



Investigaciones  
Económicas

# Informe mensual de Renta Variable - Enero 2026

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

Febrero de 2026



# Principales mensajes

- El MSCI COLCAP cerró enero en 2.474 puntos, registrando un crecimiento de 19,7% en el mes y de 62,6% en el último año. Durante el mes alcanzó un nuevo máximo histórico de 2.521,54 (26 de enero).
- En enero, el COLCAP consolidó la tendencia positiva observada en 2025, posicionándose como el índice con mejor desempeño anual frente a los principales mercados globales. En la región, se mantuvo como uno de los más destacados (+62,6% a/a), superado únicamente por el MSCI Perú (+109,0% a/a)
- En enero, el volumen negociado de los emisores del COLCAP superó los COP 4,2 billones (+80,0% m/m). Los inversionistas extranjeros fueron los principales compradores netos, mientras que las personas naturales lideraron las ventas netas. Los extranjeros participaron con el 29,3% del volumen total negociado.
- Cemargos (+28,4%), PFCibest (+26,2%) y Mineros (+25,4%) lideraron las valorizaciones en el último mes, mientras que Mineros (+293,4%), Éxito (+175,7%) y Cibest (93,7%) encabezaron las valorizaciones anuales.
- Los múltiplos de valoración relativa de 1,5x (P/VL) y 8,8x (RPG) son elevados para el índice COLCAP, por lo que su valorización futura dependerá en mayor medida de los resultados financieros de los emisores. Asimismo, hay espacio para una mayor valorización, teniendo en cuenta que los múltiplos actuales del COLCAP continúan siendo los más bajos de la región.
- Para el cierre de 2026, esperamos que el índice MSCI COLCAP supere los 2.583 puntos. **Esta valorización asume que continúe la recuperación del sector financiero colombiano, que representa más del 50% del índice COLCAP. Asimismo, estimamos que el efecto de la incertidumbre asociada a las elecciones sobre el desempeño del COLCAP aumentará durante los próximos meses.**

**El MSCI COLCAP cerró enero en 2.474 puntos, tras registrar un crecimiento de 19,7% en el mes y de 62,6% en el último año, superando récords previos y manteniendo un entorno de confianza entre los inversionistas.**

**Colcap largo plazo**

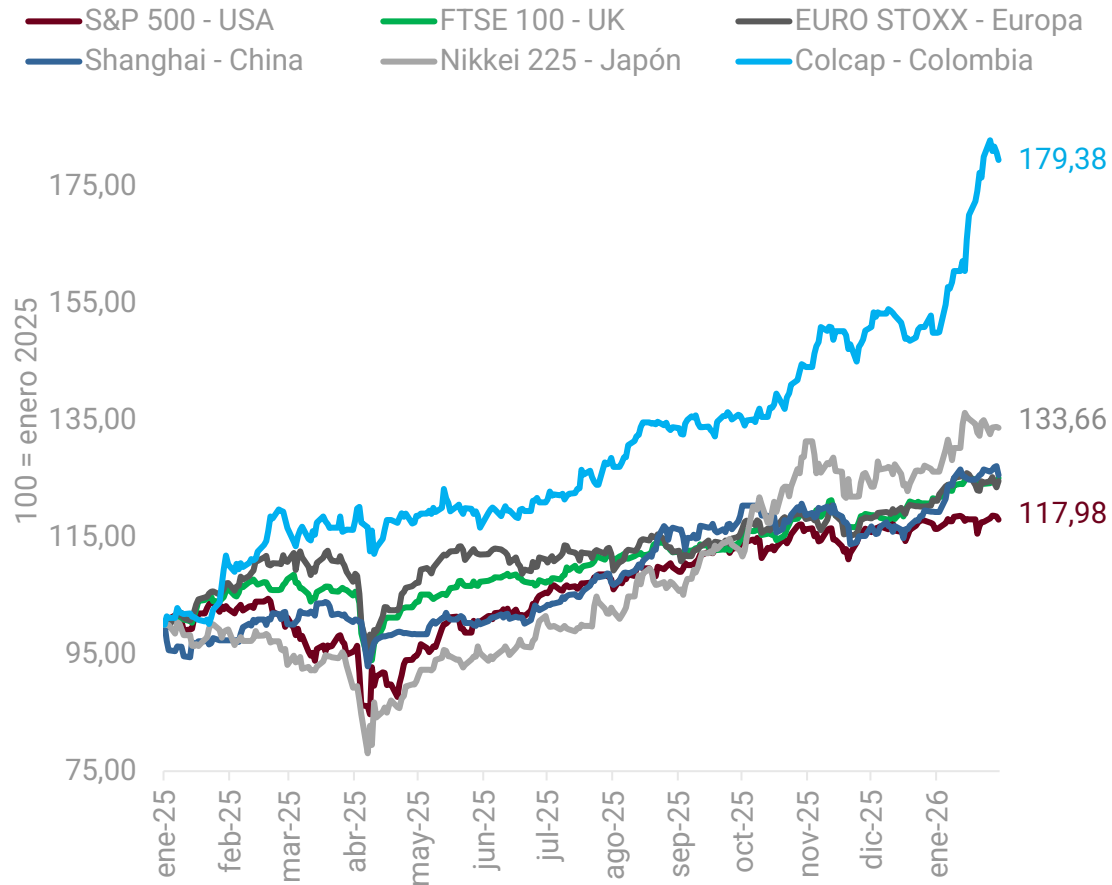


**Colcap 12 meses**

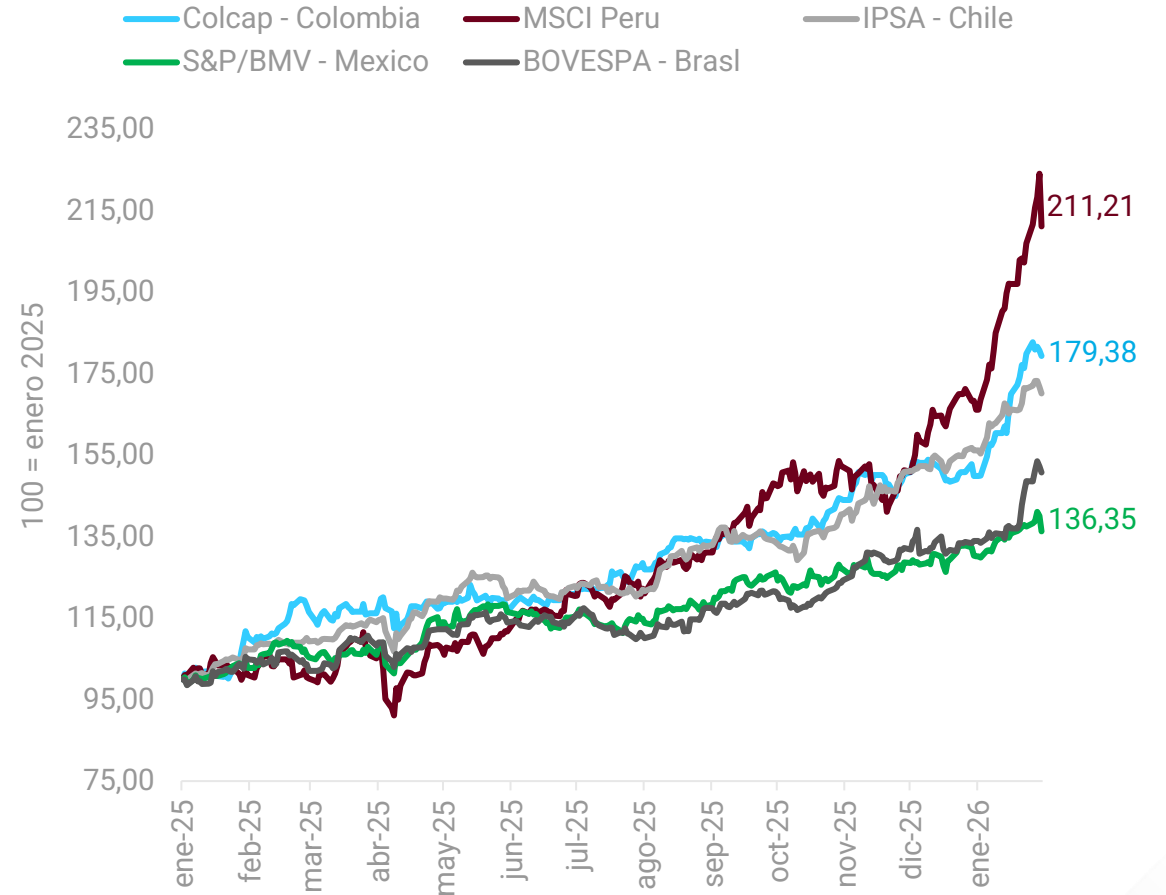


**El MSCI COLCAP inició 2026 con el mejor desempeño anual frente a los principales mercados globales, confirmando la tendencia positiva observada en 2025. En la región, se posicionó como el segundo índice con mayor crecimiento (+62,6% a/a), superado únicamente por el MSCI Perú (+109,0% a/a).**

### Mercado local y global – 12 meses

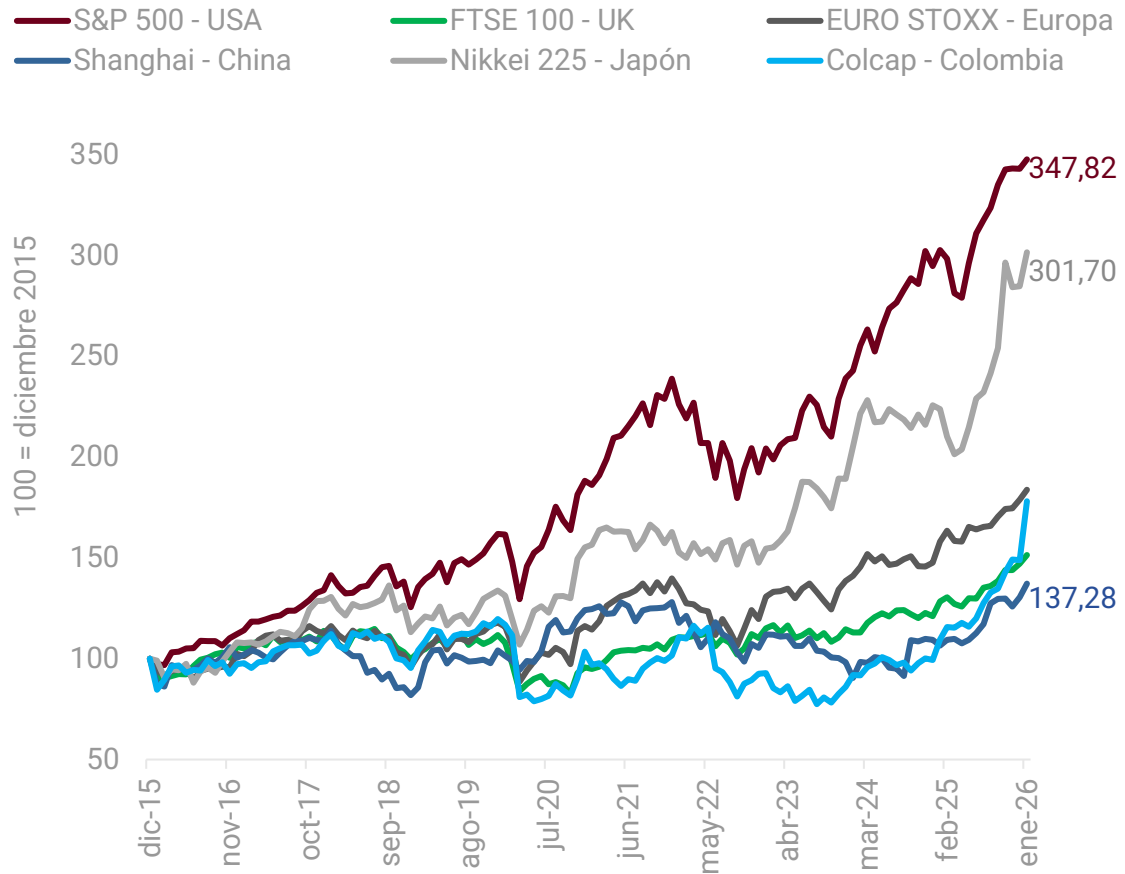


### Mercado local y Latinoamericano – 12 meses

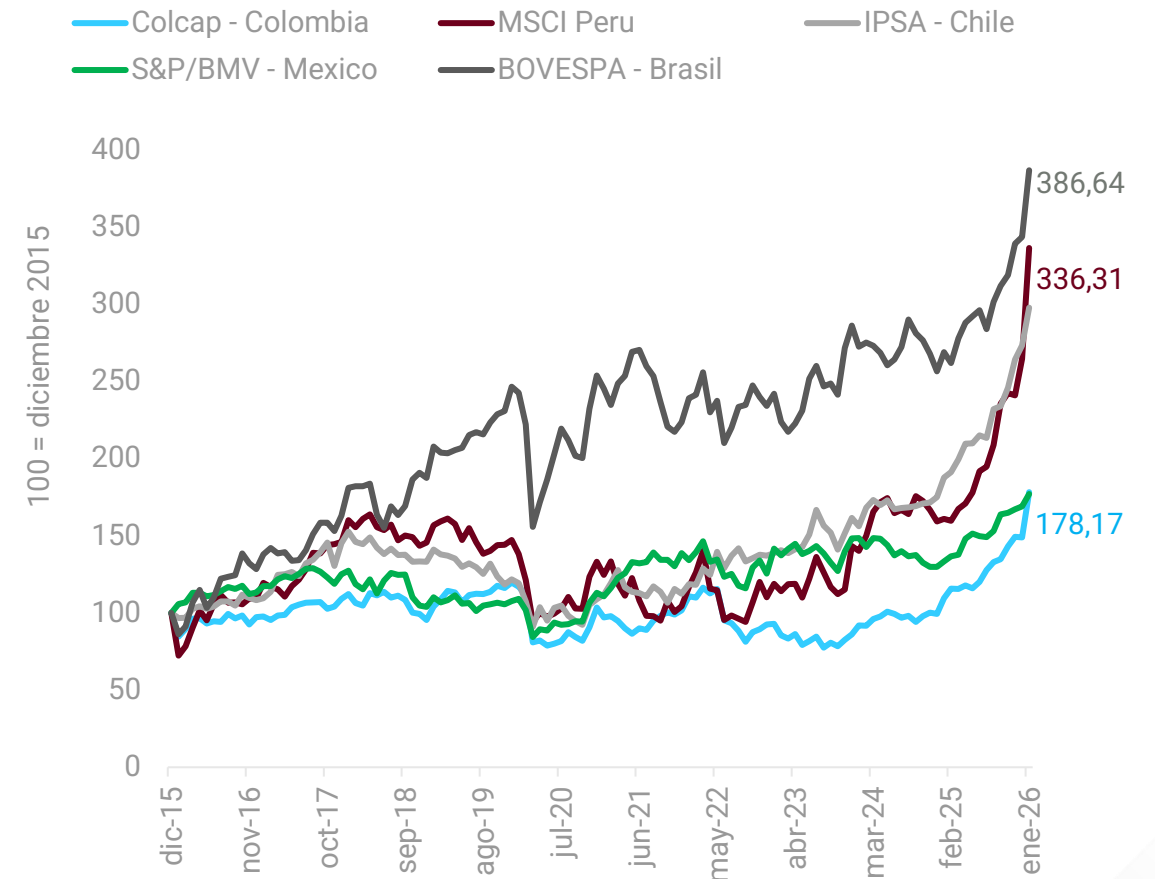


**En el largo plazo, el MSCI COLCAP muestra un desempeño inferior frente a la mayoría de los mercados globales, superando únicamente a los índices Shanghai y FTSE 100. Dentro del grupo LAC5, solosupera al S&P/BMV de México. En contraste, el S&P 500 (global) y el BOVESPA (regional) lideran las valorizaciones acumuladas.**

### Mercado local y global – Largo plazo

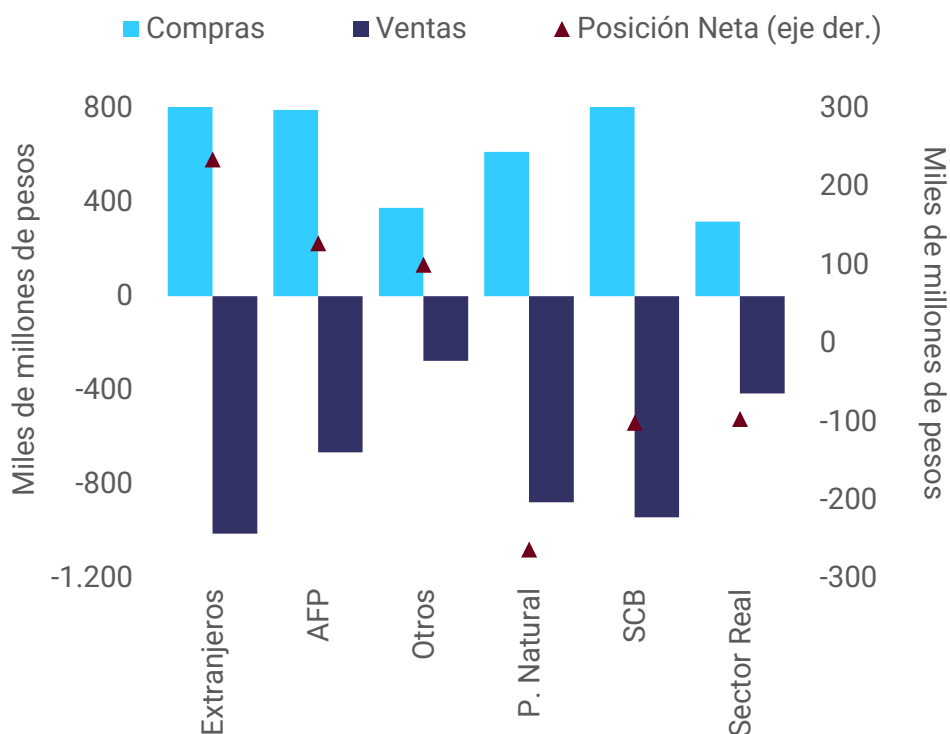


### Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

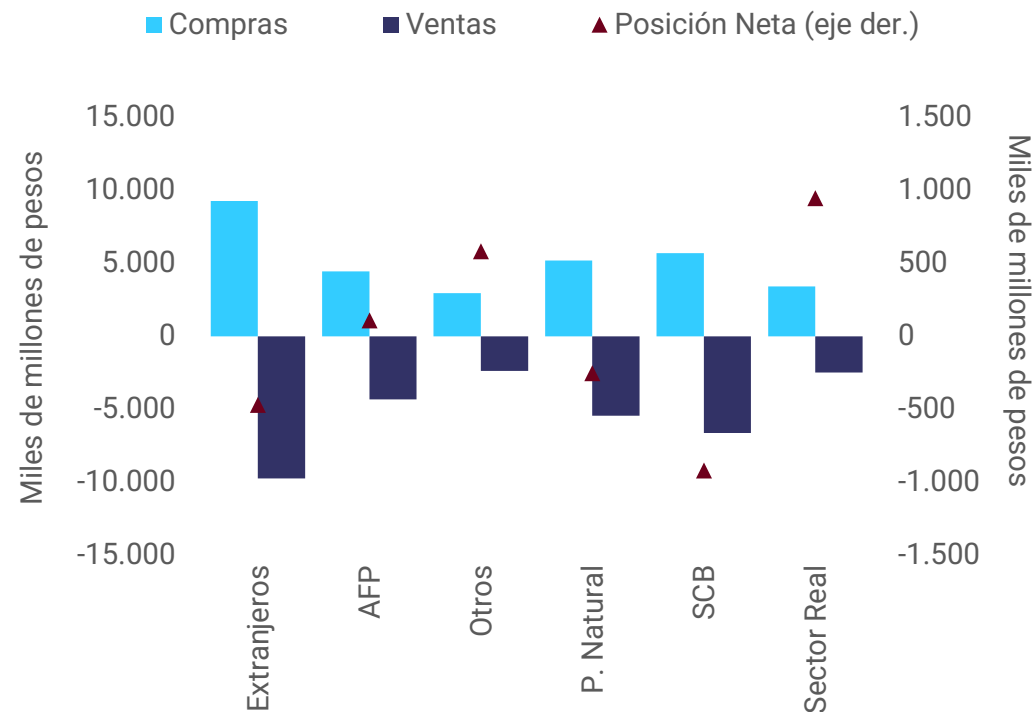


**En enero, los extranjeros fueron los mayores compradores netos. Por su parte, las personas naturales lideraron las ventas netas\*. El volumen negociado en el mes superó los COP 4,2 billones(+80,0% m/m)\*.**

**Postura neta por agente – enero 2026**



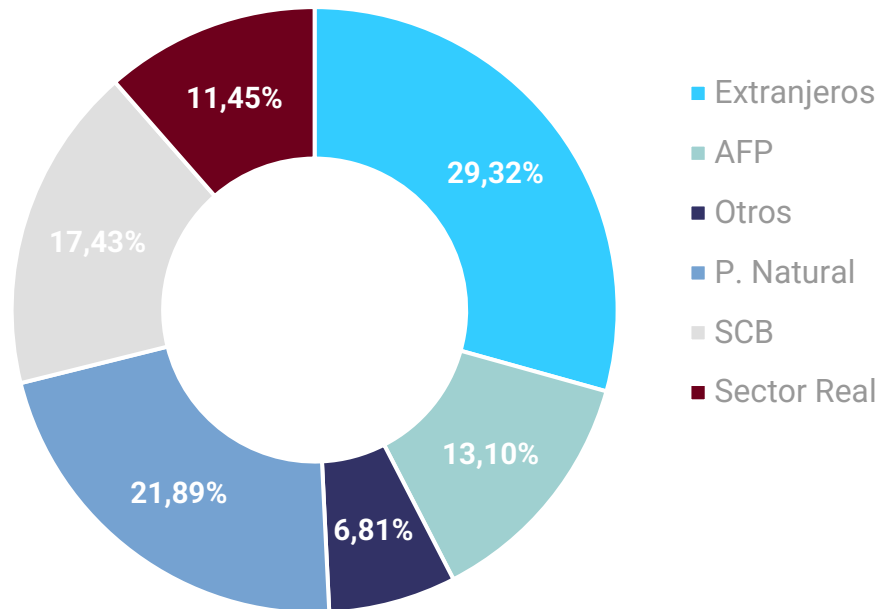
**Postura neta por agente – 12 meses**



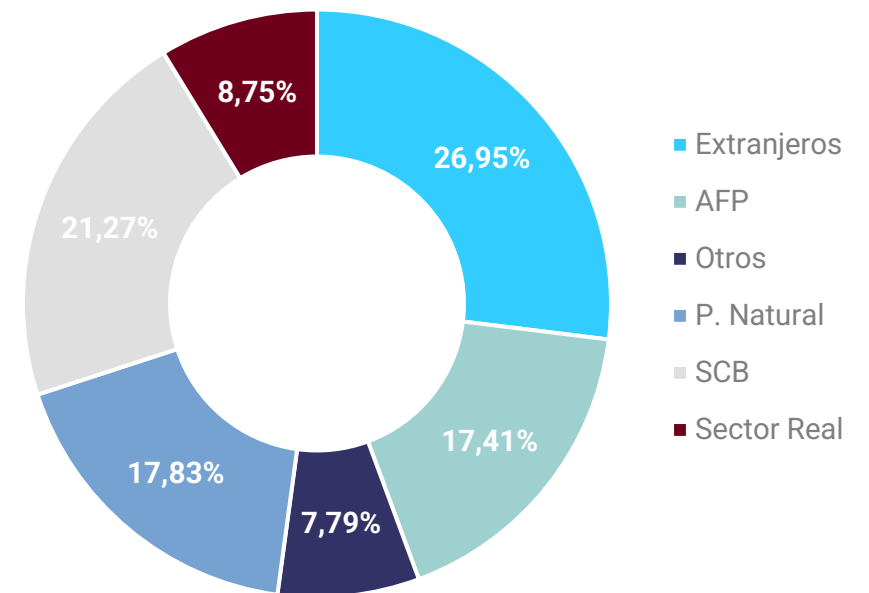
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

**Entre enero de 2025 y 2026 se observa una disminución en la participación de los extranjeros, las personas naturales y el sector real en el volumen total negociado, mientras que las AFP y las SCB incrementaron su participación significativamente. En enero, la mayor participación la tuvieron los extranjeros (26,9%)\***

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



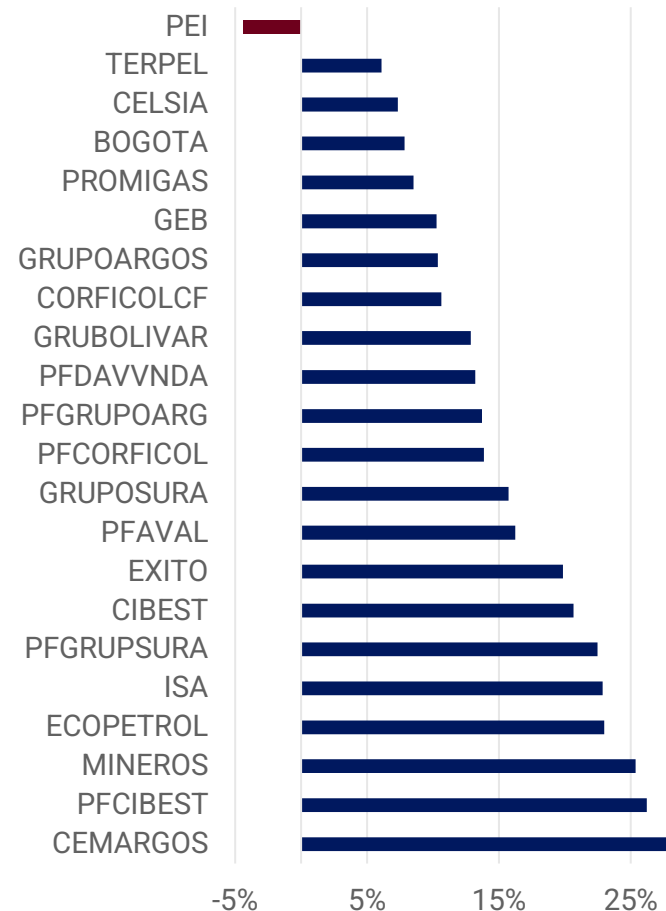
**Participación volumen negociación por agente  
– enero 2026**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

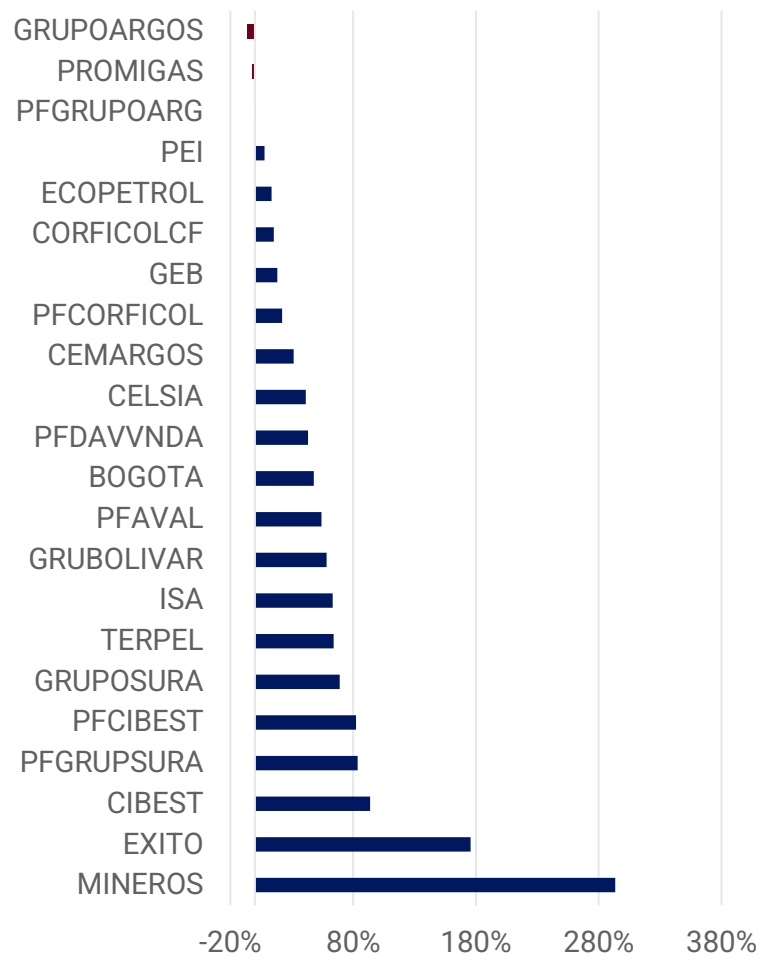
**Cemargos, PF Cibest y Mineros lideraron las valorizaciones del mes, con incrementos de 28,4%, 26,2% y 25,4%, respectivamente. En contraste, PEI fue el único emisor con variación negativa (-4,4%), mientras que Terpel (6,1%) y Celsia (7,4%) registraron los desempeños positivos más moderados del periodo.**

### Valorización Enero



**Mineros, Éxito y Cibest lideraron las valorizaciones en el último año, con incrementos de 293,4%, 175,7% y 93,7%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por Grupo Argos (-6,11%) Promigas (-2,3%).**

### Valorización 12 meses

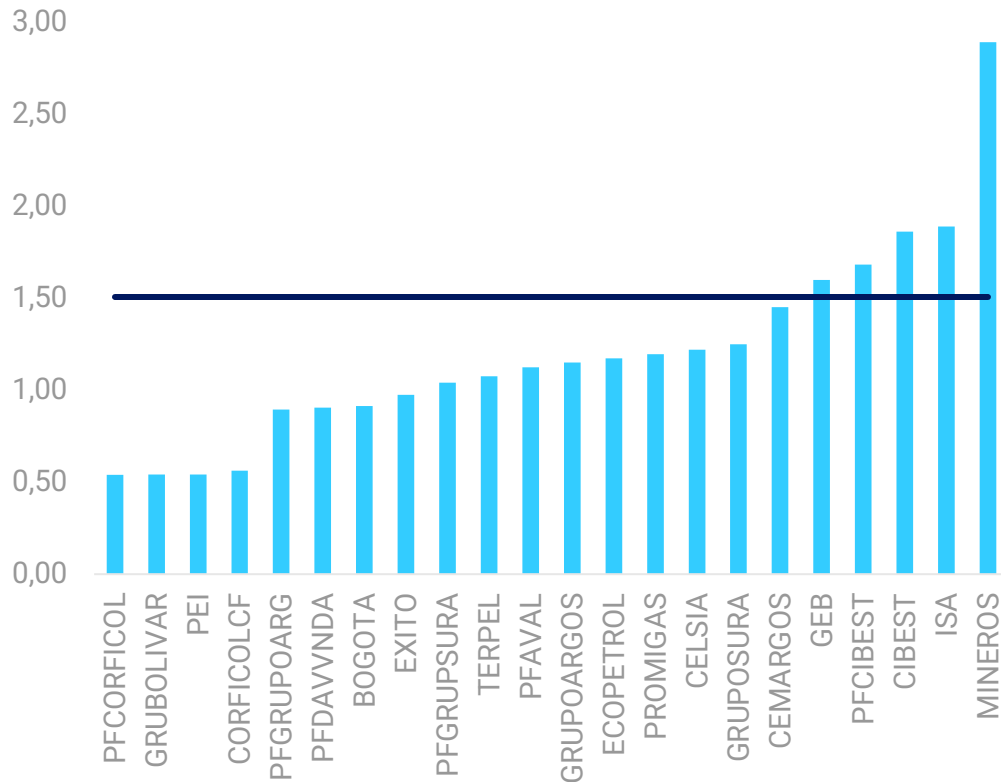


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

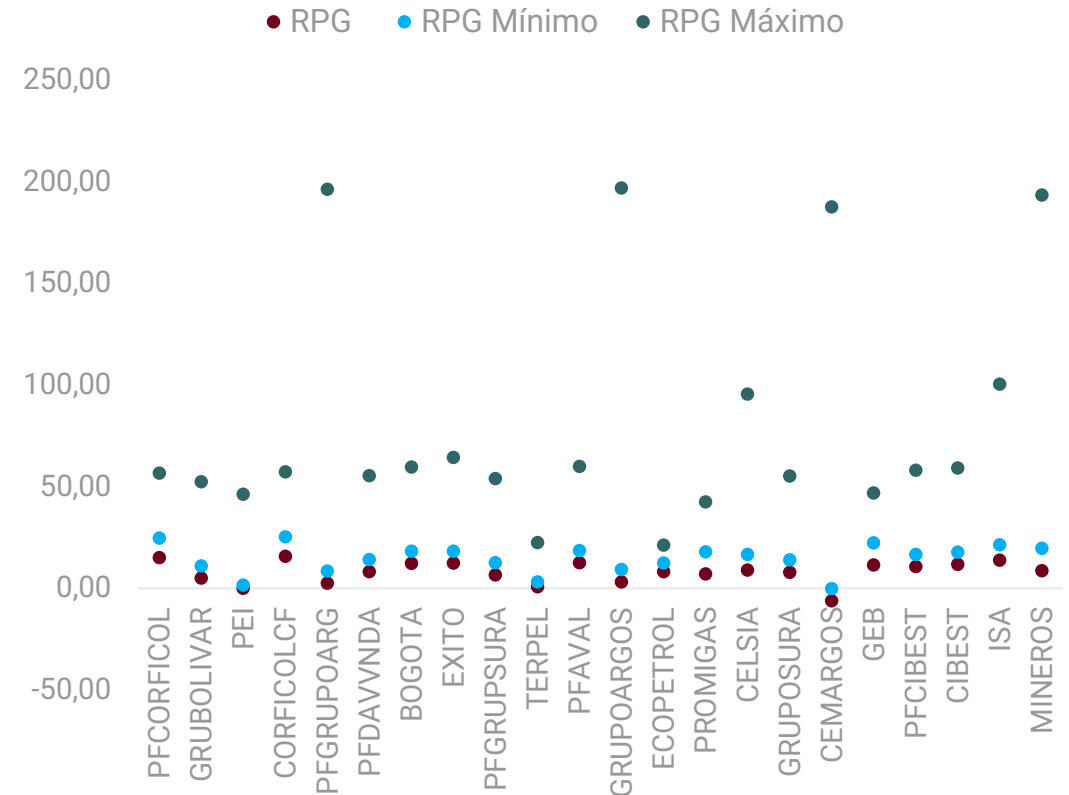
La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia. .

Los múltiplos de valoración relativa de 1,5x (P/VL) y 8,8x (RPG) son elevados para el índice COLCAP, por lo que su valorización futura dependerá en mayor medida de los resultados financieros de los emisores. No obstante, los múltiplos actuales del COLCAP continúan siendo los más bajos de la región, tal como se observa a nivel de los emisores en el múltiplo RPG.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias\* (RPG)



Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficocolombiana.

## Principales cifras por emisor

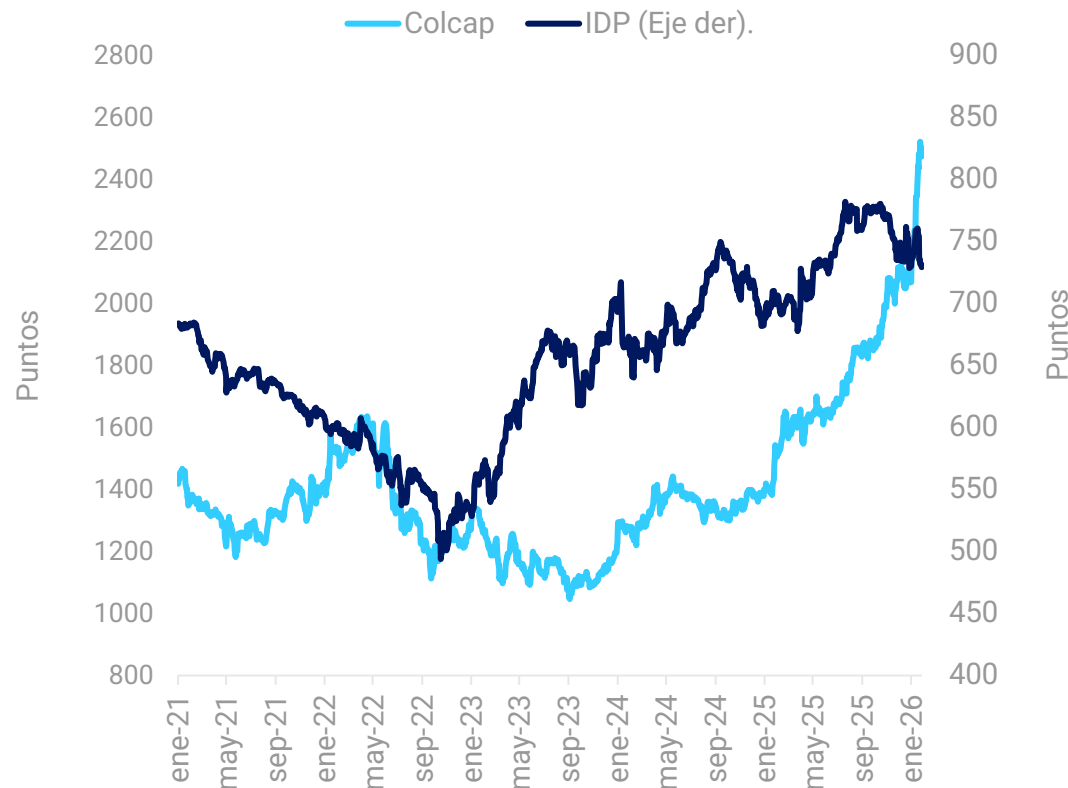
Nemo	Canasta COLCAP 1t26	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	22,25%	75.500	3.900	5,17%	31.840.692	8.790.914.299	1,68x	10,75x
CIBEST	14,29%	83.500	3.900	4,67%	41.239.194	11.385.751.962	1,86x	11,89x
ISA	9,10%	30.300	1.265	4,17%	33.762.022	9.321.375.541	1,89x	13,88x
ECOPETROL	7,87%	2.300	214	9,30%	91.484.646	25.258.046.848	1,17x	8,30x
GEB	6,84%	3.275	238	7,27%	26.441.790	7.300.328.495	1,60x	11,52x
CEMARGOS	5,81%	13.820	770	5,57%	17.473.779	4.824.345.439	1,45x	-6,15x
	4,61%	18.740	688	3,67%	7.022.779	1.938.922.994	1,15x	3,22x
GRUPOARGOS								
PFGRUPSURA	5,48%	52.100	1.500	2,88%	8.410.863	2.322.159.853	1,04x	6,65x
PFGRUPOARG	2,98%	14.580	688	4,72%	4.166.737	1.150.396.723	0,89x	2,50x
GRUPOSURA	5,63%	62.500	1.500	2,40%	10.099.292	2.788.319.211	1,25x	7,98x
PFAVAL	2,63%	895	28	3,08%	6.376.663	1.760.536.578	1,12x	12,65x
PFDVVNDA	2,37%	28.100	0	0,00%	3.215.856	887.867.452	0,90x	8,16x
CELSIA	1,91%	5.260	326	6,20%	5.176.377	1.429.148.823	1,22x	9,04x
PEI	1,86%	76.460	0	0,00%	3.646.613	1.006.795.483	0,54x	8,80x
CORFICOLCF	1,32%	20.200	0	0,00%	6.824.154	1.884.084.536	0,56x	15,82x
GRUBOLIVAR	1,18%	98.200	2.736	2,79%	7.722.595	2.132.135.564	0,54x	5,15x
BOGOTA	0,80%	42.900	1.752	4,08%	14.771.339	4.078.227.335	0,91x	12,30x
PROMIGAS	0,61%	6.880	545	7,92%	7.660.224	2.114.915.596	1,20x	7,10x
MINEROS	1,13%	19.180	419	2,19%	5.572.505	1.538.515.997	2,89x	8,62x
TERPEL	0,56%	19.840	1.463	7,37%	3.447.066	951.702.263	1,08x	0,88x
PFCORFICOL	0,23%	19.380	1.194	6,16%	353.778	97.674.815	0,54x	15,17x
EXITO	0,51%	5.100	21	0,41%	6.294.642	1.737.891.259	0,97x	12,51x

## Eventos corporativos e información relevante

- **Millicom Colombia Holding S.A.S** presenta una Oferta Pública de Adquisición para adquirir una participación mayoritaria en **Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Movistar Colombia)**. La operación contempla la compra de hasta 2.330 millones de acciones ordinarias, a un precio de USD 0,0932 por acción, lo que representa entre el 54,68% y 68,35% del capital en circulación (15 enero).
- Finalizó la adjudicación del proceso de readquisición de acciones de **Grupo Nutresa S.A.**, mediante el cual se ofreció comprar hasta 1,3 millones de acciones ordinarias a un precio de \$300 por acción (16 de enero).
- El Ministerio de Hacienda publicó para comentarios el proyecto de decreto que establece un límite global del 30% a la inversión en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, con un esquema de transición del 35% al tercer año y 30% al quinto año, buscando canalizar más ahorro pensional hacia inversión productiva nacional y profundizar el mercado de capitales (22 enero):
  - ❖ Varias AFP ya están en el límite regulatorio del 10% de concentración por emisor, lo que restringe la entrada de nuevos recursos a acciones locales. Esto limita la capacidad de absorción de emisores como Celsia, Cementos Argos, Grupo Cibest, GEB, Grupo Argos y Grupo Sura, donde Porvenir y Protección ya superan o están muy próximas al tope.
  - ❖ Las participaciones de las AFP sobre el flotante de algunos emisores son especialmente elevadas: GEB (68,3%), Davivienda Group (64,1%) y Promigas (58,6%), lo que constituye una restricción de entrada para recursos adicionales de las AFP.

Desde 2024, el COLCAP y el IDP mantuvieron una recuperación paralela, reflejando menor aversión al riesgo y mayor confianza en el mercado, en línea con la reducción de la TPM (de 13,25% a 9,25% a diciembre de 2025). No obstante, la relación entre ambos indicadores se debilitó: desde noviembre de 2025 el COLCAP aceleró su tendencia alcista, mientras el IDP avanzó de forma más lateral y con mayor volatilidad.

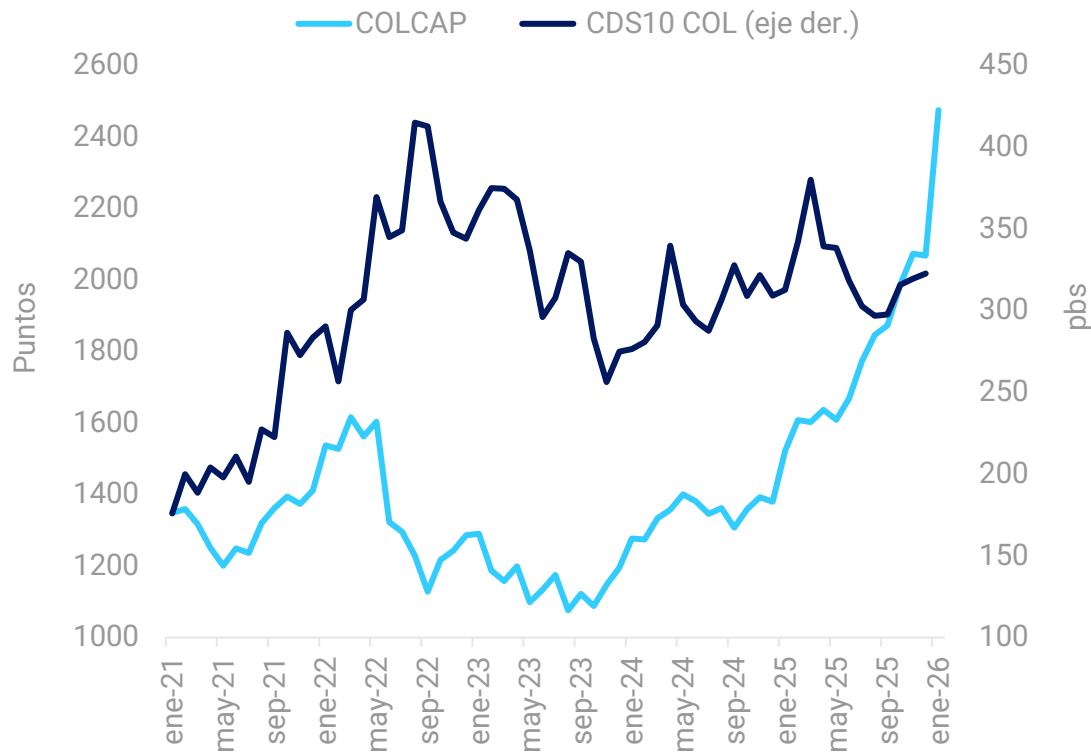
### COLCAP e IDP



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

**En octubre de 2025, el COLCAP repuntó junto con la caída del CDS a 10 años. En noviembre, ambos indicadores aumentaron, confirmando que el reciente deterioro del riesgo soberano no ha limitado 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 enero, el múltiplo P/VL del COLCAP se ubicó en 1,5x, superior al observado al cierre de 2014 (1,4x) y 2019 (1,3x). Aún vemos espacio de valorización, teniendo en cuenta los múltiplos mayores de los índices de la región. Estimamos que al cierre de 2026 el índice supere los 2.583 puntos.

## Factores al alza:

1. Election trade ([ver nuestro informe sobre este tema](#)).
2. Espacio de valorización: el P/VL del Colcap (1,5x) evidencia que aún hay espacio de valorización frente a los pares regionales.
3. El límite global del 30% a la inversión en activos del exterior de las AFP podría generar una sobredemanda limitada, constituyéndose en un factor al alza.
4. Recuperación económica: el crecimiento de la economía colombiana ha venido recuperándose. Nuestro pronóstico de crecimiento para 2026 es de 2,8%.
5. 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.
6. La venta del 9,4% de la participación del Distrito sobre GEB (COP 2,6 billones) podría aumentar el dinamismo del mercado local.
7. 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.

## 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. El Banco de la República incrementó la tasa de interés en 100 pb (hasta 10,25%), en respuesta al aumento del salario mínimo para 2026 (23%) y al estancamiento de la inflación por encima de 5% al cierre de 2025. Esta decisión refuerza un escenario de tasas elevadas por más tiempo, en un contexto de presiones inflacionarias persistentes y mayor riesgo país. Para 2026 proyectamos una tasa de interés de 11,75%, una inflación de 6,5% y un crecimiento de 2,8%, lo que limita el atractivo relativo de los activos de riesgo.
3. Elevadas tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial.
4. 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	Taiheiyo Cement	<b>ETB</b>	Cora Gold	Credicorp
Alupar	GSPL	Titan		Poderosa	Galicia
<b>Celsia</b>	Nippon Gas	CR Building Materials		K92 Mining	Macro
<b>ISA</b>	NW Natural	<b>Grupo Argos</b>		ACG Metals	BBVA Perú
	NorthWestern Energy	<b>Cementos Argos</b>		<b>Mineros</b>	BHI
	<b>Promigas</b>				Itaú Chile
	<b>GEB</b>				Banco del Bajío
O&G +Combus. 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		<b>Grupo Aval</b>
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		<b>Davivienda</b>
<b>Ecopetrol</b>	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		<b>Banco de Bogotá</b>
<b>Canacol</b>	BTG Logística	Embpar	Infratil		<b>Cibest</b>
	Vesta	<b>Terpel</b>	Bajaj Holdings		<b>Grupo SURA</b>
	Gicsa		Remgro		<b>Grupo Bolívar</b>
	General Shopping		<b>Corficolombiana</b>		
	<b>PEI</b>				

# Equipo de investigaciones económicas

## Cesar Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corficolombiana.com](mailto:cesar.pabon@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

### Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

### Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

### Angela Sofia Rodriguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[Angela.rodriguez@corfi.com](mailto:Angela.rodriguez@corfi.com)

### Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

## Macroeconomía y mercados

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

### Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

### Stephania Galvis Macias

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

### Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

### Maria Paula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

### Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

## Análisis Financiero

### Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

### Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

### Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

[daniel.monroy@corfi.com](mailto: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.**