

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

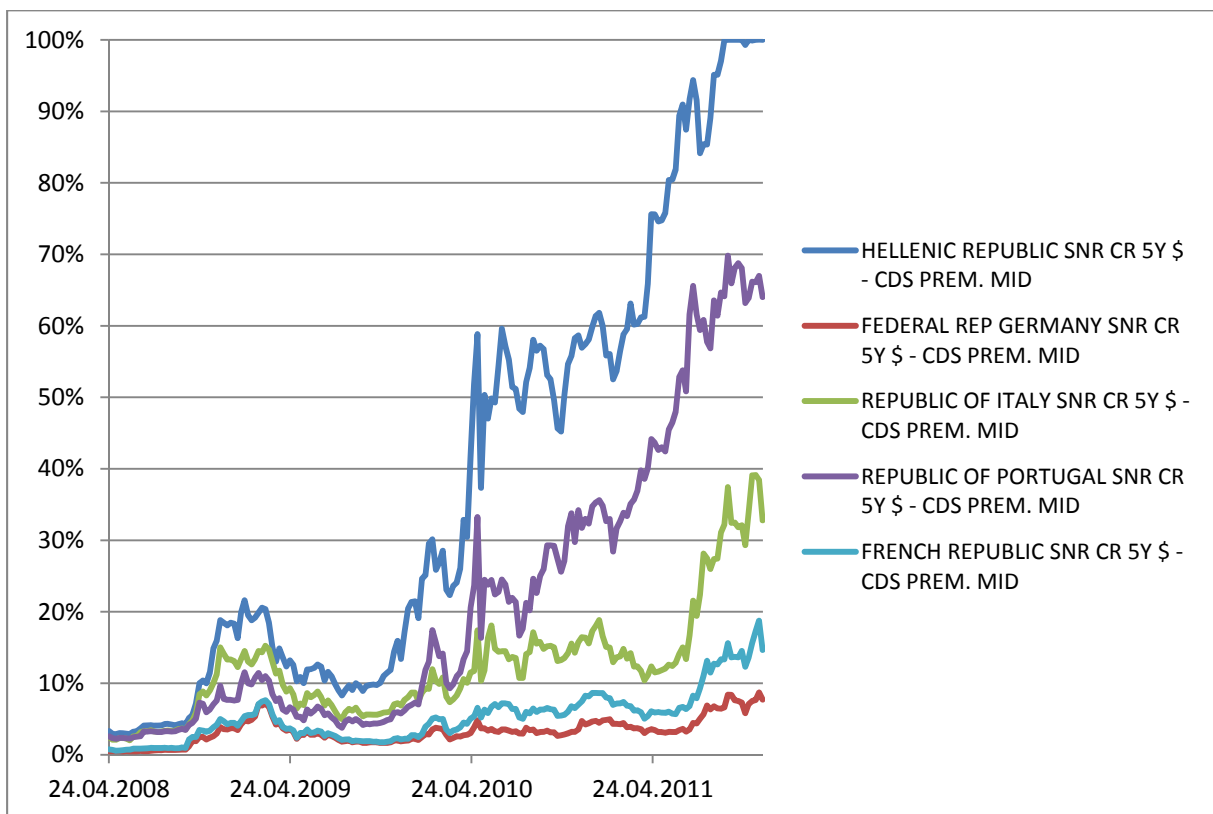
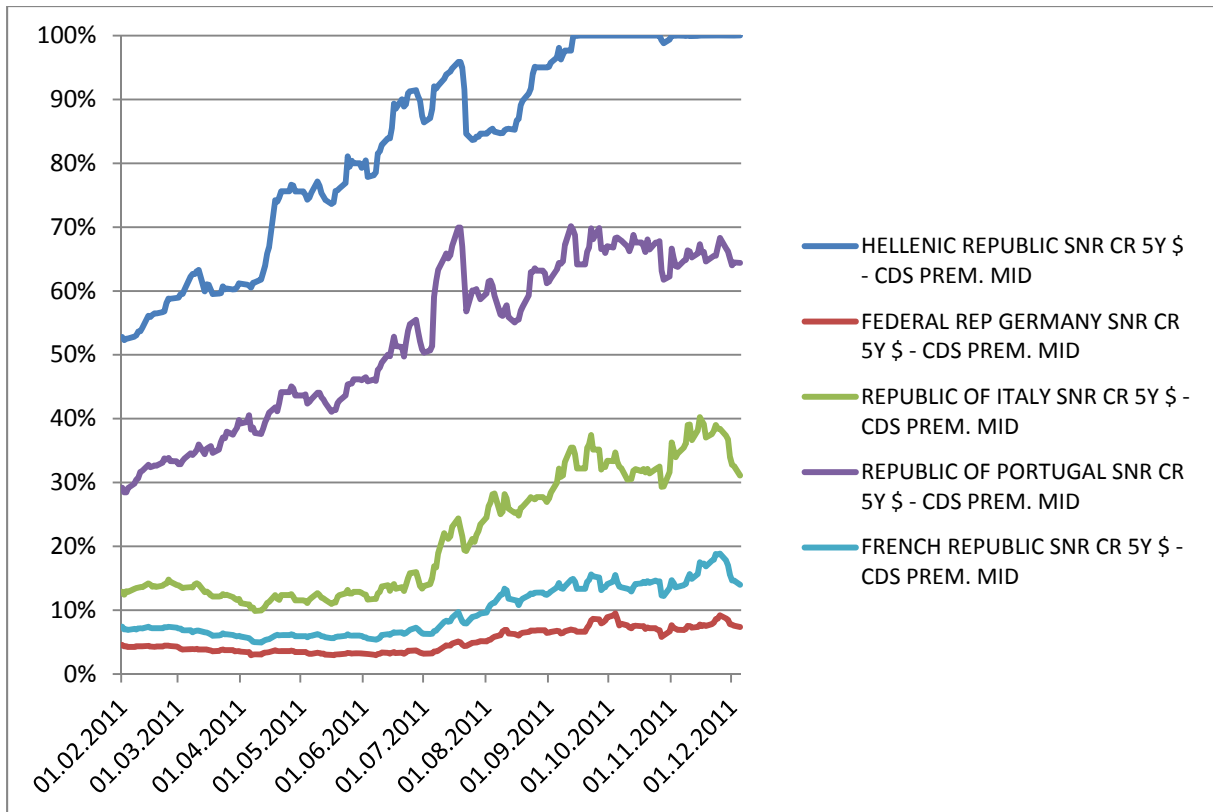
	CDS Spread	40% PD (5y)	06.12.2011 IFF	
1 HELLENIC REPUBLIC 5Y \$	7161	1	100%	= approx. market estimation of the probability, that this country will default during the next
2 REPUBLIC OF CYPRUS 5Y \$	1126	2	65%	
3 REPUBLIC OF PORTUGAL 5Y \$	1120	3	64%	five years (probability of default, PD),
4 ARGENTINE REPUBLIC 5Y \$	951	4	58%	based on CDS spreads.
5 BOLIVARIAN REP VENA 5Y \$	948	5	58%	
6 ISLAMIC REP OF PK 5Y\$	925	6	57%	
7 UKRAINE 5Y E	750	7	49%	
8 IRELAND 5Y \$	703	8	46%	
9 REPUBLIC OF HUNGARY 5Y \$	540	9	38%	
10 REPUBLIC OF CROATIA 5Y \$	505	10	36%	
11 ARAB REP OF EGYPT 5Y \$	501	11	35%	
12 REPUBLIC OF IRAQ 5Y \$	449	12	32%	
13 REPUBLIC OF SERBIA 5Y \$	440	13	32%	
14 REPUBLIC OF ITALY 5Y \$	431	14	31%	
15 DUBAI GOVERNMENT 5Y \$	418	15	30%	
16 LEBANESE REPUBLIC 5Y \$	416	16	30%	
17 REPUBLIC OF SLOVENIA 5Y \$	379	17	28%	
18 ROMANIA 5Y E	374	18	27%	
19 KINGDOM OF BAHRAIN 5Y \$	364	19	27%	
20 REP OF EL SALVADOR 5Y \$	356	20	26%	
21 KINGDOM OF SPAIN 5Y \$	351	21	26%	
22 REPUBLIC OF ICELAND 5Y \$	323	22	24%	
23 REPUBLIC OF LATVIA 5Y \$	318	23	24%	
24 SLOVAK REPUBLIC 5Y \$	284	24	22%	
25 REPUBLIC OF MALTA 5Y \$	276	25	21%	
26 KINGDOM OF BELGIUM 5Y \$	271	26	21%	
27 REPUBLIC OF POLAND 5Y \$	247	27	19%	
28 REPUBLIC OF TURKEY 5Y \$	246	28	19%	
29 REP OF KAZAKHSTAN 5Y \$	236	29	18%	
30 REP OF INDONESIA 5Y \$	223	30	17%	
31 RUSSIAN FEDERATION 5Y \$	213	31	17%	
32 REP OF COSTA RICA 5Y \$	208	32	16%	
33 REP OF PHILIPINES 5Y \$	187	33	15%	
34 STATE OF ISRAEL 5Y \$	186	34	15%	
35 KINGDOM OF THAILAND 5Y \$	179	35	14%	
36 FRENCH REPUBLIC 5Y \$	178	36	14%	
37 REPUBLIC OF AUSTRIA 5Y \$	168	37	13%	
38 REPUBLIC OF ESTONIA 5Y \$	159	38	13%	
39 CZECH REPUBLIC 5Y \$	158	39	12%	
40 REP OF SOUTH AFRICA 5Y E	156	40	12%	
41 REPUBLIC OF PERU 5Y \$	151	41	12%	
42 FEDERATIVE REP OF BR 5Y \$	146	42	12%	
43 REPUBLIC OF KOREA 5Y \$	145	43	12%	
44 UNITED MX STATES 5Y \$	144	44	11%	
45 REPUBLIC OF COLOMBIA 5Y \$	143	45	11%	
46 REPUBLIC OF PANAMA 5Y \$	138	46	11%	
47 MALAYSIA 5Y \$	135	47	11%	
48 PEOPLES REP OF CHINA 5Y \$	133	48	11%	
49 JAPAN 5Y \$	124	49	10%	
50 KINGDOM SAUDI ARABIA 5Y \$	122	50	10%	
51 EMIRATE OF ABU DHABI 5Y \$	120	51	10%	
52 REPUBLIC OF CHILE 5Y \$	117	52	9%	
53 KINGDOM OF DENMARK 5Y \$	98	53	8%	
54 KINGDOM OF A NL 5Y \$	95	54	8%	
55 NEW ZEALAND GVT SNR MR 5Y \$	92	55	7%	
56 FEDERAL REP GERMANY 5Y \$	91	56	7%	
57 UK AND NI 5Y \$	88	57	7%	
58 HK SPECIAL ADM REGN 5Y \$	77	58	6%	
59 KINGDOM OF SWEDEN 5Y \$	65	59	5%	
60 REPUBLIC OF FINLAND 5Y \$	63	60	5%	
61 SWISS CONFEDERATION 5Y\$	55	61	5%	
62 US DEPT OF TRSY 5Y E	48	62	4%	
63 KINGDOM OF NORWAY 5Y \$	39	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, 06.12.2011