

Perspectiva Mensual Accionaria

Octubre de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar

Gerente

wtovar@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista de Renta Variable

hugo.beltran@accivalores.com

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)



Resumen

- Octubre inicia en un escenario de “Shutdown” del Gobierno Federal de EE.UU., lo que aumenta la incertidumbre de los mercados. Sin embargo, el optimismo por las inversiones en tecnología y centros de IA podrían contrarrestar las presiones a la baja, limitando el impacto. El escenario base anticipa un crecimiento moderado de la renta variable en octubre, pero de materializarse el escenario alternativo de “Shutdown” persistente durante todo el mes, este podría estar asociado a una corrección de entre -3% a -4%.
- Por otro lado, entre los mercados emergentes, el MSCI Emerging Markets acumula un avance del 27.6% en lo corrido del año, impulsado por el dinamismo asiático y, particularmente, de China. En este contexto, la valorización del Colcap (34.7%) es consistente con el avance de América Latina (34.3%) y supera el rendimiento de los mercados emergentes en conjunto.
- En el mercado local, el volumen total negociado en septiembre aumentó en 15.9% frente al mes anterior y se ubicó en COP\$2.97 billones. Se destaca el incremento por el apetito de compras netas de extranjeros, especialmente en especies como Mineros, Grupo Argos y Cibest.
- En el frente corporativo, Celsia continúa su programa de recompras y anunció una estrategia de mediano plazo para expandir el EBITDA, fortalecer márgenes operativos y reducir deuda neta. Sin embargo, esto no está exento de riesgos como precios altamente regulados y volatilidad de la energía en bolsa. Finalmente, nuestros Top Picks se centran en el sector financiero y de consumo, ante la recuperación de la cartera, el dinamismo del comercio y sus resultados corporativos sólidos

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán

Analista de Renta Variable
hugo.gomez@accivalores.com

Sara Sofia Guzmán

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	9,2%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,38%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,165
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercado accionario global

Los **mercados accionarios de EE.UU.** registraron valorizaciones en septiembre, con el S&P 500 avanzando en 3.53% (Gráfica 1), liderado por los sectores de tecnología, servicios públicos y consumo discrecional. Sin embargo, el mes de octubre inicia en un escenario de "Shutdown" del Gobierno Federal de EE.UU., lo que aumenta la incertidumbre de los mercados. Si el "Shutdown" es resuelto antes de la segunda semana de octubre, es probable que el optimismo por las inversiones en tecnología y centros de IA contrarresten las presiones a la baja y el impacto sea limitado. Esto en línea con el desempeño favorable del S&P 500 en episodios similares en el pasado, incluyendo el más reciente en 2018 (valorización del 10% a pesar del cierre) (Gráfica 2). Sin embargo, si el cese de actividades perdura durante todo el mes o se posterga mucho más, la aversión al riesgo de los inversionistas podría impactar al mercado accionario por la búsqueda de activos de refugio. Especialmente, esto alimentaría el rally en el precio del oro, que ya cotiza en sus máximos históricos (USD\$4,030/oz), aunado a las expectativas de recorte de tasas de la Fed. En esta línea, Goldman Sachs elevó su precio objetivo del oro a USD\$4,900 para finales de 2026. En conjunto, el escenario base anticipa un crecimiento moderado de la renta variable en octubre, pero de materializarse un escenario alternativo de "Shutdown" persistente, este podría estar asociado a una corrección de entre -3% a -4%.

Por otro lado, entre los **mercados emergentes**, el MSCI Emerging Markets acumula un avance del 27.6% en el corrido del año, impulsado por el dinamismo asiático y, particularmente, de China. En este contexto, la valorización del Colcap (34.3%) es consistente con el avance de América Latina (34.3%) y supera al rendimiento de los mercados emergentes en conjunto (Gráfica 3). Esto refleja el impulso del sector tecnológico a nivel global, el apetito por activos de riesgo y la resiliencia económica en estos mercados. Sin embargo, cerca del 80% de la capitalización de los emergentes se concentra en China, Taiwán, India y Corea. Por ello, otros mercados como el colombiano y, en general, América Latina, deben trazar estrategias de profundización de sus mercados bursátiles para capturar estas ganancias globales en periodos de auge. En octubre, se anticipan oportunidades de valorización en emergentes, ante la incertidumbre política en los países desarrollados y el rendimiento atractivo en moneda extranjera en el marco de la debilidad del dólar.

Finalmente, el desempeño de la renta variable global en lo que resta del año, estaría sujeto al cumplimiento de las expectativas de resultados corporativos del 3T25, con informes financieros que se conocerán en EE.UU. en el transcurso de octubre y noviembre. En paralelo, el cierre del Gobierno en EE.UU. y la reunión de la Fed del 29 de octubre pondrían a prueba el optimismo de los mercados que apuestan por mayor flexibilización monetaria. Por su parte, las métricas de valoración del S&P 500 respecto del P/E y P/B se ubicaron en 25.57 y 5.46 veces, respectivamente (vs. 24.36 y 5.24 veces en el trimestre anterior), lo que abre interrogantes sobre una posible sobrevaloración del mercado. Sin embargo, la prima de riesgo de la renta variable (ERP) no muestra una tendencia particularmente alcista frente a su histórico. En el agregado, octubre podría ser un mes con nuevos máximos del S&P 500, que se fundamentan en ganancias corporativas crecientes y generación de valor a los accionistas con rentabilidades sólidas.

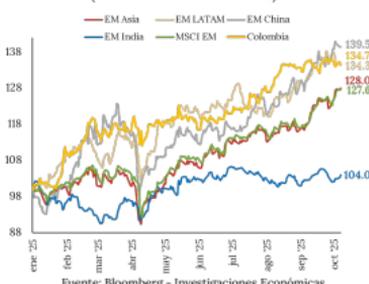
Gráfica 1: Desempeño índices accionarios globales (Índice 100 = 01 enero 2025)



Gráfica 2: Mercado accionario durante "Shutdowns" históricos del Gobierno de EE.UU. (1990-2018)

Shutdown EE.UU.		Desempeño S&P 500			
Fecha	Días	Durante el Shutdown	3 Meses después	6 meses después	1 año después
6 Oct - 8 Oct / 1990	4	-2%	-7%	10%	10%
14 Nov - 19 Nov / 1995	6	1%	8%	21%	26%
16 Dic / 1995 - 8 Ene / 1996	22	0%	1%	7%	22%
1 Oct - 17 Oct / 2001	17	3%	7%	3%	-1%
20 Ene - 22 Ene / 2018	3	1%	-5%	0%	-3%
22 Dic / 2018 - 25 Ene / 2019	35	20%	11%	14%	36%
Promedio			4%	10%	15%

Gráfica 3: Desempeño Mercados Emergentes (Índice 100 = 01 enero 2025)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado accionario local

En el mes de septiembre, el COLCAP continuó con su tendencia de valorización con un avance de 1.45%, aunque a un menor ritmo frente a los meses previos. En particular, las acciones con mejor desempeño fueron Mineros (+23.3%), PEI (11.0%) e ISA (7.2%), mientras que Canacol (-7.9%) y Grupo Sura (-6.0%) encabezaron las pérdidas. En lo corrido del año, la acción de Mineros también destaca por su retorno total, incluyendo dividendos, de 246.9%, seguida por Cibest (80%) y PF Cibest (60.6%) (Gráfica 4).

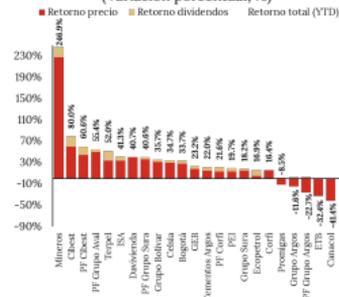
En este contexto, el volumen total negociado en septiembre aumentó en 15.9% frente al mes anterior y se ubicó en COP\$2.97 billones. Frente a la posición neta de los inversionistas, en dicho mes, el sector real volvió a liderar las compras netas, mientras que los fondos de pensiones y cesantías cerraron con la mayor posición vendedora (Gráfica 5). Se destaca el incremento por el apetito de compras netas de extranjeros frente a agosto, especialmente en especies como Mineros, Grupo Argos y Cibest. Asimismo, en el agregado, PF Cibest, Ecopetrol y Cemargos fueron los títulos más negociados, como Cibest, Grupo Sura y Cemargos fueron las acciones más compradas por los inversionistas.

En el frente corporativo, la valorización destacada de Mineros estuvo acompañada por precios máximos del oro hasta los USD\$3,860 por onza, lo que fortalece sus expectativas de ganancias. Por su parte, Celsia ejecutó la readquisición de acciones a través del mecanismo independiente por COP\$30,000 millones, con un precio de corte de COP\$4,799. Con ello, ha cumplido con el 48.8% del valor total de recompras, con un monto por ejecutar de COP\$153.55 mil millones. Esta estrategia hace parte de la apuesta de Celsia por alcanzar un crecimiento en EBITDA del 7% anual en los próximos 5 años, aumentar sus márgenes hasta en 10 puntos, reducir la deuda neta y distribuir un dividendo creciente que, según proyecciones de la compañía, genere un retorno total anual de -12% en COP. Sin embargo, en los últimos 10 años, el crecimiento del activo de largo plazo ha sido del 41% y de la propiedad, planta y equipo del 56% (-20% y -12%, respectivamente, en términos reales) y el margen EBITDA se mantiene estable alrededor del 25%-30%. Por ello, la expectativa de cierre de la brecha entre el precio actual (COP\$4,795) y su valor fundamental enfrenta retos como la incertidumbre sobre la meta de expansión de márgenes en un mercado con precios altamente regulados, la volatilidad de la energía en bolsa ante la evolución de la hidrología, la carga tributaria efectiva del sector y el apalancamiento elevado.

Por otro lado, **Cementos Argos anunció una recompra de acciones** por COP\$896.5 mil millones, con el fin de distribuir los beneficios económicos de la desinversión de Summit Materials. Para esta transacción, cada acción tiene un precio de COP\$13,659. En conjunto, este programa se suma a las readquisiciones activas en el mercado de Cibest, Grupo Argos, Sprint 3.0 de Cementos Argos y Celsia (Gráfica 6). Salvo la recompra por Summit Materials de Cementos Argos, los otros programas se extenderían hasta mediados de 2026.

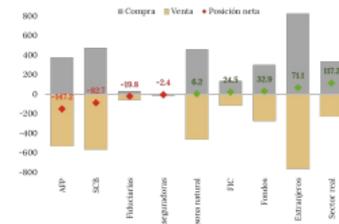
De cara al mes de octubre, **nuestros Top Picks** se centran en el sector financiero y de consumo, ante la recuperación de la cartera, el dinamismo de las actividades de comercio y resultados corporativos sólidos. Emisores como Grupo Sura y Grupo Éxito presentan oportunidades, el primero por la expectativa sobre una mejor gestión del capital con la OPA de Protección y, el segundo, por la inclusión en el HCOLSEL. Por su parte, Cibest se beneficia de la expansión del crédito, menores costos por provisiones y el mayor ROE anualizado entre sus pares, mientras que Grupo Aval anticipa resultados favorables por mayor cartera de vivienda y consumo. Finalmente, en el mes de octubre, el Colcap extendería su fase de movimiento lateral de corto plazo, antes de retomar su tendencia alcista, con soportes cercanos a los 1,847 puntos y resistencia alrededor de los 1,880 puntos.

Gráfica 4: Desempeño COLCAP - YTD 2025
(Variación porcentual, %)



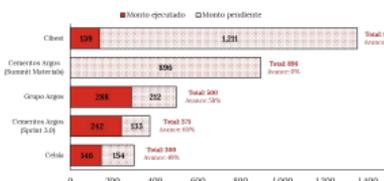
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Volumen de negociación en operaciones de contado - Septiembre
(Miles de millones COP\$)



Fuente: bvc - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Recompras vigentes de acciones
(Miles de millones COP)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A

