

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

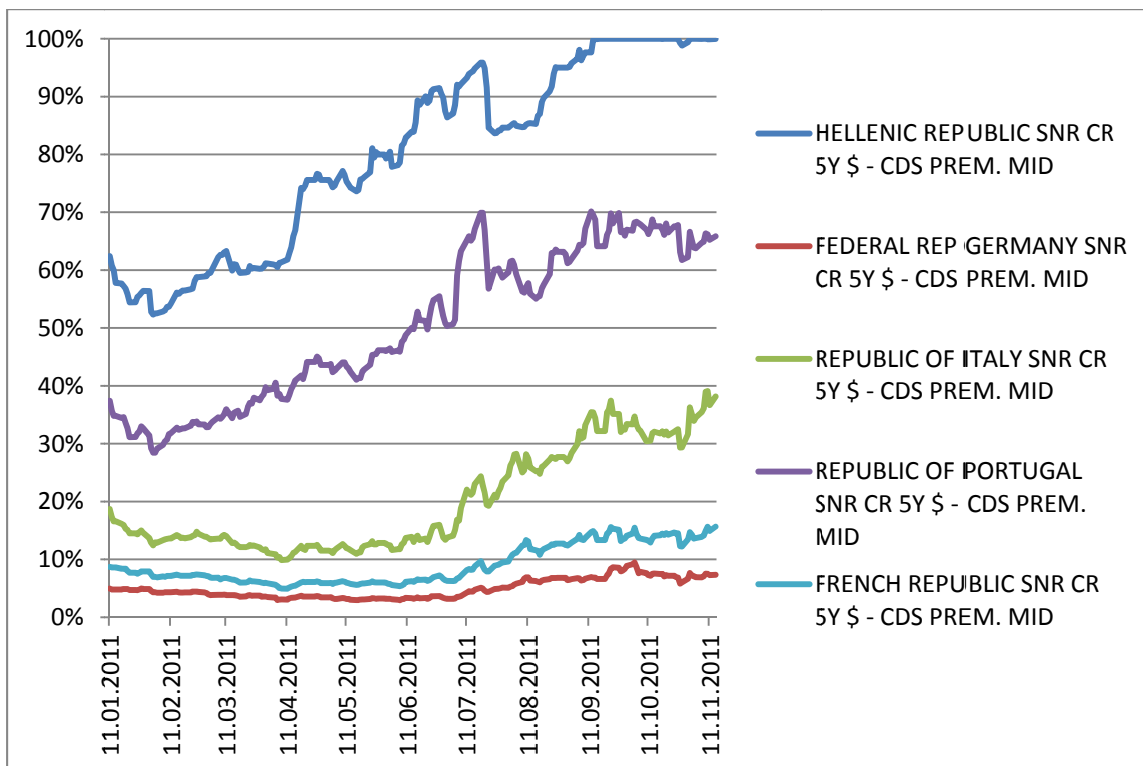
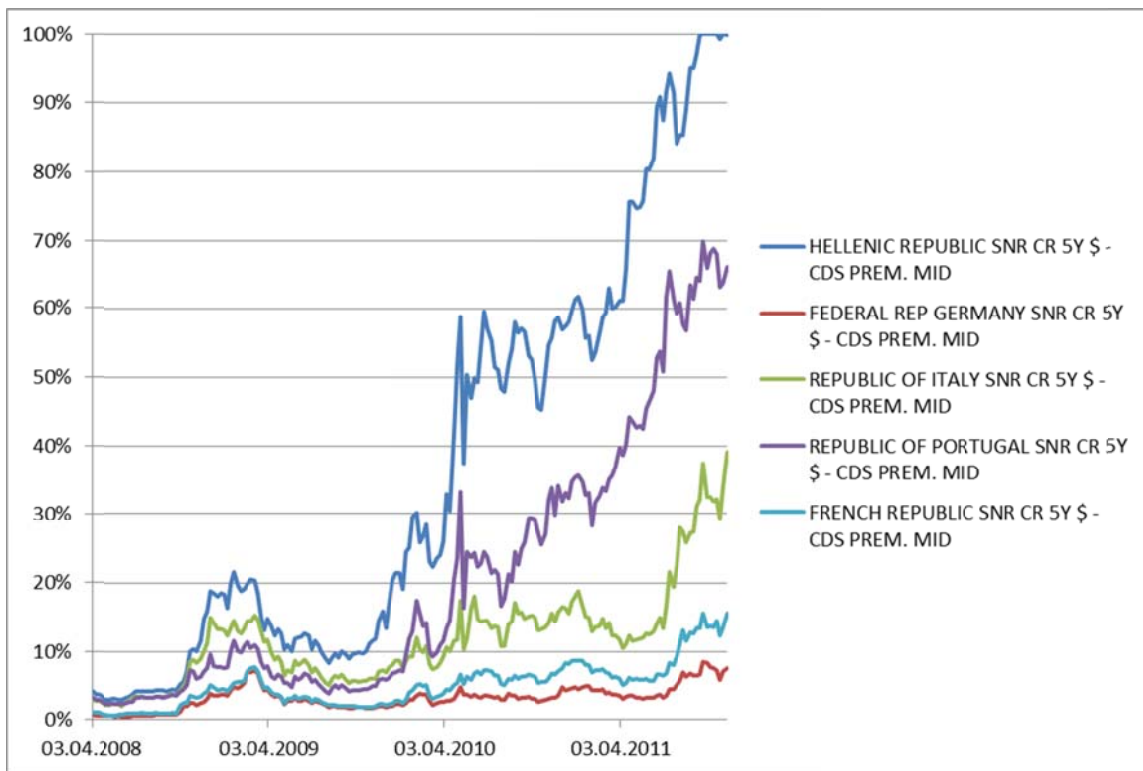
	CDS Spread	40% PD (5y)	15.11.2011 IFF	
1 HELLENIC REPUBLIC 5Y \$	4765	1	100%	= approx. market estimation of the probability, that this country will default during the next five years (probability of default, PD), based on CDS spreads.
2 REPUBLIC OF PORTUGAL 5Y \$	1'160	2	66%	
3 REPUBLIC OF CYPRUS 5Y \$	1'080	3	63%	
4 BOLIVARIAN REP VENA 5Y \$	1'009	4	60%	
5 ARGENTINE REPUBLIC 5Y \$	932	5	57%	
6 ISLAMIC REP OF PK 5Y\$	925	6	57%	
7 UKRAINE 5Y E	770	7	50%	
8 IRELAND 5Y \$	767	8	50%	
9 REPUBLIC OF HUNGARY 5Y \$	592	9	41%	
10 REPUBLIC OF ITALY 5Y \$	550	10	38%	
11 REPUBLIC OF CROATIA 5Y \$	498	11	35%	
12 ARAB REP OF EGYPT 5Y \$	449	12	32%	
13 KINGDOM OF SPAIN 5Y \$	443	13	32%	
14 DUBAI GOVERNMENT 5Y \$	432	14	31%	
15 REPUBLIC OF SLOVENIA 5Y \$	417	15	30%	
16 REPUBLIC OF SERBIA 5Y \$	416	16	30%	
17 REP OF EL SALVADOR 5Y \$	416	17	30%	
18 REPUBLIC OF IRAQ 5Y \$	401	18	29%	
19 LEBANESE REPUBLIC 5Y \$	389	19	28%	
20 ROMANIA 5Y E	376	20	28%	
21 KINGDOM OF BAHRAIN 5Y \$	359	21	27%	
22 REPUBLIC OF LATVIA 5Y \$	317	22	24%	
23 KINGDOM OF BELGIUM 5Y \$	313	23	24%	
24 REPUBLIC OF ICELAND 5Y \$	293	24	22%	
25 REPUBLIC OF MALTA 5Y \$	276	25	21%	
26 REPUBLIC OF POLAND 5Y \$	272	26	21%	
27 SLOVAK REPUBLIC 5Y \$	266	27	20%	
28 REPUBLIC OF TURKEY 5Y \$	257	28	20%	
29 REP OF KAZAKHSTAN 5Y \$	252	29	19%	
30 RUSSIAN FEDERATION 5Y \$	229	30	18%	
31 FRENCH REPUBLIC 5Y \$	201	31	16%	
32 REP OF INDONESIA 5Y \$	198	32	15%	
33 REPUBLIC OF AUSTRIA 5Y \$	194	33	15%	
34 REP OF COSTA RICA 5Y \$	189	34	15%	
35 KINGDOM OF THAILAND 5Y \$	185	35	14%	
36 REP OF PHILIPINES 5Y \$	184	36	14%	
37 STATE OF ISRAEL 5Y \$	184	37	14%	
38 CZECH REPUBLIC 5Y \$	170	38	13%	
38 REP OF SOUTH AFRICA 5Y E	170	38	13%	
40 REPUBLIC OF PERU 5Y \$	158	40	13%	
41 FEDERATIVE REP OF BR 5Y \$	157	41	12%	
42 REPUBLIC OF COLOMBIA 5Y \$	156	42	12%	
43 UNITED MX STATES 5Y \$	154	43	12%	
44 REPUBLIC OF PANAMA 5Y \$	152	44	12%	
45 REPUBLIC OF KOREA 5Y \$	145	45	12%	
46 REPUBLIC OF ESTONIA 5Y \$	144	46	11%	
47 MALAYSIA 5Y \$	139	47	11%	
48 PEOPLES REP OF CHINA 5Y \$	136	48	11%	
49 REPUBLIC OF CHILE 5Y \$	120	49	10%	
50 KINGDOM SAUDI ARABIA 5Y \$	117	50	9%	
51 EMIRATE OF ABU DHABI 5Y \$	112	51	9%	
52 JAPAN 5Y \$	108	52	9%	
53 KINGDOM OF DENMARK 5Y \$	108	53	9%	
54 KINGDOM OF A NL 5Y \$	102	54	8%	
55 FEDERAL REP GERMANY 5Y \$	91	55	7%	
56 UK AND NI 5Y \$	90	56	7%	
57 HK SPECIAL ADM REGN 5Y \$	84	57	7%	
58 REPUBLIC OF FINLAND 5Y \$	63	58	5%	
59 SWISS CONFEDERATION 5Y\$	57	59	5%	
60 KINGDOM OF SWEDEN 5Y \$	55	60	5%	
61 NEW ZEALAND GVT SNR MR 5Y \$	55	61	5%	
62 US DEPT OF TRSY 5Y E	47	62	4%	
63 KINGDOM OF NORWAY 5Y \$	42	63	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, 15.11.2011