

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

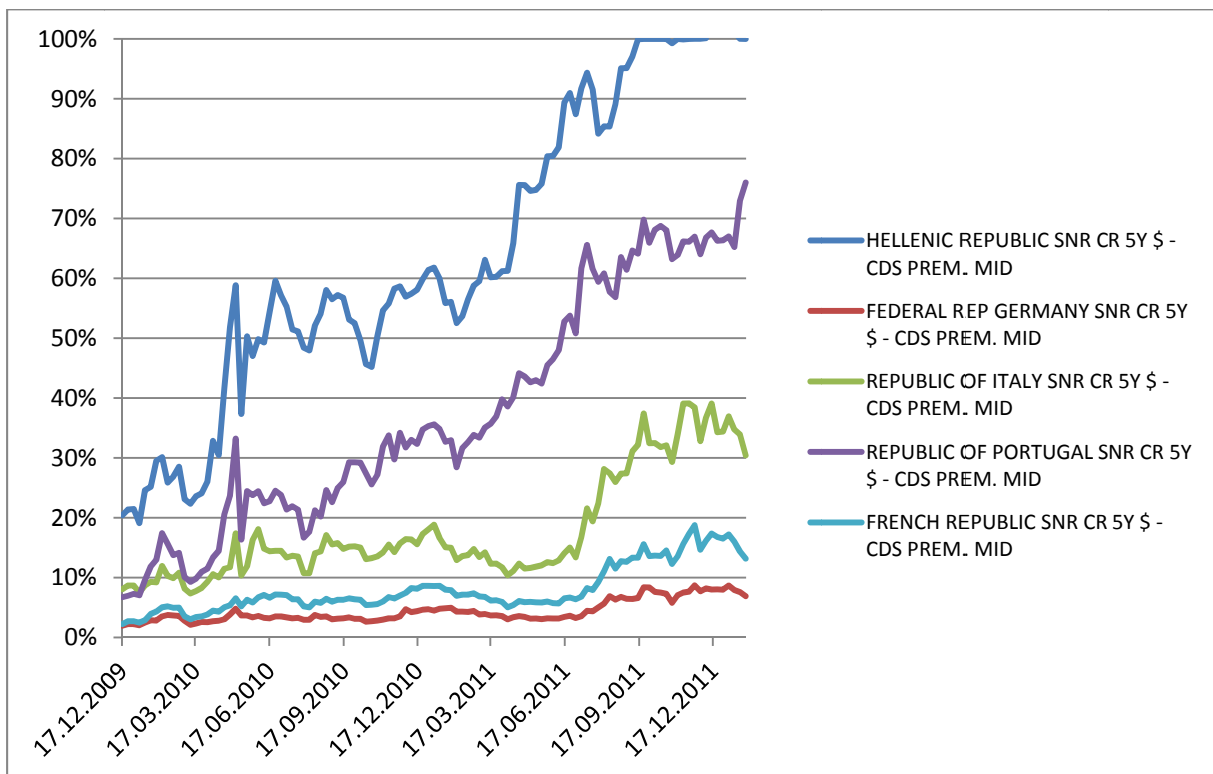
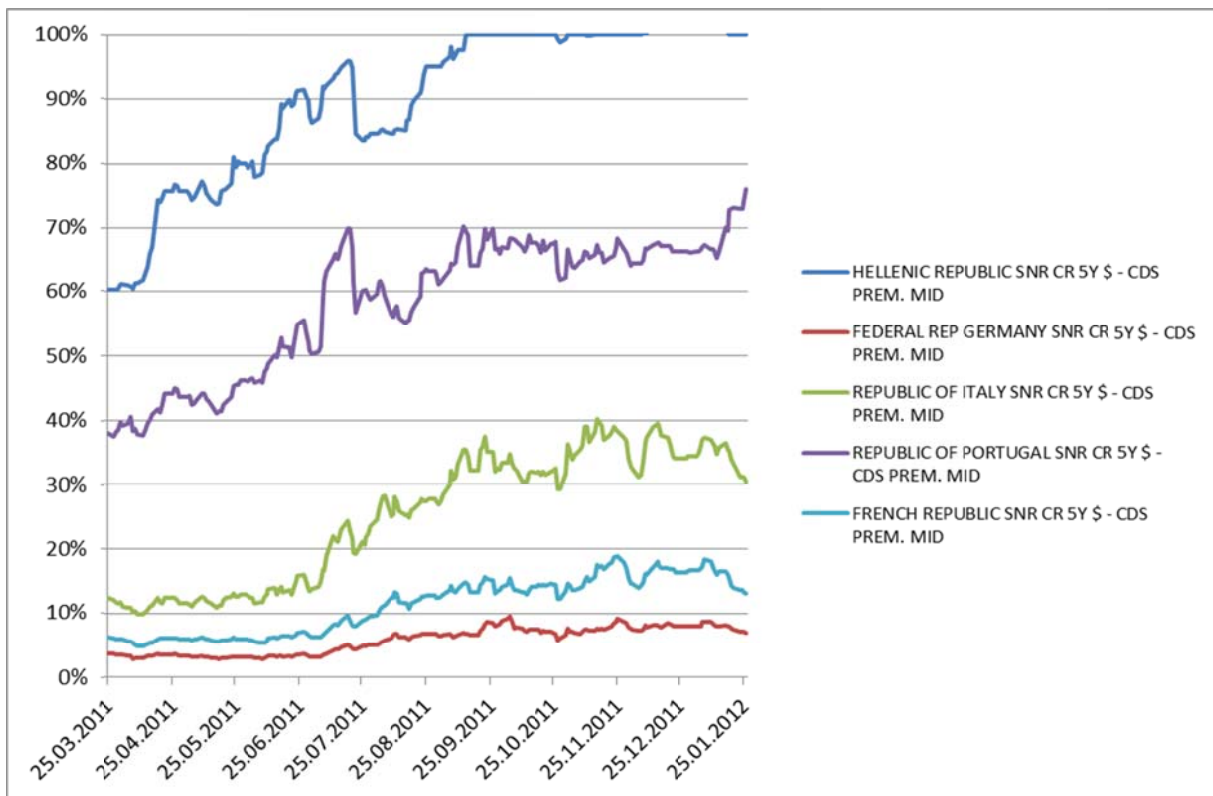
	CDS Spread	40% PD (5y)	27.01.2012 IFF
1 HELLENIC REPUBLIC 5Y \$	5824.059	1	100% = approx. market estimation of the probability,
2 REPUBLIC OF PORTUGAL 5Y \$	1490.44	2	76% that this country will default during the next
3 REPUBLIC OF CYPRUS 5Y \$	1200.58	3	67% five years (probability of default, PD),
4 ISLAMIC REP OF PK 5Y\$	950.19	4	58% based on CDS spreads.
5 BOLIVARIAN REP VENA 5Y \$	849.6699	5	53%
6 UKRAINE 5Y E	789.8198	6	51%
7 ARGENTINE REPUBLIC 5Y \$	747.5598	7	49%
8 IRELAND 5Y \$	630.3298	8	43%
9 REPUBLIC OF HUNGARY 5Y \$	574.98	9	40%
10 ARAB REP OF EGYPT 5Y \$	552	10	38%
11 REPUBLIC OF CROATIA 5Y \$	494.9099	11	35%
12 LEBANESE REPUBLIC 5Y \$	470.5798	12	34%
13 REP OF EL SALVADOR 5Y \$	445.9399	13	32%
14 REPUBLIC OF SERBIA 5Y \$	445.22	14	32%
15 DUBAI GOVERNMENT 5Y \$	435.24	15	31%
16 REPUBLIC OF ITALY 5Y \$	419.8899	16	30%
17 REPUBLIC OF IRAQ 5Y \$	400.4299	17	29%
18 KINGDOM OF BAHRAIN 5Y \$	385.1599	18	28%
19 REPUBLIC OF SLOVENIA 5Y \$	384.4299	19	28%
20 ROMANIA 5Y E	362.6399	20	27%
21 KINGDOM OF SPAIN 5Y \$	355.3398	21	26%
22 REPUBLIC OF LATVIA 5Y \$	323.6399	22	24%
23 REPUBLIC OF ICELAND 5Y \$	285.48	23	22%
24 SLOVAK REPUBLIC 5Y \$	281.7698	24	21%
25 REPUBLIC OF MALTA 5Y \$	276	25	21%
26 REPUBLIC OF TURKEY 5Y \$	273.0498	26	21%
27 REP OF KAZAKHSTAN 5Y \$	257.1499	27	20%
28 KINGDOM OF BELGIUM 5Y \$	248.46	28	19%
29 REPUBLIC OF POLAND 5Y \$	238.78	29	18%
30 RUSSIAN FEDERATION 5Y \$	215.4	30	17%
31 REP OF COSTA RICA 5Y \$	191.56	31	15%
32 STATE OF ISRAEL 5Y \$	189.85	32	15%
33 REP OF INDONESIA 5Y \$	176.84	33	14%
34 REP OF PHILIPINES 5Y \$	170.21	34	13%
35 REPUBLIC OF AUSTRIA 5Y \$	169.15	35	13%
36 FRENCH REPUBLIC 5Y \$	167.28	36	13%
37 REPUBLIC OF PERU 5Y \$	163.26	37	13%
38 KINGDOM OF THAILAND 5Y \$	163.09	38	13%
39 REP OF SOUTH AFRICA 5Y E	158.74	39	13%
40 REPUBLIC OF ESTONIA 5Y \$	151.85	40	12%
41 CZECH REPUBLIC 5Y \$	145.15	41	12%
42 REPUBLIC OF KOREA 5Y \$	144.24	42	11%
43 FEDERATIVE REP OF BR 5Y \$	144.03	43	11%
44 UNITED MX STATES 5Y \$	141.58	44	11%
45 REPUBLIC OF COLOMBIA 5Y \$	137.94	45	11%
46 EMIRATE OF ABU DHABI 5Y \$	135.31	46	11%
47 REPUBLIC OF PANAMA 5Y \$	133.47	47	11%
48 MALAYSIA 5Y \$	131.86	48	11%
49 PEOPLES REP OF CHINA 5Y \$	131.19	49	10%
50 KINGDOM SAUDI ARABIA 5Y \$	129.72	50	10%
51 JAPAN 5Y \$	127.38	51	10%
52 KINGDOM OF DENMARK 5Y \$	119.64	52	10%
53 REPUBLIC OF CHILE 5Y \$	114.39	53	9%
54 KINGDOM OF A NL 5Y \$	102.25	54	8%
55 NEW ZEALAND GVT SNR MR 5Y \$	92.31	55	7%
56 FEDERAL REP GERMANY 5Y \$	85.23999	56	7%
57 HK SPECIAL ADM REGN 5Y \$	80.21999	57	7%
58 UK AND NI 5Y \$	79.45	58	6%
59 REPUBLIC OF FINLAND 5Y \$	64.06999	59	5%
60 KINGDOM OF SWEDEN 5Y \$	62.42	60	5%
61 SWISS CONFEDERATION 5Y\$	45.41	61	4%
62 US DEPT OF TRSY 5Y E	43.39999	62	4%
63 KINGDOM OF NORWAY 5Y \$	37.03999	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, 27.01.2012