



SARASIN

Lettre aux actionnaires

Bâle, le 28 février 2005

Le bénéfice du groupe progresse de 46% à 102 millions de francs

Croissance des affaires opérationnelles: le résultat d'exploitation augmente de 11% et le volume des actifs sous gestion a également progressé de 11%

Chers actionnaires

La réalisation d'un rendement corrigé du risque conforme au marché et d'une croissance profitable sont les objectifs prioritaires que nous nous sentons tenus d'atteindre vis-à-vis de nos actionnaires. Durant l'exercice 2004, nous avons fait un grand pas en direction de ces objectifs. Le résultat opérationnel a progressé de 11% pour atteindre 71 millions de francs. Grâce aux produits extraordinaires issus de la vente de la Banque Jenni & Cie SA, le bénéfice du groupe a augmenté de 46% pour franchir le cap des 100 millions de francs. Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale du 25 avril 2005 de relever le dividende de 50 à 60 francs par action nominative B.

Mis à part l'évolution positive de nos résultats, nous sommes parvenus à développer nos activités opérationnelles. Nous avons sensiblement élargi notre base d'affaires à Londres avec le rachat de la société de gestion de fortune Chiswell Associates Ltd et les fonds gérés par le groupe en Grande-Bretagne ont ainsi progressé à près de 9 milliards de francs. En Suisse, nous avons conclu une convention de rachat avec le gérant de fortune Colombo Gestioni Patrimoniali SA. Depuis la fin 2004, nous détenons une participation de 50,1% dans cette société qui gère des actifs d'une valeur de 686 millions de francs. Il est prévu d'augmenter cette participation à 100% d'ici à 2006. Non contents de poursuivre notre expansion dans les sites existants, nous nous sommes implantés sur de nouveaux marchés. A Dubaï, l'une des places financières à plus forte croissance du Moyen-Orient, nous avons conclu une *joint-venture* avec Alpen Capital Corporation Ltd. Les autorités locales viennent de nous délivrer les licences nécessaires, si bien que nous pourrions démarrer nos activités à Dubaï dans le courant du deuxième trimestre 2005 sous le nom de Bank Sarasin-Alpen (ME) Limited.

Grâce aux activités précitées et à l'évolution favorable du résultat opérationnel, les fonds gérés par le groupe ont crû de 5,2 milliards de francs ou 11% par rapport à la fin 2003 pour atteindre 53,8 milliards de francs.

Dans ce contexte, nous sommes optimistes pour l'exercice en cours. La charge considérable liée à la migration sur la nouvelle plate-forme informatique avaloq est derrière nous, si bien que nous pouvons consacrer toutes nos forces à la mise en valeur des marchés, au suivi de notre clientèle et à la préservation de la qualité de nos produits. Ces conditions sont favorables pour améliorer encore notre rentabilité et notre efficacité.

Les marchés financiers en 2004: entre contradictions, imprévus, craintes et espoirs

L'exercice 2004 a commencé avec un feu d'artifice haussier. Les marchés boursiers ont d'abord bien performé grâce au redressement des indicateurs conjoncturels et à la politique monétaire toujours très accommodante suivie par les banques centrales. Ce rallye s'est enrayé abruptement après l'attentat terroriste de Madrid du 11 mars. Les marchés financiers se sont alors de nouveau focalisés sur les risques géopolitiques qui avaient déjà jeté leur ombre sur l'exercice précédent. Le deuxième trimestre a été terni par la multiplication des actes de guerre en Irak et par la rapide progression du prix du pétrole. Au deuxième et au troisième trimestre, les rendements des obligations ont décliné de manière inattendue et plus tôt que prévu en raison de la détérioration des perspectives de croissance, alors que les bourses ont perdu du terrain. Le climat sur les marchés financiers ne s'est amélioré qu'après les élections présidentielles américaines en automne 2004 et les actions ont malgré tout terminé l'exercice en terrain positif grâce à un impressionnant rallye de fin d'année. L'environnement est cependant resté difficile au quatrième trimestre, en particulier en Europe. Le dollar s'est retrouvé sous pression et a perdu environ 10% de sa valeur face au franc suisse. Cette évolution a fait germer des craintes d'une perte de confiance dans la principale monnaie du monde et d'une hausse des taux à long terme en dollars. Si l'on tire le bilan de l'année, les conditions du marché étaient certes agitées, mais néanmoins propices à un développement fructueux de nos affaires.

Importantes fluctuations des volumes boursiers et des produits

Durant l'exercice sous revue, l'évolution des affaires s'est révélée aussi instable que les marchés financiers se sont montrés volatils. Après les résultats records enregistrés au premier trimestre, deux trimestres caractérisés par de faibles volumes et des produits modestes ont suivi, avant que

les affaires ne reprennent au quatrième trimestre. En plus de ces influences liées à la volatilité des marchés, trois aspects doivent être pris en compte lors de l'analyse de notre résultat d'exploitation. Premièrement, l'acquisition de la société de gestion de fortune Chiswell Associates Ltd en date du 1^{er} juin 2004 laisse des traces dans notre compte de résultats. La société Colombo Gestioni Patrimoniali SA a également été intégrée pour la première fois au périmètre de consolidation suite à l'acquisition d'une participation majoritaire. Après une prise de participation initiale de 25,1% avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2004, nous avons augmenté notre participation à 50,1% en date du 31 décembre 2004. La Banque Jenni & Cie SA, qui a été vendue au milieu de l'année, n'est en revanche incluse dans le périmètre de consolidation que pour les six premiers mois de l'exercice.

Le produit des opérations d'intérêts s'est stabilisé maintenant que les taux d'intérêt ont cessé de décliner. En comparaison annuelle, il a progressé de 2% à 59 millions de francs. Nous maintenons les mesures prises dans le but de couvrir le risque d'intérêt. Si la hausse des taux attendue par un nombre croissant de participants au marché se matérialise, cela aurait des répercussions favorables pour nous compte tenu de la structure de notre bilan et des mesures de gestion du risque d'intérêt que nous avons prises.

Le résultat des opérations de commissions et des prestations de services – la principale composante des produits avec une part de 73% – a augmenté de 5% à 301 millions de francs d'une année à l'autre. Alors que la croissance se chiffrait encore à 13% au premier semestre par rapport à la même période de l'exercice précédent, cette dynamique bénéficiaire ne s'est pas maintenue durant la deuxième moitié de l'année. Le volume des transactions pour le compte de la clientèle a sensiblement diminué au troisième trimestre et durant la première moitié du quatrième trimestre. Les commissions liées au volume des transactions

ont reculé jusqu'à un tiers en regard des résultats réjouissants enregistrés au premier trimestre.

Le produit des opérations de négoce a également progressé de 5% à 47 millions de francs par rapport à l'exercice précédent. Le négoce de devises (28 millions) constitue traditionnellement la part la plus importante de nos opérations de négoce. Du fait de l'importance croissante des produits structurés, le négoce d'instruments dérivés (12 millions de francs) a par ailleurs une influence grandissante sur l'évolution du produit des opérations de négoce.

Fonds gérés par le groupe: afflux net de capitaux

Au cours de l'exercice sous revue, les fonds gérés par le groupe ont augmenté de 5,2 milliards de francs ou 11% pour atteindre 53,8 milliards de francs. Trois facteurs ont contribué à cette évolution réjouissante: un afflux net capitaux dans le segment des affaires opérationnelles (0,8 milliard de francs), des apports nets issus de l'acquisition et de la vente de sociétés (3,2 milliards de francs) et une performance positive (1,2 milliard de francs). A relever que les influences de change (notamment le déclin du dollar face au franc suisse) ont eu une incidence négative sur la performance de nos filiales à l'étranger.

La ventilation de l'augmentation du volume des actifs sous gestion par segment de clients livre le tableau suivant: dans la division Private Banking, les fonds gérés par le groupe ont progressé de 1,1 milliard de francs; 0,4 milliard de francs de cet accroissement résultent d'un afflux net de capitaux dans le segment des affaires opérationnelles et 0,7 milliard de la performance des marchés financiers. Les influences liées à l'acquisition et à la vente de participations n'ont pratiquement pas joué de rôle; en effet, l'accroissement résultant du rachat de Chiswell (0,8 milliard) et de Colombo (0,7 milliard) a été contrebalancé par les départs liés à la vente de la Banque Jenni (1,4 milliard). L'évolution de la division Institutional Banking a été fortement influencée

par l'acquisition de Chiswell. La croissance d'au total 3,8 milliards de francs est imputable à ce rachat à hauteur de 3,2 milliards. L'afflux net d'argent frais dans le segment des affaires opérationnelles se monte à quelque 0,2 milliard et l'influence de la performance se chiffre à 0,4 milliard. En ce qui concerne la fortune de nos fonds de placement, nous nous plaignons à relever que la demande de produits de placement collectifs du groupe Sarasin reste soutenue. L'afflux net de capitaux est le plus élevé dans ce segment et atteint 3% (0,2 milliard de francs) par rapport à l'exercice précédent, alors que l'influence de la performance s'est révélée relativement faible (0,1 milliard ou 2%). L'acquisition et la vente de participations n'a pas eu d'incidence sur la fortune des fonds de placement.

Les coûts sont sous contrôle

Alors que des mesures de réduction des coûts avaient été mises en œuvre durant les deux exercices précédents, les charges ont pour la première fois à nouveau progressé de 4% à 311 millions de francs en 2004, conformément au budget. Les frais de personnel se sont accrus de 4% à 222 millions de francs et les frais de gestion et de bureau ont augmenté de 5% à 88 millions. Si l'on corrige les charges d'exploitation des influences non opérationnelles (Chiswell, Colombo et Jenni) à des fins de comparaison, les coûts n'auraient toutefois augmenté que de 1%. L'évolution de l'effectif du personnel reflète ce tableau. La progression de 3% à 1145 personnes est étroitement liée aux influences non opérationnelles déjà évoquées, sans lesquelles l'effectif du personnel aurait même légèrement diminué.

Le bénéfice brut a crû de 8% pour s'établir à 101 millions de francs. Pour pouvoir apprécier pleinement la performance opérationnelle, il convient également de tenir compte des influences sur les coûts liées aux investissements ainsi que du résultat de la gestion du risque. Les amortissements sur l'actif immobilisé ont diminué de 2 millions de francs ou 13% à 13 millions de francs, tandis que les amortissements sur les autres valeurs im-

matérielles ont augmenté de 0,5 million à 4,9 millions. Ces derniers vont encore augmenter d'environ 1 million de francs en raison des montants supplémentaires qu'il est prévu d'investir en 2005 dans la plate-forme informatique. Les amortissements sur les investissements sont cependant relativement modérés si l'on considère que l'introduction de la nouvelle plate-forme informatique est pratiquement achevée. Cette constatation reste valable même si l'on tient compte des 15 millions de francs en relation avec le projet informatique qui figuraient l'année dernière au bilan comme des frais de restructuration. La gestion active du risque contribue aussi au bon résultat. Grâce aux faibles pertes liées aux risques opérationnels et aux affaires de crédit, les ajustements pour correctifs de valeurs, provisions et pertes n'ont augmenté que de 0,2 million de francs à 0,8 million. En conséquence, le résultat opérationnel a progressé de 11% à 71 millions de francs.

La vente d'une participation engendre des produits extraordinaires

Les produits extraordinaires dégagés durant l'exercice sous revue sont à nouveau élevés et se chiffrent à 46 millions de francs. Alors que leur origine résidait l'année dernière dans l'application des nouvelles dispositions régissant l'établissement des comptes des banques (DEC-CFB), ces influences sur le résultat s'expliquent cette année par la modification du portefeuille de participations. Avec l'adoption de la norme d'information financière internationale IFRS relative à la présentation des comptes qui sera appliquée pour la première fois lors du bouclage au 31.12.2005, ces influences figureront désormais dans les autres produits ordinaires.

Les produits extraordinaires se montent à 55 millions de francs; 37 millions sont issus de la vente de la Banque Jenni & Cie SA et 5 millions de la dissolution de réserves latentes et ouvertes de cette filiale. S'y ajoute un montant de 8 millions de francs issu de la dissolution de provisions désormais superflues de la maison mère. Les

charges extraordinaires se montent à 9 millions de francs, dont 7,5 millions sont des frais de restructuration en relation avec le rachat et l'intégration de Chiswell Associates Ltd, Londres. Afin de permettre les comparaisons, les 15 millions de francs qui figuraient l'année dernière au titre de frais de restructuration ont été reconstitués dans les charges extraordinaires.

Perspectives pour 2005

Les contributions au résultat des deux premiers mois de 2005 sont satisfaisantes, mais pas aussi brillantes que l'année dernière. Nous sommes également optimistes en ce qui concerne le reste de l'année. Même si l'on n'est jamais totalement immunisé contre les surprises sur les marchés financiers, les initiatives prévues et les activités dans nos sites à l'étranger et en Suisse nous permettent d'espérer une évolution favorable de nos affaires.

A Londres, nous avons achevé notre réorganisation au niveau du personnel, des locaux et de la logistique maintenant que les travaux d'intégration et de restructuration intensifs en relation avec le rachat de Chiswell sont achevés. Les conditions pour la poursuite d'une croissance profitable sont ainsi réunies. Grâce à un processus d'investissement structuré et clairement défini, nous sommes aujourd'hui l'un des principaux acteurs de la niche de marché attrayante que constitue le secteur de la gestion de fortune pour les fondations caritatives. D'autre part, des synergies de produits intéressantes sont exploitées dans ce segment avec le concept de la gestion de fortune durable que nous avons développé en Suisse et qui nous confère un avantage de taille lors de l'acquisition de nouveaux clients.

Suite à la modification de l'environnement légal en Allemagne, nous avons déposé dans ce pays une demande de licence pour l'exploitation d'une banque de négoce de titres. Il est prévu de transformer notre société de distribution de fonds domiciliée à Munich en une banque de négoce de

titres revêtant la forme juridique d'une société anonyme. Mis à part les affaires de fonds, nous assurerons désormais le suivi de la clientèle privée et institutionnelle *onshore* depuis ce site. Nous espérons obtenir cette licence avant la fin du premier semestre 2005.

Non contents de développer nos activités dans les lieux d'implantation existants, nous avons décidé de renforcer notre présence à Dubaï, l'un des marchés à plus forte croissance du Moyen-Orient. Nous nous concentrons ici sur le segment de la clientèle privée très aisée, qui affiche, dans les Emirats arabes unis, le taux de croissance le plus élevé tant en termes unitaires que patrimoniaux. Cette étape est concrétisée sous la forme d'une *joint-venture* avec Alpen Capital Corporation Ltd. Cette société active dans la région depuis plus de vingt ans propose toutes les prestations d'une banque d'investissement et dispose à ce titre d'un réseau de relations très intéressant dans l'ensemble du Moyen-Orient. Alpen Capital Corporation apporte ce réseau ainsi que sa connaissance approfondie des particularités régionales dans la joint-venture, ce qui devrait nous faciliter sensiblement l'accès à ce nouveau segment de marché. Avec une participation de 60%, Sarasin détiendra la majorité de la société en cours de constitution qui sera domiciliée à Dubaï et pour laquelle nous avons obtenu la licence voilà quelques jours.

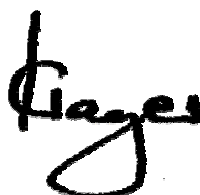
Nous voulons fixer de nouveaux accents et prendre des initiatives également en Suisse. A Lugano, nous avons conclu une convention de rachat avec

le gérant de fortune Colombo Gestioni Patrimoniali SA et renforcé ainsi notre présence de manière attrayante sur le marché tessinois. Pour commencer, nous avons pris à la fin 2004 une participation de 50,1% dans cette société qui gère des actifs d'une valeur de 686 millions de francs. Il est convenu d'augmenter notre participation à 100% d'ici 2006. Au plan logistique, nous avons déjà regroupé notre succursale avec Colombo dans un bâtiment, si bien que les synergies existantes peuvent être exploitées progressivement.

Nous prendrons en outre des initiatives ciblées dans tous les lieux d'implantation de la Banque Sarasin, notamment dans le but d'améliorer encore notre capacité bénéficiaire. La charge considérable liée à la migration sur la nouvelle plateforme informatique avaloq est derrière nous, si bien que nous pouvons consacrer toutes nos forces à la mise en valeur des marchés, au suivi de nos clients et à la préservation de la qualité de nos produits. Les conditions sont donc favorables pour améliorer encore notre rentabilité et notre efficience.

Ces tâches ne peuvent être accomplies avec succès que parce que nous pouvons compter, comme l'année dernière, sur des collaboratrices et des collaborateurs compétents et motivés. Au nom du conseil d'administration et de la direction, nous les remercions vivement pour la performance déployée en 2004.

Banque Sarasin & Cie SA



Dr. Georg F. Kraye
Président du
Conseil d'administration



Peter E. Merian
CEO

Bilan consolidé au 31 décembre 2004

Actifs (1'000 CHF)	31.12.2004	31.12.2003	Variation	
			CHF	%
Liquidités	158'621	132'413	26'208	19,8
Créances résultant de papiers monétaires	126'747	49'865	76'882	154,2
Créances sur les banques	4'589'174	4'765'490	-176'316	-3,7
Créances sur la clientèle	1'253'775	1'364'424	-110'649	-8,1
Créances hypothécaires	219'319	216'880	2'439	1,1
Portefeuilles de titres et de métaux précieux destinés au négoce	217'172	193'737	23'435	12,1
Immobilisations financières plus participations non consolidées	499'022	480'303	18'719	3,9
Immobilisations corporelles	133'763	138'129	-4'366	-3,2
Valeurs immatérielles	89'469	52'207	37'262	71,4
Comptes de régularisation	58'641	44'170	14'471	32,8
Autres actifs	152'372	139'331	13'041	9,4
Total des actifs	7'498'075	7'576'949	-78'874	-1,0
Passifs (1'000 CHF)	31.12.2004	31.12.2003	Variation	
			CHF	%
Engagements envers les banques	1'103'184	885'676	217'508	24,6
Engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements	451'958	545'510	-93'552	-17,1
Autres engagements envers la clientèle	4'199'741	4'600'749	-401'008	-8,7
Emprunts et prêts gagés	432'585	321'900	110'685	34,4
Comptes de régularisation	105'596	97'816	7'780	8,0
Autres passifs	293'635	276'658	16'977	6,1
Correctifs de valeurs et provisions	31'010	43'492	-12'482	-28,7
Réserves pour risques bancaires généraux	36'000	41'500	-5'500	-13,3
Capital social	61'155	61'155		
Propres titres de participation	-11'545	-9'472	2'073	21,9
Réserves issues du capital	588'556	587'129	1'427	0,2
Réserves issues du bénéfice	84'536	53'794	30'742	57,1
Parts minoritaires aux fonds propres	19'660	918	18'742	n.a.
Bénéfice du groupe y compris parts minoritaires	102'005	70'124	31'881	45,5
Total des passifs	7'498'075	7'576'949	-78'874	-1,0

Compte de résultats consolidé 2004

1'000 CHF	2004	2003	Variation	
			CHF	%
Produits des intérêts	151'168	163'417	-12'249	-7,5
Charges d'intérêts	-91'998	-105'240	-13'242	-12,6
Résultat des opérations d'intérêts	59'170	58'177	993	1,7
Résultat des opérations de commissions et des prestations de services	301'236	286'572	14'664	5,1
Résultat des opérations de négoce	47'286	45'216	2'070	4,6
Autres produits ordinaires	3'748	2'399	1'349	56,2
Produits d'exploitation nets	411'440	392'364	19'076	4,9
Charges de personnel	222'425	214'919	7'506	3,5
Frais de gestion et de bureau	88'304	83'944	4'360	5,2
Total des charges d'exploitation	310'729	298'863	11'866	4,0
Bénéfice brut	100'711	93'501	7'210	7,7
Amortissements sur l'actif immobilisé	-13'337	-15'252	-1'915	-12,6
Amortissement d'autres valeurs immatérielles	-4'866	-4'327	539	12,4
Amortissements du goodwill	-10'447	-9'043	1'404	15,5
Correctifs de valeurs, provisions et pertes	-792	-576	216	37,6
Résultat intermédiaire	71'268	64'303	6'965	10,8
Produits/charges extraordinaires	45'538	19'957	25'581	128,2
Impôts	-14'801	-14'136	665	4,7
Bénéfice du groupe	102'005	70'124	31'881	45,5
dont parts minoritaires	836	-228	1'064	n.a.

Chiffres clés du Groupe Sarasin

	2004	2003	Variation (%)
Compte de résultats consolidé (1'000 CHF)			
Produits d'exploitation nets	411'440	392'364	4,9
Bénéfice brut	100'711	93'501	7,7
Bénéfice du groupe y compris parts minoritaires	102'005	70'124	45,5
Cash flow	121'549	68'472	77,5
Chiffres relatifs (%)			
Cost/income ratio	82,5	83,4	-1,1
Cost/income ratio avant amortissement de goodwill	79,9	81,2	-1,6
Rendement des fonds propres (ROE)	12,1	9,0	34,4
ROE avant amortissement de goodwill	13,3	10,2	30,4
Chiffres clés par action nom. Sarasin B (CHF)			
Bénéfice de l'exercice	165,4	115,0	43,8
Cash flow	198,8	112,0	77,5
Valeur boursière au 31 décembre	1'900,0	1'900,0	
Capitalisation boursière au 31 décembre (mio CHF)	1'162,0	1'162,0	
	31.12.2004	31.12.2003	Variation (%)
Fonds gérés par le groupe (mrd CHF)			
Gérance de fortune	53,8	48,6	10,7
<i>dont fonds de la clientèle privée</i>	<i>31,9</i>	<i>30,8</i>	<i>3,6</i>
<i>dont fonds de la clientèle institutionnelle</i>	<i>14,7</i>	<i>10,9</i>	<i>34,9</i>
<i>dont fonds de placement</i>	<i>7,2</i>	<i>6,9</i>	<i>4,3</i>
Effectif du personnel du groupe Sarasin (converti en unités de personnel)	1'144,5	1'109,8	3,1