



SARASIN

Lettre aux actionnaires

Bâle, le 8 mars 2004

2003 clôture sur un excellent bénéfice net Résultat opérationnel doublé Acquisition de Chiswell Associates Limited à Londres

Chers actionnaires,

La Banque Sarasin & Cie SA a réalisé en 2003 un bénéfice net de 70 mio. de CHF, en forte amélioration par rapport à la perte nette de 316 mio. de CHF enregistrée en 2002 du fait de facteurs exceptionnels. Le résultat opérationnel est également en forte progression, puisqu'il a doublé, passant de 32 mio. à 64 mio. de CHF. Le conseil d'administration propose à l'Assemblée générale du 26 avril 2004 d'augmenter le dividende de 25 CHF à 50 CHF par action nominative B.

La stabilisation des produits annoncée dans le rapport semestriel s'est agréablement confirmée pendant le reste de l'année 2003. Le produit d'exploitation est resté en léger recul par rapport à celui de l'année dernière, à 2%. L'expansion vigoureuse des marchés financiers ainsi que le regain de dynamisme de l'économie en général ont restauré la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Après une phase préliminaire d'attente, la propension au risque et les volumes de transactions ont nettement gagné du terrain. Les premiers mois de l'année en cours confirment cette tendance réjouissante.

Les efforts de contrôle des coûts, poursuivis avec persévérance, ont porté leurs fruits. Après un recul de 10% des charges d'exploitation l'année dernière, le volume des coûts a encore pu être réduit de 6%. La mise en place réussie d'une nouvelle plate-forme informatique a nécessité des efforts particuliers qui se sont également répercutés sur les charges de personnel et les frais de gestion et de bureau.

Les fonds gérés pour la clientèle ont augmenté de 2,2 mrd à 48,6 mrd de CHF (+4,7%) par rapport à fin 2002, progression principalement attribuable à la vigoureuse reprise des marchés financiers au second semestre.

Sur la place boursière de Londres, Sarasin a élargi ses activités et signé un contrat de reprise de la société de gestion de fortune Chiswell Associates Limited. Avec cette acquisition, Sarasin Londres devient le chef de file britannique de la gestion de fortune pour les œuvres caritatives. Fin 2003, les fonds gérés par Chiswell s'élevaient à quelque 4 mrd de CHF.

Le retour de l'optimisme sur les marchés financiers renforce le potentiel des activités de gestion de fortune

L'année 2003 a été celle de la dualité pour les marchés financiers. Après une année 2002 déjà peu réjouissante (SMI -28%), la tendance baissière s'est d'abord poursuivie au premier trimestre 2003 (SMI -20% jusqu'à mi-mars). Les conflits armés au Proche-Orient ont lourdement affecté les marchés financiers internationaux et entravé la reprise conjoncturelle. Le Syndrome Respiratoire Aigu Sévère (SRAS) a bouleversé le dynamisme des marchés asiatiques et détérioré un climat déjà maussade. Le comportement des marchés s'est caractérisé par la prudence et l'incertitude, qui ont considérablement pesé sur le volume de l'activité dans de nombreux domaines. Pour la Banque Sarasin, cela s'est en particulier traduit par un net repli des transactions, temporairement paralysées dans certains segments de clientèle. Le climat s'est ensuite amélioré au deuxième trimestre: le renversement de tendance sur les marchés financiers s'est accompagné d'un rebond des indicateurs conjoncturels qui, au second semestre, ont donné aux marchés des capitaux un visage nouveau, plus favorable pour les résultats de notre banque. La confiance des clients dans les marchés s'est lentement réinstaurée, stimulant le chiffre d'affaires et les revenus.

L'amélioration croissante de l'environnement de marché au second semestre a permis de ramener les activités d'exploitation à un niveau proche de celui de l'année précédente. Le produit d'exploitation net n'a que légèrement baissé (de 2%) à 392 mio. de CHF, tandis que le résultat des opérations d'intérêts a perdu encore 20% à 58 mio. de CHF, toujours lourdement affecté par le niveau historiquement bas des taux. D'une part il devient en effet difficile de baisser encore les taux d'intérêt des transactions avec la clientèle du fait du faible niveau déjà atteint, d'autre part les mesures de couverture du portefeuille de crédits contre la hausse des taux grèvent le résultat des opérations d'intérêts.

Principal pilier des revenus avec une contribution de 73%, le résultat des prestations de service et des commissions a enregistré une progression réjouissante au second semestre. Après un nouveau repli de 16% au premier semestre, le résultat des commissions s'inscrit à 287 mio. de CHF sur l'ensemble de l'année, soit un recul de 7% seulement par rapport à l'année précédente. Les commissions liées aux transactions ont particulièrement regagné du terrain en fin d'année, après trois trimestres de déclin. Le produit des commissions provenant des autres prestations de services s'est accru de 30% à 16 mio. de CHF, en grande partie grâce à nos prestations de conseil dans le « corporate finance » et des investissements alternatifs.

Les fonds gérés pour la clientèle ont augmenté de 4,7% à 48,6 mrd de CHF pendant l'année sous revue. La bonne performance générale des marchés financiers y a contribué à hauteur de 7,1%, soit 3,3 mrd de CHF, mais les reflux nets des opérations pour la clientèle s'élèvent à 1,1 mrd de CHF (-2,3%). Pour bien interpréter cette évolution, il convient de noter que ces reflux sont majoritairement dus à des circonstances particulières. Dans le segment Institutional Banking, les reflux nets représentent 315 mio. de CHF(-3%) et s'expliquent par le retrait d'un seul mandat de gestion conjointe de fortune. Abstraction faite de cet élément, l'afflux net devient légèrement positif (340 mio. de CHF) avec un taux important de fluctuation des mandats de gestion. Le recul de 1,3 mrd (-4,3%) des actifs sous gestion du Private Banking est principalement dû à la perte de certains gros mandats, ainsi qu'à l'évolution de la politique commerciale au sein de Private Banking International. Les pertes en Suisse sont à mettre sur le compte de diversifications de mandats et de successions importantes, tandis que celles du segment international proviennent de l'abandon des activités de Private Banking à Guernesey. En revanche, l'afflux régulier de fonds observé depuis des années dans la division Fonds de Placement s'est maintenu, atteignant la somme confortable d'environ 539 mio. de CHF (9,8%) en 2003.

Le résultat des opérations de négoce a fortement progressé (+31% à 45 mio. de CHF) par rapport à l'année précédente. L'importance croissante des produits structurés dans la gestion de fortune ainsi que l'intensification qui en résulte du négoce sur dérivés et sur produits ont grandement contribué à cette expansion.

Les autres résultats ordinaires sont presque équilibrés et gagnent 20 mio. de CHF par rapport à l'année précédente. Alors que l'année dernière, les amortissements des immobilisations financières, rendus nécessaires par la situation du marché, avaient lourdement pesé sur les autres résultats, ces effets ne se sont pas fait sentir cette année grâce à la nette réduction de la part en actions et de la nouvelle amélioration des marchés financiers.

Maintien tenace des mesures de réduction des coûts

Poursuivant sur la voie empruntée en 2002, nous avons encore prêté une attention particulière au contrôle des coûts. Les charges d'exploitation ont encore été réduites de 18 mio. de CHF (6%) à 298 mio. de CHF, les frais de gestion et de bureau reculant nettement de 10% tandis que les charges de personnel ne diminuaient que de 4%. Ce dernier chiffre s'explique premièrement par le fait que les mesures de compression de personnel (effectifs passant de 1281 à 1110 collaborateurs) n'ont pris effet que dans le courant de l'année. D'autre part, le remplacement de HOST et la mise en place réussie d'une nouvelle plate-forme informatique ont entraîné des frais de personnel non récurrents, principalement dus au paiement de primes, d'heures supplémentaires et compléments pour week-ends.

La réorientation réussie de notre plate-forme informatique constituait non seulement une tâche extrêmement intensive et une priorité de l'année dernière, mais aussi une avancée vers une nouvelle dimension technologique qui devrait soutenir efficacement la capacité de croissance de la banque à long terme. Nous avons ainsi réalisé un changement stratégique, abandonnant le principe du développement interne

pour adopter le logiciel standard «avalog», produit flexible, reposant sur la technologie la plus moderne et déjà plusieurs fois introduit sur le marché suisse avec succès. L'architecture système du logiciel «avalog» permet de combiner les avantages d'une plate-forme informatique exploitée de manière autonome selon nos propres critères de qualité et les effets d'échelle d'un logiciel standard. Un projet de ce type et de cette ampleur implique l'ensemble des collaborateurs de la banque et exige de leur part un engagement total. L'introduction anticipée de cette plate-forme si complexe, au début de l'année et après à peine plus de 13 mois d'élaboration, peut être considérée comme un succès éclatant et une étape importante pour notre banque. Les investissements que ce projet a nécessités ont été effectués progressivement et comptabilisés au débit des coûts de restructuration.

Le bénéfice brut a ainsi progressé de 11% à 94 mio. de CHF. Les amortissements sur l'actif immobilisé ont nettement reculé (-32%) à près de 15 mio. de CHF, mais ce repli est lié aux nouvelles dispositions régissant l'établissement des comptes des banques (DEC-CFB), selon lesquelles les amortissements d'autres valeurs incorporelles doivent être enregistrés séparément pour la première fois. En incluant l'investissement «avalog», le chiffre s'élève pour 2003 à 4 mio. de CHF. Les limites s'appliquant aux correctifs de valeur, provisions et pertes ont été nettement réduites par rapport à l'année précédente (1 mio. de CHF). En prenant en compte ces influences dépendant des évaluations, le résultat opérationnel a été doublé à 64 mio. de CHF.

L'application des nouvelles DEC-CFB domine les éléments extraordinaires

Avec 35 mio. de CHF, le résultat extraordinaire s'est révélé inhabituellement élevé pendant l'année sous revue. Les DEC-CFB, dont la nouvelle mouture s'applique pour la première fois, entraînent la classification dans les réserves latentes de différentes réserves dont la conservation et la constitution étaient jusqu'ici autorisées, et qui devront donc être dissoutes au niveau du groupe. Cela concerne notamment

les anciens correctifs de valeur forfaitaires pour risques latents du portefeuille de crédits ainsi que les réserves des provisions fiscales. Les charges fiscales doivent également être qualifiées d'extraordinaires d'une certaine manière, puisque le report de pertes résultant de la dépréciation des unités IPB n'avait entraîné aucune imposition des bénéfices de la maison mère à la suite de la possibilité d'imputation. L'augmentation des charges fiscales par rapport à l'année précédente s'explique essentiellement par les provisions fiscales latentes, rendues nécessaires par la dissolution des réserves au niveau du groupe. Comme évoqué précédemment, les frais de restructuration de 15 mio. de CHF sont liés à l'intégration organisationnelle des unités IPB. Nous partons du principe que l'introduction productive de la plate-forme informatique «avalog», en début d'année, clôture cette phase de restructuration.

Perspectives

Les premiers mois de 2004 maintiennent l'évolution positive du second semestre 2003, offrant à la banque un début d'année prometteur. Les volumes de transaction conservent un niveau élevé et la confiance des investisseurs dans la progression des marchés financiers se renforce. Il est cependant toujours difficile de prédire jusqu'à quel point cette tendance se poursuivra en 2004. Si les pronostics et signes de reprise macroéconomique en 2004 étaient particulièrement clairs et positifs il y a quelques mois, ils soulèvent toutefois de plus en plus d'interrogations aujourd'hui. La dépréciation du

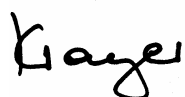
dollar, notamment, justifie une observation attentive des indicateurs conjoncturels avancés.

Pour les clients, nous nous concentrerons en 2004 sur l'exploitation des potentiels désormais à notre disposition grâce à la nouvelle plate-forme informatique, qui nous permettront d'accroître la qualité et l'efficacité de nos produits et services.

Notre stratégie d'acquisition a elle aussi franchi une nouvelle étape, puisque notre filiale londonienne a élargi ses activités et acheté la société de gestion de fortune Chiswell Associates Limited. Comme Sarasin Investment Management, Chiswell est spécialisée dans la gestion de fortune pour la clientèle privée fortunée, les fonds de pension et les fondations caritatives. L'entreprise est d'ailleurs le chef de file britannique de ce dernier segment. Les actifs gérés par Chiswell s'élevaient à fin 2003 à quelque 4 mrd de CHF après conversion, de sorte que nos activités sur la place financière de Londres ont doublé à la suite de ce rachat. Nous consolidons ainsi de manière ciblée notre métier de base à Londres et montons à la première place du marché de niche attrayant que constitue la gestion de fortune pour fondations caritatives.

2004 promet d'être aussi intense et riche en nouveautés que 2003. L'an dernier, nos collaborateurs ont brillamment relevé ces défis, contribuant généreusement au développement de notre banque. Nous leur adressons ici nos remerciements les plus chaleureux au nom du Conseil d'administration et de la direction.

Banque Sarasin & Cie SA



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



Peter E. Merian
CEO

Chiffres clés du Groupe Sarasin

	31.12.2003	31.12.2002	Variation (%)
Compte de résultats consolidé (1'000 CHF)			
Produits d'exploitation nets	392'364	401'265	-2.2
Bénéfice brut	93'501	84'032	11.3
Bénéfice/perte du groupe y compris parts minoritaires	70'124	-315'563	n.a.
Cash flow	68'472	59'045	16.0
Chiffres relatifs (%)			
Cost / Income ratio	83.4	86.8	-3.9
Cost/income ratio avant amortissement de goodwill	81.2	84.6	-4.0
Rendement des fonds propres (ROE)	9.0	-33.6	n.a.
ROE avant amortissement de goodwill et dépréciation	10.2	-1.9	n.a.
Chiffres clés par action nom. Sarasin B (CHF)			
Bénéfice de l'exercice	115.0	-515.9	n.a.
Dividende	50.0	25.0	100.0
Cash flow	112.0	96.5	16.1
Valeur boursière	1'900.0	1'538.0	23.5
Capitalisation boursière (mrd CHF)	1.2	0.9	33.3
Pay-out ratio (%)	43.5	n.a.	
	31.12.2003	31.12.2002	Variation (%)
Fonds gérés par le groupe (mrd CHF)			
Gérance de fortune	48.6	46.4	4.7
<i>dont fonds de la clientèle privée</i>	<i>30.8</i>	<i>30.2</i>	<i>2.0</i>
<i>dont fonds de la clientèle institutionnelle</i>	<i>10.9</i>	<i>10.7</i>	<i>1.9</i>
<i>dont fonds de placement</i>	<i>6.9</i>	<i>5.5</i>	<i>25.5</i>
Effectif du personnel du groupe Sarasin (converti en unités de personnel)	1'109.8	1'281.4	-13.4

Bilan consolidé au 31 décembre 2003

Actifs (1'000 CHF)	31.12.2003	31.12.2002	CHF	Variation %
Liquidités	132'413	152'216	-19'803	-13.0
Créances résultant de papiers monétaires	49'865	83'456	-33'591	-40.2
Créances sur les banques	4'765'490	5'151'764	-386'274	-7.5
Créances sur la clientèle	1'364'424	1'485'930	-121'506	-8.2
Créances hypothécaires	216'880	227'731	-10'851	-4.8
Portefeuilles de titres et de métaux précieux destinés au négoce	193'737	96'534	97'203	100.7
Immobilisations financières plus participations non consolidées	480'303	522'522	-42'219	-8.1
Immobilisations corporelles	138'129	141'386	-3'257	-2.3
Valeurs immatérielles	52'207	57'558	-5'351	-9.3
Comptes de régularisation	44'170	47'824	-3'654	-7.6
Autres actifs	139'331	172'534	-33'203	-19.2
Total des actifs	7'576'949	8'139'455	-562'506	-6.9
Passifs (1'000 CHF)	31.12.2003	31.12.2002	CHF	Variation %
Engagements envers les banques	885'676	747'186	138'490	18.5
Engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements	251'904	253'537	-1'633	-0.6
Autres engagements envers la clientèle	4'894'355	5'926'644	-1'032'289	-17.4
Obligations de caisse	0	31	-31	100.0
Emprunts et prêts gagés	321'900	94'376	227'524	241.1
Comptes de régularisation	97'816	90'591	7'225	8.0
Autres passifs	276'658	212'047	64'611	30.5
Correctifs de valeurs et provisions	43'492	62'520	-19'028	-30.4
Réserves pour risques bancaires généraux	41'500	41'500		
Capital social	61'155	61'155		
Actions propres	-9'472	-11'570	-2'098	-18.1
Réserves issues du capital	587'129	585'947	1'182	0.2
Réserves issues du bénéfice	53'794	390'187	-336'393	-86.2
Parts minoritaires aux fonds propres	918	867	51	5.9
Bénéfice/perte du groupe y compris parts minoritaires	70'124	-315'563	385'687	n.a.
Total des passifs	7'576'949	8'139'455	-562'506	-6.9

Compte de résultats consolidé 2003

1'000 CHF	2003	2002	CHF	Variation en %
Produits d'exploitation				
Produits des intérêts	163'417	240'146	-76'729	-32.0
Charges d'intérêts	-105'240	-167'172	-61'932	-37.0
Résultat des opérations d'intérêts	58'177	72'974	-14'797	-20.3
Résultat des opérations de commissions et des prestations de services	286'572	307'903	-21'331	-6.9
Résultat des opérations de négoce	45'216	34'602	10'614	30.7
Autres résultats ordinaires	2'399	-14'214	-16'613	n.a.
Produits d'exploitation nets	392'364	401'265	-8'901	-2.2
Charges d'exploitation				
Charges de personnel	214'919	224'248	-9'329	-4.2
Frais de gestion et de bureau	83'944	92'984	-9'040	-9.7
Total des charges d'exploitation	298'863	317'232	-18'369	-5.8
Bénéfice brut	93'501	84'033	9'468	11.3
Amortissements sur l'actif immobilisé	-15'252	-22'336	-7'084	-31.7
Amortissement d'autres valeurs immatérielles	-4'327	0	4'327	n.a.
Amortissement du goodwill	-9'043	-8'661	382	4.4
Correctifs de valeurs, provisions et pertes	-576	-20'549	-19'973	-97.2
Résultat intermédiaire	64'303	32'487	31'816	97.9
Produits/charges extraordinaires	34'944	2'728	32'216	n.a.
Impôts	-14'136	-9'338	4'798	51.4
Frais de restructuration	-14'987	-52'377	-37'390	-71.4
Dépréciation des unités IPB de Rabobank	0	-289'062	289'062	n.a.
Bénéfice/perte du groupe	70'124	-315'562	385'686	n.a.
<i>dont parts minoritaires</i>	<i>-228</i>	<i>-43</i>	<i>185</i>	<i>430.2</i>