Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Semanal Accionaria

Del 18 al 22 de agosto de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista de renta variable y divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Consulta aquí nuestro informe macroeconómico

Resumen

- **Mercado global:** Los índices globales mantienen un sesgo de volatilidad contenida, con el foco en las divergencias de política monetaria: la Fed más cerca de recortes, el BCE y BoE con posturas aún cautelosas, y Japón reforzando gradualismo; este marco sostiene un reacomodo sectorial hacia defensivos y calidad.

- La renta variable enfrenta resistencia tras fuertes valorizaciones en el primer semestre: los resultados corporativos han sido positivos, pero con menor amplitud; los aranceles y riesgos políticos limitan el upside, mientras los soportes técnicos en S&P 500 y EuroStoxx 50 definen el rango de corto plazo.

- **Mercado local:** La temporada de resultados confirmó la recuperación del sector bancario, con utilidades sólidas y un potencial atractivo de valorización al mantenerse la mayoría de entidades por debajo de 1x valor en libros; Ecopetrol, en contraste, reportó cifras más débiles por menor producción, aunque con apoyo parcial del segmento de refinación.

- El Colcap consolida su avance en torno a 1,850 puntos tras romper la barrera de 1,700, con soporte en esa franja y resistencia psicológica hacia 1,900; el rebalanceo de agosto se perfila como neutral, por lo que los fundamentales corporativos seguirán siendo el principal driver de corto plazo.

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 Beltran
Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman
Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

En YouTube

Suscríbete a nuestros informes

Resumen de proyecciones económicas

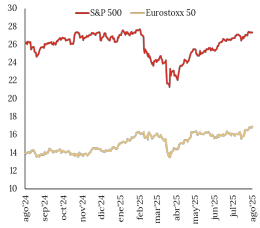
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,75%	3,60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%	3,41%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%	7,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8.8%	7.5%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-11.000	-11.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.165	4.200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercado global: avances frágiles a la espera de Jackson Hole

Durante la última semana, el mercado accionario internacional evolucionó en un contexto de mayor sensibilidad a los datos macroeconómicos y a la retórica de los bancos centrales. En EE.UU., las cifras de inflación mantuvieron una lectura mixta: mientras el IPC reforzó las apuestas de un recorte, el repunte del IPP reflejó los riesgos arancelarios sobre la inflación y los márgenes corporativos. El resultado fue un mercado que se sostiene cerca de máximos históricos, pero con un nivel de fragilidad evidente, dado que Jackson Hole se perfila como decisivo para la narrativa de un ciclo más agresivo de recortes. A este cuadro se suma la incertidumbre fiscal estadounidense, con déficits abultados pese al ingreso récord por tarifas, y el ruido político alrededor de la sucesión en la Fed, factores que moderan la confianza de los inversionistas.

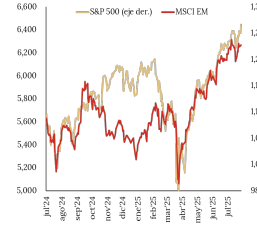
Gráfica 1: P/E | S&P 500 vs Eurostoxx 50



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

La temporada de resultados del 2T25 ha sido un soporte clave para los precios, con utilidades creciendo alrededor de dos dígitos y sorpresas positivas en sectores defensivos y tecnológicos. Sin embargo, las valoraciones permanecen exigentes, con múltiplos de más de 27x (Gráfica 1), lo que deja al mercado vulnerable a cualquier ajuste en las expectativas monetarias. El consumo de altos ingresos sigue firme, aunque el foco inmediato estará en el comportamiento de minoristas masivos, donde la elasticidad de la demanda puede evidenciar la capacidad de los hogares para absorber precios más altos en el 2S25. Desde lo técnico, el S&P 500 mantiene una estructura alcista de mediano plazo con soportes relevantes en las medias de 50 y 100 días, aunque las rotaciones recientes han favorecido sectores defensivos y de baja volatilidad en jornadas con datos de inflación mayorista más elevados.

Gráfica 2: Índice mercados emergentes vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En **Europa**, el repunte reciente de las bolsas contrasta con una economía aún frágil. Las encuestas de confianza empresarial y de consumidores siguen mostrando debilidad y los próximos PMI de agosto se presentan como la prueba para evaluar la magnitud de la desaceleración. El BCE, tras haber concluido su ciclo de recortes, mantiene la cautela y prefiere observar la evolución de la actividad antes de avanzar más. En este entorno, la renta variable europea se beneficia de valoraciones relativamente más bajas frente a EE.UU. y de flujos de inversionistas que buscan diversificación, aunque su sostenibilidad dependerá de que la actividad no siga perdiendo tracción.

En **Japón**, la narrativa sigue siendo más favorable. El Nikkei alcanzó nuevos máximos históricos, impulsado por una combinación de factores: un crecimiento económico mejor de lo previsto en el 2T25, flujos internacionales hacia activos cíclicos, reformas corporativas que fortalecen la gobernanza y un BoJ que, si bien avanza hacia la normalización, lo hace de manera muy gradual. Esta mezcla ha permitido que los múltiplos de las empresas japonesas se expandan de forma saludable, y que los inversionistas internacionales vean al mercado como una alternativa atractiva para capturar beta cíclica. Desde lo técnico, la tendencia primaria es positiva, y eventuales tomas de utilidad de corto plazo serían más bien oportunidades de consolidación.

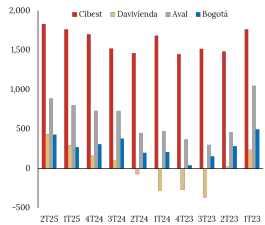
En **China**, el panorama sigue siendo dual. Por un lado, las bolsas reaccionaron positivamente a la extensión de 90 de la tregua arancelaria pero, los datos de actividad de julio mostraron una economía que todavía necesita apoyo. Pekín ha respondido con anuncios de estímulo selectivo, pero el mercado sigue demandando señales más claras de políticas pro-crecimiento. En **LatAm**, los mercados se benefician del mayor apetito por riesgo, aunque con matices. México aparece como el destino preferido por su narrativa de nearshoring y resiliencia manufacturera, mientras que Brasil atrae por la combinación de calidad corporativa y tasas reales elevadas. En los **emergentes** en general, el sesgo es más favorable, ya que un dólar debilitado y expectativas de recortes de la Fed generan condiciones de flujos más benignos, aunque la selección país y sector será determinante dado que los diferenciales de crecimiento son heterogéneos (Gráfica 2).

Mercado local: resultados corporativos sostienen la tendencia

El mercado accionario colombiano inicia la semana en un entorno de consolidación, con el Colcap manteniéndose alrededor de los 1,850 puntos tras acumular un avance superior al 34% en lo corrido del año. La atención de los inversionistas se ha centrado en dos frentes principales: la temporada de resultados corporativos y el próximo rebalanceo del MSCI Colcap del 26 de agosto. Ambos factores, aunque de naturaleza distinta, están determinando el tono de corto plazo para los flujos y el sentimiento del mercado.

En el frente corporativo, los bancos marcaron el punto más destacado de la temporada, confirmando la recuperación que veníamos anticipando semanas atrás. Los resultados fueron sólidos en todo el sector, con utilidades que sorprendieron positivamente tras varios trimestres de presión, lo que devuelve confianza al mercado. Este desempeño es particularmente relevante porque ocurre en un grupo de compañías que venían fuertemente castigadas en los últimos dos años, y que hoy muestran un panorama mucho más favorable. A pesar de esta recuperación, la mayoría de los bancos locales —con excepción de Bancolombia— todavía se negocian por debajo de una vez su valor en libros, lo que deja un espacio atractivo de revalorización de mediano plazo y refuerza su rol como soporte estructural del Colcap (Gráfica 3).

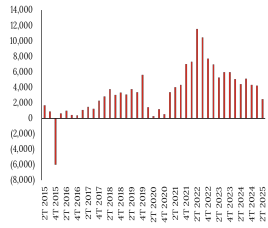
Gráfica 3: Bancos | Utilidad neta (COP$ mil millones)



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Ecopetrol, en contraste, presentó un reporte débil que se ubicó por debajo de las expectativas del mercado. La producción cayó a niveles cercanos a 700 mil barriles por día, lo que redujo ingresos y presionó los resultados operativos, mientras que el segmento upstream reflejó de manera más clara el impacto de menores volúmenes y precios. La nota positiva estuvo en refinación, donde los márgenes más altos compensaron parcialmente la caída de la producción, aunque no en la magnitud suficiente para sostener utilidades al nivel del año anterior. El balance confirma que la compañía atraviesa una fase de mayor presión operativa, que condiciona el desempeño bursátil a la evolución de precios del crudo y al cumplimiento de metas de producción (Gráfica 4).

Gráfica 4: Ecopetrol | Utilidad neta (COP$ mil millones)



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

En otros sectores, Cemargos reportó cifras mixtas: menores ingresos y EBITDA, pero un salto en la utilidad neta explicado por eficiencias financieras y menores gastos. Celsia mostró resiliencia operativa en generación y distribución, confirmando estabilidad en un entorno energético retador. Mineros, beneficiada por precios del oro cercanos a máximos históricos, registró un fuerte crecimiento de utilidades y expansión de márgenes, aunque su peso en el índice sigue siendo marginal.

En cuanto al rebalanceo del MSCI Colcap (Tabla 1), el ajuste se perfila como un evento de bajo impacto. De acuerdo con nuestra estimación, el ETF ICOLCAP no tendría que realizar compras o ventas significativas en la mayoría de emisores, pues los cambios de flotante en Sura y Argos ya fueron asimilados previamente. La única excepción teórica es Mineros, donde existe una diferencia entre el peso del índice y la posición del ETF que implicaría compras relevantes; sin embargo, al igual que en rebalanceos anteriores, no esperamos que esa operación se materialice. Para el resto de emisores, los ajustes serán apenas marginales, en rangos inferiores al 0.1% del índice, sin potencial de generar dislocaciones en precios o liquidez. En este contexto, el rebalanceo aportará estabilidad más que volatilidad, manteniendo al mercado enfocado en los fundamentales corporativos.

Desde la óptica técnica, el Colcap muestra un quiebre sólido de la zona de soporte en 1,700–1,720 puntos y ahora se consolida en niveles cercanos a 1,850 puntos. El sesgo es claramente alcista, con resistencia objetivo hacia los 1,900 puntos. La estructura técnica confirma momentum favorable y abre espacio para que los fundamentales corporativos positivos.

Tabla 1: Cálculos rebalanceo IColcap

Emisor	Canasta Colcap	ETF Colcap	Var.	Flujos (COP m)	Num. De Acciones*	Días	Prom. Diario negociado (COP m)**
CEMARGOS	6.4%	6.47%	-0.09%	- 6,361	- 597,867	- 0.9	6,759
MINEROS	0.7%	0.17%	0.51%	37,668	4,627,484	25.5	1,475
ETB	0.0%	0.01%	0.00%	26	515,699	0.9	27
CNEC	0.1%	0.10%	0.00%	- 32	- 6,261	- 0.1	377
PFCORFICOL	0.3%	0.26%	0.00%	- 85	- 5,035	- 0.3	256
TERPEL	0.5%	0.48%	0.00%	- 156	- 10,908	- 0.4	424
PROMIGAS	0.7%	0.72%	0.00%	- 227	- 33,528	- 0.7	344
BOGOTA	0.8%	0.79%	0.00%	- 253	- 7,426	- 0.5	520
GRUBOLIVAR	1.1%	1.15%	-0.01%	- 377	- 5,027	- 0.7	557
CORFICOLCF	1.4%	1.45%	-0.01%	- 459	- 25,663	- 0.3	1,326
PFDAVVNDA	2.3%	2.31%	-0.01%	- 736	- 29,431	- 0.2	2,959
PFAVAL	2.4%	2.45%	-0.01%	- 774	- 1,220,929	- 0.5	1,603
GRUPOSURA	5.5%	5.49%	-0.02%	- 1,661	- 35,301	- 0.5	3,108
PFGRUPOARG	2.9%	2.91%	-0.01%	- 922	- 81,593	- 0.8	1,128
PFGRUPSURA	5.2%	5.24%	-0.02%	- 1,596	- 43,745	- 0.2	7,987
CELSIA	2.1%	2.16%	-0.01%	- 681	- 139,467	- 0.5	1,360
GRUPOARGOS	5.2%	5.27%	-0.04%	- 2,576	- 148,203	- 0.6	4,254
GEB	7.7%	7.70%	-0.03%	- 2,428	- 810,698	- 0.9	2,599
ECOPETROL	8.3%	8.29%	-0.04%	- 2,614	- 1,452,287	- 0.1	26,618
ISA	9.5%	9.56%	-0.04%	- 3,018	- 130,520	- 0.4	6,814
CIBEST	14.1%	14.17%	-0.06%	- 4,476	- 75,151	- 0.4	10,363
PFCIBEST	20.9%	21.02%	-0.09%	- 6,639	- 133,307	- 0.2	30,541
PEI	1.8%	1.83%	-0.02%	- 1,622	- 23,177	- 0.9	1,771

Calendario de dividendos

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Promigas	14 de agosto	22 de agosto	COP$181

Libros de resultados 2T25

2T25	
Día	**Agosto**
5	ISA
6	Cibest
7	Canacol
11	PEI
12	Mineros - Aval - Cemargos - Celsia - Éxito* - Ecopetrol*
14	Grupo Argos - GEB - Davivienda - Terpel* - Grupo Sura*
15	Promigas*
19	Corficolombiana
27	Banco de Bogotá

Resumen local

	Últ. Precio	Mkt. Cap (Billones)	%1D	%MTD	%YTD	P/E	P/VL	Min. Mes Corrido	Máx. Mes Corrido	Volumen 1D (Millones)	Volumen MTD (Millones)	Último Dividendo	Dvd. Yield	Valor Justo
Cibest	**53,800**	**48.0**	**-1.28%**	**10.2%**	**43.1%**	**8.2**	**1.3**	**45,700**	**52,880**	**9,656**	**261,090**	**4,524**	**8.4%**	**46,300**
PF-Cibest	45,600	48.0	-0.44%	6.5%	29.6%	6.9	1.1	39,820	44,500	46,520	568,753	4,524	9.9%	46,300
Ecopetrol	**1,720**	**70.7**	**-1.99%**	**-1.1%**	**2.7%**	**5.0**	**0.9**	**1,725**	**2,085**	**30,612**	**420,056**	**214**	**12.4%**	**2,120**
ISA	20,120	22.3	-4.19%	4.1%	20.5%	7.8	1.3	18,900	21,800	3,619	171,918	1,265	6.3%	28,700
GEB	**2,940**	**27.0**	**-0.34%**	**1.4%**	**20.5%**	**10.0**	**1.5**	**2,750**	**2,995**	**3,165**	**41,205**	**238**	**8.1%**	**4,000**
Celsia	4,805	5.1	2.23%	13.9%	30.6%	19.5	1.5	3,890	4,070	1,224	22,423	326	6.8%	5,000
Promigas	**6,650**	**7.5**	**-0.75%**	**-0.7%**	**-13.1%**	**7.2**	**1.1**	**6,510**	**6,790**	**233**	**11,998**	**545**	**8.2%**	**-**
Canacol	6,240	0.2	-2.35%	-23.1%	-43.8%	10.4	0.1	9,050	10,800	127	11,400	-	0.0%	-
Grupo Sura	**45,700**	**25.5**	**-1.08%**	**1.8%**	**22.8%**	**15.7**	**1.0**	**41,520**	**44,240**	**3,312**	**24,736**	**1,500**	**3.3%**	**44,000**
PF-Grupo Sura	37,120	25.5	-1.69%	-0.5%	12.7%	12.8	0.8	37,680	39,600	14,497	79,455	1,500	4.0%	44,000
Grupo Argos	**17,000**	**13.6**	**0.00%**	**-20.9%**	**-17.5%**	**7.6**	**0.7**	**20,540**	**22,000**	**6,068**	**40,985**	**688**	**4.0%**	**21,000**
PF-Grupo Argos	11,560	13.6	-1.20%	-29.3%	-25.1%	5.2	0.5	16,340	17,560	5,038	18,822	688	6.0%	21,000
Corficolombiana	**17,260**	**6.3**	**-1.60%**	**-6.7%**	**17.6%**	**26.2**	**0.5**	**15,700**	**16,880**	**881**	**24,079**	**-**	**0.0%**	**23,000**
PF-Corficolombiana	15,900	6.3	0.00%	-3.0%	11.3%	24.2	0.4	16,300	17,280	4,722	5,250	1,194	7.5%	23,000
Cementos Argos	**10,740**	**14.1**	**-2.19%**	**2.9%**	**5.3%**	**6.1**	**1.0**	**9,980**	**10,840**	**4,233**	**188,567**	**770**	**7.2%**	**9,700**
PF-Cementos Argos	11,320	14.1	0.00%	7.8%	-2.6%	6.4	1.1	9,840	10,900	26	291	770	6.8%	9,700
PF-Davivienda	**22,180**	**10.0**	**-0.36%**	**-2.4%**	**26.3%**	**21.7**	**0.6**	**20,320**	**21,900**	**5,159**	**33,506**	**-**	**0.0%**	**28,100**
Bogota	31,900	11.3	-1.24%	-2.1%	18.8%	9.8	0.7	29,600	31,700	613	8,672	1,752	5.5%	-
PF-Aval	**575**	**13.7**	**-0.52%**	**-1.2%**	**28.9%**	**10.8**	**0.8**	**525**	**575**	**570**	**20,026**	**21**	**3.7%**	**-**
Grupo Bolivar	72,080	5.7	-0.55%	3.1%	19.3%	5.0	0.5	69,520	76,920	76	18,877	2,736	3.8%	-
Mineros	**7,550**	**2.3**	**-0.13%**	**4.7%**	**17.4%**	**4.5**	**1.3**	**5,660**	**6,200**	**692**	**29,108**	**410**	**5.4%**	**6,600**
BVC	12,000	0.7	0.00%	0.0%	21.2%	7.0	1.3	11,760	15,800	17	1,099	1,641	13.7%	-
ETB	**58**	**0.2**	**0.00%**	**-3.3%**	**-23.7%**	**1.6**	**0.1**	**51**	**58**	**7**	**721**	**-**	**0.0%**	**-**
Nutresa	130,000	59.5	0.00%	2.5%	64.4%	25.8	8.3	118,360	126,600	22	11,518	-	0.0%	-
Terpel	**13,080**	**2.4**	**0.62%**	**6.5%**	**13.7%**	**4.0**	**0.8**	**11,000**	**11,300**	**365**	**6,811**	**1,462**	**11.2%**	**-**
PEI	70,640	3.0	-0.17%	4.7%	1.8%	6.1	0.5	69,900	72,520	547	36,506	-	0.0%	-
HCOLSEL	**19,575**		**-0.89%**	**7.1%**	**32.3%**			**17,160**	**17,879**		**5,685**	-		-
Icolcap	17,340		-0.80%	7.7%	24.6%			16,000	16,983		206,882	-		-
COLCAP	1,760		**-1.20%**	**9.4%**	**27.6%**			**1,547**	**1,657**			-		-

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

@accivaloressa Acciones y Valores @accionesyvaloressa @accionesyvaloressa