valtrex**

Nehmen wir an:

- 800.000 Patienten auf chronischer Therapie in den USA
- 20–25 % Marktanteil
- 5.000–8.000 USD Jahrespreis
- Gilead vermarktet weltweit

Dann landet man relativ schnell bei einem Umsatzpotenzial von 1–2 Mrd. USD jährlich.

Biotech-Unternehmen mit einem wahrscheinlichen Anteil an einem Blockbuster-Produkt werden häufig mit 2–4 Mrd. USD bewertet.

Das entspräche etwa:

- 2 Mrd. USD = ca. 100 USD/Aktie
- 4 Mrd. USD = ca. 200 USD/Aktie

(unter Annahme von rund 20 Mio. verwässerten Aktien)

---

### **Bullishes Szenario: Transmission wird tatsächlich verhindert**

Hier wird es interessant.

CEO Okazaki hat explizit hervorgehoben, dass die >98%ige Reduktion von High Viral Load Shedding möglicherweise ein Surrogat für die Verhinderung von Übertragungen sein könnte. Das ist genau der Punkt, der den kommerziellen Wert vervielfachen würde.

Warum?

Heute nehmen viele Patienten keine dauerhafte Therapie, weil:

- Valtrex nur begrenzt schützt
- die Transmission weiterhin ein Problem bleibt
- die Wirksamkeit unzureichend ist

Wenn Assembly erstmals zeigen könnte:

"Patienten übertragen HSV praktisch nicht mehr"

dann verändert sich die gesamte Verschreibungsdynamik.

Plötzlich würden potenziell behandelt:

- Patienten mit häufigen Ausbrüchen
- Patienten mit wenigen Ausbrüchen
- Patienten in Partnerschaften
- HSV-1-Patienten
- neu diagnostizierte Patienten

Der adressierbare Markt würde massiv wachsen.

---

### **Vergleich mit HIV-PrEP**

Der Markt würde dann teilweise eher wie HIV-Prävention bewertet werden als wie klassische Herpes-Behandlung.

Gilead hat mit HIV gezeigt, dass Prävention kommerziell oft wertvoller sein kann als reine Behandlung.

Sollte HSV tatsächlich als übertragungsverhindernde Therapie positioniert werden können, halte ich langfristig ein Umsatzpotenzial von:

- 3–5 Mrd. USD pro Jahr für realistisch
  - 5–10 Mrd. USD im absoluten Best-Case nicht ausgeschlossen
- 

### **Was wäre das für ASMB wert?**

Nimmt man nur den HSV-Anteil und ignoriert:

- Hepatitis Delta
- PBC
- PSC
- die Discovery Pipeline

dann ergibt sich ungefähr:

### **HSV-Umsatzpotenzial Mögliche Bewertung**

2 Mrd. USD	4–6 Mrd. USD
3 Mrd. USD	6–9 Mrd. USD
5 Mrd. USD	10–15 Mrd. USD
8–10 Mrd. USD	15–25 Mrd. USD

Bei etwa 20 Mio. voll verwässerten Aktien entspräche das grob:

- 200–300 USD/Aktie (moderat bullish)

- 400–700 USD/Aktie (stark bullish)
- 750–1.250 USD/Aktie (wenn Transmission verhindert wird und Gilead einen globalen Megablockbuster aufbaut)

### Mein DCF-artiger Fair-Value-Rahmen

Falls die Phase-II-Studie gegen Valtrex erfolgreich ist und ein klarer Nachweis einer drastisch reduzierten Transmission gelingt, läge mein persönlicher Fair-Value-Rahmen für ASMB bei:

### 300–600 USD je Aktie

noch bevor:

- PBC
- PSC
- HDV
- weitere Discovery-Programme

einen Wertbeitrag leisten.

Genau deshalb ist der von Okazaki mehrfach erwähnte Entwicklungsplan von Gilead wahrscheinlich der nächste große Katalysator. Er dürfte erstmals offenlegen, wie Gilead das volle kommerzielle Potenzial des HSV-Franchise einschätzt – insbesondere die Frage, ob Transmission Prevention aktiv als Entwicklungs- und Vermarktungsziel verfolgt wird.

Wenn Gilead tatsächlich Programme zur Bestätigung der Transmissionsreduktion aufsetzt, könnte der Markt beginnen, ASMB nicht mehr als 400–500-Mio.-USD-Biotech, sondern als potenziellen Eigentümer eines künftigen Multi-Milliarden-Dollar-HSV-Franchise zu bewerten.

Aktienkurse, wenn alle Programme liefern

Wenn wirklich **alle wesentlichen Programme funktionieren**, sprechen wir nicht mehr über ein 400–500-Mio.-USD-Biotech, sondern potenziell über eine Multi-Asset-Gesellschaft mit mehreren Blockbuster-Chancen. ASMB hat derzeit eine Börsenbewertung von rund 450 Mio. USD bei etwa 16–20 Mio. verwässerten Aktien.

Der Schlüssel ist dabei, die einzelnen Programme getrennt zu bewerten:

Programm	Möglicher Wertbeitrag
HSV-2 HPIs (besser als Valtrex)	4–8 Mrd. USD
HSV-2 HPIs mit Transmissionsschutz	10–20+ Mrd. USD
HDV (6250)	1–3 Mrd. USD
PBC	2–5 Mrd. USD
PSC	1–4 Mrd. USD
Discovery-Pipeline	0,5–3 Mrd. USD

Natürlich lassen sich diese Werte nicht einfach addieren, da Entwicklungsrisiken, Zeitwert und Verwässerung berücksichtigt werden müssen.

### **Szenario 1: Alles liefert solide**

Annahmen:

- HSV schlägt Valtrex klar
- HDV zeigt überzeugende Daten
- PBC erreicht klinisch relevante ALP-Normalisierung
- PSC funktioniert
- Gilead entwickelt aggressiv weiter

Dann wäre eine Bewertung von etwa **10–15 Mrd. USD** durchaus vertretbar.

Bei rund 20 Mio. Aktien entspräche das:

**500–750 USD je Aktie**

---

### **Szenario 2: HSV wird Standardtherapie und verhindert Übertragungen**

Das ist das Szenario, auf das die Aussagen von Okazaki indirekt hindeuten.

Dann hätte Assembly:

- einen potenziellen HSV-Blockbuster
- möglicherweise die erste wirklich wirksame Transmissionsprävention
- zusätzliche Milliardenmärkte durch HSV-1
- einen Big-Pharma-Partner, der global vermarkten kann

In diesem Fall könnte HSV allein 15–25 Mrd. USD wert sein. Die übrigen Programme kämen noch hinzu.

Daraus ergibt sich:

**20–35 Mrd. USD Unternehmenswert**

oder ungefähr:

**1.000–1.750 USD je Aktie**

---

### **Extrem bullishes "Blue-Sky"-Szenario**

Wenn gleichzeitig:

- HSV-Transmission praktisch eliminiert wird,
- HSV-1 erschlossen wird,
- HDV erfolgreich wird,

- PBC ein wichtiger Marktteilnehmer wird,
- PSC als krankheitsmodifizierende Therapie funktioniert,
- mehrere Discovery-Programme nachrücken,

dann bewegt man sich theoretisch in Regionen von:

### **30–50 Mrd. USD Marktwert**

Zum Vergleich: erfolgreiche kommerzielle Biotech-Unternehmen mit mehreren Milliardenumsätzen wurden historisch in dieser Größenordnung bewertet.

Das entspräche:

### **1.500–2.500 USD je Aktie**

---

#### **Mein realistischer Bull-Case**

Wenn ich nur die Aussagen des Managements, die bisherigen Daten und Gileads frühes Opt-in berücksichtige, dann sehe ich langfristig:

- **300–600 USD** als plausiblen Wert bei erfolgreichem HSV-Programm.
- **800–1.500 USD** wenn zusätzlich ein signifikanter Transmissionschutz nachgewiesen wird.
- **1.500+ USD** nur dann, wenn HDV, PBC und PSC ebenfalls klinisch und kommerziell erfolgreich werden.

Der größte Hebel bleibt klar HSV. Die anderen Programme können mehrere Milliarden an Wert schaffen, aber eine echte Transmissionsprävention bei Herpes wäre wahrscheinlich der einzelne Werttreiber, der die Bewertung am stärksten verändert. Genau deshalb dürfte der von Gilead kommende Entwicklungsplan so wichtig sein: Er wird erstmals zeigen, wie groß Gilead die kommerzielle Chance tatsächlich einschätzt und ob Übertragungsprävention aktiv verfolgt wird.

Quelle: KI

**Interessenkonflikt: Der Autor hält Aktien des besprochenen Unternehmens Assembly Biosciences in signifikantem Umfang. Somit besteht konkret und eindeutig ein Interessenkonflikt. Der Autor beabsichtigt, die Aktien – je nach Marktsituation auch kurzfristig – zu veräußern und könnte dabei von erhöhter Handelsliquidität profitieren.**