

Perspectiva Semanal Accionaria

Del 23 al 27 de marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **El S&P 500 cayó 1.90% en la semana, en medio de renovado riesgo geopolítico:** Este desempeño solo se moderó ligeramente el lunes, explicado por la posibilidad de una resolución para el conflicto en Irán tras las declaraciones favorables del presidente de EE.UU. Sin embargo, aún es incierta la duración de esta crisis.
- **Ecopetrol se ha beneficiado del impulso global del sector energético:** Ecopetrol lidera el índice MSCI COLCAP en lo corrido del año con un avance de 50.8%, tras recuperar niveles cercanos a los de enero de 2023 -por encima de los COP\$2,820 por acción-. Esto ha sido impulsado por un precio del petróleo al alza en 75.9% frente a sus niveles al cierre de 2025.
- **Celsia propone un nuevo programa de readquisición de acciones para 2026:** Esta transacción se desarrollará en abril de 2026, por un precio de COP\$9,002 por acción, lo que representa una prima de 109% frente al precio actual de mercado (COP\$4,300). Esperamos que cada accionista podría ofertar entre el 1.56% y hasta el 3.37% de sus acciones totales en esta recompra, sujeto a la participación de Grupo Argos.

Mercado global: Rally energético en EE.UU., ¿hasta cuándo llegará el impulso?

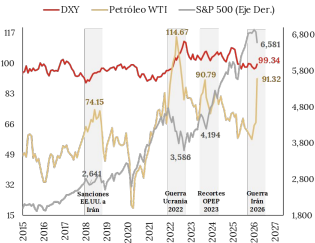
El mercado accionario en EE.UU. cerró a la baja por cuarta semana consecutiva, mostrando señales de aversión al riesgo e incertidumbre sobre la duración de las disrupciones logísticas en el mercado petrolero. En particular, el S&P 500 corrigió en la semana anterior un 1.90% hasta las 6,506 unidades, niveles cercanos a los observados en septiembre de 2025 y agrediendo sus medias móviles de 100 y 200 días. Con ello, en lo corrido del año, el índice acumuló una caída de 4.95%. Este desempeño solo se moderó ligeramente el lunes, explicado por la posibilidad de una resolución para el conflicto en Irán tras las declaraciones favorables del presidente de EE.UU. Sin embargo, aún es incierta la duración de la crisis geopolítica y los efectos fundamentales sobre el crecimiento económico, el abastecimiento energético y la inflación ya empiezan a afectar las expectativas de valorización de la renta variable global en 2026, con un precio del petróleo cerca de los USD\$120 por barril en su punto máximo de la semana. Si este aumento de precios se mantiene o se acelera aún más, los riesgos a la baja para la economía aumentan, erosionando el poder adquisitivo y afectando al gasto discrecional -el gasto de los consumidores representa casi el 70% de la actividad económica estadounidense-. Para la renta variable, mientras los precios del petróleo se mantengan elevados, el sector energético, los emisores de gran capitalización y el sector tecnológico podrían ofrecer relativa resiliencia. Por el contrario, si las perturbaciones resultan ser de corta duración, las empresas de pequeña capitalización, las acciones de valor y las acciones fuera de EE.UU. podrían estar en posición de obtener mejores resultados en lo que resta del año.

En este escenario, el rally accionario del sector energético en EE.UU. alcanza el 30.4% en los últimos doce meses, superando el desempeño del sector tecnológico en este mismo período (26.6%). Esto incorpora la expectativa de que las compañías petroleras con mayor capacidad y flexibilidad para aumentar su producción ante este choque de precios y menor disrupción logística como Chevron, ExxonMobil y ConocoPhillips tendrán mejores resultados corporativos al cierre del año. Asimismo, emisores con valoraciones relativamente atractivas en mercados emergentes como Petróbras tendrían mayor oportunidad de valorización: mientras que el sector energético estadounidense cotiza a 20.5 veces su utilidad esperada, Petrobras mantiene este múltiplo en 6.8 veces. En contraste, aquellas con mayor exposición al bloqueo en el Estrecho de Hormuz y riesgo de afectación a su infraestructura -como Saudi Aramco- podrían tener un menor rendimiento relativo.

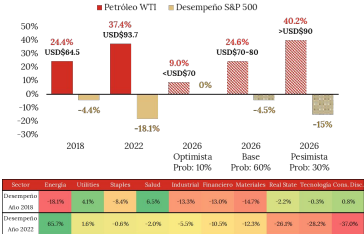
En el escenario base, los precios del petróleo se cotizarían en un rango de USD\$90 a 100 hasta mediados de año, para luego moderarse a USD\$70-80: las acciones estadounidenses tendrían un mejor desempeño frente a sus pares de Europa y Asia. En este escenario -con probabilidad del 60%- los flujos de petróleo a través del Estrecho de Ormuz se mantendrían restringidos al menos durante parte del segundo trimestre de 2026, pero comienzan a normalizarse gradualmente. Este período sería favorable para el sector energético, que representa el 3.5% del total del S&P 500. Sin embargo, es probable que la inflación en EE.UU. supere el 3% y el crecimiento se desacelere levemente, presionando a las acciones de consumo discrecional, industria y sector financiero. A pesar de ello, las acciones estadounidenses en conjunto podrían tener mejores resultados que sus pares, considerando que el país ha sido un exportador neto de petróleo desde 2019 y los precios del gas natural se mantienen relativamente estables, incluso cuando Europa y Asia enfrentan una crisis de suministro. En un escenario alterno -con 30% de probabilidad- se considera un panorama en que la guerra no se resuelve en el corto plazo y los precios del petróleo llegan hasta los USD\$120 y se mantienen elevados durante más de 4-5 meses, debido a los daños a la infraestructura energética. En este caso, la inflación se acelera hacia el 4% y la economía podría acercarse a una situación de recesión, aunque sin llegar a una crisis económica. Con ello, el S&P 500 experimentaría una corrección de entre el 10% y el 15%, basado en el desempeño histórico del índice en shocks energéticos similares. Finalmente, el último escenario alterno -con 10% de probabilidad- considera una resolución rápida de la guerra y precios del petróleo que caen rápidamente hacia los USD\$70. Con esto, las acciones suben hasta niveles previos a la crisis y los sectores más cíclicos del mercado, incluidas las empresas de pequeña capitalización y las acciones tecnológicas, obtienen mejores resultados. El desenlace final dependerá el panorama geopolítico y anuncios en próximas semanas.

Frente a esto, el Driver más relevante del mercado sigue siendo el precio del petróleo, aunque otros riesgos latentes cobrarán relevancia como la situación del crédito privado en EE.UU. y el creciente apalancamiento del sector tecnológico. El crédito privado se refiere a préstamos de firmas de inversión a empresas, que a su vez se alimentan de fondos de inversión administrados por gestores de activos. Sin embargo, fondos como Blue Owl Capital y Apollo Global han reportado solicitudes de retiro superiores a su porcentaje límite (cerca del 5% trimestral), lo que, aunado a un deterioro de la calidad de la cartera de 5.6% a 8% por la disrupción de la IA y una contracción en las firmas de software, presionó al sector financiero del S&P 500 a la baja en 0.4% durante la semana y un 10% en lo corrido del año. En paralelo, en Europa, el Stoxx 600 cerró con una caída del 3.79%, por debajo del desempeño del FTSE 100 (-3.34%) y CAC 40 (-3.11%). En línea con sus pares estadounidenses, Societé Générale cayó un 5.7% semanal tras conocerse que el banco estaría recurriendo a mecanismos financieros para reducir el riesgo ligado a su exposición a la financiación de centros de datos. En la semana, el sector financiero europeo cayó un 4.71% y acumula pérdidas en el año de 8.50%, lo que muestra su alta exposición al riesgo de crédito por el alto apalancamiento del sector tecnológico. Mientras esto ocurre, el precio del oro bajó un 2%, situándose en USD\$4,397, presionando a las acciones del sector minero, que ya acumulan caídas del 10% en EE.UU. y se ubican en niveles mínimos desde diciembre de 2025.

Gráfica 1: Correlación entre precio del petróleo y desempeño accionario en EE.UU. (USD)



Gráfica 2: Escenarios de pronóstico en 2026 y comparación histórica (Var. Anual, %)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

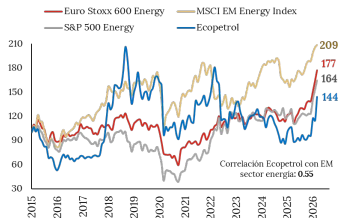
Mercado local: “La iguana” sigue al alza e impulsa el desempeño del MSCI COLCAP en lo corrido del año

El MSCI Colcap mostró resiliencia en un entorno global de aversión al riesgo y superó el desempeño de sus pares, con un avance semanal del 2.29%, aunque heterogéneo entre emisores. En particular, Colombia destaca con una valorización acumulada en lo corrido del año de 7.43%, frente a las correcciones registradas en Chile (-2.42%) y México (-0.09%), solo superado por Brasil (12.91%). Sin embargo, el avance del mercado local ha sido desigual entre sectores, en favor de emisores energéticos, de servicios públicos y financieros, pero mostrando rezago entre compañías de materiales, mineras y consumo básico. Las mayores valorizaciones semanales fueron para Ecopetrol (10.37%), PF Grupo Aval (8.33%) y Promigas (6.58%), mientras que las principales caídas se observaron en Mineros (-26.07%), Celsia (-11.34%) y Banco de Bogotá (-10.0%).

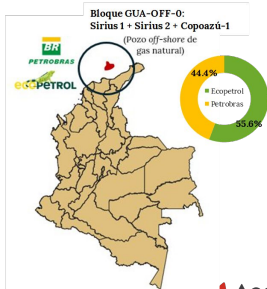
Al desagregar esta tendencia en lo corrido del año, Ecopetrol lidera el índice general con un avance de 50.8%, tras recuperar niveles cercanos a los de enero de 2023 -por encima de los COP\$2,820-. Esto ha sido impulsado por un precio del petróleo un 75.9% al alza frente a su nivel de cierre de 2025 y un entorno particularmente favorable para el sector petrolero: Petrobras acumula ganancias de 62.6%, Exxon de 33.2% y Chevron de 34.7%, entre otras. Sin embargo, la sostenibilidad de este rally energético dependerá de la evolución de las condiciones geopolíticas globales y, en menor medida, el desenlace del ciclo político local y las perspectivas de inversión sobre el sector de hidrocarburos en Colombia. Sobre este aspecto, la compañía destacó anuncios relevantes: por un lado, Ecopetrol y Petrobras confirmaron esta semana un nuevo hallazgo de gas en el pozo exploratorio Copoazú-1, ubicado en el mar Caribe. La perforación del pozo se inició en noviembre de 2025 y sigue vigente en 2026, lo que se enmarca en la estrategia de recomposición de reservas de gas natural mediante la exploración de nuevas fronteras. En particular, este proyecto se desarrolla en el marco del contrato de exploración off-shore con Petrobras como operador (con participación del 44.4%) y Ecopetrol (con participación de 55.6%). En paralelo, Ecopetrol en alianza con Frontera Energy anunció la ampliación de la capacidad de importación de gas natural, en la que se proyecta pasar de 126 a 300 millones de pies cúbicos diarios para 2026 y, por último, suscribió con Gran Tierra Energy un acuerdo para impulsar la producción de hidrocarburos en los campos Tisquirama y San Roque (César) a través de recobro secundario.

Sin embargo, la compañía atraviesa una situación de riesgo de Gobierno Corporativo, tras la imputación de la Fiscalía a su presidente, Ricardo Roa. Con ello, la Junta Directiva de Ecopetrol anunció que revisará la continuidad del presidente, evaluando la conveniencia sobre su permanencia en el cargo. En paralelo, se suma la presión interna, después de que la Unión Sindical Obrera (USO) solicitó apartar a Roa de su cargo. En caso de que se materialice, la política de sucesión establece que la Junta Directiva está facultada para nombrar un presidente interino y dar continuidad a las operaciones, mientras se inicia un proceso de selección.

Gráfica 3: Desempeño de la acción de Ecopetrol frente a pares globales
(Índice 100 = 2015)



Gráfica 4: Ubicación del pozo exploratorio Ecopetrol

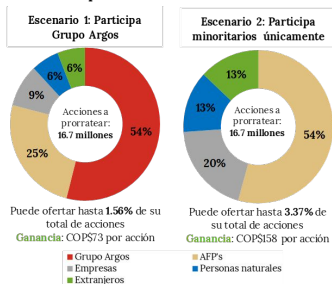


En el frente corporativo, la Asamblea de Accionistas de Cementos Argos aprobó distribuir un dividendo ordinario de COP\$430 por acción y un dividendo extraordinario de COP\$150 por acción. Con ello, el dividendo total de COP\$580 sería equivalente a un rendimiento de 5.39% al compararlo frente al precio de mercado de la acción al cierre de 2025. Adicionalmente, la Asamblea autorizó renovar el programa de readquisición de acciones por dos años más y completarlo hasta COP\$450 mil millones, con un precio para cada especie que será fijado posteriormente con base en los procedimientos de la BVC. La propuesta precisa que los recursos que actualmente se encuentren en la reserva de readquisición de acciones (COP\$90,173 millones) serán destinados al nuevo programa aprobado.

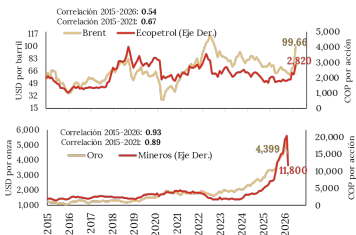
Asimismo, Celsia también aprobó la distribución de utilidades vía dividendos de 2026 y un nuevo programa de recompra de acciones. En concreto, la Asamblea aprobó un dividendo de COP\$208 por acción, pagaderos en tres cuotas en julio y octubre de 2026 (COP\$60 en cada una) y la última en enero de 2027 (COP\$88). Con ello, la compañía busca una distribución total de COP\$214.5 mil millones entre sus accionistas, ofreciendo un rendimiento del dividendo de 4.24%. Por su parte, los accionistas autorizaron a la Junta Directiva a desafectar la reserva hasta por COP\$20 mil millones para el pago del impuesto al patrimonio derivado de la emergencia económica y COP\$150 mil millones para la ejecución de un programa de readquisición de acciones. En particular, esta transacción se desarrollará en abril de 2026 a través del mecanismo independiente de la BVC, por un precio de COP\$9,002 por acción. Este precio representa una prima de 109% frente al precio actual de mercado (COP\$4,300), después de una valoración independiente que concluyó que **“el plan de negocios de Celsia se ubica en el rango entre COP\$8,500 y COP\$9,450 por acción”**. Con ello, prevemos dos escenarios: si Grupo Argos participa, cada accionista tiene derecho únicamente al prorrateo correspondiente a su participación accionaria y podría ofertar hasta el 1.56% de sus acciones. En este caso, el accionista que participe recibe una transferencia de valor de COP\$73 por acción (retorno total de 1.7%). Alternativamente, si Grupo Argos no participa, el monto de la readquisición se prorratea entre los accionistas restantes -cuya participación es del 46%-, permitiendo ofertar hasta el 3.37% de sus acciones. Allí la transferencia neta de valor para el accionista aumenta a COP\$158 por acción sobre su portafolio (retorno total de 3.7%).

Finalmente, Mineros acumula una caída de 46% desde su máximo de enero y de 22.9% en lo corrido del año, llegando de nuevo a niveles de septiembre de 2025 en COP\$11,800. Esto ha sido explicado por una corrección en el precio del oro de 19.4% desde sus máximos del año, un entorno de caídas en acciones mineras en EE.UU. y Europa, así como una corrección propia del activo después de cotizar a 9.6 veces su utilidad -por encima del promedio (2021-2025) de 4.7 veces-. Asimismo, la tendencia parece consolidarse tras agredir sus medias móviles de corto plazo, lo que dejaría posibles niveles de soporte sobre su media móvil de 300 días (COP\$10,450) o 400 días (COP\$8,760). Hacia el mediano plazo, el valor justo del activo dependerá de su capacidad sostenible de producción de oro, optimización de capital y proyectos de expansión inorgánica, tanto en Colombia como en otras jurisdicciones con alta presencia minera como Chile.

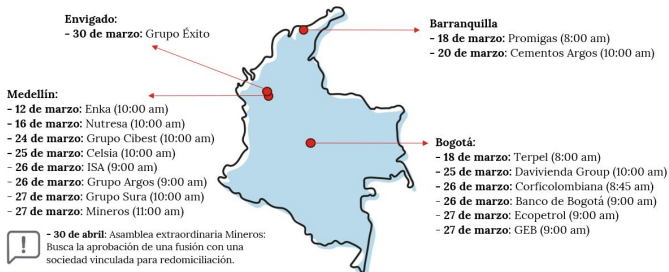
Gráfica 5: Escenarios de prorrateo en readquisición de acciones de Celsia



Gráfica 6: Correlación entre desempeño accionario y precios de commodities (%)



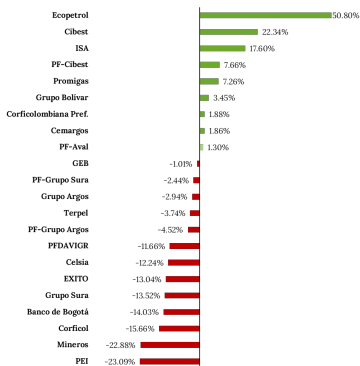
Mercado local: Fechas de Asambleas de Accionistas 2026



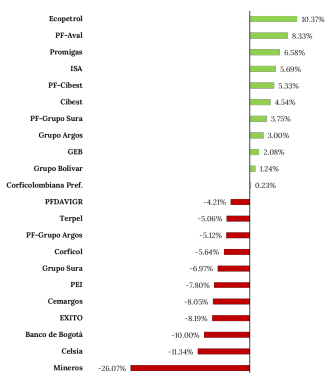
Fuente: Emisores - Investigaciones Económicas

Mercado local: Desempeño del mercado accionario

Panel A: Variación año corrido



Panel B: Variación semanal



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Mercado local: Monitor de acciones

	Últ. Precio	Mkt. Cap (Billones)	%ID	%MTD	%YTD	P/E	P/VL	Min. Mes Corrido	Máx. Mes Corrido	Volumen ID (Millones)	Volumen MTD (Millones)	Último Dividendo	Div. Yield	Valor Justo	
Cibest	81,940	73.7	↓ -3.49%	↑ 67.9%	↑ 117.9%	10.7	1.9	45,700	52,880	34,600	261,090	3,900	4.8%	69,200	
PF-Cibest	64,200	73.7	↓ 1.39%	↑ 50.0%	↑ 82.9%	8.4	1.5	39,820	44,500	48,883	568,753	3,900	6.1%	69,200	
Ecopetrol	2,753	103.0	↑ 2.90%	↑ 58.3%	↑ 64.5%	9.9	1.1	1,725	2,085	119,957	420,056	214	7.8%	2,120	
ISA	27,520	30.8	↑ 2.90%	↑ 42.4%	↑ 64.8%	12.6	1.1	18,900	21,800	4,115	171,918	1,265	4.8%	28,700	
GER	2,940	26.9	↑ 2.26%	↑ 1.4%	↑ 20.5%	10.3	1.4	2,750	2,995	3,790	41,205	238	8.1%	4,000	
Celsia	4,720	4.9	↑ 4.89%	↑ 11.8%	↑ 28.3%	23.3	1.0	3,890	4,070	1,263	22,423	326	6.9%	5,340	
Promigas	6,750	7.6	↑ 0.70%	↑ 0.7%	↓ -11.8%	7.0	1.1	6,510	6,790	6,931	11,988	545	8.1%	-	
Grupo Sura	47,740	14.9	↑ 2.23%	↑ 0.3%	↑ 28.3%	3.6	0.7	41,520	44,240	3,698	24,736	1,500	3.1%	54,100	
PF-Grupo Sura	42,780	14.9	↑ 0.71%	↑ 14.7%	↑ 64.4%	3.2	0.6	37,680	39,600	2,385	79,455	1,500	3.5%	54,100	
Grupo Argos	15,820	10.0	↑ 0.15%	↓ -26.4%	↓ -23.2%	4.2	0.5	20,540	22,000	1,553	40,985	688	4.3%	21,000	
PF-Grupo Argos	12,580	10.0	↓ -0.34%	↓ -23.3%	↓ -18.5%	3.3	0.4	16,340	17,560	2,226	18,822	688	5.5%	21,000	
Carbocombi	17,300	8.4	↑ 1.0%	↑ 8.9%	↑ 17.8%	34.7	0.4	15,700	16,890	681	24,079	-	0.0%	23,000	
PF-Carbocombi	17,780	8.4	↑ 0.05%	↑ 8.4%	↑ 24.5%	15.1	0.4	16,300	17,280	83	5,250	1,194	6.7%	23,000	
Cementos Argos	11,340	14.6	↑ 2.53%	↑ 8.6%	↑ 11.2%	6.3	1.2	9,980	10,840	2,690	188,567	770	8.8%	12,420	
PF-Cementos Argos	13,500	14.6	↑ 0.00%	↑ 26.8%	↑ 16.2%	7.5	1.4	9,840	10,900	3	291	770	5.7%	12,420	
PF-Diversiwind Group	26,100	3.1	↑ 1.94%	↑ 15.8%	↑ 49.8%	10.6	0.8	27,600	30,300	899	147,444	-	0.0%	32,100	
Regatta	39,040	13.9	↑ 4.00%	↑ 39.8%	↑ 45.3%	9.9	0.8	29,600	31,700	351	8,672	1,732	4.5%	48,050	
PF-Aval	775	5.9	↓ -0.64%	↑ 33.2%	↑ 73.8%	11.1	1.0	525	575	1,969	20,026	28	3.6%	-	
Grupo Bolívar	90,400	7.4	↑ 5.31%	↑ 29.3%	↑ 40.7%	6.9	0.4	69,520	76,920	292	18,877	2,736	3.0%	-	
Mineros	13,040	3.9	↑ 4.15%	↑ 80.9%	↑ 206.5%	7.7	2.5	5,660	6,200	2,833	29,108	439	3.2%	13,200	
BVC	16,520	1.0	↓ -1.67%	↑ 37.7%	↑ 66.9%	9.7	1.5	11,760	15,800	49	1,099	1,641	9.9%	-	
ETB	50	0.2	↓ 0.00%	↓ -12.3%	↓ -32.4%	-	8.2	0.1	51	51	5	731	-	0.0%	-
Natresa	304,000	138.5	↓ 0.00%	↑ 140.3%	↑ 284.8%	122.3	20.9	138,360	156,600	11	11,518	-	0.0%	-	
Terpel	7,760	3.3	↑ 0.34%	↑ 44.0%	↑ 54.4%	5.3	1.0	9,000	11,300	445	6,911	1,463	8.2%	-	
PEI	62,600	3.2	↑ 1.79%	↓ -7.3%	↓ -9.8%	6.4	0.5	69,900	72,520	806	36,506	1,188	1.9%	-	
Grupo Eclat	4,020	3.2	↑ 2.55%	↑ 8.6%	↑ 301.0%	15.1	0.6	-	-	365	-	21	0.5%	4,500	
HCOLSEL	24,000	-	↓ 0.00%	↑ 31.3%	↑ 62.2%	-	-	17,360	17,879	-	5,685	-	-	-	
Icolcap	21,990	-	↑ 2.63%	↑ 36.6%	↑ 58.0%	-	-	16,000	16,983	-	206,882	-	-	-	
COLCAP	2,222	-	↑ 0.98%	↑ 38.1%	↑ 61.0%	-	-	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
Terpel	18 de marzo	26 de marzo	COP\$1,732

Fuente: BVC - Investigaciones Económicas

