

Perspectiva Semanal Accionaria

Del 23 al 27 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Repunte impulsado por anuncio de retiro de aranceles en EE.UU.:** A pesar de las tensiones comerciales y geopolíticas, el mercado accionario en EE.UU. cerró la semana un 1.1% al alza, su mejor desempeño desde la primera semana de enero.
- **Ecopetrol anuncia sus reservas probadas de petróleo y gas natural:** Al cierre de 2025, las reservas probadas fueron 1,944 millones de barriles de petróleo equivalente (MBPE), representando un aumento de 2.7% frente a las reservas al cierre de 2024.
- **Temporada de resultados corporativos local:** Durante la semana, se esperan los resultados corporativos de Grupo Cibest, Celsia, Grupo Aval, Éxito, Terpel, así como Grupo Argos y Grupo Sura. Frente a ello, se espera un cierre favorable del 2025 en sectores clave como el consumo y el financiero. Sin embargo, las cifras estarían impactadas por eventos no recurrentes y rotación de activos.

Mercado global: El dictamen de Nvidia marcará el pulso tecnológico

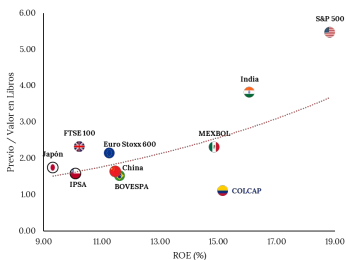
A pesar de las tensiones comerciales y geopolíticas, el mercado accionario en EE.UU. cerró la semana un 1.1% al alza, su mejor desempeño desde la primera semana de enero. Particularmente, el Nasdaq Composite tuvo el mejor desempeño, con una ganancia del 1.51% -revirtiendo la tendencia reciente de correcciones-, mientras que los índices S&P MidCap 400 y S&P 500 también avanzaron más del 1%. El Dow Jones Industrial Average se quedó rezagado, cerrando la semana con un alza del 0.25%. Este escenario fue propiciado por un repunte el viernes tras la noticia de que la Corte Suprema de EE.UU. había anulado los aranceles globales de la administración Trump, a la vez que la geopolítica capturaba nuevamente la atención con las tensiones entre EE.UU. e Irán. En particular, según la Universidad de Pennsylvania, se estima que el monto recaudado por aranceles bajo la IEEPA es de USD\$175 mil millones (0.6% del PIB), creando expectativa por eventuales reembolsos. Sin embargo, los principales impactos ya se materializaron en mayores costos de producción, compresión de márgenes y una debilidad del dólar global. Hacia adelante, estas vulnerabilidades refuerzan la necesidad de mayor diversificación para mitigar los riesgos de corrección en sectores específicos. Por su parte, en el ámbito corporativo, la decisión de Blue Owl Capital de suspender los reembolsos en uno de sus fondos presionó a los grupos de capital privado como Blackstone y Apollo Global Management.

En el frente de resultados corporativos, la tecnología, industria y comunicaciones tendrían un crecimiento de utilidades por encima del resto del mercado. Hasta ahora, de las 423 empresas del S&P 500 que han publicado sus resultados para el 4T25, el 72.6% superó las estimaciones de utilidades de los analistas de LSEG. Esto se compara con un promedio de largo plazo del 67.3% y un promedio de los cuatro trimestres anteriores del 78.3%. Con ello, la relación precio beneficios del S&P 500 se modera ligeramente de 26 a 21.9 veces, en un mercado que ya mostraba señales de altas valoraciones y exigencia en múltiplos, lo que generó rotación de portafolios en semanas anteriores. A nivel sectorial, se espera una expansión de las utilidades por acción del 30.7% para el sector tecnológico, seguido por la industria (26%) y los servicios de comunicación (13.6%). En este contexto, sectores tradicionales como el consumo discrecional y la industria han relevado a las tecnológicas en el múltiplo Forward P/E a 12 meses, con múltiplos de 27.1x, 26.2x y 24.3x, respectivamente. Si bien el mercado estadounidense no cotiza a descuento frente a sus pares desarrollados y emergentes, su liderazgo en rentabilidad, crecimiento y liquidez lo sigue posicionando bajo una perspectiva favorable.

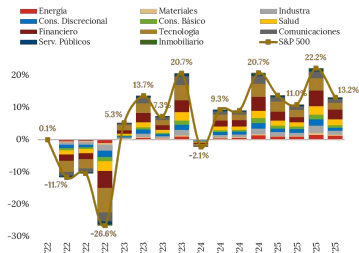
En este escenario, Nvidia ofrecerá un mejor panorama del estado de la rentabilidad del sector de IA y anunciará su plan de gasto en CAPEX. En su reporte del próximo miércoles, se anticipa un crecimiento del 71.4% de sus utilidades por acción, hasta los USD\$1.53 en el 4T25 y una expansión del margen bruto hasta el 75%, bajo la promesa de una mayor rentabilidad de su modelo de negocio frente a sus competidores. Sin embargo, en caso de presentar resultados que no cumplan la exigente meta de los inversionistas o una revisión del *guideline* de mediano plazo, el sector tecnológico en agregado podría observar una corrección por efecto de expectativas. Esto se explica porque Nvidia contribuye casi una cuarta parte del incremento total de utilidades del sector tecnológico (sin ella, el crecimiento no sería de 30.7% sino de solo 23.7%), lo que muestra una creciente dependencia. Esto aumenta el riesgo sobre el atractivo relativo de inversión en las “Magníficas 7” frente al resto del mercado: en el 4T25, su diferencia en el crecimiento de utilidades sería de sólo 7.8 puntos (21% vs. 13.2%), después de registrar un diferencial de 15 puntos hace un año (23% vs. 8%). De hecho, la contribución del sector tecnológico al crecimiento de utilidades del S&P 500 pasaría de 4.2 a 2.1 puntos porcentuales, mientras que otros sectores tradicionales con fortaleza defensiva mantendrían una contribución relativamente estable. Esto amplía la distribución de ganancias en un mayor número de emisores y aumenta el atractivo de otros sectores con menor valoración como salud, materiales y financiero.

Con ello, el Driver de la semana en EE.UU. gira entorno a los anuncios geopolíticos -con su respectivo impacto sobre activos refugio como los metales preciosos-, mientras que el sector tecnológico pone a prueba la rentabilidad de Nvidia. En el mercado europeo, los operadores validaron la tendencia alcista con un Stoxx 600, CAC 40 y FTSE 100 al alza más del 2%. El nerviosismo geopolítico global ha favorecido, no obstante, a las compañías de defensa europeas marcando nuevos máximos. En el frente corporativo, la española Repsol cerró el 2025 superando la meta de utilidad neta, lo que la llevó a anunciar un aumento del dividendo y un plan de recompra de acciones para 2026. En contraste, Rio Tinto reportó un EBITDA y ganancias ligeramente por debajo de las expectativas y la filial europea de JP Morgan fue sancionada por el regulador con una multa que asciende a EUR\$12 millones por irregularidades en el reporte de activos y gestión de riesgos. Durante la semana, el protagonismo recae en el Reino Unido, con los estados financieros de Standard Chartered, HSBC, Diageo y Rolls-Royce. Entre los mercados emergentes, Perú lideró las ganancias en la región con un avance del 3.37%, seguido por Colombia (2.08%) y Brasil (0.37%), mientras que las caídas en Chile (-0.39%) y México (-0.04%) contribuyeron al sentimiento de aversión al riesgo. En balance, estos mercados siguen mostrando resiliencia económica, pero la selectividad es relevante teniendo en cuenta las oportunidades vinculadas a la IA y la transición energética, mientras que en el corto plazo, un fortalecimiento de las cadenas de suministro beneficia a países como México y Brasil tras la decisión de remover los aranceles globales de EE.UU. Por último, el reciente repunte en precios del petróleo por la tensión EE.UU.-Irán puede ofrecer una oportunidad táctica de flujo de capitales hacia países productores.

Gráfica 1: Rentabilidad del patrimonio (ROE) vs. Precio/valor en libros (P/VL) (Veces)



Gráfica 2: Contribución a la variación de utilidades por acción por sectores del S&P 500 (Puntos porcentuales)



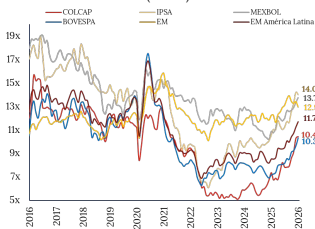
Fuente: S&P Global, Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: Grupo Cibest abre una nueva semana de resultados, mientras la atención se centra en anuncios corporativos

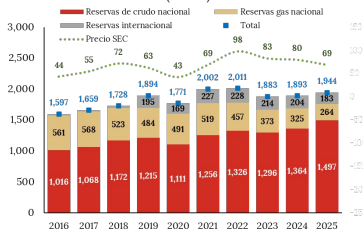
El MSCI Colcap logró un avance destacado entre sus pares de 2.08%, cerrando en un nivel de 2,417.8 puntos. Con ello, el índice mostró una recuperación de su tendencia alcista, ubicándose un 1.6% por encima de la media móvil de 14 días. Asimismo, en lo corrido del año, el COLCAP acumula un avance del 18.8%, lo que lo pone a la delantera frente a las valorizaciones de Chile (3.3%), Brasil (17.3%) y México (9.3%). Sin embargo, si bien el índice local viene reduciendo la brecha entre los precios de los activos y sus fundamentales, lo que se refleja en un múltiplo Forward P/E de 10.44 veces (vs. 7.40 veces en los últimos 5 años), aún no muestra señales de sobrevaloración relativo a sus pares. De hecho, la convergencia de Colombia ha sido un fenómeno extendido entre los mercados emergentes, lo que ubica a Chile y México con los múltiplos de valoración más altos de la región, mientras que Colombia y Brasil siguen cotizando con un amplio descuento relativo tras la notoria caída observada en 2023 y 2024. En el mercado local, las acciones que lideraron las ganancias durante la semana fueron Ecopetrol (5.5%), PF Grupo Cibest (5.2%) y Corficolombiana (3.8%), mientras que las mayores caídas se presentaron en Promigas (-1.2%), PEI (-2.0%) y Grupo Argos (-4.2%).

En este escenario, Ecopetrol anunció su informe de reservas probadas de petróleo, registrando un índice de reposición del 121% en 2025, incluyendo revisiones de acuerdos contractuales con la ANH. En particular, al cierre de 2025, las reservas probadas fueron 1,944 millones de barriles de petróleo equivalente (MBPE), representando un aumento de 2.7% frente a las reservas al cierre de 2024. La administración destacó que, a pesar de la caída del precio del Brent en 13.9% (USD\$68.64 vs USD\$79.69 por barril), se presentó una incorporación de reservas probadas de 300 MBPE y el índice de reposición más alto de los últimos 4 años. Sin embargo, al desagregar este resultado, el 47.5% de las nuevas incorporaciones se explica por el recibo mejorado, seguido por un 31.9% de acuerdos contractuales con la ANH que habilitan la titulación de regalías de crudo a favor de Ecopetrol y un 15% de otras revisiones y acuerdos comerciales. Apenas el restante 5.6% corresponde a extensiones y descubrimientos. Estas cifras indican que, en ausencia del cambio contable del pago de regalías, las reservas probadas se habrían ubicado en 1,848 MBPE y el índice de reposición no habría alcanzado a equiparar el nivel de producción (82.3%). A pesar de ello, en el plano bursátil, la compañía registra un repunte en el precio de su acción en pesos de 28.1% y de 27.5% en el ADR de EE.UU., en línea con un desempeño favorable de las principales petroleras globales e impulsado por un precio del petróleo que rompe su tendencia bajista y crece un 16.6% en lo corrido del año. Esto fortalece la tesis de posicionamiento táctico en la compañía, anticipando un nuevo ciclo alcista de materias primas en 2026. Sin embargo, la sostenibilidad de esta estrategia dependerá de la eficiencia operativa de Ecopetrol y las señales de confianza por parte de su Gobierno Corporativo, considerando que, independientemente del precio del crudo, un alto costo de levantamiento (USD\$12.2 vs. promedio USD\$8.8 en los últimos 10 años) y un break-even a un precio poco competitivo dificultan una mejora de las condiciones financieras de la petrolera en el mediano plazo.

Gráfica 3: Múltiplo de valoración Forward P/E a doce meses en América Latina (Veces)



Gráfica 4: Reservas probadas (1P) de petróleo y gas natural de Ecopetrol (MBPE)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: Grupo Cibest abre una nueva semana de resultados, mientras la atención se centra en anuncios corporativos

Por otro lado, la BVC anunció los resultados de la readquisición de acciones de Cementos Argos, a la vez que la compañía manifestó su intención de listar un ADR en EE.UU. La BVC adjudicó la readquisición de acciones mediante el mecanismo independiente y bajo la modalidad de libro de ofertas. Con ello, tras recibir aceptaciones por más de 567% del cupo máximo a comprar, se determinó que el precio de corte de las acciones ordinarias sería de COP\$12,700 pesos, lo que permitió adjudicar 1.97 millones de acciones por un monto total de COP\$25,000 millones (cumplimiento del 100% de la meta). Con esta oferta, las recompras de Cementos Argos alcanzan COP\$410,000 millones, lo cual equivale al 82% del total del programa vigente y, sumado al programa anterior, la compañía ha recomprado desde septiembre de 2023 un total de COP\$535,000 millones en acciones. Por otro lado, Cementos Argos ha confirmado su intención de listar un ADR en la Bolsa de Nueva York como parte de su nueva estrategia Sprint 4.0 para mejorar la liquidez de su acción, mientras que Odinsa podría listarse en la bolsa local en nuevo plan para atraer más inversionistas y fortalecer su proyección en mercados internacionales. Odinsa es la filial de concesiones de infraestructura del Grupo Argos, con proyectos claves en Colombia como Opain, Túnel de Oriente y Autopistas del Café.

En el frente de resultados corporativos, Mineros anunció un incremento en ingresos del 52% anual, alcanzando los COP\$995 mil millones en el 4T25, lo que se explica por un incremento en el precio promedio del oro en 57% hasta los USD\$4.179/oz. A pesar de ello, los resultados netos del trimestre disminuyeron en 159%, debido al pago único de COP\$185,224 millones a la DGI en Nicaragua por una disputa tributaria sobre impuestos Ad-Valorem. Por su parte, Cementos Argos se destacó por superar la meta de margen EBITDA y avanzar en la expansión de volúmenes de cemento y concreto. Sin embargo, el resultado refleja la rotación de su portafolio de activos, a la vez que factores coyunturales como la fuerte apreciación de la tasa de cambio, la caída en exportaciones y una mayor tasa impositiva presionaron a la baja la utilidad neta de la compañía (COP\$28 mil millones). Por último, las propuestas de distribución de dividendos anunciadas incluyen a Cementos Argos con una cifra de COP\$580 por acción (ordinario de COP\$430 y extraordinario de COP\$150), así como Terpel con un dividendo de COP\$1,732.

Durante la semana, se esperan los resultados corporativos de Grupo Cibest, Celsia, Grupo Aval, Éxito, Terpel, así como Grupo Argos y Grupo Sura. Frente a ello, se espera un cierre favorable del 2025 en sectores clave como el consumo y el financiero. Sin embargo, las cifras estarían impactadas por eventos no recurrentes y rotación del portafolio de activos en emisores financieros tras la transacción de Banistmo para Cibest, Multibank en Banco de Bogotá y Davibank para Davivienda Group. Asimismo, de cara a los resultados de 2026, las compañías locales deben evaluar diversos riesgos económicos, políticos, regulatorios y corporativos, incluyendo los resultados electorales, las presiones por el salario mínimo, la postura contractiva del Banco de la República y posibles cambios regulatorios en mercados con tarifas y márgenes regulados.

Tabla 1: Factores clave en la expectativa de resultados corporativos 4T25

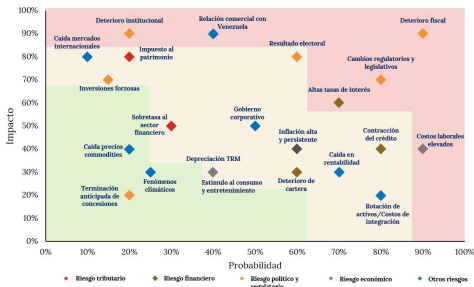
Emisor	View	Factores al alza	Riesgos a la baja
Ecopetrol	●	Eficiencia operativa Optimización de consumo energético Gestión de costos de bienes y servicios	Bajo precio del petróleo y apreciación de TRM Presión tributaria Costo de levantamiento
Mineros	●	Producción de oro Eficiencia operativa: Planta Aurora	Disputa tributaria con la DGI de Nicaragua
ISA, GEB y Celsia	●	Estabilidad de ingresos Perspectiva Air-e y subsidios de serv. públicos Proyectos de regasificación de gas natural	Precio de energía en bolsa a la baja Condición de alta hidrología
Terpel	●	Ventas de combustibles al alza Estabilidad del margen mayorista	Gestión de servicios de conveniencia Presión por inflación y costos laborales
Grupo Argos	●	Flujo de caja de readquisición de Cemargos	Rezago en utilidades y efecto base por escisión
Grupo Cibest	●	Margen neto de intermediación al alza Mix de fondeo de bajo costo	Venta de Banistmo Posible afectación en ROE
Davivienda	●	Mejora en rentabilidad y crecimiento de cartera	Costos de integración Davivienda Group
Grupo Aval	●	Crecimiento de cartera Bogotá y Occidente	Venta de Multifinancial Group

Fuente: Investigaciones Económicas

Mercado local: Matriz de riesgos del mercado accionario en 2026

Aunado al contexto electoral en 2026, las compañías locales atraviesan diversos riesgos económicos, políticos, regulatorios y corporativos. A continuación se evalúan posibles escenarios de riesgo según su probabilidad de ocurrencia y magnitud de impacto:

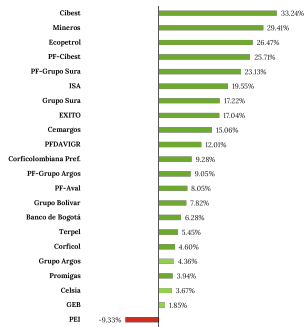
Gráfica 5. Matriz de riesgos de emisores locales 2026



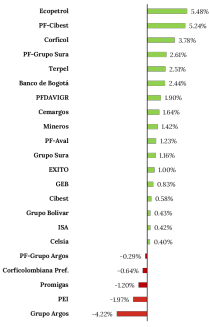
Fuente: Investigaciones Económicas

Mercado local: Desempeño del mercado accionario

Panel A: Variación año corrido



Panel A: Variación semanal



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: Monitor de acciones

	Últ. Precio	Mkt. Cap. (Biliones)	%ID	%MTD	%VTD	P/E	P/VL	Min. Mes Corrido	Máx. Mes Corrido	Volumen ID (Millones)	Volumen MTD (Millones)	Último Dividendo	Div. Yield	Valor Justo
Cibest	83,000	79.4	↓ -1.78%	↑ 70.1%	↓ 120.7%	10.8	1.9	45,700	52,880	19,837	261,090	3,900	4.7%	69,200
PF-Cibest	75,200	79.4	↓ -1.44%	↑ 75.7%	↓ 113.8%	9.8	1.7	39,820	44,500	48,801	568,753	3,900	5.2%	69,200
Ecopetrol	2,315	94.9	↓ -0.22%	↑ 33.0%	↑ 38.2%	8.4	0.9	1,725	2,085	68,746	420,056	234	9.2%	2,120
ISA	31,500	35.2	↓ 2.94%	↑ 63.0%	↑ 88.0%	14.4	1.2	18,900	21,800	18,860	171,988	1,265	4.0%	28,700
GBE	3,280	30.0	↓ -1.80%	↑ 13.7%	↑ 34.4%	11.5	1.5	2,750	2,995	3,893	41,205	238	7.3%	4,000
Celsia	5,270	5.5	↓ 0.38%	↑ 24.9%	↓ 63.2%	26.1	1.1	3,890	4,070	1,228	22,423	326	6.2%	5,340
Promigas	6,860	7.7	↓ 0.44%	↑ 2.4%	↓ -10.3%	7.1	1.1	6,510	6,790	619	11,998	545	7.9%	-
Grupo Sura	63,880	19.1	↓ 2.14%	↑ 42.3%	↑ 71.7%	4.8	0.9	41,520	44,240	10,050	24,736	1,500	2.1%	54,360
PF-Grupo Sura	52,300	19.1	↓ 2.75%	↑ 40.2%	↑ 101.0%	4.0	0.8	37,680	39,600	14,410	79,455	1,500	2.9%	54,360
Grupo Argos	38,960	11.9	↓ 3.01%	↓ -11.8%	↓ -8.0%	5.0	0.6	20,540	22,000	7,467	40,185	688	3.6%	21,000
PF-Grupo Argos	14,580	11.9	↓ 0.00%	↓ -10.2%	↓ -5.6%	3.9	0.5	16,340	17,560	5,015	19,822	688	4.7%	21,000
Cofecolombiana	20,240	7.4	↓ 1.65%	↑ 9.4%	↑ 37.9%	17.2	0.4	15,700	16,880	1,323	24,079	-	0.0%	23,000
PF-Cofecolombiana	19,580	7.4	↓ 0.62%	↑ 18.2%	↑ 35.7%	16.5	0.4	16,300	17,280	348	5,250	1,194	6.2%	23,000
Cementos Argos	13,980	18.0	↓ 1.60%	↑ 33.9%	↑ 37.2%	7.8	1.4	9,980	10,840	8,357	188,567	770	5.5%	12,420
PF-Cementos Argos	13,340	18.0	↓ 0.00%	↑ 27.0%	↑ 14.8%	7.4	1.4	9,840	10,900	30	291	770	5.8%	12,420
PF-Davienvia Group	31,500	3.8	↓ 0.00%	↑ 38.6%	↑ 79.4%	-	-	-	-	5,535	-	-	0.0%	32,100
Bogota	42,900	15.2	↓ 2.90%	↑ 31.6%	↑ 59.7%	10.9	0.9	29,600	31,700	543	8,672	1,752	4.1%	48,050
PF-Aval	905	6.9	↓ 2.00%	↑ 55.5%	↓ 102.9%	13.0	1.2	525	575	1,569	20,026	28	3.0%	-
Grupo Bolívar	98,200	8.1	↓ -0.81%	↑ 40.5%	↑ 62.6%	7.5	0.4	69,520	76,920	200	18,877	2,736	2.8%	-
Mineros	19,400	5.8	↓ -8.49%	↑ 169.1%	↑ 355.9%	7.7	2.5	5,660	6,200	12,659	29,308	489	2.2%	13,200
BVC	16,900	1.0	↓ 0.60%	↑ 40.8%	↑ 70.7%	9.9	1.5	11,760	15,800	93	1,099	1,641	9.7%	-
ETB	50	0.2	↓ 0.00%	↓ -12.3%	↓ -32.4%	8.2	0.1	51	51	7	731	-	0.0%	-
Nutresa	304,500	138.8	↓ 0.00%	↑ 140.7%	↑ 285.4%	122.5	20.9	118,360	126,600	118	11,588	-	0.0%	-
Terpel	19,840	3.7	↓ -1.59%	↑ 61.6%	↑ 72.3%	5.9	1.1	11,000	11,300	418	6,811	1,463	7.4%	-
PEI	76,100	3.8	↓ -0.94%	↑ 12.7%	↑ 9.7%	7.8	0.6	69,900	72,520	527	36,506	1,368	1.5%	-
Grupo Exito	5,030	6.5	↓ -0.40%	↑ 35.9%	↑ 151.3%	18.9	0.8	-	-	724	-	21	0.4%	4,500
HCOLSEL	27,360	-	↓ 0.00%	↑ 49.7%	↑ 84.9%	-	-	17,160	17,879	-	5,685	-	-	-
Ilocaip	24,504	-	↓ 0.01%	↑ 52.2%	↑ 76.0%	-	-	10,000	16,983	-	206,882	-	-	-
COLCAP	2,475	-	↓ -0.75%	↑ 53.8%	↑ 79.5%	-	-	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
PEI	08 de febrero	13 de febrero	COP\$2,002
Grupo Bolívar	09 de febrero	16 de febrero	COP\$2,736

Fuente: BVC - Investigaciones Económicas

