



Investigaciones
Económicas

Informe mensual de Renta Variable - Diciembre 2025

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

Enero de 2026



Principales mensajes

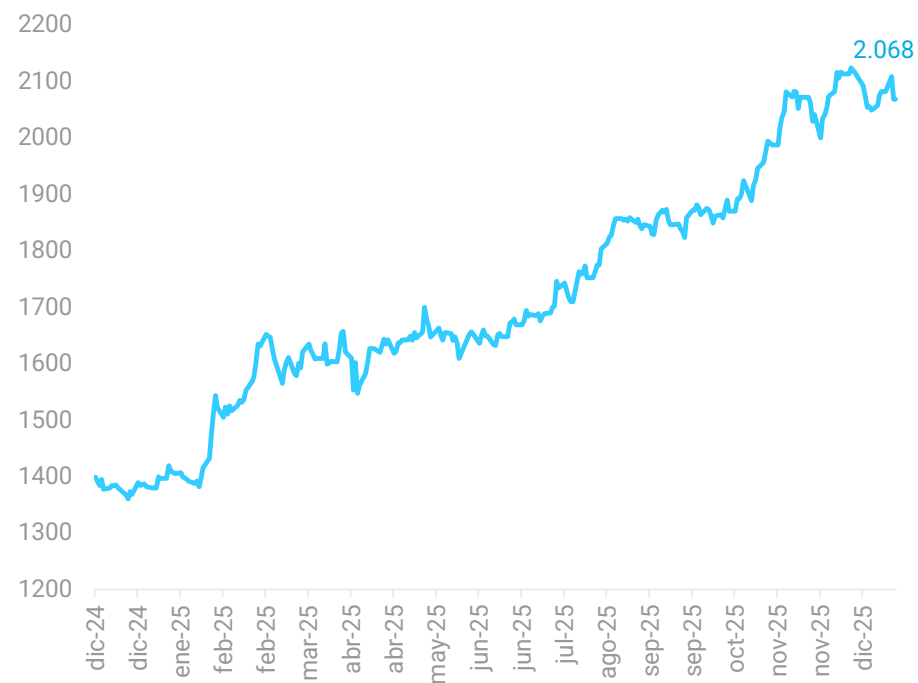
- El MSCI COLCAP cerró diciembre en 2.068 puntos, con una caída mensual de 0,3%. No obstante, acumuló una valorización anual de 49,9%, alcanzando un hito histórico en el mercado.
- En 2025, el COLCAP se consolidó como el índice con mayor valorización entre los principales mercados globales. En la región, se mantuvo como uno de los más destacados (+49,9% a/a), superado por el MSCI Perú (+66,2% a/a) y el IPSA de Chile (+56,2% a/a).
- En diciembre, el volumen negociado sobre los emisores del COLCAP superó los COP 2,1 billones (-29,0% m/m). Los inversionistas extranjeros fueron los principales vendedores netos, mientras que el sector real lideró las compras netas.
- Terpel (+11,1%), Cibest (+8,13%) y Banco de Bogotá (+3,32%) lideraron las valorizaciones en el último mes, mientras que Mineros (+259,1%), Éxito (+103,1%) y Cibest (84,0%) lideraron las valorizaciones anuales.
- El índice COLCAP sigue manteniendo espacio de valorización a partir de sus múltiplos de valoración relativa: precio sobre valor en libros (P/VL) de 1,24x y relación precio a ganancias (RPG) de 7,43x. Completados dos años de valorizaciones, el índice colombiano mantiene los P/VL y RPG más bajos de la región, junto con el más alto *dividend yield* (dividendo/precio).
- Para el cierre del año 2026, esperamos que el índice MSCI COLCAP mantenga una senda positiva de valorización, con un rango estimado entre 2.301 y 2.341 puntos. Este comportamiento estaría respaldado por una mayor confianza en el mercado y un crecimiento económico moderado, pero estable. **Buena parte de la valorización estimada para 2026, depende de que continúe la recuperación del sector financiero colombiano, que participa de más del 50% del índice COLCAP.**

En diciembre, el MSCI COLCAP cerró en 2.068 puntos, con una variación mensual de -0,3%. Sin embargo, acumuló una valorización anual de 49,9%, marcando un hito histórico y reflejando un entorno de mayor confianza en el mercado, acompañado de un crecimiento económico moderado pero estable.

Colcap largo plazo

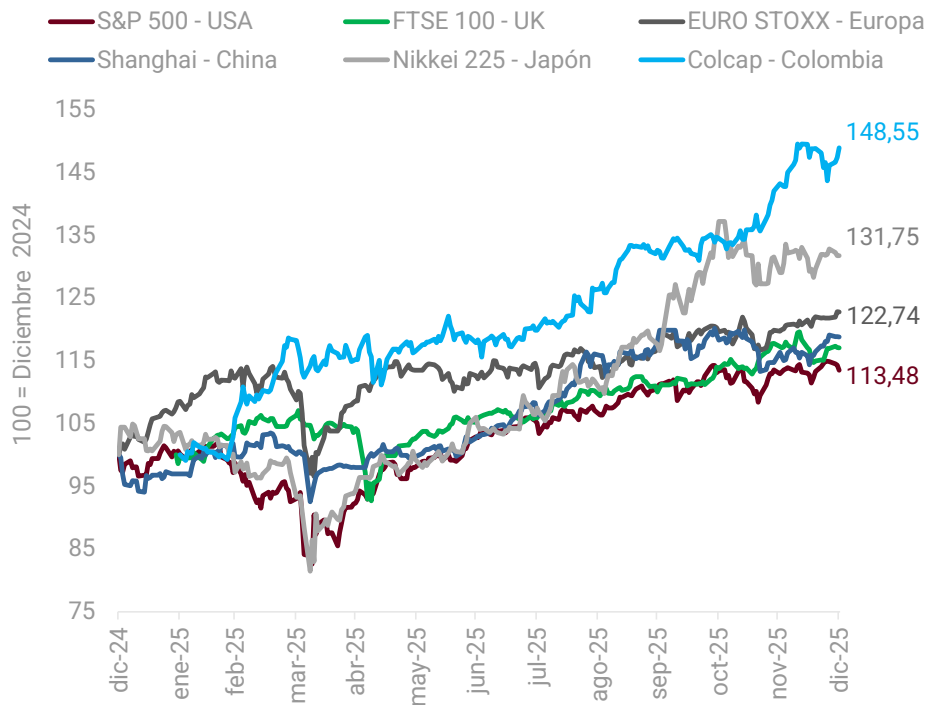


Colcap 12 meses

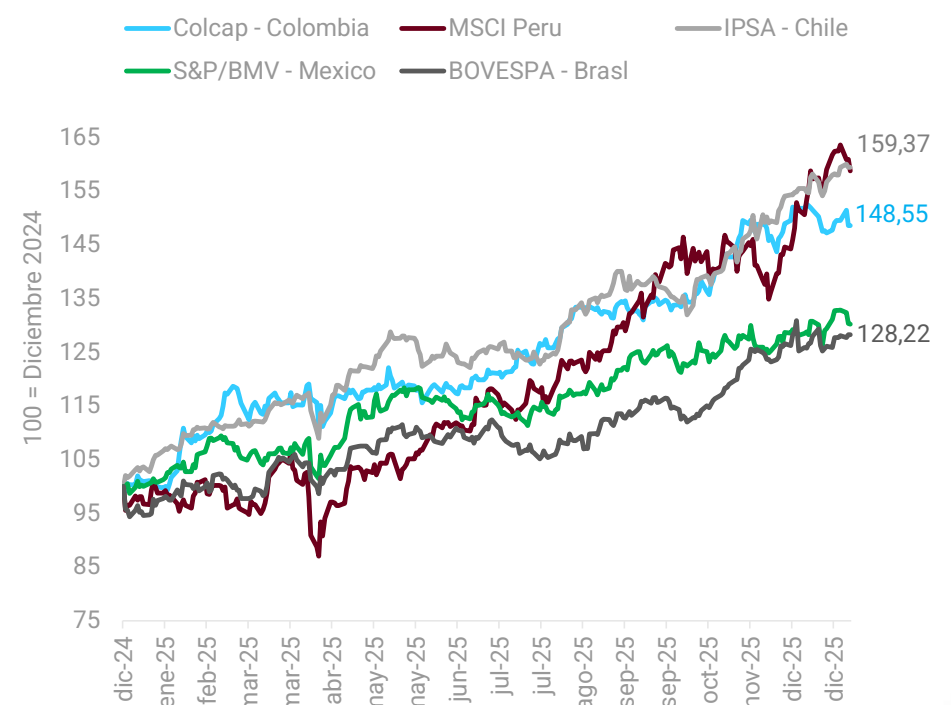


En el 2025, el COLCAP superó a los principales índices globales. En la región, se ubicó entre los más destacados (+49,9% a/a), superado por el MSCI Perú (+66,2% a/a) y el IPSA de Chile (+56,2% a/a).

Mercado local y global – 12 meses

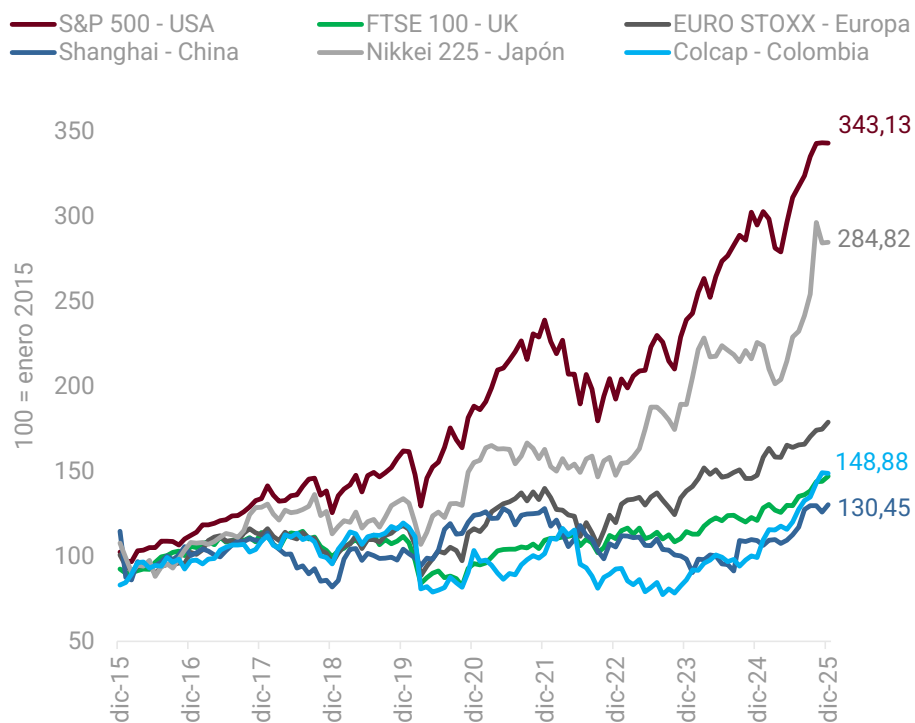


Mercado local y Latinoamericano – 12 meses

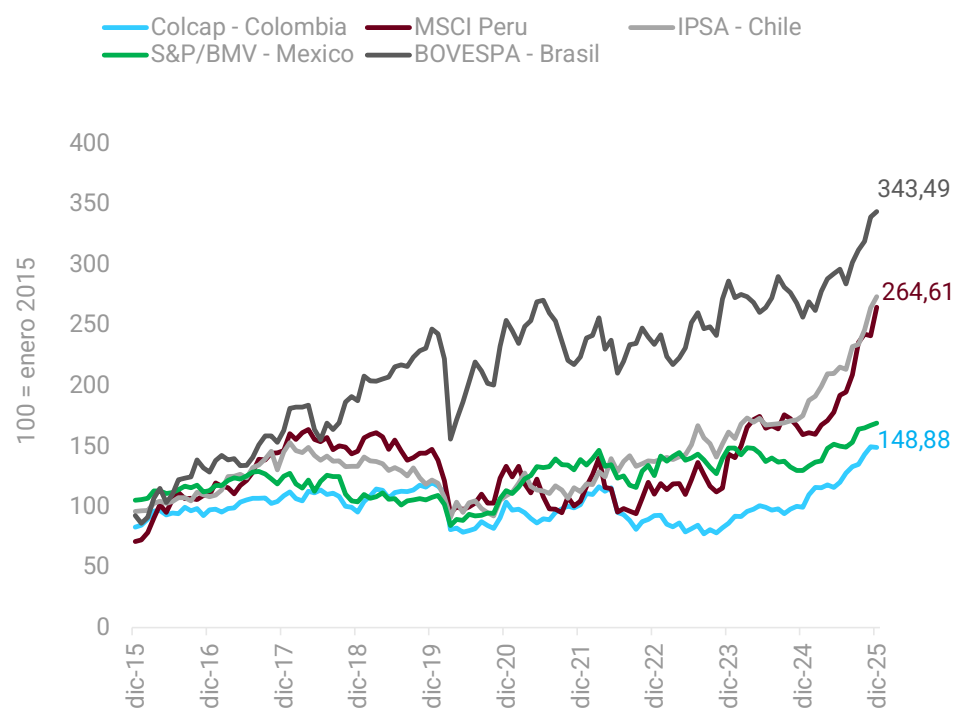


En el largo plazo, el desempeño del COLCAP, supera únicamente a los índices Shanghai y FTSE 100 a nivel global, y continúa siendo el más rezagado dentro del grupo LAC5. En contraste, los índices S&P500 a nivel global y BOVESPA a nivel regional presentan las mayores valorizaciones.

Mercado local y global – Largo plazo

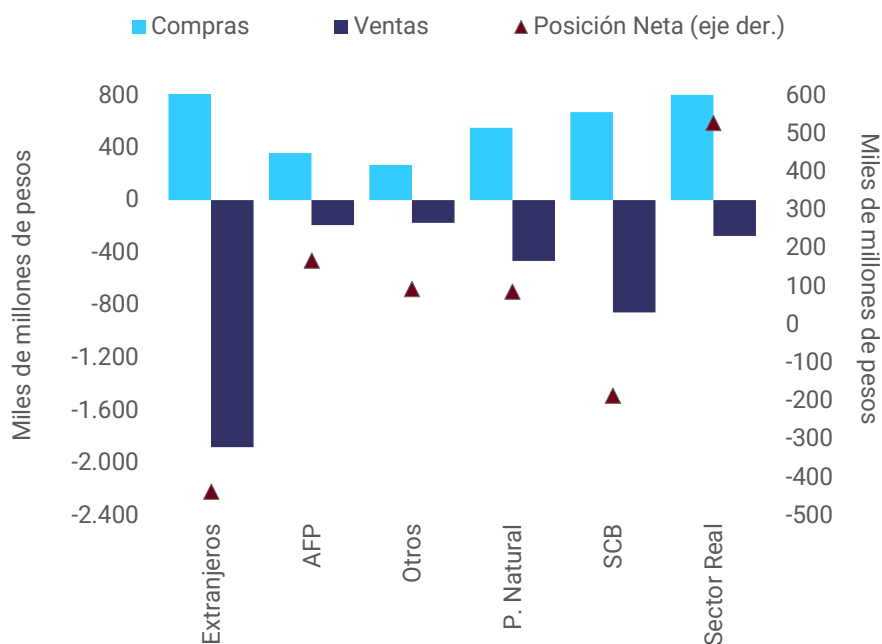


Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

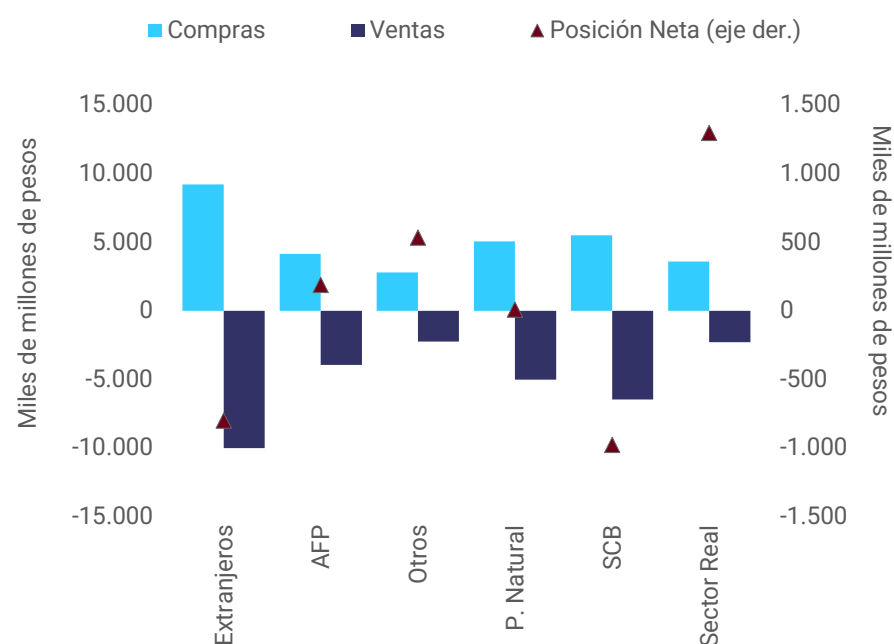


En diciembre, los extranjeros fueron los mayores vendedores netos. Por su parte, el sector real lideró las compras netas*. Lo mismo se presentó en las posturas netas 12 meses. El volumen negociado en el mes superó los COP 2,1 billones(-29,0% m/m)*.

Postura neta por agente – diciembre 2025



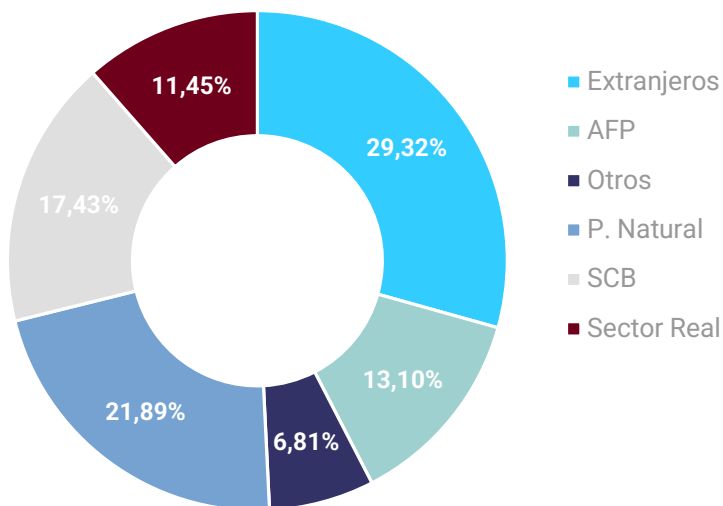
Postura neta por agente – 12 meses



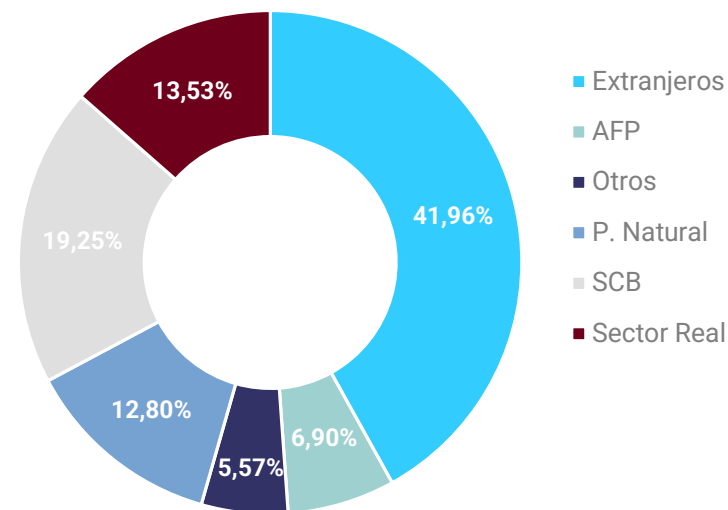
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

Entre diciembre de 2024 y 2025 se observa una disminución en la participación de los Fondos de Pensiones y de las personas naturales en el volumen total negociado, mientras que los extranjeros y las SCB incrementaron su participación significativamente. En diciembre, la mayor participación la tuvieron los extranjeros (41,9%)*

**Participación volumen negociación por agente
– diciembre 2024**



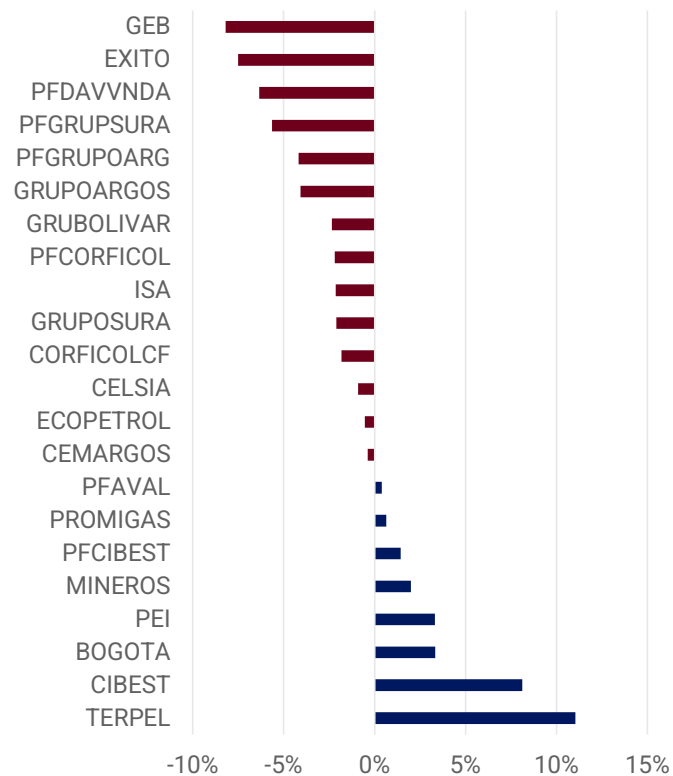
**Participación volumen negociación por agente
– diciembre 2025**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Terpel, Cibest y Banco de Bogotá lideraron las valorizaciones del mes, con incrementos de 11,1%, 8,1% y 3,3%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por GEB (-8,2%), Éxito (-7,5%) y PF Davivienda (-6,3%).

Valorización Diciembre

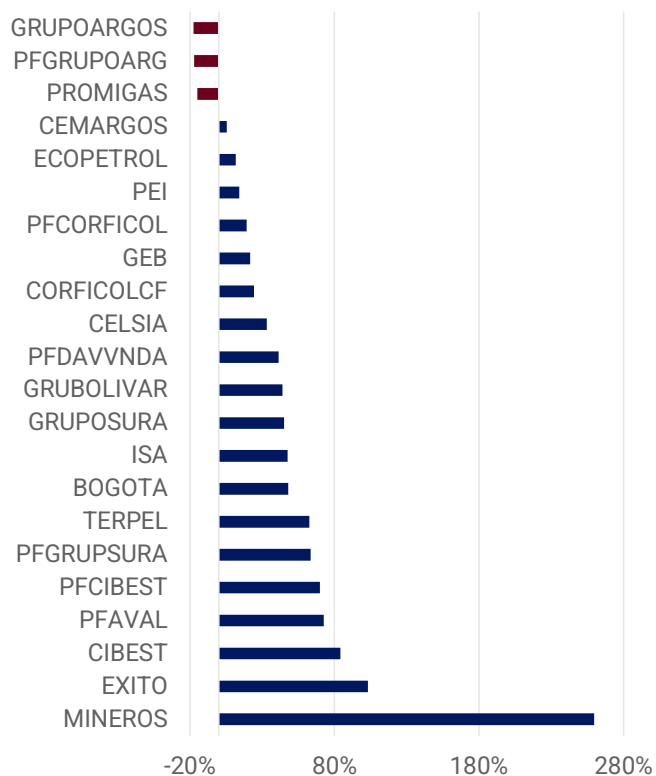


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia.

Mineros, Éxito y Cibest lideraron las valorizaciones en el último año, con incrementos de 259,6%, 103,1% y 84,0%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por Grupo Argos (-17,6%), PF Grupo Argos (-16,9%) y Promigas (-14,9%).

Valorización 12 meses

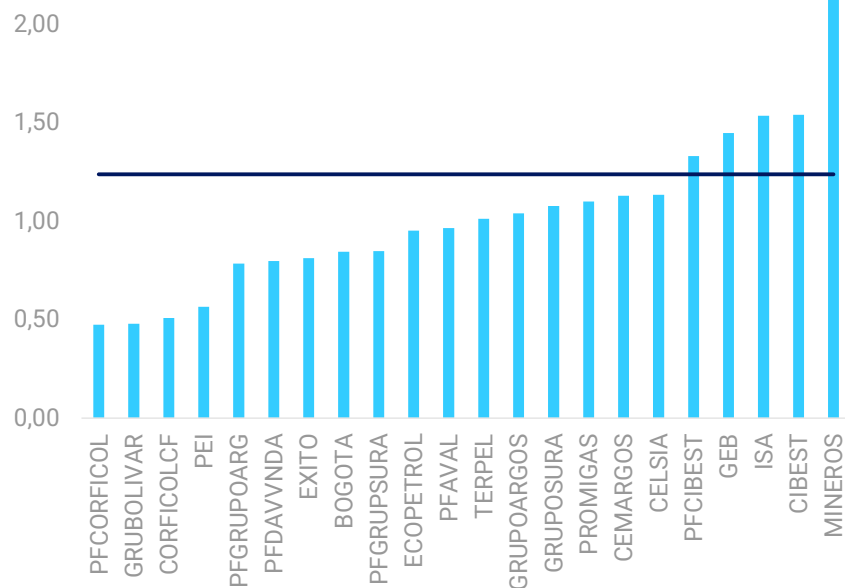


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

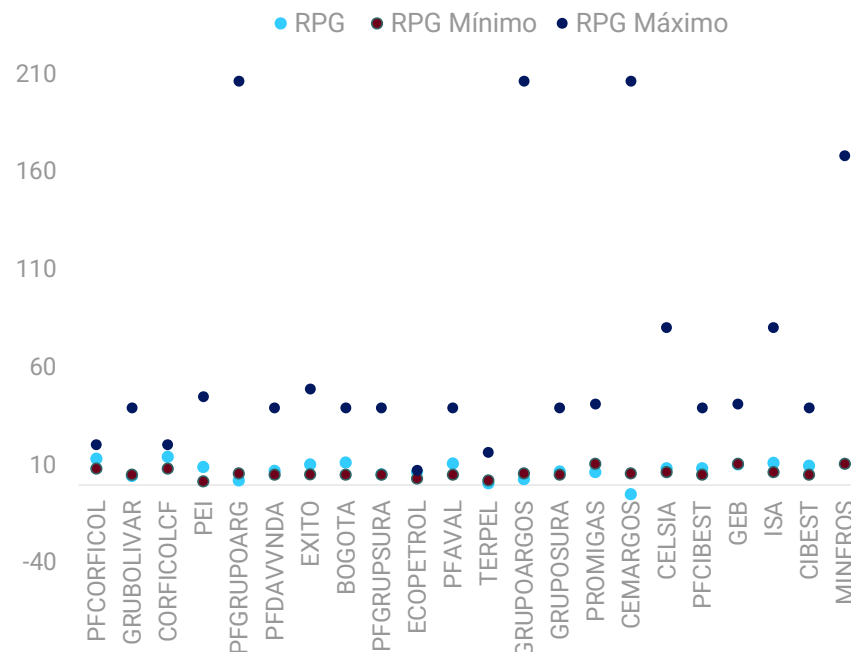
La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia.

El COLCAP presenta un precio promedio de 1,24x frente a su valor en libros, lo que deja espacio de valorización, frente a lo observado en diciembre 2014 (1,4X) y 2019 (1,3X). Adicionalmente, la relación Precio/Ganancias (RPG) de los emisores (7,43x en promedio) es inferior a la de sus pares.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias* (RPG)



Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.

* Esta gráfica compara la relación Precio/Ganancia de cada emisor del COLCAP con los valores mínimos y máximos correspondientes a sus pares dentro del sector al que pertenecen. En el anexo al final del documento listamos las empresas comparables utilizadas.

Principales cifras por emisor

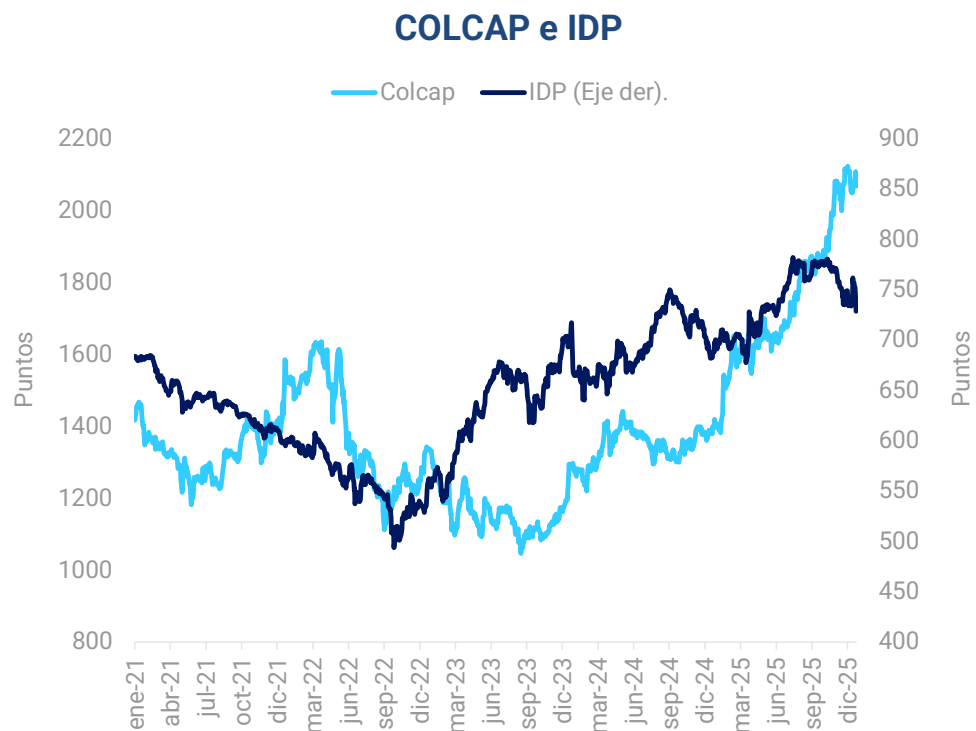
Nemo	Canasta COLCAP 4t25	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	22,25%	59.820	3.900	6,52%	26.513.122	7.056.842.558	1,33x	8,52x
CIBEST	14,29%	69.200	3.900	5,64%	34.365.995	9.146.995.718	1,54x	9,85x
ISA	9,10%	24.660	1.265	5,13%	27.381.798	7.288.052.833	1,54x	11,29x
ECOPETROL	7,87%	1.870	214	11,44%	78.944.054	21.012.076.880	0,95x	6,74x
GEB	6,84%	2.970	238	8,01%	27.451.719	7.306.663.494	1,45x	10,45x
CEMARGOS	5,81%	10.760	770	7,16%	13.948.142	3.712.495.302	1,13x	-4,79x
GRUPOARGOS	4,61%	16.980	688	4,05%	6.910.415	1.839.304.625	1,04x	2,92x
PFGRUPSURA	5,48%	42.540	1.500	3,53%	6.944.304	1.848.324.693	0,85x	5,43x
PFGRUPOARG	2,98%	12.820	688	5,37%	3.766.312	1.002.457.321	0,79x	2,20x
GRUPOSURA	5,63%	54.000	1.500	2,78%	9.037.954	2.405.579.444	1,08x	6,90x
PFAVAL	2,63%	770	28	3,58%	5.756.395	1.532.145.952	0,97x	10,88x
PFDVVNDA	2,37%	24.820	0	0,00%	2.894.037	770.288.926	0,80x	7,21x
CELSIA	1,91%	4.900	326	6,65%	5.103.470	1.358.360.833	1,14x	8,42x
PEI	1,86%	79.960	0	0,00%	3.994.290	1.063.136.887	0,57x	0,00x
CORFICOLCF	1,32%	18.260	0	0,00%	6.373.829	1.696.484.848	0,51x	14,30x
GRUBOLIVAR	1,18%	87.000	2.736	3,14%	7.111.713	1.892.883.016	0,48x	4,56x
BOGOTA	0,80%	39.780	1.752	4,40%	13.826.372	3.680.084.418	0,85x	11,40x
PROMIGAS	0,61%	6.340	545	8,60%	7.342.467	1.954.301.436	1,10x	6,54x
MINEROS	1,13%	15.300	419	2,74%	4.489.948	1.195.063.253	2,30x	6,88x
TERPEL	0,56%	18.700	1.463	7,82%	3.341.839	889.477.834	1,01x	0,83x
PFCORFICOL	0,23%	17.020	1.194	7,02%	326.860	86.998.487	0,47x	13,33x
ÉXITO	0,51%	4.255	21	0,50%	5.580.817	1.485.413.338	0,81x	10,44x

Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.

Eventos corporativos e información relevante

- **Grupo Nutresa** anunció la finalización del proceso de readquisición de acciones ordinarias, que contemplaba hasta 1,9 millones de títulos a un precio de \$300.000 por acción. La operación se realizó de contado a través de los sistemas de compensación y liquidación de la BVC. El pasado 19 de diciembre, la Junta Directiva aprobó el Reglamento General de Readquisición de Acciones, que autoriza la compra de hasta 10 millones de títulos al mismo precio. *(7 de enero)*.
- **Grupo Cibest** informó que alcanzó un acuerdo con Inversiones Cuscatlán Centroamérica S.A. para la venta del 100% de Banistmo, su filial en Panamá, por USD 1.418 millones en efectivo. *(18 de diciembre)*.
- **Canacol Energy** comunicó que, tras el proceso de revisión de desliste por la Bolsa de Valores de Toronto (TSX), sus acciones ordinarias serán retiradas de la TSX al cierre del 29 de diciembre de 2025, manteniéndose suspendida su negociación. *(1 de diciembre)*.
- **Davivienda** anunció el cierre exitoso de la transacción mediante la cual las operaciones de BNS en Colombia, Costa Rica y Panamá se integran al holding Davivienda Group, consolidando una plataforma multilatina. *(1 de diciembre)*

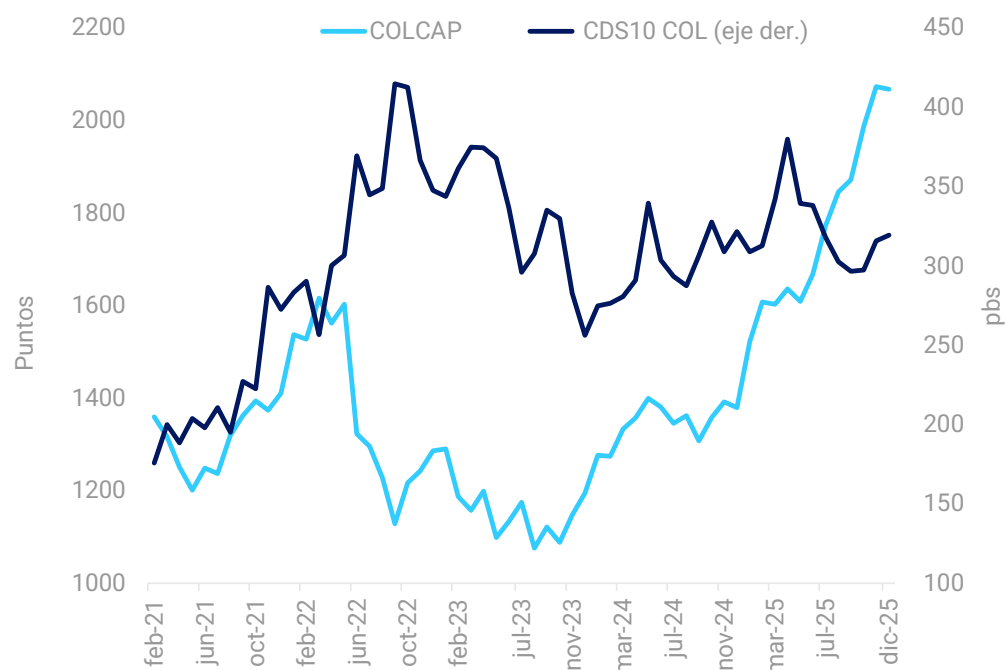
Desde 2024, el COLCAP y el IDP mostraron una recuperación paralela, reflejando menor aversión al riesgo y mayor confianza en el mercado, en línea con la reducción de la TPM (desde 13,25% al 9,25% actual). No obstante, a partir de noviembre de 2025 se perdió la asociación con la desvalorización del IDP.



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

En octubre de 2025, el COLCAP repuntó acompañado por la caída en el CDS a 10 años. En noviembre, ambos indicadores aumentaron, lo que indica que el deterioro del riesgo soberano no ha afectado el desempeño del mercado accionario.

Colcap y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

Expectativas, factores al alza y a la baja:

Al cierre de diciembre, el múltiplo P/VL del COLCAP se ubicó en 1,24x, inferior al observado al 31 diciembre 2019 (1,30x), y muy inferior al de los demás índices LAC5 hoy. Aún vemos espacio de valorización, por lo que estimamos que al cierre de 2026 el índice se ubique en un rango entre 2.301 y 2.341 puntos.

Factores al alza:

1. Election trade ([ver nuestro informe sobre este tema](#)).
2. Espacio de valorización: el P/VL del Colcap (1,24x) evidencia que aún hay espacio de valorización con respecto a los niveles observados en 2014 (1,4x) y 2019 (1,3x).
3. Recuperación económica: el crecimiento de la economía colombiana ha venido recuperándose. Nuestro pronóstico de crecimiento para 2026 es de 2,8%.
4. Mecanismos de recompra de acciones: impulsan al alza los precios del MSCI COLCAP, a partir del aumento en la demanda relativo a la oferta. Con transacciones recientes de Grupo Cibest y Davivienda, entre otros.
5. Contexto internacional: Ambiente positivo global hacía los mercados emergentes, debilidad global del dólar, la moderación de la inflación, impulsan la recuperación de las acciones a nivel global.
6. La captura de Nicolás Maduro representa un acontecimiento político de gran relevancia, con implicaciones significativas para América Latina y, en particular, para Colombia. La reacción del mercado fue positiva, el COLCAP registró una valorización del 3,2% el 5 de enero.

Factores a la baja:

1. Deterioro en el nivel de utilidades de los emisores locales relevantes: esto presiona a la baja los precios de las acciones y eleva la percepción de riesgo en el mercado accionario.
2. La implementación de la reforma pensional permanece en revisión por la Corte Constitucional. De esta decisión depende si la norma se mantiene o regresa al Congreso. Dado que las AFP son inversionistas relevantes en acciones y bonos corporativos locales, una eventual reducción en los aportes afectaría su demanda.
3. Revisamos al alza nuestras proyecciones de tasas de interés ante el riesgo de un rebote inflacionario y/o un incremento en la aversión al riesgo país de Colombia. Este ajuste responde, además, al anuncio del aumento del salario mínimo en un 23%, que podría generar presiones adicionales sobre los costos laborales y la inflación. En consecuencia, proyectamos para el cierre de 2026 una tasa de interés de 12,25% y una inflación de 6,5%, reflejando un escenario más restrictivo en política monetaria y mayores desafíos para la estabilidad macroeconómica.
4. Elevadas tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial.
5. Incertidumbre política y regulatoria.

Anexo: Listado de Empresas para Análisis Relativo por Comparables

S. Públicos - Energía Eléctrica	S. Públicos - Gas	Materiales de Construcción	Servicios Telecomunicación	Metales y Minería (Oro)	Bancos
Engie Chile	Comgás	Unacem	Unifique	Buenaventura	Banco Occidental de Descuento
Celsia Colombia	CEG	Cementos Pacasmayo	Axtel	McEwen	Itaúsa
Pluz Energía Perú	Naturgy	Cemex	Desktop	Bluebird Mining	XP
Luz del Sur	Enagás	Loma Negra	Telebras	Apex Mining	Nubank
Enel Chile	Italgas	GCC	Controladora Axtel	Minera IRL	Banorte
Aguas Andinas	REN	Moctezuma	Brisanet	Resolute	Inbursa
Celesc	Avista	Taiheiy Cement	ETB	Cora Gold	Credicorp
Alupar	GSPL	Titan		Poderosa	Galicia
Celsia	Nippon Gas	CR Building Materials		K92 Mining	Macro
ISA	NW Natural	Grupo Argos		ACG Metals	BBVA Perú
	NorthWestern Energy	Cementos Argos		Mineros	BHI
	Promigas				Itaú Chile
	GEB				Banco del Bajío
O&G +Combust. Consumibles	Admin. Finca Raíz	Distr. Especializada	Conglomerados Multi-sector		
Brava Energía	Inversiones Centenario	Fesco	ILC		Inter & Co
Prio	Pan Jamaica	Vibra	Kingdom Holding		Regional
Vista Energy	Falabella	Raízen	Sofina		Banrisul
YPF	Iguatemi	Copec	Industrivärden		Grupo Aval
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		Davivienda
Ecopetrol	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		Banco de Bogotá
Canacol	BTG Logística	Embpar	Infracel		Cibest
	Vesta	Terpel	Bajaj Holdings		Grupo SURA
	Gicsa		Remgro		Grupo Bolívar
	General Shopping		Corficolombiana		
	PEI				

Equipo de investigaciones económicas

Cesar Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Angela Sofia Rodriguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juan.novoa@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Maria Paula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

daniel.monroy@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio. ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.