

Informe Mensual de Renta Variable

Perspectiva Marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Contexto geopolítico y disrupción de la IA presiona rotación sectorial:** La IA sigue dominando la agenda en medio de la temporada de resultados, pero los desarrollos geopolíticos y la rotación de portafolios podría beneficiar a sectores defensivos y de valor, previamente rezagados.
- **El mercado sobre-extendido en enero se corrigió en febrero y acotó las ganancias:** El MSCI Colcap registró una caída de 10.2% en febrero, llevando al índice hasta los 2,223 puntos, acotando el avance en lo corrido del año a 7.5%.
- **Mercado concentrará su atención en anuncios corporativos:** El mercado estará monitoreando el desarrollo de las Asambleas Ordinarias de Accionistas, la aprobación de dividendos y anuncios de distribución de flujo de caja a través de recompras de acciones. Asimismo, se anticipan flujos del del ETF Colombia Select debido al rebalanco del HCOLSEL el 20 de marzo, lo que podría generar ajustes de portafolios.

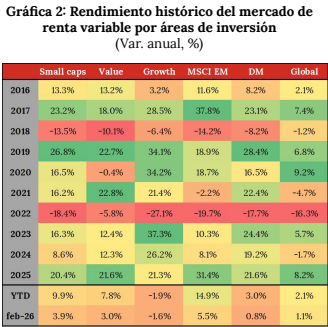
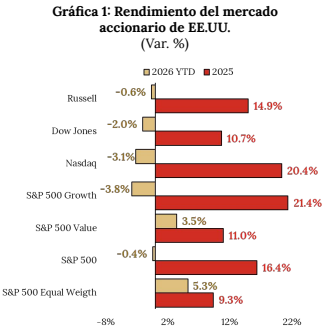
Mercado global: Entre la economía de guerra y la irrupción de la IA

La IA sigue dominando la agenda en medio de la temporada de resultados, pero los desarrollos geopolíticos y la rotación de portafolios podría beneficiar a sectores defensivos y de valor, previamente rezagados. En particular, el sector tecnológico lidera el crecimiento de utilidades netas en el 4T25, con una expansión del 33.4% anual y el agregado del mercado estadounidense completa cinco trimestres consecutivos de crecimiento de utilidades a doble dígito (14.2% en el 4T25). Con ello, el múltiplo P/E a 12 meses del S&P 500 se moderó ligeramente desde 22.4 veces al cierre de 2025 hasta 21.6 veces en marzo de 2026, aunque sigue por encima del promedio de 5 años (20x) y del promedio de 10 años (18.8x). En este contexto, el común denominador de las llamadas de resultados ha sido la promesa de una mayor productividad derivada de la IA y un panorama de ganancias que sigue superando las expectativas y, en muchos casos, acelerándose.

Al desagregar estas cifras, al liderazgo de la tecnología le sigue el crecimiento de utilidades de compañías industriales (26.7%), comunicaciones (13.1%) y materiales (11.7%), con fundamentales sólidos y modelos de negocio de alta rentabilidad. En contraste, el sector de salud (0.4%), consumo discrecional (0.4%) y energético (1.2%) se encuentran dentro de los más rezagados en el 4T25 debido al impacto de las restricciones arancelarias al comercio global, presiones inflacionarias y precios del crudo menores en el caso de compañías petroleras. Asimismo, las "Magníficas 7" mantienen un crecimiento consistentemente superior al resto del mercado (27% vs. 10%) y expectativas de crecimiento sólidas. Sin embargo, este grupo no es homogéneo: allí se incluyen empresas altamente rentables como Nvidia, Meta y Microsoft (con márgenes netos de 56%, 38% y 36%, respectivamente), pero también compañías con márgenes estrechos como Amazon (10%) y Tesla (7%) que no alcanzan el margen neto promedio del mercado (13%). Esto sugiere que, a pesar de los sólidos fundamentos y la confirmación de que el ciclo de infraestructura de IA sigue en pleno auge, los inversores no se mostraron impresionados. Para algunos inversionistas existen señales de un posible sobre calentamiento de la demanda de IA y ha aumentado el escepticismo en torno a la rentabilidad de las inversiones en chips, centros de datos y capacidad energética, que en 2026 alcanzaría una cifra récord de USD\$700,000 millones, casi duplicando los niveles del año anterior. El lado positivo de esta aversión relativa al riesgo puede ser una moderación en las valoraciones tecnológicas y correcciones que puedan ser niveles de entrada para tomar posiciones, disipando los temores de una burbuja inminente en el mercado accionario.

Por su parte, el mercado accionario en EE.UU. puede actuar como refugio de valor en medio de las tensiones geopolíticas y la tendencia de toma de utilidades en otros mercados desarrollados y emergentes. Tras las operaciones militares en Irán, el sentimiento de aversión al riesgo global presionó a las bolsas europeas y asiáticas, mientras que la Bolsa de Nueva York limitó sus pérdidas y mantuvo relativa estabilidad. Este patrón se repitió a lo largo de la semana: mercados bursátiles globales cayendo con fuerza mientras Wall Street muestra mayor resistencia. Particularmente, el castigo ha sido más intenso en Japón y Corea del Sur, -tras varias jornadas alcistas en febrero- cayeron cerca del 10% durante la primera semana tras la intervención. De cara al próximo mes, EE. UU. probablemente seguirá beneficiándose de la repatriación de capital que había salido al extranjero en busca de diversificación en Asia y Europa. Sin embargo, esta dinámica de flujos no necesariamente se refleja igual en todos los sectores. De hecho, febrero fue un mes de cautela ante la posibilidad de que las nuevas herramientas de IA alteren significativamente sectores como el software, el transporte o los servicios de gestión patrimonial, mientras que la exposición al software de las gestoras de crédito privadas presionaron su cotización en bolsa. Como resultado, los sectores de materiales, servicios públicos y energía fueron los de mejor rendimiento. Bajo este escenario, los mercados desarrollados estarían mejor posicionados para contener las pérdidas ante la crisis geopolítica y la aversión global al riesgo, pero este trade estaría condicionado a un dólar con mayor fortaleza y contención de las presiones inflacionarias en EE.UU. En caso de una resolución rápida de la crisis de Irán, podría retornar el trade hacia los mercados emergentes -que quedó en pausa en febrero- y un nuevo interés por la diversificación geográfica. Esto dependerá de las decisiones políticas de la Administración Trump, su reacción militar y la postura de la Fed.

En paralelo, a pesar de las ganancias acumuladas de los mercados emergentes en lo corrido del año, la volatilidad ha sido la constante y enfrentan fuertes correcciones en las últimas semanas. En particular, el MSCI Emerging Markets logró una valorización récord en febrero de 15.2% frente al nivel de cierre de 2025. Sin embargo, empezando el mes de marzo el avance en lo corrido del año se ha acotado al 8.7% y la caída frente a sus máximos recientes ha sido de 5.7%, con desvalorizaciones generalizadas en Colombia, Chile, Brasil y México. Asimismo, los emergentes presentan una mayor dispersión de valoración debido a ineficiencias en la formación de precios y menor profundidad del mercado. De cara al próximo mes, el rendimiento dependerá del sentimiento de riesgo global, la recepción de los resultados corporativos de las principales compañías y el alcance de la rotación de portafolios hacia activos refugio. En un escenario de distensión geopolítica, los emergentes podrían ver una oportunidad de recuperar su senda alcista estructural -en línea con el ciclo de commodities y la apreciación de la tasa de cambio-, mientras que un incremento de la aversión al riesgo podría representar mayor liquidación de portafolios y desvalorizaciones impulsadas por flujos vendedores.



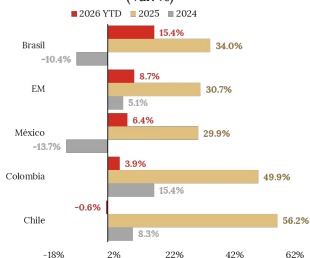
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: ¿Regreso a los niveles de cierre del 2025? Oportunidades tácticas en medio de intensa volatilidad global

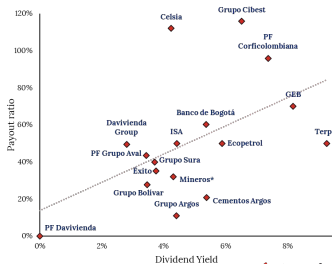
El MSCI Colcap registró una caída de 10.2% en febrero, llevando al índice hasta los 2,223 puntos, acotando el avance en lo corrido del año a 7.5%. Si bien esta tendencia bajista también se observó en otros mercados pares como Chile (-4.75%), la corrección en Colombia fue más pronunciada y cayó por debajo del promedio de países emergentes y Latinoamericanos. Al desagregar por emisores, las caídas estuvieron lideradas por Éxito (-19.90%), PF Grupo Aval (-16.65%) y PF Cibest (-15.74%), solo parcialmente compensadas por ganancias moderadas en Terpel (0.10%) y Mineros (5.74%). Este resultado se explicó por un menor apetito por riesgo, flujos de venta en posiciones locales, resultados corporativos mixtos y un incremento del riesgo país. En particular, el spread entre los CDS de Colombia respecto a Brasil y Chile creció en febrero hasta ubicarse en 75 y 172 puntos básicos, respectivamente. Este contexto se intensifica *ad portas* del resultado de las elecciones legislativas del 8 de marzo y la preparación para las elecciones presidenciales del 31 de mayo, lo que definirá la orientación de las principales políticas económicas, especialmente en sectores altamente regulados como pensiones, energía, extracción de hidrocarburos y servicios públicos. A pesar de ello, Colombia sigue ubicándose dentro de los mercados más subvalorados de la región, con múltiplos históricamente 12.6% por debajo del promedio regional, lo que sugiere que -en el mediano plazo- el mercado local podría tener espacio adicional para avanzar entre un 7% y 12% bajo escenarios de convergencia de múltiplos, pero condicionado a una moderación de riesgos y estabilidad institucional en el resultado electoral.

Asimismo, durante el mes de febrero, el volumen total negociado ascendió a COP\$4.05 billones, lo que representó una caída de 11.8% frente a los COP\$4.59 registrados en enero, pero una expansión de 55.7% frente a los COP\$2.60 billones en febrero del año anterior. Los principales compradores netos fueron las AFP's con COP\$96 mil millones, seguido por el sector real y los Fondos de Inversión Colectiva. Por su parte los mayores vendedores netos fueron las comisionistas de bolsa con COP\$64 mil millones, seguidas por las Fiduciarias y las compañías de seguros. Frente al apetito inversionista de los extranjeros, las principales compras netas fueron Ecopetrol, Mineros y PF Davivienda Group, mientras que PF Cibest, Grupo Sura y PF Grupo Sura fueron las principales ventas netas, en parte, explicadas por la salida del Grupo Sura del MSCI Global Small Cap Index durante el mes. Finalmente, el volumen promedio diario del COLCAP sigue mostrando solidez, al ubicarse en COP\$241 mil millones en febrero (un 2.12% al alza frente a enero y 75.91% frente a febrero de 2025), mientras que el monto de recompras de acciones por el mecanismo independiente de la BVC llegó a los COP\$46,657 millones, concentrado en los programas de Grupo Argos, Cementos Argos y Celsia. De cara al próximo mes, se prevé que continúe la tendencia de aumento en la liquidez del mercado local, aunque dependerá de la evolución del apetito por riesgo global sobre mercados emergentes.

Gráfica 4: Rendimiento del MSCI COLCAP frente a mercados emergentes pares (Var. %)



Gráfica 3: Relación de payout ratio y dividend yield en distribución de dividendos de 2026

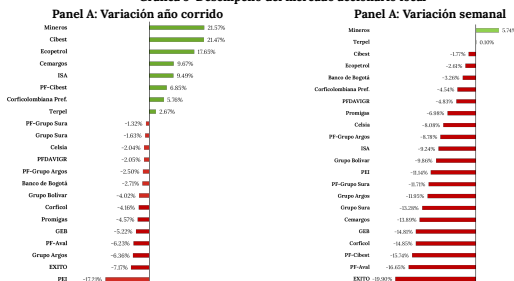


Por otro lado, en el frente corporativo, el mercado recibió los reportes de resultados financieros del 2025 de las principales compañías locales. Particularmente, destacaron los informes del Grupo Cibest y Ecopetrol dada su relevancia en la capitalización de mercado total en Colombia -más del 46% del MSCI COLCAP-. En el primer caso, el holding financiero informó sobre una pérdida contable de COP\$1.8 billones en el 4T25, lo que presionó la utilidad neta del año completo (COP\$3.8 billones), cayendo un 39% frente al 2024. Si bien este impacto es atribuido -en su mayoría- al cargo por deterioro tras la venta de su filial panameña, Banistmo, las cifras comparables *proforma* muestran una caída de 3.6% anual en las utilidades del último trimestre. Esto refleja presiones subyacentes del contexto macroeconómico y la creciente carga tributaria que desde finales de 2025 se materializó en mayor sobretasa financiera. El mercado reaccionó con cautela a estos resultados, anticipando un posible cambio de tendencia después de varios trimestres consecutivos de expansión de utilidades. Asimismo, tras el rally de inicio de año, la acción ordinaria de Grupo Cibest ya cotiza cerca de 2.0 veces su valor en libros y la preferencial en 1.52 veces, ubicándose como el emisor financiero con múltiplos más altos en el mercado local, lo que podría acotar posibles valorizaciones adicionales hasta el próximo reporte de resultados en el que se muestren señales concretas de rentabilidad y estabilización de utilidades.

En el ámbito petrolero, Ecopetrol publicó su informe del 4T25 con caídas en ingresos y utilidades -como era previsible tras una caída del 14% anual en el precio del petróleo y una apreciación del 10.5% de la tasa de cambio-. Con ello, completó el tercer año de disminución sostenida de utilidades netas y un margen EBITDA que pasó de un máximo de 47.2% en 2022 a 39% en 2025. Asimismo, anunció que se dejaron de producir cerca de 5,000 barriles de petróleo al día por factores climáticos y bloqueos viales en Colombia, lo que ubicó la producción del año en 745 KBPED (por debajo de la cota superior de la meta de 750 KBPED). Si bien los efectos no recurrentes dominaron los resultados, en el mediano plazo la valoración de Ecopetrol dependerá de la capacidad real de incorporación de nuevas reservas, la eficiencia en la extracción que permita menores costos de levantamiento y el fortalecimiento de la exploración. Si la petrolera no agrega nuevos campos nuevos de escala relevante, el costo de levantamiento de pozos maduros que empiezan a agotarse elevaría el *break-even* de la compañía, haciendo que la rentabilidad de la operación sea más dependiente a tener un nivel alto de precio del petróleo global y más vulnerable ante choques.

Para marzo, el mercado estará monitoreando el desarrollo de las Asambleas Ordinarias de Accionistas, la aprobación de dividendos y anuncios de distribución de flujo de caja a través de recompras de acciones. Asimismo, se anticipan flujos del del ETF Colombia Select debido al rebalaceo del HCOLSEL el 20 de marzo, lo que podría generar ajustes de portafolios, en línea con la dinámica de capitalización ajustada por flotante en el último trimestre. En paralelo, se esperan novedades en procesos corporativos como la enajenación de acciones del GEB y la redomiciliación de Mineros fuera del país. Finalmente, los resultados electorales del 8 de marzo definirán la conformación del Congreso en Colombia y ofrecerán una perspectiva del estado de la intención de voto de cara a las elecciones presidenciales.

Gráfica 5: Desempeño del mercado accionario local

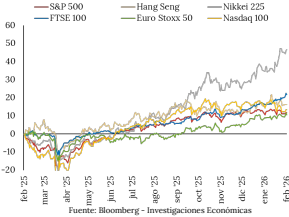


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Principales indicadores del mercado accionario

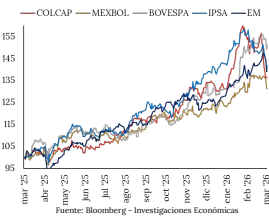
Desempeño acciones mercados desarrollados

Índice 100 = 04 Febrero 2025



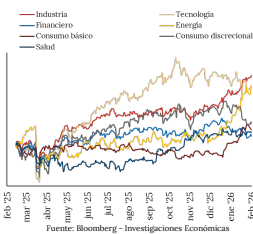
Desempeño acciones en América Latina

Índice 100 = 04 Febrero 2025



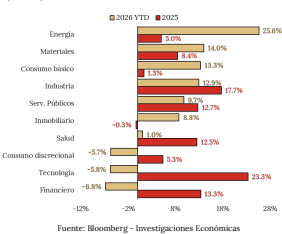
Desempeño S&P 500 por sectores GICS

Índice 100 = 04 Febrero 2025



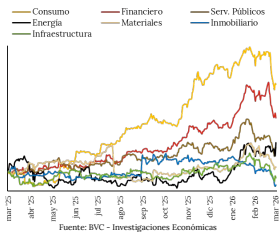
Desempeño S&P 500 por sectores GICS

(Var. %)



Desempeño MSCI COLCAP por sectores

Índice 100 = Julio 2025



Programas de readquisición de acciones

Emisor	Autorización	Monto Autorizado	Plazo	Vigencia
Grupo Sura	27/3/2020	300,000,000,000	3 años	27/3/2023
	31/3/2023	300,000,000,000	3 años	31/3/2026
Nutresa	30/4/2021	300,000,000,000	2 años	30/4/2023
Grupo Argos	15/5/2023	500,000,000,000	3 años	15/5/2026
	22/6/2023	125,000,000,000	1 año	22/6/2024
Cementos Argos	13/6/2024	500,000,000,000	18 de marzo 2026	18/3/2026
	28/8/2023	300,000,000,000	3 años	28/8/2026
Enka	16/6/2025	1,176,195,045	13 de marzo de 2028	13/3/2028
Grupo Cíbet	24/6/2025	1,350,000,000,000	1 año	24/06/2026

Mercado local: Monitor de acciones

	Últ. Precio	Mkt. Cap. (Biliones)	%ID	%MTD	%YTD	P/E	P/VL	Min. Mes Corrido	Máx. Mes Corrido	Volumen 1D (Millones)	Volumen MTD (Millones)	Último Dividendo	Div. Yield	Valor Justo
Cibest	83,000	73.8	▲ 2.47%	▲ 70.1%	▲ 120.7%	10.8	1.9	45,700	52,880	47,357	261,000	3,900	4.7%	69,200
PF-Cibest	63,220	73.8	▲ 0.67%	▲ 47.7%	▲ 79.7%	8.3	1.5	39,820	44,500	99,709	568,733	3,900	6.2%	69,200
Ecopetrol	2,180	89.4	▲ -1.58%	▲ 25.3%	▲ 30.1%	7.9	0.8	1,725	2,085	32,066	420,056	214	9.8%	2,120
ISA	26,880	30.1	▲ 3.38%	▲ 39.1%	▲ 61.0%	12.3	1.0	18,900	21,800	7,427	171,918	1,265	4.7%	28,700
GEI	2,770	25.4	▲ 1.84%	▲ -4.5%	▲ 13.9%	9.7	1.3	2,750	2,995	2,946	41,205	238	8.6%	4,000
Cebsa	4,800	5.0	▲ -2.04%	▲ 30.4%	▲ 23.7	1.0	1.0	3,890	4,070	620	22,423	326	6.8%	5,340
Promigas	0,550	7.4	▲ 8.26%	▲ -2.2%	▲ -14.4%	6.8	1.8	6,510	6,700	241	11,998	545	8.3%	-
Grupo Sura	53,800	15.6	▲ 1.82%	▲ 18.0%	▲ -2.5%	4.0	0.8	41,520	44,240	14,658	24,736	1,500	2.8%	54,160
PF-Grupo Sura	42,120	15.6	▲ 1.49%	▲ 12.0%	▲ 61.9%	3.2	0.6	37,680	39,600	6,098	79,455	1,500	3.6%	54,160
Grupo Argos	15,540	9.9	▲ -2.65%	▲ -27.7%	▲ -24.0%	4.1	0.5	20,540	22,000	4,667	40,985	888	4.4%	21,000
PF-Grupo Argos	12,500	9.9	▲ 0.00%	▲ -23.6%	▲ -19.0%	3.3	0.4	16,340	17,560	2,797	18,822	688	5.5%	21,000
Carifecolombiana	17,200	6.3	▲ -4.12%	▲ -7.0%	▲ 17.2%	14.6	0.4	15,300	16,880	1,128	24,079	-	0.0%	23,000
PF-Carifecolombiana	18,000	6.3	▲ 6.64%	▲ 9.8%	▲ 26.7%	15.3	0.4	16,300	17,280	306	5,230	1,194	6.6%	23,000
Cementos Argos	11,760	15.2	▲ 3.16%	▲ 12.6%	▲ 15.3%	6.5	1.2	9,980	10,840	5,232	188,567	770	6.5%	12,430
PF-Cementos Argos	13,500	15.2	▲ 0.00%	▲ 28.0%	▲ 16.2%	7.5	1.4	9,840	10,900	26	291	770	5.7%	12,420
PF-Diversiada Group	27,700	3.3	▲ 2.44%	▲ 21.9%	▲ 57.7%	11.2	0.8	27,600	30,300	2,093	147,444	-	0.0%	32,100
Bogotá	38,900	13.8	▲ 0.83%	▲ 19.3%	▲ 44.8%	9.9	0.8	29,600	31,700	145	8,672	1,732	4.5%	48,050
PF-Aval	778	6.0	▲ 12.75%	▲ 33.7%	▲ 74.4%	11.1	1.0	525	575	6,133	20,026	28	3.5%	-
Grupo Bolívar	83,500	6.9	▲ 1.98%	▲ 19.5%	▲ 38.2%	6.4	0.3	69,520	76,920	145	18,877	2,736	3.3%	-
Mineros	18,000	5.4	▲ -3.74%	▲ 149.7%	▲ 323.0%	7.7	2.5	5,660	6,200	2,712	29,108	419	2.3%	13,200
BVC	16,400	1.0	▲ 0.00%	▲ 36.7%	▲ 65.7%	9.6	1.5	11,760	15,800	63	1,099	1,641	10.0%	-
ETB	48	0.2	▲ 0.00%	▲ -15.6%	▲ -35.0%	7.9	0.1	51	51	0	731	-	0.0%	-
Nutresa	300,000	136.7	▲ 0.00%	▲ 137.2%	▲ 279.7%	120.7	20.6	118,360	126,600	192	11,538	-	0.0%	-
Terpel	19,000	3.5	▲ -1.04%	▲ 54.7%	▲ 65.2%	5.7	1.1	11,000	11,300	445	6,811	1,463	7.7%	-
PEI	64,020	3.2	▲ -1.36%	▲ -5.2%	▲ -7.7%	6.5	0.5	69,900	72,520	2,788	36,506	1,368	1.8%	-
Grupo Exito	3,900	5.0	▲ 2.77%	▲ 5.4%	▲ 95.0%	14.7	0.6	-	-	2,988	-	21	0.5%	4,500
HCOLSEL	23,370	-	▲ 0.99%	▲ 27.8%	▲ 57.9%	-	-	17,160	17,879	-	5,685	-	-	-
Icofap	21,570	-	▲ 2.74%	▲ 34.0%	▲ 55.0%	-	-	16,000	16,983	-	206,882	-	-	-
COLCAP	2,071	-	▲ 0.99%	▲ 34.9%	▲ 57.4%	-	-	1,547	1,657	-	-	-	-	-

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: Calendario de dividendos

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Grupo Bolívar	09 de marzo	16 de marzo	COP\$228
Banco de Bogotá	23 de febrero	02 de marzo	COP\$146
Banco de Occidente	23 de febrero	02 de marzo	COP\$133
Grupo Aval	23 de febrero	02 de marzo	COP\$2.30

Fuente: BVC - Investigaciones Económicas

Mercado local: Calendario de Asambleas de Accionistas y Dividendos

Emisor	Dividendo 2025	Dividendo 2026	Dividend Yield 2025	Dividend Yield 2026	Fecha Asamblea 2026	Cuotas a distribuir
Banco de Bogotá	\$ 1,752	\$ 2,136	6.07%	5.37%	26 de Marzo	Primer día hábil mes: abril 2026 a marzo 2027
Ecopetrol	\$ 214	\$ 110	12.78%	5.88%	27 de Marzo	30 de Abril
Grupo Cibest	\$ 4,524	\$ 4,512	12.03%	6.52%	20 de Marzo	01 Abril, 01 julio, 01 octubre y 31 diciembre
GEB	\$ 238	\$ 243	9.75%	8.18%	27 de Marzo	31 Julio y 18 diciembre
ISA	\$ 1,265	\$ 1,090	7.57%	4.42%	26 de Marzo	27 Mayo, 29 julio y 12 diciembre
Mineros*	\$ 0.10	\$ 0.18	0.00%	4.32%	27 de Marzo	
Celsia	\$ 326	\$ 208	8.86%	4.24%	25 de Marzo	23 Julio, 22 octubre y 28 enero 2027
Cementos Argos	\$ 770	\$ 580	7.55%	5.39%	20 de Marzo	30 Abril, 02 julio, 01 octubre y 02 diciembre
Grupo Argos	\$ 688	\$ 750	3.34%	4.42%	26 de Marzo	Entre 14 y 21: Abril, julio, octubre y enero 2027
Grupo Sura	\$ 1,500	\$ 2,000	4.03%	3.70%	27 de Marzo	24 Abril, 15 julio, 15 octubre y 15 enero 2027
PF Corficolombiana	\$ 1,194	\$ 1,255	8.36%	7.57%	26 de Marzo	19 Mayo
PF Grupo Aval	\$ 28	\$ 27	6.19%	3.44%	28 de Marzo	Primeros 10 días: abril 2026 a marzo 2027
Daviivienda Group	--	\$ 793	--	2.80%	25 de Marzo	01 Abril y 01 septiembre
PF Davivienda	\$ 1,048	\$ 0	5.97%	0.00%	24 de Marzo	--
Éxito	\$ 21	\$ 160	1.01%	3.76%	30 de Marzo	28 Julio, 23 septiembre y 22 diciembre
Grupo Bolívar	\$ 2,736	\$ 3,012	4.53%	3.46%	26 de Marzo	15 de cada mes entre abril 2026 y marzo 2027
Terpel	\$ 1,462	\$ 1,732	12.71%	9.26%	18 de Marzo	26 Marzo

*Dividendo pagado en USD

**Dividend yield respecto al precio de cierre del año anterior

CONFIRMADO
PROYECTADO ACVA

Renta Variable: Publicaciones Investigaciones Económicas

Consulte nuestras últimas publicaciones sobre el mercado de renta variable de febrero de 2026:

- [Expectativas de resultados 4T25: Solidez financiera y dinamismo económico marcan un cierre de año optimista](#)
- [Rebalanceo MSCI COLCAP: Eventos corporativos se incorporan en la composición de la canasta del índice](#)

Libros de resultados del cuarto trimestre de 2025:

- [Libro de resultados Éxito 4T25](#)
- [Libro de resultados Grupo Aval 4T25](#)
- [Libro de resultados Celsia 4T25](#)
- [Libro de resultados Grupo Cibest 4T25](#)
- [Libro de resultados Cementos Argos 4T25](#)

