

Estimated market implied probability of default of different countries, based on CDS spreads

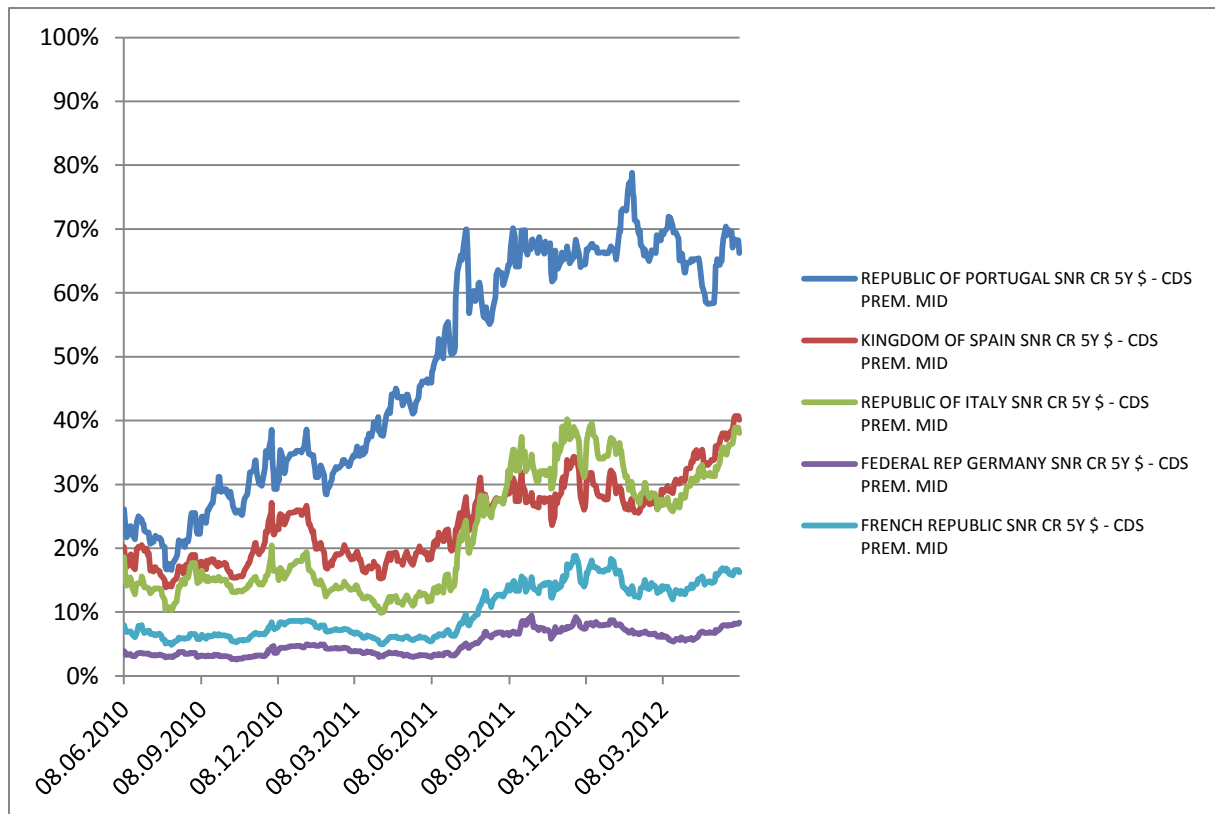
	CDS Spread	40% PD (5y)	07.06.2012 IFF	
1	REPUBLIC OF CYPRUS 5Y \$	1'565.9	1	78% = approx. market estimation of the probability,
2	ARGENTINE REPUBLIC 5Y \$	1'219.4	2	68% that this country will default during the next
3	REPUBLIC OF PORTUGAL 5Y \$	1'170.7	3	66% five years (probability of default, PD),
4	ISLAMIC REP OF PK 5Y\$	893.0	4	55% based on CDS spreads.
5	UKRAINE 5Y E	845.2	5	53%
6	BOLIVARIAN REP VENA 5Y \$	824.7	6	52%
7	IRELAND 5Y \$	702.9	7	46%
8	ARAB REP OF EGYPT 5Y \$	628.7	8	43%
9	REPUBLIC OF HUNGARY 5Y \$	601.0	9	41%
10	KINGDOM OF SPAIN 5Y \$	584.6	10	40%
11	REPUBLIC OF CROATIA 5Y \$	552.2	11	38%
12	REPUBLIC OF ITALY 5Y \$	547.8	12	38%
13	LEBANESE REPUBLIC 5Y \$	472.2	13	34%
14	REPUBLIC OF MALTA 5Y \$	442.7	14	32%
15	REPUBLIC OF IRAQ 5Y \$	430.0	15	31%
16	REP OF EL SALVADOR 5Y \$	422.5	16	31%
17	ROMANIA 5Y E	420.2	17	30%
18	REPUBLIC OF SERBIA 5Y \$	392.9	18	29%
19	DUBAI GOVERNMENT 5Y \$	385.2	19	28%
20	REPUBLIC OF SLOVENIA 5Y \$	384.7	20	28%
21	KINGDOM OF BAHRAIN 5Y \$	359.8	21	27%
22	REPUBLIC OF LATVIA 5Y \$	314.6	22	24%
23	REPUBLIC OF ICELAND 5Y \$	306.4	23	23%
24	REPUBLIC OF TURKEY 5Y \$	282.9	24	21%
25	REP OF KAZAKHSTAN 5Y \$	278.9	25	21%
26	KINGDOM OF BELGIUM 5Y \$	274.5	26	21%
27	SLOVAK REPUBLIC 5Y \$	270.5	27	21%
28	RUSSIAN FEDERATION 5Y \$	259.4	28	20%
29	REPUBLIC OF POLAND 5Y \$	259.2	29	20%
30	REP OF INDONESIA 5Y \$	227.6	30	18%
31	FRENCH REPUBLIC 5Y \$	208.6	31	16%
32	REP OF COSTA RICA 5Y \$	202.0	32	16%
33	REPUBLIC OF AUSTRIA 5Y \$	188.4	33	15%
34	REP OF PHILIPINES 5Y \$	188.3	34	15%
35	STATE OF ISRAEL 5Y \$	186.9	35	15%
36	REP OF SOUTH AFRICA 5Y E	172.8	36	14%
37	FEDERATIVE REP OF BR 5Y \$	162.0	37	13%
38	REPUBLIC OF PERU 5Y \$	161.4	38	13%
39	KINGDOM OF THAILAND 5Y \$	159.4	39	13%
40	UNITED MX STATES 5Y \$	151.1	40	12%
41	REPUBLIC OF COLOMBIA 5Y \$	151.1	41	12%
42	REPUBLIC OF PANAMA 5Y \$	149.8	42	12%
43	CZECH REPUBLIC 5Y \$	141.3	43	11%
44	REPUBLIC OF KOREA 5Y \$	141.0	44	11%
45	EMIRATE OF ABU DHABI 5Y \$	139.3	45	11%
46	MALAYSIA 5Y \$	136.6	46	11%
47	PEOPLES REP OF CHINA 5Y \$	135.2	47	11%
48	KINGDOM OF DENMARK 5Y \$	130.1	48	10%
49	KINGDOM OF A NL 5Y \$	126.2	49	10%
50	KINGDOM SAUDI ARABIA 5Y \$	124.4	50	10%
51	REPUBLIC OF ESTONIA 5Y \$	122.1	51	10%
52	REPUBLIC OF CHILE 5Y \$	120.7	52	10%
53	JAPAN 5Y \$	104.1	53	8%
54	FEDERAL REP GERMANY 5Y \$	103.7	54	8%
55	NEW ZEALAND GVT SNR MR 5Y \$	102.5	55	8%
56	REPUBLIC OF FINLAND 5Y \$	87.2	56	7%
57	HK SPECIAL ADM REGN 5Y \$	82.2	57	7%
58	UK AND NI 5Y \$	76.1	58	6%
59	KINGDOM OF SWEDEN 5Y \$	67.8	59	6%
60	SWISS CONFEDERATION 5Y\$	65.2	60	5%
61	US DEPT OF TRSY 5Y E	48.2	61	4%
62	KINGDOM OF NORWAY 5Y \$	30.9	62	3%

Fomula (simplified):

$$PD = 1 - \left(1 - \frac{\left(\frac{CDS}{10'000} \right)^n}{(1 - RR)} \right)$$

PD: probability of default
 CDS: Credit Default Swap
 here: paid CDS spread
 RR: recovery rate
 here: estimated 40%
 n: number of years of
 the CDS contract

Source: own calculation, CDS spreads taken from ThomsonReuters Datastream



Die hier abgegebenen Berechnungen und Schätzungen sind stark vereinfacht und können keine exakten Aussagen zulassen. So wird z.B. die recovery rate für alle gleich geschätzt (40%), was bestimmt nicht zutrifft. Ebenfalls können Änderungen in der Risikoaversion der Finanzmarktteilnehmer zu Veränderungen der CDS-Spreads führen, die nicht auf eine Änderung der PD von Staaten zurückzuführen sind. Die Liquidität der CDS-Märkte wurde nicht berücksichtigt. Zudem ist die Berechnungsformel eine vereinfachte Version der theoretisch exakten Formel. Aber für eine relative Einschätzung können diese Zahlen, eingedenk der erwähnten und weiteren limitierenden Faktoren, durchaus verwendet werden. mh, 7.6.2012