

Corporate Report

Stabilisiert und auf Erholungskurs

Intel

Analyst
cesare.valeggia@ubs.com

Aktieneinschätzung: Buy

Erwartete faire Preisspanne: USD 24 ↔ USD 27

Meinung im Vergleich zu MSCI NorthAm TechHardw./Equip.:
Outperform

Highlights

- Eine neue Core-Mikroarchitektur und neue Produkteinführungen haben Intels Stellung bei Mikroprozessoren gestärkt.
- Der Konzern befindet sich in einer guten Ausgangsposition, um vom PC-Upgradezyklus zu profitieren, der vom neuen Microsoft-Betriebssystem Vista in Gang gesetzt wurde.
- Aufgrund von Umsatzerhöhungen, einer besseren Preisgestaltung und einer höheren betrieblichen Effizienz rechnen wir für 2007 mit einer Margensteigerung.

Aktiensicht: Auf Erholungskurs

2006 schrumpften die Margen von Intel beträchtlich. Die Gründe: schwacher PC-Markt, härterer Konkurrenzkampf, fehlgeschlagene Umsetzung der Preisstrategie des Unternehmens, hohe Lagerbestände bei Komponenten und höhere Investitionen. Dank des neuen Betriebssystems Microsoft Vista wird jedoch mit einer Erholung der PC-Nachfrage gerechnet. Intel hat seine gesamte Produktpalette rund um die neue Core-Mikroarchitektur erneuert und seine technologische Führungsposition bei Desktops und Notebooks sowie am höchst rentablen Markt für 2-Wege-Server zurückgewonnen. Dies zeigt sich an der starken Marktnachfrage nach den neuen «Dual Core Woodcrest»-Prozessoren. Der Umstieg auf kleinere Strukturen (45 nm) in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 sollte die Kostenstruktur ebenfalls verbessern und eine grössere Preisflexibilität ermöglichen. Ausserdem hat sich Intel von verlustträchtigen Geschäftsbereichen getrennt und die Kostenstruktur gestrafft. Für 2007 werden Einsparungen um 2 Mrd. USD und für 2008 um 3 Mrd. USD angestrebt. Aufgrund des überdurchschnittlichen Gewinnwachstums halten wir die Bewertung mit einem KGV 2008E von 13,3 für attraktiv.

Industriesicht: Zeit zur Aufstockung des IT-Engagements

UBS WMR empfiehlt derzeit eine leichte Übergewichtung im MSCI US-IT-Sektor. Neue Produktzyklen beginnen sich zu entfalten und IT-Unternehmen könnten Liquiditätsüberschüsse verwenden, um ihre Rentabilität durch selektive Übernahmen zu verbessern. Dies dürfte im Laufe des Jahres 2007 zu positiven Gewinnüberraschungen führen.

Corporate Performance



Quelle: UBS, 03. Januar 2007

Bitte beachten: Ergebnisse der Vergangenheit sollten nicht als Indikator für die künftige Performance betrachtet werden

Unternehmensdaten

Equity	
Aktienpreis (USD)	20.25
Marktkapitalisierung (USD/Mio)	116762
Streubesitz	97.0 %
52-Wochen Hoch/Tief (USD)	26.63 / 16.75
Reuters (Aktien)	INTC.OQ
Bloomberg (Aktien/Bond)	INTC US
ISIN (Aktien)	US4581401001
Valor (Aktien)	941595

Quelle: UBS, Bloomberg, 03. Januar 2007

Analysten-Meinung im Markt

Was denken andere?



Quelle: UBS, Bloomberg, 03. Januar 2007

Finanzanalyse

Umsatzwachstum dürfte wieder anziehen ...

Wir erwarten, dass das Umsatzwachstum von Intel im Jahresvergleich wieder anzieht und der Marktanteil bei Prozessoren im Laufe des Jahres 2007 weiter steigt. Gründe sind die anhaltend starke Nachfrage in Schwellenländern und ein Aktualisierungszyklus bei PCs in ausgereiften Märkten, der vom neuen Betriebssystem Microsoft Vista in Gang gesetzt wird. Ausserdem rechnen wir damit, dass Intel die technologische Führungsposition am Mikroprozessormarkt halten kann, da das Unternehmen die Einführung mehrerer Quad-Core-Prozessoren (Anfang 2007) und den Übergang auf die 45-nm-Technologie (in der zweiten Jahreshälfte) plant.

... während die operative Marge steigen sollte

Der Rückgang der Lagerbestände und der veränderte Mix - Verlagerung von Desktop- zu Notebook-Prozessoren - sollten 2007 zusammen mit einem besseren Preisumfeld für höhere Bruttomargen von Intel sorgen. Der Umstieg auf eine einheitliche Core-Architektur im gesamten Produktangebot (mit gleicher Plattform für Desktops, Notebooks und Server) dürfte eine grössere Produktionseffizienz bringen. Zusätzlich verkauft Intel weniger rentable Geschäftsbereiche, verringert den Abschreibungsaufwand und baut Personal ab.

Vernünftige Bewertung

- Wir beurteilen Intel mit «Buy/Outperform». Unser geschätzter Fair-Value-Bereich (EFVR) liegt bei 24 bis 27 USD (unter Annahme künftiger Bruttomargen). Die Mitte unseres EFVR beruht auf einem KGV 2007E von 19, bei einem über den Konsenserwartungen liegenden Gewinn je Aktie 2007 von 1,35 USD. Dies entspricht einem Abschlag von 10% gegenüber dem Durchschnitt der Halbleiterbranche. Aufgrund der starken Abhängigkeit des Unternehmens vom ausgereiften PC-Markt halten wir dies für angemessen.
- Die Mitte unseres EFVR wird auch durch unsere DCF-Berechnung unterstützt. Dabei gehen wir von einem Umsatzwachstum von 11,0% für 2007 und von 11,4% für 2008 aus. Wir haben unsere Prognose für das Umsatzwachstum ab 2008 kontinuierlich gesenkt. Ausserdem gehen wir in unserem Modell ab dem vierten Jahr von einem Rückgang der Margen aus. Wir legen Kapitalkosten von 9,6% und eine langfristige Wachstumsrate für den freien Cashflow von 2% zugrunde.

Ergebnisse je Aktie (USD)

	UBS	Letztes Jahr
Q3 06	0.22	0.32
Q4 06E	0.23	0.40
Q1 07E	0.26	0.23
Q2 07E	0.29	0.15

Quelle: Unternehmen, Schätzungen UBS WMR, 03. Januar 2007

Unternehmensbewertung: Finanzanalyse (USD)

	2005	2006E	2007E	2008E
Umsatz (Mio.)	38826	34965	38814	43243
EBIT (Mio.)	12090	5938	10176	12709
EPS	1.40	0.83	1.35	1.52
Div. je Aktie, netto	0.32	0.40	0.45	0.51
Bruttomarge	59.4%	51.6%	52.5%	52.6%
EBIT-Marge	31.1%	17.0%	26.2%	29.4%
FCF (Mio.)	9005	2025	8347	8773
EV/Umsatz	3.70	3.17	2.82	2.40
EV/EBITDA	8.47	10.18	7.20	6.70
KGV	14.5	24.4	15.0	13.3

Quelle: Unternehmen, Schätzungen UBS WMR, 03. Januar 2007

Aktienbewertung: Vergleich mit Wettbewerbern

	P/E 2007E	P/E 2008E
Intel Corp.	15.0	13.3
AMD	17.0	12.7
Texas Instruments Inc	17.0	14.3
Broadcom	25.8	22.3
Cypress Semiconductor	31.8	22.0
Semi Peer Group	21.3	16.9

Quelle: UBS WMR, JCF, 03. Januar 2007

Unternehmensbeschreibung

Unternehmensprofil

Intel hat seinen Sitz in Santa Clara. Das Unternehmen konstruiert und fertigt Mikroprozessoren und Halbleiterkomponenten, die vorwiegend in Computern, Servern sowie in Netzwerk- und anderen Kommunikationsgeräten verwendet werden. Intel ist mit einem Marktanteil von rund 75% der weltweit grösste Anbieter von Mikroprozessoren. Wichtige Markennamen des Unternehmens sind Core 2 Duo, Pentium D und 4 in Desktops, Core Duo und Pentium M in Notebooks sowie Xeon und Itanium in Servern.

Geschäftsstrategie und Management

Craig Barret ist Chairman of the Board. Er stiess 1974 als Technology Development Manager zu Intel und wurde 1988 CEO. Im Mai 2005 wurde Paul Otellini zum CEO ernannt, nachdem er zuvor President und seit 2002 COO war. Andy Bryant ist EVP und CFO. Er kam 1981 als Kontroller der Einheit kommerzielle Speicher zu Intel. Intel überträgt nun die besten Elemente seiner «Pentium M»-Architektur für Notebooks auf die Segmente Desktop und Server. Bessere Produkte und eine günstigere Preisgestaltung sollten insbesondere in diesen Segmenten für Marktanteilsgewinne sorgen.

Stärken-Schwächen-Analyse (SWOT)

Stärken (Strengths)

- Hauptmärkte mit höheren Einstiegshürden
- Marktführer beim Umstieg auf neue Technologien
- Starke Bilanz, reichlich Liquidität

Schwächen (Weaknesses)

- Starke Abhängigkeit vom gesättigten PC-Markt

Chancen (Opportunities)

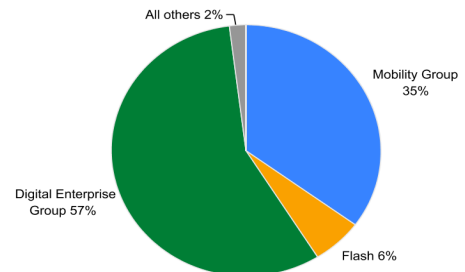
- Zunehmende Präsenz an den Kommunikationsmärkten (WiMax)
- Rückeroberung von Marktanteilen am Servermarkt

Risiken (Threats)

- Markenverlust könnte den Preiszuschlag für neue Chips verringern
- AMD (der schärfste Konkurrent von Intel) könnte schneller wachsen

Umsatz nach Sparten

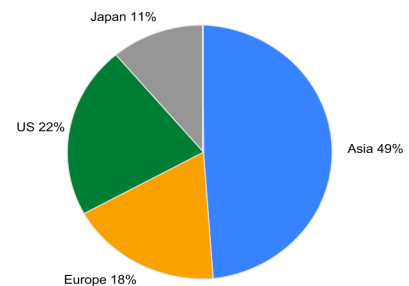
Stand 3. Quartal 2006



Quelle: UBS WMR, Unternehmensdaten

Umsatz nach Regionen

Stand 3. Quartal 2006



Quelle: UBS WMR, Unternehmensdaten

Risiko Anmerkungen

Folgende Risiken könnten unsere Prognosen und unseren geschätzten Fair-Value-Bereich (EFVR) in Frage stellen: 1) Eine schwächere globale Konjunktur könnte zu einem enttäuschenden PC-Absatz in der Branche führen und die Umsätze von Intel beeinträchtigen. 2) Besseres Produktangebot von AMD. 3) Preisdruck durch AMD, um Marktanteile zurückzugewinnen. 4) Der Umstieg auf kleinere geometrische Strukturen ist nicht ohne Risiken (45-nm-Node im 2. Halbjahr 2006). Dies könnte zu niedrigeren Renditen führen und damit die Margen schmälern.

Anhang

Begriffe und Abkürzungen	
Abkürzung	Beschreibung / Definition
Änderung der Beschäftigungsquote (%)	Veränderung der Anzahl Erwerbstätiger dividiert durch die gesamte erwerbstätige Bevölkerung in %
Arbeitslosenquote (%)	Anzahl der Erwerbslosen dividiert durch gesamte aktive Bevölkerung in %
Auf-/Abschlag ggü. NAV	Aktienkurs im Verhältnis zum Nettoinventarwert (für Immobilienunternehmen)
Aufwand-Ertrags-Verhältnis (%)	Aufwand in Prozent der Erträge
Betriebsmarge (%)	Verhältnis des Betriebsergebnisses zum Umsatz in %
Bloomberg	Bloomberg-Ticker (Ticker zum Erhalt von Finanzinformationen durch das Bloomberg-System)
Bruttomarge (%)	Bruttogewinn dividiert durch Erträge in %
Bruttoverschuldung/Einkommen (%)	Bruttoverschuldung dividiert durch Einkommen in %
Bruttoverschuldung/Erträge (%)	Bruttoverschuldung dividiert durch Erträge in %
Bruttoverschuldung/Gesamtkapital (%)	Bruttoverschuldung dividiert durch Gesamtkapital in %
BW pro Aktie	Eigenkapital dividiert durch die Anzahl Aktien
Combined Ratio (%)	Kombinierte Schaden-/ Kostenquote in %
Direkte Schulden/Betr.-Ergebnis (%)	Direkte Schulden dividiert durch das Betriebsergebnis in %
Dividendenrendite (%)	Dividende pro Aktie dividiert durch Aktienkurs in %
Durchschnittl. KPI-Veränderung (%)	Durchschnittliche Veränderung des Konsumentenpreisindex in %
Durchschnittliches Bonitäts-Rating	Durchschnittliches Bonitäts-Rating von S&P und Moody's auf Basis der Rating-Skala von S&P
EBIT	Gewinn vor Zinsen und Steuern
EBITA	Gewinn vor Zinsen, Steuern und Amortisationen
EBITDA	Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
EBITDA/Nettozins	Zinsdeckungsgrad; EBITDA dividiert durch Nettozinsaufwand
EBITDA-Marge (%)	EBITDA dividiert durch die Gesamterträge in %
Eigenkapital/Gesamtvermögen	Eigenkapital dividiert durch Gesamtvermögen
Eigenkapitalquote (%)	Eigenkapital dividiert durch das Gesamtvermögen in %
Eingestellt	Daten nicht mehr gültig
Einlagen/Gesamtvermögen (%)	Einlagen dividiert durch das Gesamtvermögen in %
EmV	Embedded Value = Nettoinventarwert + Barwert der zukünftigen Erträge (nur für das Lebensversicherungsgeschäft)
EPS	Gewinn pro Aktie
Erhalt. Überweisungen/Gesamterträge (%)	Erhaltene Überweisungen dividiert durch Gesamterträge in %
EV	Unternehmenswert
EV/EBITA	Unternehmenswert dividiert durch EBITA

Fortsetzung auf nächster Seite

Anhang

Begriffe und Abkürzungen (Fortsetzung)	
Abkürzung	Beschreibung / Definition
EV/EBITDA	Unternehmenswert dividiert durch EBITDA
EV/EBITDAR	Unternehmenswert dividiert durch den Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen, Amortisationen und Mietaufwand
EV/FCF	Unternehmenswert dividiert durch den freien Cashflow
EV/schuldenbereinigter Cashflow	Unternehmenswert dividiert durch den schuldenbereinigten Cashflow
FCF	Der freie Cashflow stellt die Barmittel dar, welche ein Unternehmen generiert, nachdem es die für die Aufrechterhaltung/den Ausbau der Vermögenswerte erforderlichen Mittel investiert hat.
FFO	Operativer Cashflow
FFO/Bruttoverschuldung %	Operativer Cashflow dividiert durch Bruttoverschuldung
FFO/Nettoverschuldung %	Operativer Cashflow dividiert durch Nettoverschuldung
FFO/Nettozins	Operativer Cashflow dividiert durch Nettozinsaufwand
Finanzdefizit- bzw. -überschuss/Gesamterträge (%)	Finanzdefizit- bzw. -überschuss dividiert durch Gesamterträge in %
Freie-Cashflow-Rendite (%)	Freier Cashflow dividiert durch Marktkapitalisierung in %
Freier op. CF/Gesamtverschuldung	Freier operativer Cashflow dividiert durch Gesamtverschuldung
Gebuchte Bruttoprämien	Alle in einem Geschäftsjahr verbuchten Versicherungsprämien (vor Rückversicherung)
Gesamtverschuldung/EBITDA	Gesamtverschuldung dividiert durch EBITDA
Gesamtverschuldung/Eigenkapital (%)	Gesamtverschuldung dividiert durch Eigenkapital in %
Gesamtverschuldung/Gesamtkapital	Gesamtverschuldung dividiert durch Gesamtkapital
Gewinnmarge (%)	Gewinnmarge = Reingewinn dividiert durch Umsatz in %
Interbank Ratio	Von Banken fällige Interbank-Einlagen dividiert durch an Banken zu zahlende Interbank-Einlagen in %
ISIN	Internationale Identifizierungsnummer für Unternehmen
k. R.	Kein Rating
k.A.	Nicht verfügbar oder nicht anwendbar
K/EmV	Kurs/Embedded-Value-Verhältnis
Kantonales Pro-Kopf-Einkommen.	Kantonales Pro-Kopf-Einkommen (nur für die Schweiz)
KBV	Kurs/Buchwert-Verhältnis
Kernkapitalquote (%)	Dieses Verhältnis drückt die Eigenkapitalanforderungen einer Bank in % aus
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
KGV/relativ	Kurs/Gewinn-Verhältnis im Vergleich zum Gesamtmarkt
KVR/Bruttokredite (%)	Kreditverlustrückstellungen dividiert durch Bruttokredite in %
KVR/Nettozins ertrag (%)	Kreditverlustrückstellungen dividiert durch Nettozins ertrag in %
n.a.	Nicht aussagekräftig
NAV	Nettoinventarwert
Nettokredite/Einlagen (%)	Nettokredite dividiert durch Einlagen in %
Nettokredite/Gesamtvermögen (%)	Nettokredite dividiert durch Gesamtvermögen in %
Nettomarge (%)	Reingewinn dividiert durch Nettoumsatz in %
Nettoverschuldung	Verzinsliche kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich Barmittel und marktgängige Wertpapiere
Nettoverschuldung/EBITDA	Nettoverschuldung dividiert durch EBITDA
Nettoverschuldung/Eigenkapital (%)	Nettoverschuldung dividiert durch Eigenkapital in %
Nettoverschuldung/Gesamtkapital netto (%)	Nettoverschuldung dividiert durch Gesamtkapital netto in %
Nettozinsmarge (%)	Nettozins ertrag dividiert durch die durchschnittliche Summe der verzinslichen Aktiva.
NPL/Gesamtkredite (%)	Notleidende Kredite dividiert durch Bruttokredite in %
Op. Cashflow pro Aktie	Operativer Cashflow pro Aktie
PEG-Ratio	Kurs-Gewinn-Verhältnis dividiert durch Gewinnwachstumsrate
Prim.-Budget/lauf. Erträge (%)	Primärhaushalt dividiert durch laufende Erträge (laufende Erträge = Gesamterträge minus Kapitalerträge)
Reales BIP-Wachstum (%)	Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in %
Reuters	Reuters Ticker (Ticker zum Erhalt von Finanzinformationen durch das Reuters-System)
Risikorückstellungen/Betriebsgewinn (%)	Risikorückstellungen dividiert durch Betriebsgewinn in %
Risikorückstellungen/Kreditvolumen (%)	Risikorückstellungen dividiert durch Kreditvolumen in %
ROA (in %)	Gesamtkapitalrendite in %
ROACE (%)	Durchschnittliche Gesamtkapitalrendite in %

Fortsetzung auf nächster Seite

Anhang

Begriffe und Abkürzungen (Fortsetzung)	
Abkürzung	Beschreibung / Definition
ROCE (%)	EBIT dividiert durch die Differenz von Gesamtvermögen minus laufende Verbindlichkeiten
ROE (%)	Eigenkapitalrendite in %
ROIC (%)	Rendite auf dem investierten Kapital in %
Schuldendienst / Betr.-Ergebnis (%)	Schuldendienst dividiert durch das Betriebsergebnis in %
Selbstfinanzierung/Nettoinvest. (%)	Selbstfinanzierung dividiert durch Nettoinvestitionen in %
Solvabilitätsquote (%)	Verhältnis des Eigenkapitals zu den Nettoprämien in % (für Lebensversicherungen)
Spread zu Swap	Kreditrisikoprämie einer Anlage verglichen mit einer risikofreien Anlage, gemessen in Basispunkten
Staatliche Bruttoverschuldung/BIP (%)	Staatliche Bruttoverschuldung dividiert durch Bruttoinlandsprodukt in %
Steuerbelastungsindex	Zeigt das Potenzial für zusätzliche Steuererträge. Index über 100 = Steuerzahler tragen höhere Steuerlast als der Durchschnitt aller Kantone (nur für die Schweiz)
Techn. Rückst./Nettoprämien (%)	Technische Rückstellungen netto dividiert durch Nettoprämien in %
Valoren-Nr.	Schweizer Identifizierungsnummer für Unternehmen
Verwaltete Vermögen	Die gesamten Vermögenswerte (eigene und für Dritte verwaltete Vermögenswerte)
Zinsaufwand/Gesamterträge (%)	Zinsaufwand dividiert durch Gesamterträge in %
Zinsdeckung	Verhältnis, welches anzeigt, wie oft der Zinsaufwand durch die Erträge gedeckt wird.
Zinsen/Erträge (%)	Zinsen dividiert durch Erträge in %
Zinsen/op. Erträge (%)	Zinsen dividiert durch operative Erträge in %
Zinszahlung/BIP (%)	Zinszahlung dividiert durch Bruttoinlandsprodukt in %

Anhang

Corporate Report

Beurteilung der aktuellen Entwicklung des Unternehmens und Analyse der Aktien- und/oder Anleihen-Investitionen. Enthält Finanzanalyse, Unternehmensbeschreibung und Anlageempfehlungen.

Sollte dieser Report nicht neuesten Datums sein, könnten Inhalt und Meinungen nicht mit der aktuellen Ansicht des Analysten übereinstimmen.

Erforderliche Disclosures

Analysten Zertifizierung

Jeder Research-Analyst, der hauptverantwortlich für einen Teil dieses Research-Berichts oder den gesamten Report zeichnet, bestätigt im Hinblick auf jede Wertschrift bzw. jeden Emittenten, über die/den er hierin berichtet, dass: (1) alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt seine/ihre persönliche Einstellung zu den betreffenden Wertschriften oder Emittenten wiedergeben; und (2) kein Teil seiner/ihrer Vergütung direkt oder indirekt in Zusammenhang mit den vom Research-Analysten in diesem Bericht geäußerten konkreten Empfehlungen oder Ansichten steht oder stehen wird.

Anmerkungen (03. Januar 2007)

Intel:

Dieses Unternehmen/Diese Rechtseinheit ist oder war in den letzten 12 Monaten Kunde von UBS Securities LLC, und Dienstleistungen ausser Wertpapierdienstleistungen werden oder wurden für dieses Unternehmen erbracht. Dieses Unternehmen/Diese Rechtseinheit ist oder war in den letzten 12 Monaten Kunde von UBS Securities LLC und nimmt oder nahm von ihr Dienstleistungen ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts in Anspruch. In den letzten 12 Monaten hat UBS Securities LLC von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit Vergütungen für erbrachte Leistungen in Form von Produkten und Dienstleistungen ausser Investmentbanking-Dienstleistungen erhalten. UBS Securities LLC fungiert als Market Maker für die Wertpapiere und/oder ADRs dieses Unternehmens. Dieses Unternehmen ist oder war in den letzten 12 Monaten Kunde von UBS Financial Services Inc. und nimmt oder nahm von ihr Dienstleistungen ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts in Anspruch. In den letzten zwölf Monaten hat UBS Financial Services Inc. von diesem Unternehmen Vergütungen für Produkte und Dienstleistungen ausser Investmentbanking-Dienstleistungen erhalten.

UBS Securities LLC, ein verbundenes Unternehmen von UBS AG und UBS Financial Services Inc.

Anhang

Aktieneinschätzung: Methode

Die Analysten vergeben zwei Ratings: ein absolutes und ein relatives Rating. Das absolute Rating beruht auf der aktuellen geschätzten fairen Preisspanne (EFVR) für die Aktie und der letzten Kursnotierung dieses Titels. Das relative Rating beruht auf dem Gesamtertragspotenzial der Aktie im Vergleich zum geschätzten Gesamtertragspotenzial für den entsprechenden Benchmark-Sektorindex für die nächsten zwölf Monate.

Die geschätzte faire Preisspanne ist der Kursbereich, innerhalb deren der Analyst die Aktie für angemessen bewertet hält. Die Schätzung des EFVR basiert auf Methoden wie z. B. der Discounted Cashflow-Bewertung oder dem Vergleich von Bewertungskennziffern. Bei der Festlegung des EFVR berücksichtigen Analysten auch das Risikoprofil (Vorhersehbarkeit) der Aktie.

Absolutes Aktienbewertungssystem

Buy

Wir sind der Meinung, dass das Wertpapier im Vergleich zu aktuellen Marktpreisen unterbewertet ist.

Hold

Wir sind der Meinung, dass das Wertpapier entsprechend aktuellen Marktpreisen bewertet ist.

Sell

Wir sind der Meinung, dass das Wertpapier im Vergleich zu aktuellen Marktpreisen überbewertet ist.

Under review

In besonderen Fällen, in denen eine weiter gehende Analyse erforderlich ist, kann die Aktienbewertung vom Analysten mit dem Vermerk „Under review“ versehen werden. Spätestens nach 2 Arbeitstagen müssen/muss entweder die alte Bewertung und/oder der alte EFVR bestätigt oder eine neue Bewertung und/oder ein neuer EFVR festgelegt werden.

Suspended

Wenn Daten nicht mehr gültig sind, kann das Titel-Rating vom Analysten als "Suspended" (suspendiert) gekennzeichnet werden.

Restricted

Die Veröffentlichung von Researchberichten zu einem Unternehmen durch WMR kann aufgrund gesetzlicher, regulatorischer, vertraglicher oder Best-Business-Practice-Verpflichtungen unterdrückt (suppressed) werden, die gewöhnlich darauf zurückzuführen sind, dass UBS Investment Bank an einer Investment-Banking-Transaktion mit dem betreffenden Unternehmen beteiligt ist.

Relative Einschätzung zum Sektor

Outperform	Die zu erwartende Performance liegt gegenüber dem Benchmark bei einem Anlagehorizont von 12 Monaten über 10%
Marketperform	Die zu erwartende Performance liegt gegenüber dem Benchmark bei einem Anlagehorizont von 12 Monaten zwischen minus und plus 10%
Underperform	Die zu erwartende Performance liegt gegenüber dem Benchmark bei einem Anlagehorizont von 12 Monaten unter minus 10%

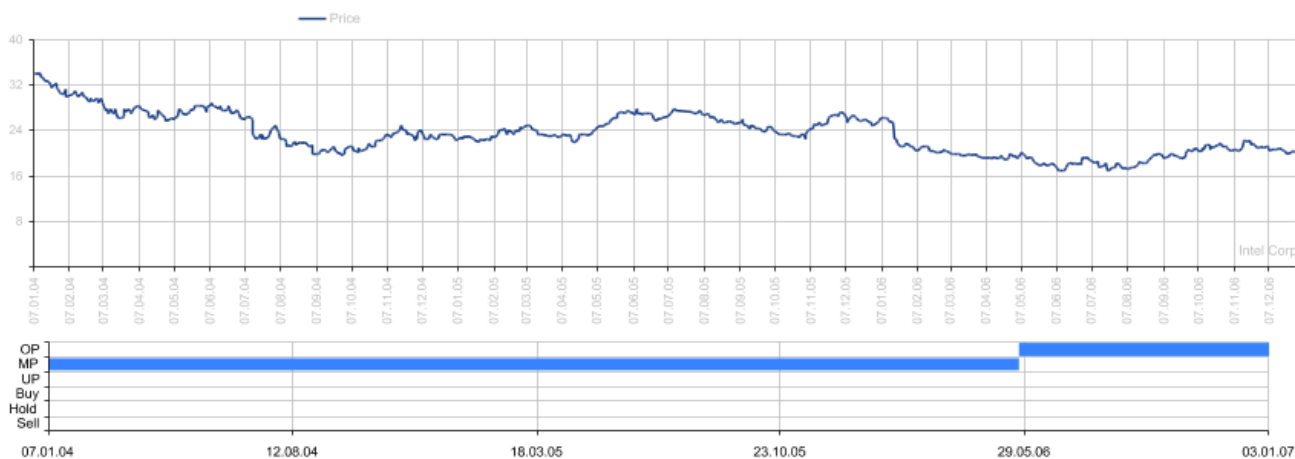
Aktuelle globale WMR-Ratingverteilung

Buy	24%	(65%*)	Outperform	28%	(48%*)
Hold	70%	(50%*)	Marketperform	59%	(44%*)
Sell	6%	(47%*)	Underperform	9%	(38%*)

*Prozentualer Anteil der Unternehmen innerhalb dieses Ratings, für die in den letzten 12 Monaten von UBS AG oder UBS Securities LLC oder dessen verbundenen Unternehmen Investmentbanking-Leistungen erbracht wurden.

Globale Einschätzung in der Vergangenheit

Intel (USD)



Quelle: UBS WMR, 03. Januar 2007

Anhang

Weitere rechtliche Hinweise

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Manche Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten werden. Ausser Offenlegungen, die sich auf UBS AG, deren Tochtergesellschaften oder Niederlassungen beziehen, stammen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die UBS AG ("UBS") und andere Konzerngesellschaften der UBS (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten ebendieser Wertpapiere bzw. einer mit einem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell eng verbundenen Gesellschaft Beraterdienste oder andere Dienstleistungen zukommen lassen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist stets mit Risiken behaftet, und die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt in keiner Weise eine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten, als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt haben basiert ausschliesslich auf Research Management und Senior Management (ausschliesslich Investment Banking). Die Vergütung von Analysten basiert nicht auf den Erträgen von Investment Banking, die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen von UBS Global Wealth Management and Business Banking als Ganzes stehen, wozu auch Investment Banking-Dienstleistungen, Verkauf und Handel gehören. Wir bitten um Verständnis, dass wir im Rahmen dieser Produktpalette nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre finanziellen Bedürfnisse eingehen können. Deshalb empfehlen wir Ihnen, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen einer Investition zu konsultieren. Für strukturierte Finanzinstrumente und Funds ist ausschliesslich der Verkaufsprospekt rechtlich massgeblich, der bei Interesse bei der UBS oder einer Konzerngesellschaft der UBS angefordert werden kann. Diese Publikation darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder einer Konzerngesellschaft der UBS weder reproduziert noch vervielfältigt werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. UBS ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Australien: Vertrieb durch UBS AG (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231087) und durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Level 27, Governor Phillip Tower, 1 Farrer Place, Sydney NSW 2000. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut Bahamas Exchange Control Regulations als Bürger oder Einwohner von Bahamas gelten. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist die UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14 - 16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG wurde von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht autorisiert und wird durch diese beaufsichtigt. **Frankreich:** Dieses Dokument richtet sich an Kunden der UBS (France) SA, einer entsprechend den Bestimmungen des französischen „Code Monétaire et Financier“ ordnungsgemäss zugelassenen und unter der Aufsicht französischer Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie der „Banque de France“ und der „Autorité des Marchés Financiers“ stehenden Bank. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung der UBS AG in Hongkong, einem nach der Hong Kong Banking Ordinance lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der Securities and Futures Ordinance registriertes Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung der UBS AG in Hongkong verteilt. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial dient nicht dem und wurde nicht erstellt zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen. Die hier erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht- und -bestimmungen eingetragen. **Jersey:** Die UBS AG, Niederlassung Jersey wird durch die Finanzdienstleistungskommission Jersey (Financial Services Commission) zur Durchführung von Investmentgeschäften und Geschäften der Treuhandgesellschaft gemäß dem Finanzdienstleistungsgesetz (Jersey) 1998 (in der geänderten Fassung) (Financial Services Law 1998, Jersey) sowie zur Durchführung von Bankgeschäften gemäß dem Bankenhandelsgesetz (Jersey) 1991 (in der geänderten Fassung) (Banking Business, Jersey, Law 1991) reguliert. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer lizenzierten Bank unter der Aufsicht der „Commission de Surveillance du Secteur Financier“ (CSSF), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Singapur:** Verteilung an Klienten der Niederlassung von UBS AG in Singapur durch die Niederlassung von UBS AG in Singapur, ein "exempt financial adviser" gemäss dem Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) und einer nach dem Singapore Banking Act (Cap. 19) durch die Monetary Authority of Singapore zugelassenen Handelsbank. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in Grossbritannien beaufsichtigt und autorisiert durch die Financial Services Authority. Mitglied der London Stock Exchange. Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem "Compensation Scheme" der Financial Services Authority erfasst. **USA:** Diese Publikation darf weder in die USA und / oder an US persons verteilt werden. **Vereinigte Arabische Emirate:** Dieser Researchbericht stellt in keiner Weise ein Angebot, Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieses Berichts wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der «Emirates Securities and Commodities Authority», der VAE-Zentralbank des «Dubai Financial Market» oder des «Abu Dhabi Securities Market» gutgeheissen.

© UBS 1998-2007. Das Schlüsselsymbol und UBS sind eingetragene bzw. nicht eingetragene Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.