



La cartera 60/40 ha muerto. ¡Viva el 60/40!

Una nueva cartera para el sector fiscal
Dominio y mayor inflación



Martin Leinweber, CFA
Jefe de Investigación de Activos Digitales

Contenido El

gráfico que lo enmarca todo.....	2	Por qué agosto de 1971 y
por qué la década de 1970 es el análogo correcto.....	4	Parte I: Por qué se rompen los
vínculos	6	
La verdadera reducción de retorno de la que nadie habla.....	6	CONSEJOS: la
objeción obvia que no funciona.....	7	
El cambio de régimen de correlación.....	7	
La prueba de resistencia del lastre.....	8	
El argumento estructural contra los bonos	9	Parte II: El
manual de los años 70 ----- Qué funcionó, qué no.....	10	
Los 10 primeros por índice de Sharpe	11	
Lo que funcionó.....	12	
Lo que no funcionó	14	
Parte III: La década de la COVID ----- Los años 70 a doble velocidad	15	
¿Qué rima?	15	¿Qué
diverge?	16	Parte IV: Implicaciones de
la asignación.....	17	
Los componentes básicos	18	Asignación
propuesta	19	
Resultados de la prueba retrospectiva.....	19	
El régimen da señales de alerta.....	21	
Metodología	23	
DEFINICIONES Y DIVULGACIONES IMPORTANTES.....	24	
NOTAS FINALES.....	26	

A Nueva cartera para Dominio fiscal y mayor inflación

La cartera de inversiones para la próxima década se basa en [la abundancia](#). un principio: [escasez prolongada, escasez prolongada](#)

La cartera 60/40 (60% acciones, 40% bonos) ha sido la opción predeterminada de las instituciones durante medio siglo. La premisa era elegante: las acciones generan crecimiento, los bonos proporcionan estabilidad y su correlación negativa suaviza las fluctuaciones. Durante tres décadas, esta premisa se cumplió. Desde 1982 hasta 2021, la caída de los tipos de interés convirtió a los bonos en un impulso constante que amortiguó las caídas de las acciones y generó un efecto multiplicador de forma discreta.

[Esa época ha terminado.](#)

La cuestión ya no es si la tradicional proporción 60/40 funciona, sino qué la reemplaza.

El gráfico que lo enmarca todo

Consideremos dos carteras, ambas lanzadas en agosto de 1971, el mes en que Nixon cerró la ventana del oro y desvinculó el dólar de su último vínculo con los activos reales. Ambas mantienen un 60% en el S&P 500, reequilibrado trimestralmente. La única diferencia es el otro 40%:

Cartera A: 60% S&P 500 / 40% Bono del Tesoro estadounidense a 10 años (el clásico)

Cartera B: 60% S&P 500 / 40% Oro

A lo largo de sus 54 años de historia hasta febrero de 2026:

	60/40 S&P/Tesoro	60/40 S&P/Oro
Crecimiento real de \$1	\$12.88	\$26.53
Rentabilidad real (anual)	4,8%	6,2%
Volatilidad	9,9%	12,1%
Máxima reducción (real)	-38,6%	-38,4%
índice de Sharpe	0,44	0,48

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Growth of \$1 in real terms — 60/40 Traditional vs. 60/40 Gold

CPI-deflated, quarterly rebalanced, log scale. Aug 1971 — Feb 2026. Sources: MarketVector Indexes, TVC, BLS.

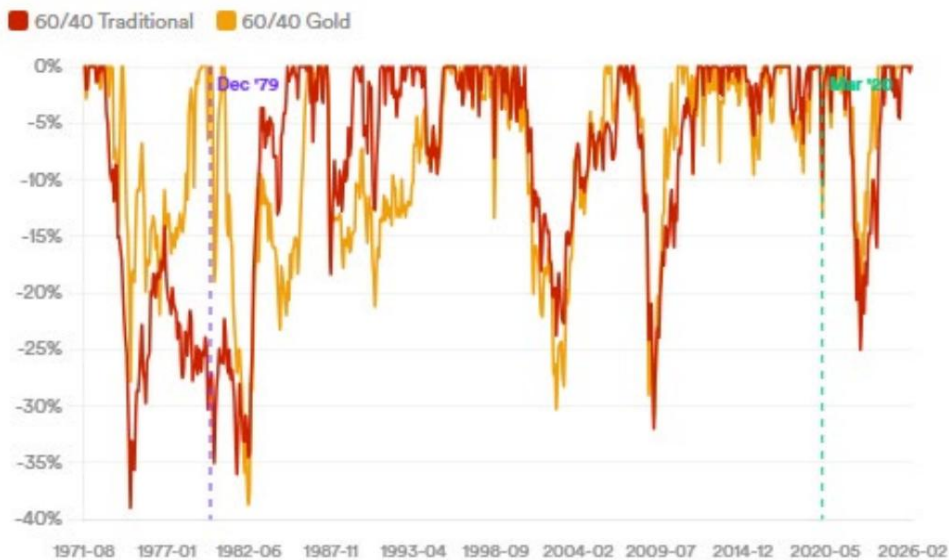


\$1 → \$26.40 (gold) vs. \$12.39 (traditional) in real terms. More than double. The divergence came in two bursts: the 1970s and post-2020.

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Real drawdowns — both 60/40s

Sources: MarketVector Indexes, TVC, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

La cartera 60/40 respaldada por oro duplicó con creces la rentabilidad real acumulada de la cartera tradicional, con reducciones máximas prácticamente idénticas y una volatilidad solo ligeramente superior. El ratio de Sharpe fue mayor. La diferencia en la rentabilidad real fue de 140 puntos básicos anuales, capitalizada a lo largo de cinco décadas.

Pero las cifras del período completo ocultan dónde se produce realmente la divergencia. No está distribuida de manera uniforme. Se concentra en dos regímenes específicos, y puede que estemos entrando en el segundo ahora mismo.

Década de 1970: El plan tradicional 60/40 perdió un 18% en términos reales. La versión en oro ofreció un rendimiento del +125%. **Desde marzo de 2020:** El plan tradicional 60/40 obtuvo un rendimiento del +63% en términos reales. La versión en oro obtuvo un rendimiento del +165%.

El resto de este artículo explica por qué estos dos períodos produjeron resultados tan divergentes, cuáles son los paralelismos estructurales entre ellos y qué implican los datos para la asignación de activos en el futuro.

¿Por qué agosto de 1971 y por qué la década de 1970 es la época analógica adecuada?

Comenzamos en agosto de 1971 por una razón. El 15 de agosto de ese año, Richard Nixon suspendió la convertibilidad del dólar estadounidense en oro, poniendo fin al sistema de Bretton Woods que había regido la política monetaria mundial desde 1944. En un solo discurso, el dólar se convirtió en una moneda puramente fiduciaria, cuyo valor ya no estaba vinculado a nada físico, respaldado únicamente por la plena confianza y el crédito de un gobierno que registraba déficits en tiempos de guerra.

Ese único acto desencadenó una década de consecuencias: la depreciación del dólar, el aumento vertiginoso de los precios de las materias primas, dos crisis petroleras y la peor inflación sostenida que Estados Unidos había visto desde la Guerra Civil.

El IPC promedió un 7,8% anualizado entre 1971 y 1979, alcanzando un máximo del 12,3% en 1974 antes de enfriarse temporalmente, y luego acelerándose nuevamente hasta el 14,8% en 1980.ⁱⁱⁱ El ancla monetaria había desaparecido, la disciplina fiscal nunca llegó y la inflación se convirtió en el mecanismo implícito para erosionar el valor real de la deuda pública.

¿Por qué es importante esto ahora? Porque los paralelismos estructurales con la década de 2020 no son superficiales: son profundos.

El shock monetario. La década de 1970 comenzó con Nixon rompiendo el vínculo del dólar con el oro. La década de 2020 comenzó con la Reserva Federal y el Tesoro de EE. UU. inundando el sistema con más de 5 billones de dólares en estímulos monetarios y fiscales combinados en 18 meses. La oferta monetaria M2 creció un 40% en febrero.

2021,^{iv} La mayor expansión monetaria en tiempos de paz en la historia de Estados Unidos. Así como la acción de Nixon transformó radicalmente el régimen monetario, la respuesta a la COVID-19 transformó radicalmente el régimen fiscal. El gobierno demostró que el gasto deficitario ilimitado no tenía costo político a corto plazo. Ese genio no puede volver a entrar en la botella.

Dominio fiscal. La guerra de Vietnam y los programas de la Gran Sociedad impulsaron el gasto federal más allá de lo que los ingresos fiscales podían sostener, obligando al gobierno a elegir entre la contención fiscal y la inflación. Eligió la inflación. Hoy, la deuda federal de EE. UU. supera el 120 % del PIB, aproximadamente el doble del nivel de la década de 1970, con déficits anuales que alcanzan los 2 billones de dólares y sin que ninguno de los partidos ofrezca una vía creíble para equilibrar la balanza. La aritmética es idéntica: cuando la deuda es demasiado grande para pagarla en términos reales, el soberano devalúa la moneda. En la década de 1970, esto ocurrió explícitamente a través del dólar.

devaluación. En la década de 2020, esto ocurre implícitamente a través de una inflación sostenida por encima del objetivo que erosiona el valor real de las obligaciones pendientes.

El mecanismo de transmisión de la crisis petrolera. El embargo de la OPEP de 1973vii y la Revolución iraní de 1979viii fueron los catalizadores que convirtieron la inflación latente en una psicología inflacionaria arraigada. La energía es el costo de insumo que se extiende a todo: transporte, manufactura, alimentos, vivienda. La actual escalada en Oriente Medio, con el petróleo superando los 100 dólares en medio del conflicto entre Estados Unidos e Irán, conlleva el mismo riesgo de transmisión. Pero aquí radica la distinción crucial con respecto al análogo de la década de 1970: la crisis iraní puede resolverse rápidamente. Lo que no se resolverá es la arquitectura estructural subyacente. Vivimos en un mundo multipolar. Las cadenas de suministro se están reconstruyendo a nivel nacional y regional, no debido a un conflicto en particular, sino porque los gobiernos han llegado a la conclusión de que la era de la globalización sin fricciones ha terminado. El gasto en defensa está aumentando estructuralmente en Europa y Asia, no debido a las exigencias de una sola administración, sino porque el paraguas de seguridad que hizo posibles los bajos presupuestos de defensa ya no parece confiable. Los niveles de deuda en todas las principales economías seguirán aumentando, ya que no existe la voluntad política para abordarlos.

Existen. Cada una de estas fuerzas es inflacionaria por sí sola. En conjunto, representan una constante revalorización de la oferta de todo lo que es escaso: energía, materiales, computación, alimentos, capacidad de defensa. El titular sobre Irán no es la tesis. La tesis es que hemos entrado en un largo ciclo de pago de una prima por escasez en los activos reales, y que dicha prima es estructural, no episódica.

La cuestión de la credibilidad del banco central. Arthur Burns, presidente de la Reserva Federal durante la mayor parte de la década de 1970, es recordado por su lentitud para subir las tasas y su rapidez para bajarlas, lo que permitió que las expectativas de inflación se afianzaran. Jerome Powell subió 525 puntos básicos y mantuvo las tasas firmes hasta 2023-2024, una respuesta mucho más agresiva. Pero la cuestión no es si se controló la primera ronda de inflación, sino si la Reserva Federal tiene la independencia política para mantener las tasas altas o volver a subirlas si surge una segunda ola debido a crisis energéticas, aranceles o expansión fiscal. En la década de 1970, la tranquilidad tras la desinflación de 1975 resultó prematura. La inflación regresó con más fuerza. La desinflación de la década de 2020, del 9,1% al 2,4%, parece convincente, pero también lo parecía en su momento la desaceleración de 1975.

Fragmentación geopolítica. La década de 1970 fue testigo de la Guerra Fría, el embargo petrolero como arma geopolítica, la caída de Saigón y la Revolución iraní. La década de 2020 ha traído consigo la invasión rusa de Ucrania, la militarización de las cadenas de suministro de semiconductores, el desacoplamiento entre Estados Unidos y China, y ahora el conflicto militar directo con Irán. En ambas épocas, la inestabilidad geopolítica impulsó la defensa.

El aumento del gasto interrumpió el suministro de materias primas y creó una incertidumbre persistente que favoreció a los activos tangibles sobre los activos financieros.

¿Qué es diferente y por qué importa? La analogía con la década de 1970 no es una predicción de que la próxima década será una copia exacta. Tres diferencias cruciales destacan. Primero, el sector corporativo estadounidense es estructuralmente más rentable que en la década de 1970, con productividad impulsada por IA, recompras de acciones y escala global que han permitido al S&P 500 superar la inflación desde 2020, algo que no logró en los años 70. Segundo, existe una nueva clase de activos: Bitcoin y el ecosistema más amplio de activos digitales ofrecen una forma de exposición a activos físicos que no existía en la década de 1970, con calendarios de suministro fijos que abordan directamente la preocupación por el dominio fiscal. Tercero, y el más subestimado: los activos artificiales

La inteligencia es, fundamentalmente, una historia de productos básicos revestida de tecnología. La infraestructura de IA requiere semiconductores, energía, agua y materiales de tierras raras, todos insumos físicamente escasos cuyo suministro es geopolíticamente frágil y requiere años y miles de millones para expandirse. El cuello de botella de los chips se asemeja al del petróleo en la década de 1970, no solo estructuralmente, sino también dinámicamente: la demanda es inelástica, la oferta está concentrada y la geopolítica de la producción (Taiwán, Países Bajos, Corea del Sur) lo convierte en una limitación tanto de activos tangibles como tecnológica. El marco unificador para el oro, las materias primas, la defensa, los semiconductores y el Bitcoin es el mismo: **escasez prolongada, abundancia transitoria**. Los activos que triunfan en este régimen son aquellos difíciles de producir, geopolíticamente indispensables o matemáticamente finitos. Los activos que fracasan son aquellos cuyo valor se basaba en la suposición de que el capital, la energía y las cadenas de suministro eran baratos y sin fricciones.

La década de 1970 no es la única analogía posible, pero sí la más relevante: fue la última vez que Estados Unidos experimentó simultáneamente un período sostenido de inflación por encima del objetivo, dominio fiscal, crisis de suministro de materias primas e inestabilidad geopolítica. La pregunta es si la respuesta política actual será suficiente para evitar que se repita la situación de los años 70, o si las fuerzas estructurales son demasiado poderosas. Los datos que se presentan a continuación analizan ambas épocas y dejan que las cifras hablen por sí solas.

Parte I: Por qué se rompen los vínculos

La verdadera caída de rentabilidad de la que nadie habla

Los inversores se centran en la rentabilidad nominal de los bonos. El daño real es peor.

Desde agosto de 1971, el bono del Tesoro estadounidense a 10 años ha experimentado una caída máxima en su rentabilidad real del **-44,8%**, tocando fondo en septiembre de 1981. Pero aquí está lo crucial: el bono a 10 años aún registra una caída real del **-17,6%** desde su máximo. No ha recuperado su máximo histórico ajustado a la inflación.

El caso de los bonos del Tesoro a 30 años es aún más devastador. Su máxima caída real alcanzó el **-60,6%**, también en septiembre de 1981, y actualmente registra una **caída real del -46,5%** desde su punto de partida en 1971. Casi medio siglo de destrucción del poder adquisitivo, aún sin recuperar.

Para poner esto en perspectiva: la peor caída real del S&P 500 durante este período fue aproximadamente: **55%** (2008-09), pero se recuperó en pocos años. Los bonos a largo plazo sufrieron una caída similar que nunca se ha recuperado por completo.

Real drawdowns — 10Y and 30Y Treasury

Sources: MarketVector Indexes, BLS.

10Y real DD 30Y real DD



30Y: -47% below its real 1971 peak. 10Y: -18%. Equity-like drawdowns with bond-like returns.

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

CONSEJOS: la objeción obvia que no funciona

Cuando los bonos fallan, la reacción institucional suele ser recurrir a los TIPS. Los datos no son alentadores. Los TIPS generaron apenas un +1,5% anualizado real en la década de 1970 (utilizando un indicador sintético) y un 0,0% real desde marzo de 2020. En el contexto donde más se necesita protección contra la inflación, los TIPS prácticamente no la han ofrecido. La razón: los TIPS protegen contra la inflación esperada, pero no contra la revalorización de los rendimientos reales, que dominó tanto la década de 1970 como las crisis de tipos de interés de 2022. Dicho esto, los TIPS ocuparon el sexto lugar en el índice de Sharpe en nuestro análisis de activos cruzados de la década de 1970 (0,32), debido exclusivamente a su baja volatilidad (4,8%). Obtienen una pequeña asignación como estabilizador de cartera, no como motor de rentabilidad.

El cambio de régimen de correlación

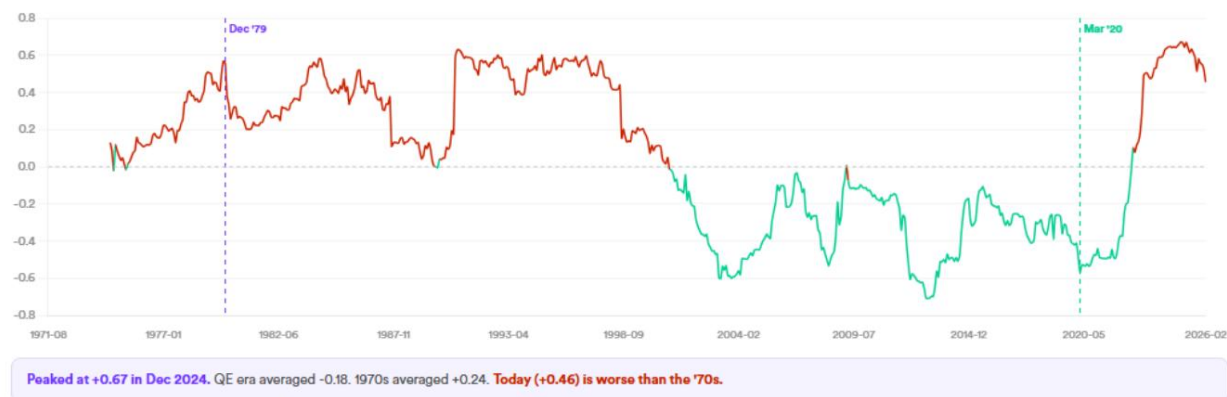
La base teórica de la cartera 60/40 reside en la correlación negativa entre acciones y bonos: cuando las acciones caen, los bonos suben, amortiguando así la cartera. Esta relación se mantuvo aproximadamente entre 2000 y 2021, con una correlación móvil a 3 años entre el S&P 500 y los bonos del Tesoro a 10 años que promedió -0,18 en el período posterior al año 2000.

Esa relación se ha invertido. La correlación actual a tres años se sitúa en **+0,46**, y alcanzó un máximo de **+0,67** en diciembre de 2024, el valor más alto registrado en el conjunto de datos. Durante la década de 1970, el promedio era de **+0,24**, positivo, lo que significa que los bonos y las acciones cayeron simultáneamente durante las peores caídas del mercado bursátil. La correlación actual es incluso más positiva que el promedio de los años 70.

Cuando la correlación es positiva, el 40% invertido en bonos no proporciona estabilidad, sino que aumenta el riesgo. Las acciones y los bonos caen simultáneamente, como ocurrió en 2022, cuando la tradicional cartera 60/40 perdió más del 20%, el peor año natural desde 1937.

3-year rolling correlation — Equities vs. 10Y Treasury

Green = bonds diversify. Red = bonds amplify risk. Sources: MarketVector indexes.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

La prueba de resistencia del lastre

Las matrices de correlación entre activos confirman el patrón, pero las pruebas de estrés lo hacen palpable.

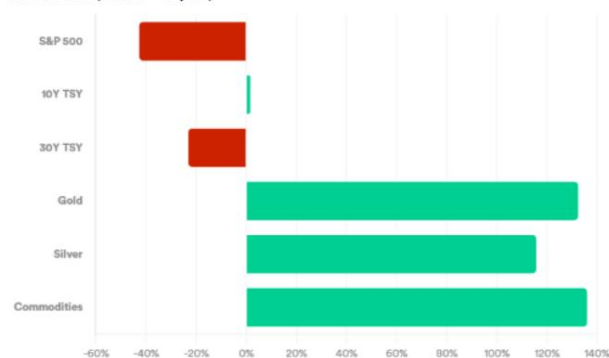
Durante el mercado bajista de 1973-74, cuando las acciones cayeron un 35%, el oro se disparó un 140% y las materias primas ganaron un 139%.^{xii} El bono del Tesoro a 10 años se mantuvo estable en un -0,2%. El oro hizo lo que se esperaba de los bonos, y lo hizo mucho mejor.

Durante el shock de tipos de interés de 2022, el fallo del lastre fue aún más completo: ^{xiii} las acciones cayeron un -16%, 10- Los bonos a un año cayeron un 11%, y los bonos a 30 años un 24%. El oro bajó solo un 7%, la menor caída del mercado. Todo lo que se consideraba seguro se desplomó. Las materias primas, con un aumento del 35%, fueron el único activo que realmente diversificó el mercado.

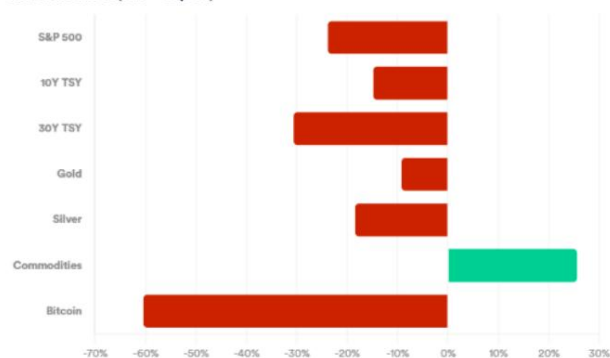
What happened to "safe" assets during equity drawdowns?

Nominal cumulative returns. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank.

1973-74 Bear (Jan '73 — Sep '74)



2022 Rate Shock (Jan — Sep '22)



1973-74: Gold +140%, Commodities +139% while equities fell -35%. 2022: Everything fell together. 30Y -24%, equities -16%, gold only -7%. Bonds failed as ballast in both.

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

El argumento estructural en contra de los bonos

El mercado alcista de bonos desde 1982 hasta 2020 estuvo impulsado por una tendencia: la disminución de las tasas de interés del 15% al 0%.xiv Esa tendencia ha terminado, y las fuerzas que la reemplazan son estructuralmente inflacionarias:

Dominio fiscal. La deuda federal estadounidense supera el 120 % del PIB, con déficits anuales que alcanzan los 2 billones de dólares. Históricamente, los gobiernos con este nivel de deuda la resuelven mediante uno de tres mecanismos: impago (impensable para la moneda de reserva), austeridad (políticamente imposible) o inflación (el camino de menor resistencia). La década de 1970 siguió el mismo patrón: la guerra de Vietnam y el gasto de la Gran Sociedad erosionaron el poder adquisitivo del dólar mucho antes de que Volcker subiera los tipos de interés.

Inflación persistente por encima del objetivo. El IPC alcanzó un máximo del 9,1 % en junio de 2022 y se moderó hasta el 2,4 % en febrero de 2026, pero "moderada" no significa "resuelta". La inflación subyacente se mantiene en el 2,5 %, la inflación de los precios de la vivienda es persistente y la reciente escalada arancelaria genera nuevas presiones inflacionarias por el lado de la oferta. La década de 1970 demostró que la inflación puede moderarse temporalmente (cayó del 12% en 1974 al 5% en 1976) antes de volver a acelerarse hasta el 14% en 1980. El patrón de "doble joroba" sigue siendo el principal escenario de riesgo.

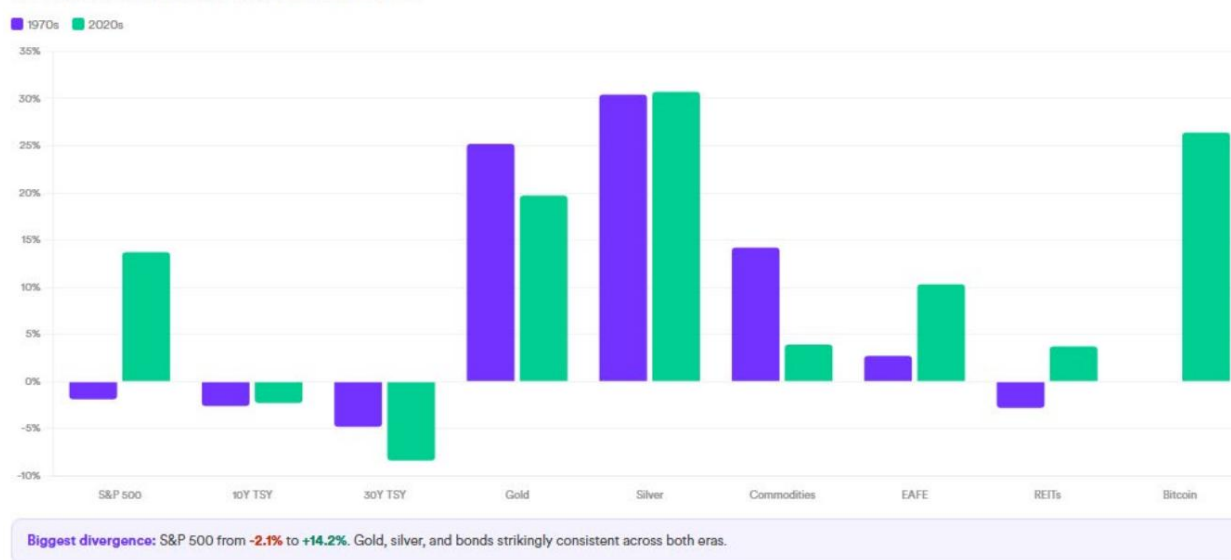
Revalorización geopolítica de la energía y el fin de la abundancia. El petróleo ha superado los 100 dólares por barril en medio del conflicto entre Estados Unidos e Irán, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro suben ante el temor a la inflación. Las crisis petroleras de 1973 y 1979 fueron los catalizadores que transformaron la inflación moderada en inflación arraigada. Pero el episodio actual tiene una dimensión estructural de la que carecía la década de 1970: incluso si se resuelve la crisis iraní, las fuerzas que impulsan la revalorización de la energía y las materias primas persisten.

Parte II: El manual de los años 70 ----- Qué funcionó, qué No

Para comprender qué debería reemplazar al 40%, necesitamos examinar el último período en el que fallaron los bonos. Nuestro análisis abarca desde agosto de 1971 hasta diciembre de 1979, utilizando los conjuntos de datos de investigación de Fama-French xv junto con los precios corregidos del oro y la plata (cierre mensual de TVC) y el índice de materias primas Pink Sheet del Banco Mundial xvi.

Real annualized returns — 1970s vs. 2020s

CPI-deflated. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Los 10 primeros según el índice de Sharpe.

Clasificamos cada activo, sector de renta variable y factor de renta variable de nuestro conjunto de datos según el índice de Sharpe durante la década de 1970. Los resultados ponen en entredicho varias suposiciones convencionales sobre la inversión en regímenes inflacionarios.

Rango	Nombre	Categoría	Ann. Real	Vol	Sharpe
1	Oro	Activos cruzados	+25,2%	28,0%	0,90
2	Plata	Activos cruzados	+30,4%	36,7%	0,83
3	Productos básicos	Activos cruzados	+14,2%	19,6%	0,72
4	Defensa	Sector	+11,3%	23,3%	0,49
5	Pequeño Impulso	Factor	+9,5%	22,5%	0,42
6	CONSEJOS	Activos cruzados	+1,5%	4,8%	0,32
7	Pequeño valor	Factor	+7,5%	23,7%	0,32
8	Acelite	Sector	+5,4%	18,1%	0,30
9	Acciones de valor	Factor	+6,2%	20,5%	0,30
10	Minería	Sector	+5,6%	21,9%	0,25

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Tres hallazgos destacan. Primero, los activos tangibles (oro, plata, materias primas) se encuentran en una categoría aparte, con índices de Sharpe de 0,72 a 0,90, aproximadamente el doble que las siguientes mejores alternativas. Segundo, el mejor factor de renta variable no es Gran Valor (Sharpe 0,25) ni Alto Dividendo (Sharpe 0,04, apenas por encima de cero), sino Pequeño Valor (0,32) y Pequeño Momentum (0,42). La narrativa convencional de que los dividendos son la estrategia para contrarrestar la inflación no está respaldada por los datos ajustados al riesgo. Tercero, Defensa es el sector de renta variable más destacado (0,49), muy por delante del Petróleo (0,30) y la Minería (0,25), impulsado por los constantes aumentos del gasto público durante la Guerra Fría.

Top 10 by Sharpe ratio — real growth of \$1, 1970s

Cross-asset, sector, and factor returns ranked by risk-adjusted performance. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank, Kenneth French Data Library, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Lo que funcionó

Los metales preciosos dominaron el mercado. El oro obtuvo una rentabilidad acumulada del +1150% (35,0% anualizado) con un índice de Sharpe de 0,90, el más alto de todas las clases de activos.xvii La plata obtuvo una rentabilidad del +1656% (40,6% anualizado). La matriz de correlación entre activos lo confirma: la correlación del oro con el S&P 500 fue de -0,10 y con los bonos del Tesoro a 30 años fue de -0,16. Proporcionó una diversificación genuina precisamente cuando otros activos considerados "seguros" fallaron.

1970s (Aug 1971 — Dec 1979)

Monthly returns. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank.

	S&P 500	10Y TSY	30Y TSY	Gold	Silver	Commodities	EAFE	REITs
S&P 500	1.00	0.26	0.35	-0.10	0.00	-0.04	0.53	0.64
10Y TSY	0.26	1.00	0.32	-0.03	-0.13	-0.07	0.09	0.24
30Y TSY	0.35	0.32	1.00	-0.16	-0.17	-0.07	0.04	0.40
Gold	-0.10	-0.03	-0.16	1.00	0.65	0.32	0.26	-0.07
Silver	0.00	-0.13	-0.17	0.65	1.00	0.28	0.21	0.03
Commodities	-0.04	-0.07	-0.07	0.32	0.28	1.00	-0.05	0.04
EAFE	0.53	0.09	0.04	0.26	0.21	-0.05	1.00	0.42
REITs	0.64	0.24	0.40	-0.07	0.03	0.04	0.42	1.00

2020s (Mar 2020 — Feb 2026)

Monthly returns. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank.

	S&P 500	10Y TSY	30Y TSY	Gold	Silver	Commodities	EAFE	REITs	Bitcoin
S&P 500	1.00	0.36	0.38	0.17	0.33	0.12	0.84	0.86	0.32
10Y TSY	0.36	1.00	0.92	0.36	0.19	-0.32	0.43	0.45	0.17
30Y TSY	0.38	0.92	1.00	0.34	0.17	-0.25	0.40	0.50	0.21
Gold	0.17	0.36	0.34	1.00	0.70	-0.01	0.31	0.23	0.11
Silver	0.33	0.19	0.17	0.70	1.00	0.23	0.42	0.27	-0.02
Commodities	0.12	-0.32	-0.25	-0.01	0.23	1.00	0.19	0.17	-0.19
EAFE	0.84	0.43	0.40	0.31	0.42	0.19	1.00	0.83	0.17
REITs	0.86	0.45	0.50	0.23	0.27	0.17	0.83	1.00	0.24
Bitcoin	0.32	0.17	0.21	0.11	-0.02	-0.19	0.17	0.24	1.00

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Las materias primas fueron la segunda mejor clase de activos. El Índice Total de Materias Primas del Banco Mundial registró una rentabilidad del +473% (23,1% anualizado, +14,2% real). Una amplia exposición a las materias primas proporcionó tanto una protección contra la inflación como una diversificación genuina, con una correlación de -0,04 con el S&P 500.

Las acciones de pequeña capitalización y alto impulso superaron con creces a todas las demás. La cartera de Fama-French, denominada Small Value, obtuvo una rentabilidad del +246% frente al +33% de Big Growth, una diferencia de 7,5 veces. La cartera Small High Momentum obtuvo una rentabilidad del +303%, la más alta entre todos los factores de renta variable.

Los sectores de defensa y energía lideraron las acciones. Las acciones de defensa obtuvieron una rentabilidad del +364% (Sharpe 0,49), siendo el único sector con un índice de Sharpe superior a 0,40. El petróleo obtuvo una rentabilidad del +193% (Sharpe 0,30) y la minería del +196% (Sharpe 0,25).

Las acciones internacionales proporcionaron una diversificación moderada. EAFE obtuvo una rentabilidad real anualizada del +2,7%, no espectacular, pero positiva, mientras que las acciones estadounidenses registraron pérdidas.

Real growth of \$1 — major assets, Aug 1971 — Dec 1979

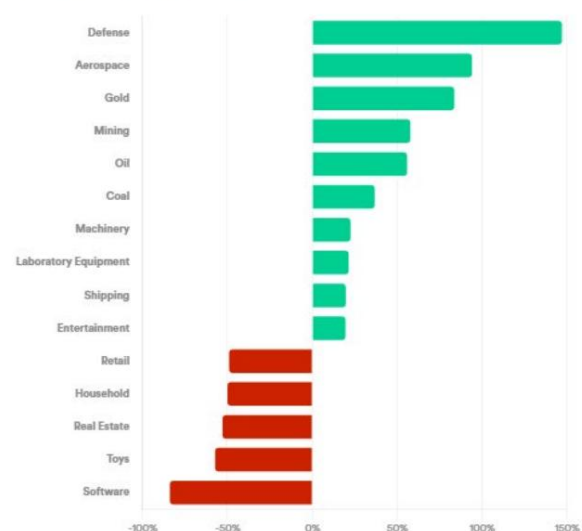
Below \$1.00 = lost purchasing power. Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

1970s sectors — real cumulative (%)

Top 10 + bottom 5. Sources: Kenneth French Data Library.



1970s sector growth (real)

Sources: Kenneth French Data Library, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Equity factors (real) — 1970s

Sources: Kenneth French Data Library, BLS.

Small Value (green), Big Value (purple), Sm Momentum (yellow), Big Growth (blue)



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Lo que no funcionó

El S&P 500 obtuvo una rentabilidad nominal del +60%, pero solo un -1,9% anualizado real. Las acciones no lograron seguir el ritmo de un costo de vida que se duplicó. ^{xviii} Más de 8,4 años, EE. UU.

Los bonos a largo plazo fueron la peor clase de activos. El bono del Tesoro a 30 años obtuvo una rentabilidad acumulada de tan solo el +24% (2,6% anualizado), lo que produjo una rentabilidad real anualizada del -4,8%.

Los REIT, a pesar de ser "activos reales", sufrieron una caída máxima del -58% y obtuvieron una rentabilidad real anualizada del -2,8%.

^{XIX} Los ingresos procedentes del sector inmobiliario no pudieron compensar el entorno de tipos de interés al alza que estaba hundiendo las valoraciones de las propiedades.

Los sectores de software, comercio minorista y bienes de consumo discrecional quedaron devastados. Las acciones de la empresa de software Fama-French perdieron un 84%. Las empresas que dan servicio al consumidor no pudieron repercutir los costes con la suficiente rapidez.

Parte III: La década de la COVID ----- Los años 70 a doble velocidad

Desde marzo de 2020, los paralelismos con la década de 1970 han sido sorprendentes, aunque condensados en el tiempo y modificados por diferencias estructurales. Nuestra comparación directa de los rendimientos anuales reales de ambas épocas revela dónde se mantiene la analogía y dónde se rompe.

¿Qué rima?

Revalorización del oro. El oro pasó de aproximadamente 1.520 dólares a más de 5.000 dólares, un aumento del 230% impulsado por las mismas fuerzas que en la década de los 70: compras de los bancos centrales (más de 1.000 toneladas anuales durante tres años consecutivos), preocupaciones por el déficit fiscal y pérdida de confianza en el poder adquisitivo del dinero fiduciario.

La plata sigue la estela del oro con apalancamiento. La plata se disparó de 18 dólares a más de 80, con una rentabilidad anualizada real del +29,1% desde marzo de 2020.

Devastación de bonos. La caída de los bonos en 2022 fue la peor en 250 años de datos registrados. El 10- Los rendimientos del Tesoro en lo que va del año han sido del -2,7% real anualizado desde marzo de 2020, idénticamente al -2,7% real que registraron en la década de 1970.

El valor supera al crecimiento. La relación entre grandes empresas de valor y grandes empresas de crecimiento tocó fondo en marzo de 2020 y desde entonces ha aumentado un 32%.

Liderazgo en defensa y energía. Las acciones del sector energético han generado una rentabilidad de aproximadamente el 180% y las del sector de defensa del 150% desde marzo de 2020.

Dominio fiscal. Los déficits persistentes superiores al 5% del PIB, la deuda respecto al PIB superior al 120% y la incapacidad política para recortar el gasto reflejan la trayectoria fiscal posterior a Vietnam y a la Gran Sociedad.

Real growth of \$1 — major assets + Bitcoin + Semiconductors, Mar 2020 — Feb 2026

Sources: MarketVector Indexes, TVC, World Bank, Kenneth French Data Library, BLS.

■ Semis ■ Bitcoin ■ Gold ■ Silver ■ S&P 500 ■ Commodities ■ EAFE ■ 10Y ■ 30Y ■ REITs



Semiconductors (\$5.51) and Bitcoin (\$3.11) are the scarce assets of the 2020s — chips and digital gold. Gold (\$2.96) and silver (\$5.93) confirm the hard-asset thesis. **Bonds destroyed purchasing power.**

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Lo que diverge

Las acciones han superado la inflación de forma contundente. El S&P 500 ha registrado una rentabilidad real anualizada del +14,2% desde marzo de 2020, un marcado contraste con el -2,1% real de la década de los 70.

La inflación se moderó más rápidamente. El IPC cayó del 9,1% al 2,4% en menos de tres años, en comparación con el doble repunte de los años 70, donde la inflación se aceleró nuevamente después de una pausa temporal.

Los precios de las materias primas no se han ajustado de forma generalizada. El conjunto de las materias primas ha generado una rentabilidad real anualizada de tan solo el +4,1% desde marzo de 2020, frente al +14,6% real de la década de los 70.

Semiconductores: el bien escaso que no existía. Las acciones de semiconductores han generado una rentabilidad real de aproximadamente el +404% desde marzo de 2020, lo que las convierte en el sector bursátil con mejor rendimiento.

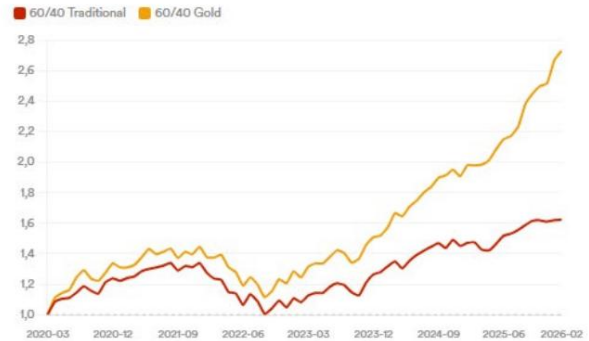
Bitcoin: oro digital. Desde marzo de 2020, Bitcoin ha generado una rentabilidad anualizada real de aproximadamente el +32,2%, superando con creces a todos los activos tradicionales incluidos en el conjunto de datos.

Factors since Mar 2020 (real)

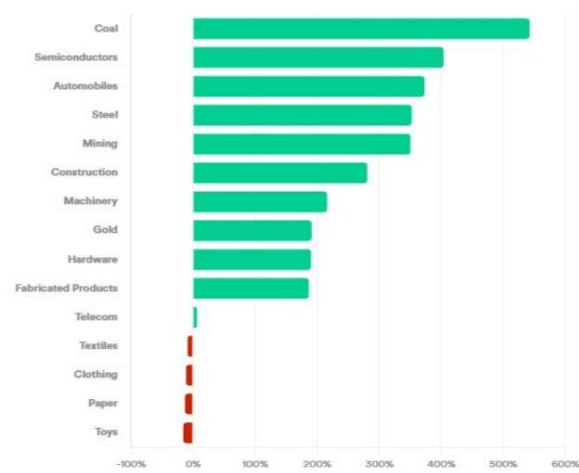
Sources: Kenneth French Data Library, BLS.

**60/40 real — since Mar 2020**

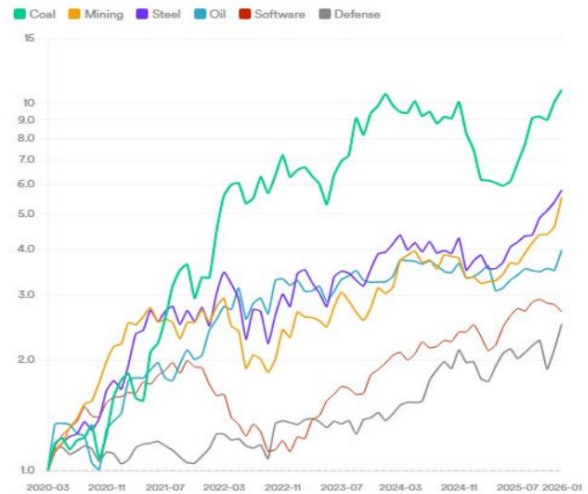
Sources: MarketVector Indexes, TVC, BLS.

**2020s sectors — real cumulative (%)**

Top 10 + bottom 5. Sources: Kenneth French Data Library.

**2020s sector growth (real)**

Sources: Kenneth French Data Library, BLS.



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Parte IV: Implicaciones de la asignación

Si la tradicional proporción 60/40 se ha roto porque los bonos ya no ofrecen ni rentabilidad ni diversificación en un régimen inflacionario, ¿qué debería sustituir al 40%? En lugar de basarnos en supuestos convencionales, dejamos que los datos hablen por sí solos: cada activo, sector y factor de nuestro conjunto de datos se clasificó según el índice de Sharpe durante la década de 1970, y la asignación propuesta se construye directamente a partir de esos 10 principales componentes, actualizados para las realidades estructurales de la década de 2020.

Los bloques de construcción

Oro (15-20%). Clasificado como el número 1 por Sharpe (0,90) en la década de 1970 y nuevamente como el número 1 desde marzo de 2020 (1,26).

Su correlación casi nula con las acciones y su papel como la mejor cobertura contra la dominancia fiscal la convierten en el pilar de cualquier asignación que tenga en cuenta la inflación.

Materias primas (10%). Ocupaba el puesto número 3 según el índice de Sharpe (0,72) en la década de 1970. La relación entre materias primas y acciones aún no ha cambiado, lo que significa que la tendencia general de reversión a la media está por venir, no por detrás.

Defensa (10%). El sector de renta variable más destacado, con un índice de Sharpe de 0,49. La inestabilidad geopolítica impulsa hoy en día aumentos estructurales del gasto, al igual que ocurrió durante la Guerra Fría.

Pequeño valor (10%). Índice de Sharpe 0,32, y el factor de renta variable con mejor rendimiento en términos acumulados (+246%). Este es el factor de renta variable clave para regímenes inflacionarios.

Acciones del sector energético (5-10%). Índice de Sharpe del sector petrolero de 0,30. Las limitaciones de la oferta y la revalorización geopolítica impulsan las valoraciones en ambas épocas.

Pequeño impulso (5%). Índice de Sharpe 0,42, el segundo factor de renta variable más alto. El impulso refleja la tendencia propia de los regímenes inflacionarios.

Minería (5%). Índice de Sharpe 0,25. Exposición a renta variable basada en activos tangibles que se beneficia de las mismas limitaciones en la oferta de materias primas que afectan al oro y a otras materias primas en general.

Semiconductores (5%, solo década de 2020). El bien escaso de la era de la IA. Las acciones de semiconductores han generado un retorno real del +404% desde marzo de 2020. Los chips son para la década de 2020 lo que el petróleo fue para la era de la IA.

Década de 1970.

Bitcoin (5%, solo en la década de 2020). Oro digital con un +32,2% anualizado real desde marzo de 2020. Baja correlación tanto con las acciones (+0,32) como con el oro (+0,11).

TIPS (5%). Clasificado en el puesto n.º 6 por Sharpe (0,32) en la década de 1970, exclusivamente por su baja volatilidad. Una pequeña asignación proporciona un rendimiento real mínimo y estabiliza la cartera.

Letras del Tesoro (10%). Liquidez y flexibilidad. Las letras del Tesoro ofrecieron un rendimiento real del -1,1% en los años 70, pero preservaron la capacidad de invertir capital durante las crisis.

Asignación propuesta

Manga	década de 1970	década de 2020	Role
Equidad amplia	15%	15%	Beta principal
Pequeño valor	10%	10%	Mejor factor de inflación
Pequeño impulso	5%	5%	Factor decisivo
Defensa	10%	10%	escasez geopolítica
Energía	10%	5%	Capital de materias primas
Minería	5%	5%	Capital de activos tangibles
Semiconductores	N / A	5%	Escasos recursos informáticos
Oro	20%	15%	Ancraje de activos tangibles
Productos básicos	10%	10%	Cobertura contra la inflación
Bitcoin	N / A	5%	Oro digital
CONSEJOS	5%	5%	Piso de inflado
Letras del Tesoro	10%	10%	Liquidez
Total	100%	100%	

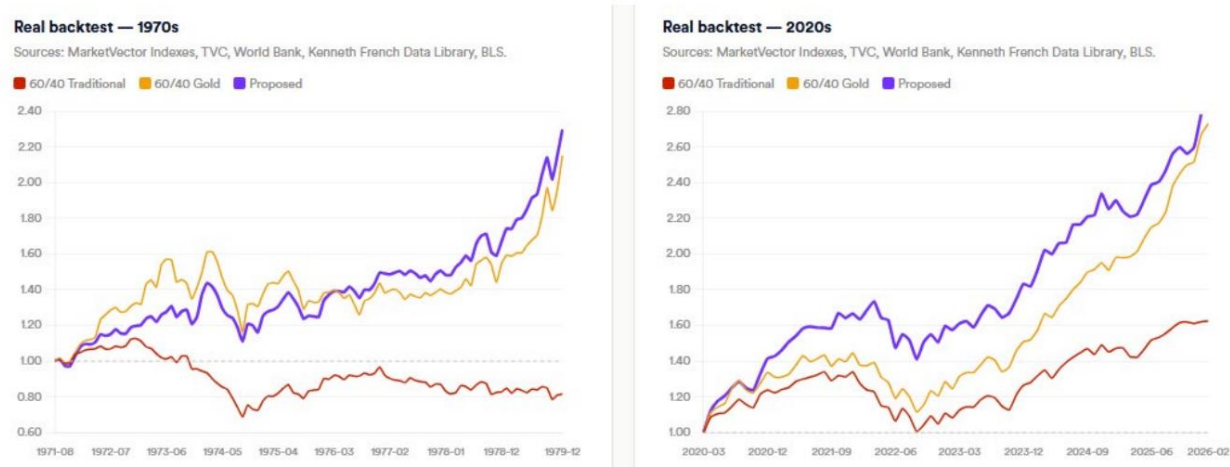
Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

Resultados de la prueba retrospectiva

	60/40 Tradicional	Oro 60/40	Propuesto
Década de 1970 (agosto de 1971 a diciembre de 1979)			
Crecimiento real de \$1	\$0.85	\$2.16	\$2.32
Rentabilidad real (anual)	-1,9%	+9,6%	+10,5%
Volatilidad	10,3%	14,1%	11,5%
índice de Sharpe	0,55	1.28	1,67
Máxima reducción (real)	-39,0%	-27,8%	-22,8%
Década de 2020 (marzo de 2020 a febrero de 2026)			
Crecimiento real de \$1	\$1.53	\$2.52	\$2.49

Rentabilidad real (anual)	+7,3%	+16,7%	+16,7%
Volatilidad	11,1%	12,4%	13,0%
índice de Sharpe	0,86	1.54	1.46
Máxima reducción (real)	-25,0%	-22,9%	-18,7%

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).



Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

En la década de 1970, la cartera propuesta ofreció el índice de Sharpe más alto (1,67), la menor caída máxima (-22,8 %) y el mayor valor final (2,32 \$) de las tres carteras, superando incluso a la cartera 60/40 mejorada con oro.

En la década de 2020, la cartera propuesta igualó la rentabilidad de la cartera 60/40 mejorada con oro (+16,7% anualizado real) al tiempo que ofreció la menor caída máxima (-18,7% frente a -22,9% para la versión con oro y -25,0% para la tradicional).

Este marco se presenta como un conjunto de componentes básicos, no como una cartera modelo prescriptiva. Las ponderaciones específicas deben reflejar la tolerancia al riesgo, la estructura de pasivos y las limitaciones de implementación de cada gestor. MarketVector ofrece soluciones de índices para cada uno de estos segmentos, desde índices generales de renta variable y factores hasta índices de referencia de activos digitales y materias primas, lo que permite a los clientes construir su propia asignación teniendo en cuenta la inflación mediante componentes básicos líquidos y basados en reglas.

El régimen da señales de alerta.

Nuestro análisis de ratios identifica cuatro señales que confirman si el régimen inflacionario se está afianzando. Dos de ellas utilizan datos del factor Fama-French que se remontan a 1971; las otras dos utilizan ratios basados en ETF para la era moderna.

Valor/Crecimiento: SEÑAL ACTIVA. Ha subido un 32% desde marzo de 2020. Se confirma el cambio de tendencia y se está extendiendo a las empresas de pequeña capitalización.

Renta variable/Oro: SE vislumbra una señal. El oro ha superado a la renta variable desde marzo de 2020. La relación ha completado un ciclo de 25 años, volviendo a su nivel inicial de 1971.

Pequeña capitalización/Gran capitalización: SIN SEÑAL. Las empresas de pequeña capitalización siguen teniendo un rendimiento inferior, con una caída del -16% desde marzo de 2020.

Renta variable/Materias primas: SE ESTÁ PRESENTANDO UNA SEÑAL. La relación se ha mantenido cerca de máximos históricos, pero está retrocediendo, con una caída del -24% desde su pico.

Equities / Gold

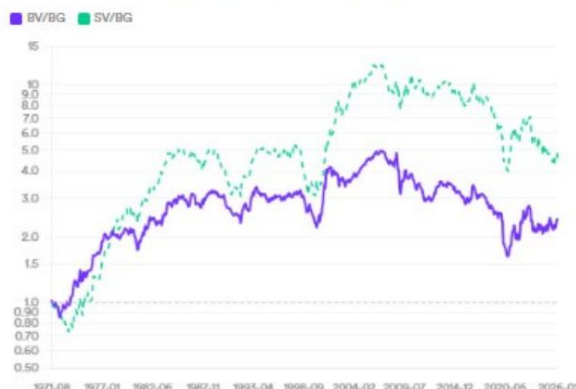
Rising = equities win. Falling = gold wins. Sources: MarketVector Indexes, TVC.



25-year round trip complete. **Signal emerging.**

Value / Growth

Solid = BV/BG. Dashed = SV/BG. Sources: Kenneth French Data Library.



BV/BG up 32% since Mar 2020. **Signal active.**

Small Cap / Large Cap

Sources: Cboe BZX Exchange.



No signal. Down -16% since Mar 2020.

Equities / Commodities

Sources: Cboe BZX Exchange.



Rolling over. Down -24% from peak. **Signal emerging.**

Fuente: Índices MarketVector al 28 de febrero de 2026. Para obtener más información, consulte [la sección de Metodología](#).

La estrategia no es binaria, sino probabilística. Con 1,5 de 4 ratios confirmándose, estamos en las primeras etapas de un cambio de régimen, lo suficientemente avanzado como para justificar cambios significativos en la asignación de recursos, pero no tanto como para que ya se haya obtenido el beneficio fácil.

La estrategia 60/40 no ha muerto. Está evolucionando. El 60 se orienta hacia valores pequeños, impulso, defensa, energía y los activos escasos de la década. El 40 se orienta desde los bonos hacia el oro, las materias primas y el Bitcoin. La estructura se mantiene. Los componentes cambian.

La estrategia subyacente es la misma en todas las posiciones: escasez a largo plazo, abundancia a corto plazo. Activos difíciles de producir, indispensables desde el punto de vista geopolítico o matemáticamente finitos. La suposición de que la energía, el capital y las cadenas de suministro no tienen fricciones es la misma. Esta suposición impulsó el mercado alcista de bonos, la prima de las acciones de crecimiento y la cartera 60/40 durante tres décadas.

Las fuerzas estructurales de la década de 2020, entre las que se incluyen la multipolaridad, el dominio fiscal, la regionalización de las cadenas de suministro, el aumento de los costes de defensa y la alta dependencia de la IA de las materias primas, la están desmantelando.

La cartera de productos que la reemplaza no es complicada. Simplemente está diseñada para un mundo diferente.

¡Viva el 60/40!

Metodología

Todos los rendimientos son rendimientos totales calculados a partir de datos mensuales. Los rendimientos de activos cruzados (S&P 500, bonos del Tesoro, oro, plata, materias primas, EAFE, TIPS, REITs, Bitcoin) provienen de MarketVector Indexes, los precios de cierre mensuales de TVC y el Índice Total de Materias Primas Pink Sheet del Banco Mundial. Los rendimientos de los factores y sectores de renta variable provienen de la Biblioteca de Datos de Kenneth French (carteras de investigación Fama-French). Los datos del IPC provienen de la Oficina de Estadísticas Laborales. Los rendimientos reales se calculan deflactando los rendimientos nominales mensuales por el IPC mensual contemporáneo. Los ratios de Sharpe se calculan como el rendimiento nominal anualizado dividido por la volatilidad anualizada. Las pruebas retrospectivas de cartera asumen un reequilibrio trimestral (carteras 60/40) y mensual (asignación propuesta) sin costes de transacción. La serie TIPS de la década de 1970 utiliza un indicador sintético. Los ratios de régimen basados en ETF utilizan precios de cierre mensuales de los datos de la Bolsa Cboe BZX. Todos los periodos de análisis: década de 1970 = agosto de 1971 a diciembre de 1979; década de la COVID = marzo de 2020 a febrero de 2026 (enero de 2026 para los datos de Fama-French; marzo de 2026 para los ratios de ETF).

Las opiniones expresadas son las del autor y no constituyen asesoramiento de inversión. Los resultados pasados no garantizan resultados futuros.

Contacto

info@marketvector.com

Martin Leinweber, CFA; Director
de Investigación y Estrategia de Activos Digitales, MarketVector Indexes

mleinweber@marketvector.com

Martin Leinweber lidera la investigación y la estrategia de activos digitales en MarketVector Indexes, donde desarrolla productos indexados, publica análisis institucionales y es la principal voz de la firma en materia de mercados de criptomonedas para una clientela global. Su trabajo se sitúa en la intersección de la inversión sistemática y una clase de activos emergente, traduciendo marcos cuantitativos rigurosos en información práctica para inversores institucionales.

Antes de unirse a MarketVector, Martin pasó casi dos décadas como gestor de cartera en acciones, renta fija e inversiones alternativas. En Quoniam Asset Management, una de las
En una de las firmas de análisis cuantitativo más importantes de Alemania, gestionó fondos activos para clientes institucionales. Entre sus clientes se incluyen compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos soberanos. Anteriormente, en MEAG, la gestora de activos de Munich Re y ERGO, contribuyó a la expansión internacional de la empresa, incluyendo la creación de una empresa conjunta con PICC, la mayor aseguradora de China, con operaciones en Shanghái y Pekín.

Martin es coautor de dos publicaciones de Wiley: Asset-Allokation mit Kryptoassets: Das Handbuch (2021), el primer manual institucional sobre la integración de activos digitales en carteras tradicionales, y Mastering Crypto Assets: Investing in Bitcoin, Ethereum, and Beyond (2024). Es licenciado en Economía por la Universidad de Hohenheim y posee la certificación CFA.

DEFINICIONES Y DIVULGACIONES IMPORTANTES

Copyright © 2026 por MarketVector Indexes GmbH («MarketVector»). Todos los derechos reservados. La familia de índices MarketVector (MarketVector™, BlueStar®, MVIS®) está protegida por diversos derechos de propiedad intelectual y leyes contra la competencia desleal y la apropiación indebida. MVIS® es una marca registrada de Van Eck Associates Corporation, licenciada a MarketVector. MarketVector™ y MarketVector Indexes™ son marcas comerciales en trámite de Van Eck Associates Corporation.

BlueStar®, BlueStar Indexes®, BIGI® y BIGITech® son marcas comerciales de MarketVector Indexes GmbH.

Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopia, total o parcial, sin autorización por escrito. Toda la información proporcionada por MarketVector es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. MarketVector no garantiza la exactitud, integridad, actualidad ni disponibilidad del Contenido. MarketVector recibe una compensación por la concesión de licencias de sus índices a terceros. Para lanzar cualquier producto vinculado a un índice MarketVector™ y utilizar los datos del índice con fines comerciales, se requiere una licencia de MarketVector™. El rendimiento pasado de un índice no garantiza resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice se obtiene a través de instrumentos de inversión basados en dicho índice. MarketVector no patrocina, respalda, vende, promociona ni gestiona ningún fondo de inversión ni ningún otro vehículo de inversión ofrecido por terceros que busque proporcionar una rentabilidad basada en el rendimiento de un índice. MarketVector no garantiza que los productos de inversión basados en el índice repliquen con precisión su rendimiento ni que proporcionen rentabilidades positivas. MarketVector no es un asesor de inversiones y no se pronuncia sobre la conveniencia de invertir en ningún fondo de inversión ni en ningún otro vehículo de inversión. La decisión de invertir en cualquier fondo de inversión o vehículo de inversión no debe basarse en ninguna de las declaraciones contenidas en este documento.

Las inversiones en criptomonedas y/o activos digitales conllevan un riesgo considerable, incluyendo el riesgo de pérdida total. Los precios calculados podrían no ser alcanzados por los inversores, ya que se basan en precios de diferentes plataformas de negociación.

Además, una inversión en criptomonedas o activos digitales puede volverse ilíquida dependiendo de la plataforma de negociación o el producto de inversión utilizado. Los inversores deben revisar cuidadosamente todos los factores de riesgo divulgados por la plataforma de negociación correspondiente o en la documentación de los productos de inversión pertinentes.

Se aconseja a los posibles inversores que realicen una inversión en cualquier fondo u otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos asociados con la inversión en dichos fondos, tal como se detalla en un memorando de oferta o documento similar preparado por o en nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo. La inclusión de un valor dentro de un índice no es una recomendación por parte de MarketVector no está autorizado a comprar, vender o mantener dichos valores, ni se considera asesoramiento de inversión.

Toda la información mostrada antes de la fecha de lanzamiento del índice son datos de rendimiento simulados generados mediante pruebas retrospectivas ("Rendimiento pasado simulado"). El rendimiento pasado simulado no es real, sino hipotético, basado en la misma metodología, o en una fundamentalmente similar, que estaba vigente cuando se lanzó el índice. El rendimiento pasado simulado puede diferir sustancialmente del rendimiento real. El rendimiento pasado, ya sea real o simulado, no garantiza resultados futuros.

Estos materiales se han preparado únicamente con fines informativos, basándose en información generalmente disponible al público procedente de fuentes consideradas fiables. Ningún contenido incluido en estos materiales (incluidos datos de índices, calificaciones, análisis y datos relacionados con el crédito, modelos, software u otras aplicaciones o resultados derivados de los mismos) ni ninguna parte del mismo (Contenido) podrá ser modificado, sometido a ingeniería inversa, reproducido o distribuido de ninguna forma ni por ningún medio, ni almacenado en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de MarketVector. El Contenido no deberá utilizarse para fines ilícitos o no autorizados. MarketVector y sus proveedores de datos y licenciantes externos (colectivamente, las «Partes de MarketVector») no garantizan la exactitud, integridad, actualidad ni disponibilidad del Contenido. Las Partes de MarketVector no se responsabilizan de los errores u omisiones, independientemente de su causa, ni de los resultados obtenidos del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA «TAL CUAL». Las partes de MarketVector renuncian a todas y cada una de las garantías expresas o implícitas, incluidas, entre otras, las garantías de comerciabilidad o idoneidad para un propósito o uso particular, la ausencia de errores, fallos de software o defectos, que el funcionamiento del contenido será ininterrumpido o que el contenido funcionará con cualquier configuración de software o hardware. En ningún caso las partes de MarketVector serán responsables ante ninguna parte por daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas directas, indirectas, incidentales, ejemplares, compensatorias, punitivas, especiales o consecuentes (incluidos, sin limitación, la pérdida de ingresos o ganancias y los costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se les ha advertido de la posibilidad de tales daños.

NOTAS FINALES

ⁱ El 15 de agosto de 1971, el presidente Nixon anunció la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, poniendo fin de facto al sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods establecido en la conferencia de 1944. Véase: Historia de la Reserva Federal, «Nixon pone fin a la convertibilidad del dólar estadounidense en oro y anuncia controles de salarios y precios».

federalreservehistory.org.

El Acuerdo de Bretton Woods (1944) vinculó las monedas de 44 naciones aliadas al dólar estadounidense, que a su vez era convertible en oro a 35 dólares la onza. El sistema proporcionó estabilidad monetaria durante casi tres décadas. Véase: Bordo, M. (1993), «El Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods: Una Visión Histórica», en Una Retrospectiva sobre el Sistema de Bretton Woods, University of Chicago Press.

Oficina de Estadísticas Laborales, datos históricos del Índice de Precios al Consumidor (Serie CUUR0000SA0). Inflación promedio anual del IPC-U: 1971: 4,4%, 1974: 11,0%, 1975: 9,1%, 1979: 11,3%, 1980: 13,5%. La cifra anualizada del 7,8% es la media geométrica de las variaciones mensuales del IPC, de agosto de 1971 a diciembre de 1979.

^{iv} Junta de la Reserva Federal, Masa Monetaria M2 (serie FRED M2SL). La masa monetaria M2 se situó en aproximadamente 15,4 billones de dólares en febrero de 2020 y alcanzó los 21,7 billones de dólares en febrero de 2021, lo que representa un aumento del 40,7 %. Este incremento superó incluso la expansión monetaria de la Segunda Guerra Mundial en términos porcentuales.

^v La guerra de Vietnam le costó a Estados Unidos aproximadamente 168 mil millones de dólares (equivalente a 1,2 billones de dólares en 2024). Los programas de la Gran Sociedad de Lyndon Johnson, lanzados entre 1964 y 1965, incrementaron el gasto social federal en aproximadamente un 25 %. La combinación de una política fiscal de gasto público y gasto social sin los correspondientes aumentos de impuestos fue uno de los principales factores que impulsaron la inflación de la década de 1970. Véase: Meltzer, A. (2009), A History of the Federal Reserve, Vol. 2, University of Chicago Press.

^{vi} Oficina de Presupuesto del Congreso, «Presupuesto y perspectivas económicas: 2024 a 2034». La deuda federal en manos del público alcanzó el 97 % del PIB en el año fiscal 2023, y la deuda federal bruta (incluidas las tenencias intragubernamentales) superó el 120 % del PIB. En 1971, la deuda federal bruta era aproximadamente el 35 % del PIB. Los déficits anuales han superado los 1,5 billones de dólares desde el año fiscal 2020.

^{vii} El embargo petrolero árabe de 1973 fue impuesto por la OPEP (Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo) en octubre de 1973, en respuesta al apoyo de Estados Unidos a Israel durante la Guerra de Yom Kippur. Los precios del petróleo se cuadruplicaron, pasando de aproximadamente 3 a 12 dólares por barril. Véase: Yergin, D. (2008), The Prize: The Epic Quest for Oil, Money & Power, Free Press.

^{viii} La Revolución iraní de 1979 comenzó en enero de 1979 con el derrocamiento del Shah Mohammad Reza Pahlavi y el establecimiento de una república islámica bajo el ayatolá Khomeini. La producción petrolera iraní cayó de 6 millones de barriles diarios a casi cero, lo que provocó una segunda crisis en los precios del petróleo que elevó el crudo de aproximadamente 15 dólares a aproximadamente 40 dólares por barril. Véase: Yergin, D. (2008), The Prize, Free Press.

Arthur Burns fue presidente de la Reserva Federal entre 1970 y 1978. Sus críticos argumentaron que mantuvo una política monetaria demasiado laxa debido a la presión política del gobierno de Nixon. El «dilema de Burns» se refiere a la tensión entre combatir la inflación y gestionar los déficits fiscales. Véase: Meltzer, A. (2009), A History of the Federal Reserve, Vol. 2; también Hetzel, R. (2008), The Monetary Policy of the Federal Reserve, Cambridge University Press.

^{ix} La inflación medida por el IPC-U cayó del 12,3% (diciembre de 1974) al 4,9% (diciembre de 1976), creando la impresión de que el problema de la inflación se había resuelto. Posteriormente, se aceleró nuevamente hasta el 14,8% en marzo de 1980. Este "doble pico"

Este patrón está documentado en Blinder, A. y Rudd, J. (2013), "The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited", en The Great Inflation, University of Chicago Press.

La caída de Saigón el 30 de abril de 1975 marcó el fin de la Guerra de Vietnam. Junto con la Guerra Fría, el embargo petrolero y la Revolución iraní, la década de 1970 representó una de las décadas geopolíticamente más turbulentas del siglo XX. El gasto en defensa de Estados Unidos, como porcentaje del PIB, promedió el 5,5 % durante la década de 1970, frente a aproximadamente el 3,4 % actual. Véase: Instituto Internacional de Investigación para la Paz de Estocolmo (SIPRI), Base de datos de gasto militar.

^{xii} Datos del precio del oro a partir de los precios de cierre mensuales de TVC. El oro se fijó en 35 \$/oz bajo el régimen de Bretton Woods, comenzó a cotizarse libremente en 1971 y alcanzó los 850 \$/oz en enero de 1980. El período de prueba de estrés de 1973-74 utiliza rendimientos mensuales que muestran una ganancia del oro del +140%, mientras que el S&P 500 cayó un -35% (de enero de 1973 a septiembre de 1974, sobre la base del rendimiento total).

^{xiii} La caída del mercado de bonos de 2022 produjo el peor rendimiento anual para los bonos del Tesoro estadounidense desde su creación. El índice Bloomberg US Aggregate Bond Index cayó un 13,0% en 2022, su peor año calendario desde su creación (1976). Algunos historiadores lo han descrito como el peor mercado de bonos desde 1788. Véase: Investigación de Leuthold Group; también Deutsche Bank, «Estudio sobre el rendimiento de los activos a largo plazo», 2023.

xiv Paul Volcker fue nombrado presidente de la Reserva Federal en agosto de 1979 y elevó la tasa de los fondos federales a un máximo del 20% en junio de 1981. Este endurecimiento monetario deliberado, ahora conocido como el "shock de Volcker", acabó con la inflación, pero desencadenó la recesión de 1981-82. Véase: Silber, W. (2012), Volcker: The Triumph of Persistence, Bloomsbury Press. xv Kenneth French Data Library, Dartmouth (mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html).

Las carteras de investigación de Fama-French utilizadas en este análisis incluyen carteras de 49 sectores (defensa, petróleo, minería, software, etc.) y carteras doblemente clasificadas por tamaño, valor e impulso. Todas las rentabilidades son mensuales y ponderadas por valor.

xvi Datos de precios de materias primas del Banco Mundial («Hoja Rosa»), Índice total de precios de materias primas, mensual. El índice abarca energía, metales y minerales, y productos agrícolas. La cifra acumulada del +473 % representa el rendimiento total nominal de agosto de 1971 a diciembre de 1979.

xviii La rentabilidad total del S&P 500 durante el período de agosto de 1971 a diciembre de 1979 fue de aproximadamente +60% nominal. El IPC prácticamente se duplicó durante el mismo período (inflación acumulada de ~105%), lo que resultó en una rentabilidad real de aproximadamente -1,9% anualizada. Fuente: Índices S&P Dow Jones; Oficina de Estadísticas Laborales.

La rentabilidad de xix REIT se basa en el índice FTSE NAREIT All Equity REITs (o su serie predecesora equivalente). Los REIT fueron creados por el Congreso en 1960, pero siguieron siendo una clase de activos minoritaria durante la década de 1970. La caída máxima del -58% se produjo durante la recesión de 1973-74, cuando el aumento de los tipos de interés desplomó las valoraciones inmobiliarias. Véase: Datos históricos de NAREIT.