

Livre blanc

Octobre 2025

La faiblesse du dollar crée un moment opportun pour la dette des marchés émergents

Auteurs



Ward Brown
Gestionnaire de portefeuille
Titres à revenu fixe



Laura Reardon
Gestionnaire de
portefeuille Institutionnel titres à
revenu fixe



Katrina Uzun
Gestionnaire de
portefeuille Institutionnel titres à
revenu fixe

Principaux points à retenir

- Un faible cycle du dollar américain soutient à la fois la dette des marchés émergents en monnaie forte et en devise locale
- Les améliorations des fondamentaux économiques des marchés émergents ont rendu la catégorie d'actifs plus résiliente
- Les rendements élevés des obligations des marchés émergents en monnaie forte et en devise locale offrent des points d'entrée attrayants pour les investisseurs

L'affaiblissement récent du dollar américain, après une période de force d'une décennie, a créé un vent favorable important pour la dette des marchés émergents. Ce changement se produit à un moment opportun : la catégorie d'actifs est devenue plus résiliente au cours des dernières années, car de nombreuses économies des marchés émergents ont renforcé leurs bilans et atteint leurs cibles d'inflation. Combiné à des rendements plus élevés pour la dette en monnaie forte et en devise locale, l'environnement offre une proposition d'investissement attrayante.

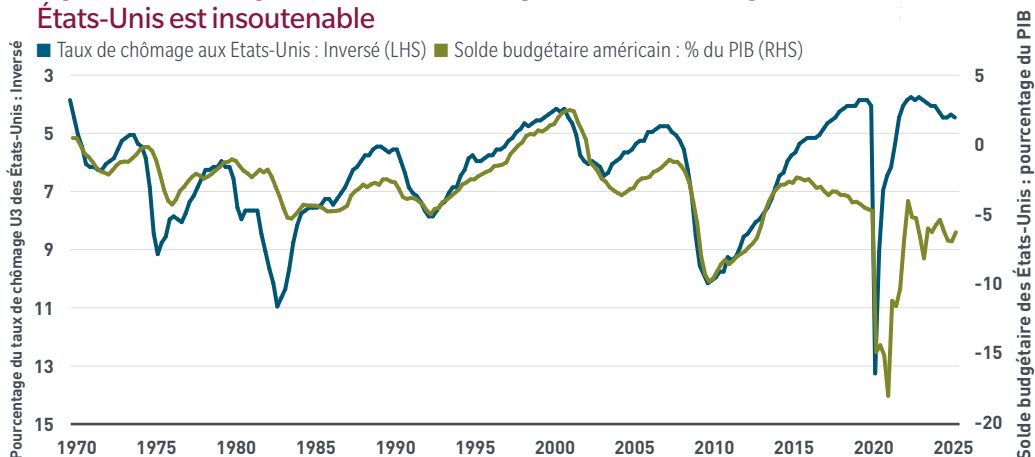
Pour les gestionnaires actifs, le contexte est particulièrement favorable. Un dollar plus faible améliore l'attrait de la dette des marchés émergents en devise locale, tout en continuant à soutenir la dette en monnaie forte, offrant des occasions dans l'ensemble de l'univers des marchés émergents.

Pourquoi le dollar est vulnérable

Plusieurs facteurs appuient une nouvelle dépréciation du dollar américain, des conditions qui ont historiquement été favorables à la dette des marchés émergents, en particulier les actifs en devise locale des marchés émergents. Quatre facteurs clés sous-tendent notre vision :

- **Évaluation** : Selon la plupart des mesures, le dollar américain se négocie à des niveaux élevés par rapport aux normes historiques. Cette surévaluation suggère un potentiel de hausse limité et augmente le risque de retour à la moyenne, en particulier dans un environnement où le soutien structurel pour la force du dollar s'érode.
- **Positionnement** : Le positionnement des investisseurs est fortement orienté vers le dollar. Un changement de sentiment ou de fondamentaux économiques pourrait mener à une réallocation générale hors du dollar et vers des devises sous-évaluées, y compris celles des marchés émergents.
- **Fondamentaux économiques** : Les États-Unis connaissent d'importants déficits jumeaux (déficit budgétaire et compte courant). Avec la croissance des déficits, même dans un environnement de faible chômage, exacerbés par les récents plans budgétaires, les vulnérabilités à long terme pèsent sur le dollar.

Figure 1 : La divergence entre le chômage et le déficit budgétaire aux États-Unis est insoutenable



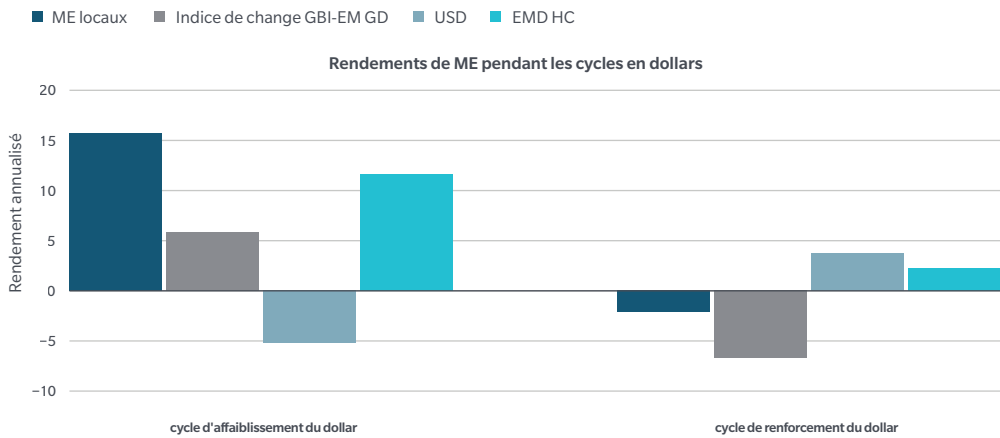
Source : Bloomberg. Données trimestrielles de décembre 1969 à juin 2025 pour le chômage aux États-Unis; jusqu'en juin 2025 pour le solde budgétaire américain en pourcentage du PIB. Le taux de chômage aux États-Unis est représenté par le taux de chômage U3 des États-Unis, ajusté des variations saisonnières.

Comme vous pouvez le voir à l'annexe 1, même si les États-Unis ont un plein emploi et un chômage inférieur à 4 %, le déficit fiscal s'élève à environ 6 % du PIB. Cette divergence n'est pas durable. De plus, avec l'adoption du dernier plan budgétaire, la loi One Big Beautiful Bill Act (OBBBA), le déficit devrait croître encore plus au cours des prochaines années. Cette trajectoire budgétaire est susceptible d'exercer une pression soutenue sur le dollar.

- **Perspectives de la politique** : L'administration américaine a montré peu de résistance à un dollar plus faible, éliminant un soutien clé pour la devise. De plus, les attentes selon lesquelles la Réserve fédérale reprendra son cycle de réduction des taux cette année érodent davantage un pilier essentiel qui sous-tend la force du dollar.

Ensemble, ces facteurs indiquent une faiblesse continue du dollar, un environnement qui soutient à la fois les obligations des marchés émergents en monnaie forte et en devise locale, comme illustré à l'annexe 2. Un dollar plus faible génère des effets secondaires bénéfiques pour les actifs des marchés émergents. Il permet à de nombreux pays de créer des réserves de change plus importantes, ce qui fournit des tampons contre la volatilité mondiale et aide à stabiliser les devises locales. Il réduit également le coût du service de la dette en monnaie forte, ce qui réduit les pressions fiscales. De plus, un dollar plus faible a tendance à augmenter les prix des produits de base, ce qui est particulièrement favorable aux économies des marchés émergents exportateurs de produits de base. Ensemble, ces effets renforcent ce qui est déjà un contexte mondial favorable pour les marchés émergents.

Figure 2 : La dépréciation du dollar profite à la dette des ME

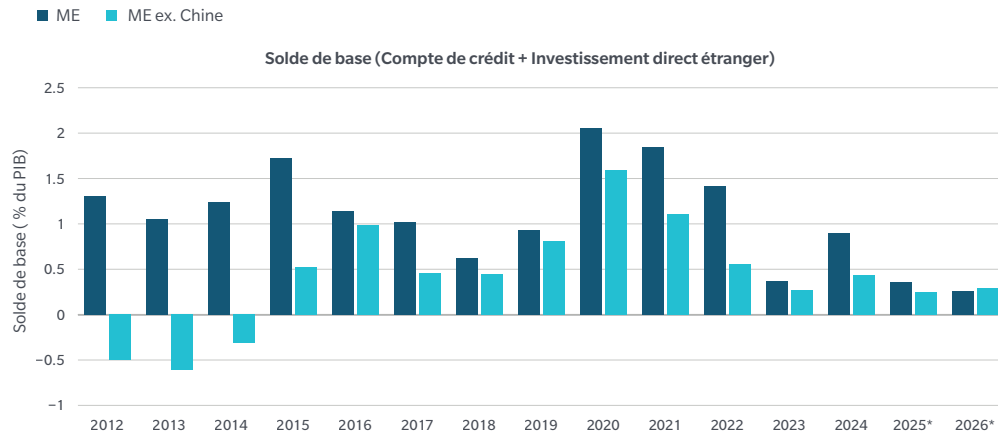


Source : Bloomberg. Données mensuelles de janvier 2003 à octobre 2022. ME locaux = Indice JP Morgan GBI EM Global Diversified. USD = Indice au comptant en dollars américains (DXY). Indice de change GBI-EM GD = Indice de rendement de change J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified. EM HC = Indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. Cycle d'affaiblissement du dollar = du 31 janvier 2003 au 30 avril 2008. Cycle de renforcement du dollar = du 31 juillet 2011 au 31 octobre 2022.

Les fondamentaux économiques des marchés émergents sont plus forts

Depuis la pandémie, de nombreux marchés émergents ont fait des progrès importants dans le renforcement de leurs bases économiques. Les bilans se sont améliorés, la consolidation fiscale est en cours, visant à réduire les déficits et à assurer la durabilité à long terme, et les balances des transactions courantes sont solides.

Figure 3 : Les comptes externes des ME restent solides



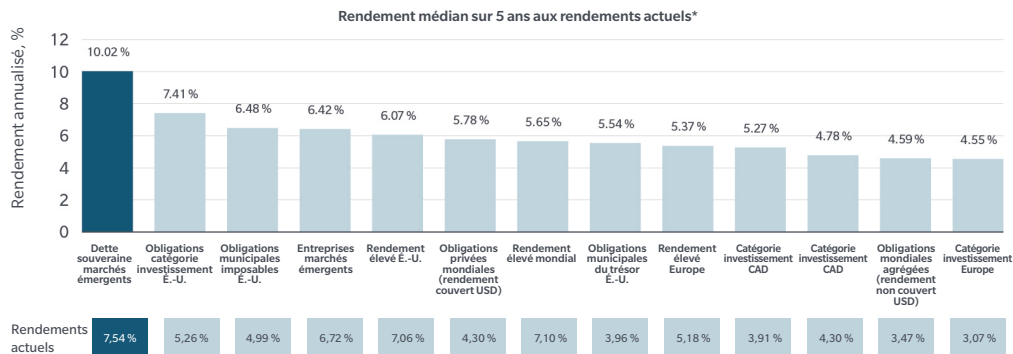
Source : EIU, Recherche MFS. Données annuelles du 31 décembre 2012 au 31 décembre 2026. 2025* et 2026* représentent les prévisions de MFS au 30 juin 2025. Solde de base = Compte courant + investissement direct étranger. ME = Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Russie, République tchèque, Hongrie, Pologne, Roumanie, Afrique du Sud, Turquie, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay.

De plus, l'inflation est revenue aux fourchettes cibles dans la plupart des économies des marchés émergents grâce à une politique monétaire prudente et proactive au cours des dernières années. Avec l'inflation sous contrôle, de nombreuses banques centrales des marchés émergents ont été en mesure de commencer leurs cycles d'assouplissement, offrant un vent favorable supplémentaire pour investir dans les taux locaux et renforcer l'argument en faveur de l'investissement dans la dette des marchés émergents.

Les rendements élevés présentent des points d'entrée attrayants

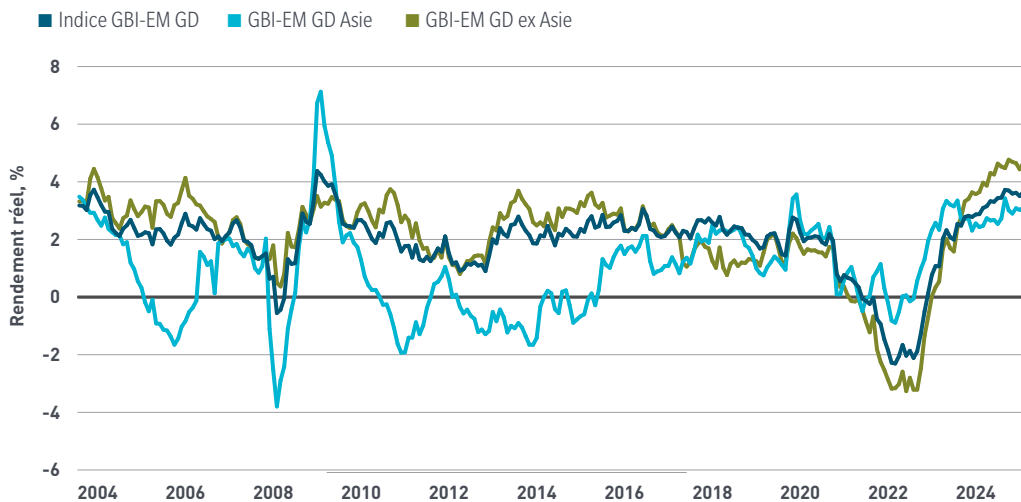
En même temps, les rendements en monnaie forte et en devise locale demeurent à des niveaux élevés, offrant des points d'entrée attrayants aux investisseurs. Par exemple, les rendements en monnaie forte se négocient actuellement au-dessus des médianes historiques. Historiquement, lorsqu'elle commence à des niveaux de rendement similaires, la catégorie d'actifs a enregistré un rendement annuel médian d'environ 10 % sur des périodes de cinq ans. Dans le marché d'aujourd'hui, les investisseurs sont positionnés pour bénéficier non seulement de rendements plus élevés, mais aussi de la diversification et du vent favorable de l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques dans les économies émergentes.

Figure 4 : Le pouvoir stratégique des points d'entrée sur les titres à revenu fixe mondiaux



Source : Bloomberg. Données mensuelles de décembre 2008 à juin 2025. Rendement actuel le plus défavorable au 30 juin 2025. * Rendements annualisés médians calculés à l'aide d'observations pour lesquelles les rendements étaient compris dans une fourchette de +/- 30 pb par rapport au rendement actuel pour chaque classe d'actifs. EMD Souverain = Indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. US IG Corp = Indice Bloomberg US Aggregate Corporate. Global HY = Indice Bloomberg Global High Yield. US Taxable Munis = Indice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible. US HY = Indice Bloomberg US Corporate High Yield. EM Corporate = Indice J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified. EUR HY = Indice Bloomberg Pan-European High Yield. Global IG = Indice Bloomberg Global Aggregate Corporate. EUR IG = indice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. Global Agg = Indice Bloomberg Global Aggregate. Le rendement passé n'est pas garantie du rendement futur.

Figure 5 : Rendements réels de l'indice GBI-EM



Source : JP Morgan, Bloomberg. Données mensuelles du 31 janvier 2004 au 31 juillet 2025. Rendements nominaux de l'indice provenant de JP Morgan et corrigés de l'inflation par l'indice des prix à la consommation pondéré de tous les pays de l'indice GBI-EM GD ou des pays de chaque région indiquée au sein de l'indice GBI-EM GD. GBI-EM GD = Indice J.P. Morgan Global Diversified. GBI-EM GD Asie = Indice J.P. Morgan Global Diversified Asia. GBI-EM GD ex Asie = Indice J.P. Morgan Global Diversified ex-Asia.

Résumé

La combinaison de la faiblesse du dollar, des fondamentaux économiques plus solides des marchés émergents et des rendements élevés crée un environnement favorable unique pour la dette des marchés émergents. Nous croyons que les segments en monnaie forte et en devise locale sont bien placés pour offrir des rendements attrayants et ajustés au risque, ce qui représente une occasion intéressante pour les investisseurs. ▲

Considérations importantes en matière de risque :

Les marchés émergents peuvent avoir moins de structure de marché, de profondeur et de surveillance réglementaire, de sauvegarde ou opérationnelle et une plus grande instabilité politique, sociale, géopolitique et économique que les marchés développés.

Les placements dans des titres de créance peuvent diminuer en valeur en raison d'une baisse, ou la perception d'une baisse de la qualité du crédit de l'émetteur, de l'emprunteur, de la contrepartie ou de toute autre entité responsable du paiement, de la garantie sous-jacente ou des changements dans les conditions économiques, politiques, spécifiques à l'émetteur ou autres. Certains types de titres de créance peuvent être plus sensibles à ces facteurs et donc plus volatils. De plus, les titres de créance comportent un risque de taux d'intérêt (à mesure que les taux d'intérêt augmentent, les prix baissent habituellement). Par conséquent, la valeur du portefeuille pourrait diminuer pendant une période de hausse des taux.

Les opinions exprimées sont celles de MFS et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en placement, comme des recommandations en matière de titres ou comme une indication de l'intention de négociation au nom de tout produit d'investissement de MFS. Sauf indication contraire, les logos et les noms de produits et de services sont des marques de commerce de MFS® et de ses sociétés affiliées et peuvent être enregistrés dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** - MFS Investment Management; **Amérique latine** - MFS International Ltd.

Veuillez noter qu'en Europe et en Asie-Pacifique, ce document est destiné à être distribué aux professionnels de l'investissement et à un usage institutionnel seulement. Au Canada, ce document est destiné à une distribution institutionnelle seulement. Au Qatar, ce document est destiné uniquement aux investisseurs avertis et aux personnes très fortunées.

Note aux lecteurs au Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note aux lecteurs européens britanniques et suisses :** Émis au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (U.K.) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'entreprise 03062718, et autorisée et réglementée dans la conduite des activités d'investissement par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. MIL UK, filiale indirecte de MFS®, a son siège social à One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Note aux lecteurs européens (p. ex., britanniques et suisses) :** Émis en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorisé en vertu de la loi du Luxembourg en tant que société de gestion des Fonds domiciliés au Luxembourg qui fournissent des produits et des services d'investissement aux investisseurs institutionnels et dont le siège social est établi en S.à r.l. 4 Rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document ne doit être diffusé ou distribué à aucune personne autre que des investisseurs professionnels (conformément à la réglementation locale) et ne doit pas être utilisé ou distribué à des personnes lorsque cela serait contraire à la réglementation locale. **Singapour** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** - MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient un numéro de licence australienne de services financiers 485343. MFS Australia est réglementée par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée limitée autorisée et réglementée par la Hong Kong Securities and Futures Commission (la « SFC »). MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de courtage en valeurs mobilières et de gestion d'actifs et peut offrir certains services de placement à des « investisseurs professionnels », comme définis dans la Securities and Futures Ordinance (« SFO »); **Pour les investisseurs professionnels en Chine** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd., 2801-12, 28e étage, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une société à responsabilité limitée chinoise enregistrée pour offrir des services de consultation en gestion financière; **Japon** - MFS Investment Management K.K. est enregistrée en tant qu'exploitant d'instruments financiers auprès du Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, et est membre de la Investment Trust Association, Japan ainsi que de la Japan Investment Advisers Association. Étant donné que les frais de gestion à la charge des investisseurs varient en fonction de circonstances comme les produits, les services, la période d'investissement et les conditions du marché, le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les investissements comportent des risques, y compris les fluctuations du marché et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Les investisseurs doivent obtenir et lire attentivement le prospectus et/ou le document énoncé à l'article 37-3 de la Loi sur les instruments financiers et les opérations de bourse avant de faire les investissements; **pour les lecteurs en Arabie saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exception du DIFC et de l'ADGM).** **Au Qatar, uniquement pour les investisseurs avertis et les personnes très fortunées.** **À Bahreïn, pour les institutions de haut niveau uniquement :** Les renseignements contenus dans le présent document sont destinés strictement aux investisseurs professionnels. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétées comme une offre, une invitation ou une proposition d'offre, une recommandation de souscription ou un avis ou une recommandation concernant un produit, un service et/ou une stratégie financiers. Bien que tout ait été mis en œuvre pour garantir l'exactitude des informations contenues dans ce document, nous déclinons toute responsabilité en cas d'erreurs, d'omissions ou d'inexactitudes, ou pour toute action entreprise sur la base de ces informations. La reproduction, la diffusion et l'utilisation de ce document (ou d'une partie de celui-ci) ne sont autorisées qu'avec le consentement de la MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre informatif seulement. Il n'est pas destiné aux membres du public et ne doit pas leur être distribué, ni être utilisé par eux. Les informations contenues dans ce document peuvent contenir des déclarations qui ne sont pas purement historiques, mais qui constituent des « déclarations prospectives ». Il s'agit notamment de projections, de prévisions ou d'estimations de revenus. Ces déclarations prospectives reposent sur certaines hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents ou supports pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, nous vous conseillons de consulter un conseiller financier agréé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique depuis l'étranger. **Afrique du Sud** - Le présent document, ainsi que les renseignements qu'il contient, n'a pas pour objet et ne constitue pas une offre publique de valeurs mobilières en Afrique du Sud et ne doit donc pas être interprété comme tel. Le présent document n'est pas destiné à être distribué au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni la MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés pour la vente publique en Afrique du Sud.