



Investigaciones
Económicas

Informe mensual de Renta Variable - Febrero 2026.

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

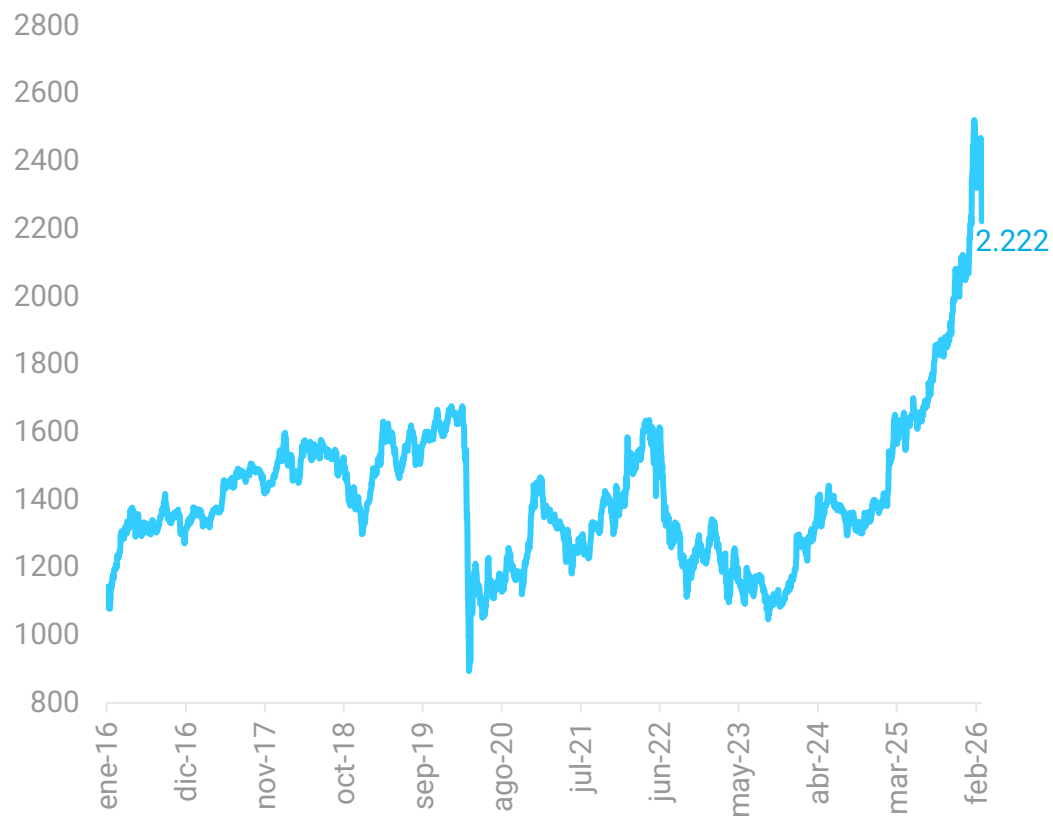
Marzo de 2026

Principales mensajes febrero 2026

- En febrero, el MSCI COLCAP retrocedió 10,2% y cerró en 2.222 puntos, tras haber acumulado un aumento anual de 38,3% . Con este resultado, el índice interrumpe la senda ascendente de 28 meses iniciada en septiembre de 2023.
- El COLCAP se consolidó como el segundo índice con mejor desempeño anual entre los principales mercados globales (38,3%), únicamente superado por el Nikkei 225 de Japón (58,4%). En la región, su desempeño fue más moderado, ubicándose entre los de menor avance y superando únicamente al S&P/BMV de México (36,5%).
- En febrero, el volumen negociado de los emisores del COLCAP continúa dinámico y alcanza los COP 4,5 billones (+8,6% m/m). Las AFP y el sector real fueron los principales compradores netos, mientras que las Sociedades Comisionistas de Bolsa concentraron las ventas netas. Los inversionistas extranjeros participaron con el 33,3% del volumen total transado.
- Febrero estuvo marcado por una corrección generalizada en las acciones del COLCAP. Solo Mineros (+5,19%) y Terpel (+0,1%) registraron valorizaciones positivas. En contraste, en la medición anual destacaron los avances de Mineros (+279,1%), Éxito (+110,6%) y Cibest (+79,5%).
- Los múltiplos del COLCAP se moderaron en febrero hasta 1,4x (P/VL) y 7,3x (RPG), su valorización futura dependerá en mayor medida de los resultados financieros de los emisores. Asimismo, persiste espacio para una mayor valorización, teniendo en cuenta que los múltiplos del índice continúan ubicándose entre los más bajos de la región.
- Durante el mes no se publicó información que modificara nuestras expectativas ni las del mercado, salvo por la publicación de encuestas que evidencian una elevada probabilidad de que el próximo presidente de Colombia sea continuista frente al direccionamiento gubernamental actual (encuesta Invamer, entre otras).

El MSCI COLCAP interrumpió su tendencia alcista en febrero, tras varios meses de valorización acelerada, y cerró en 2.222 puntos, lo que representa una caída mensual de 10,2%, ubicando la valorización 12 meses en +38,3%.

Colcap largo plazo

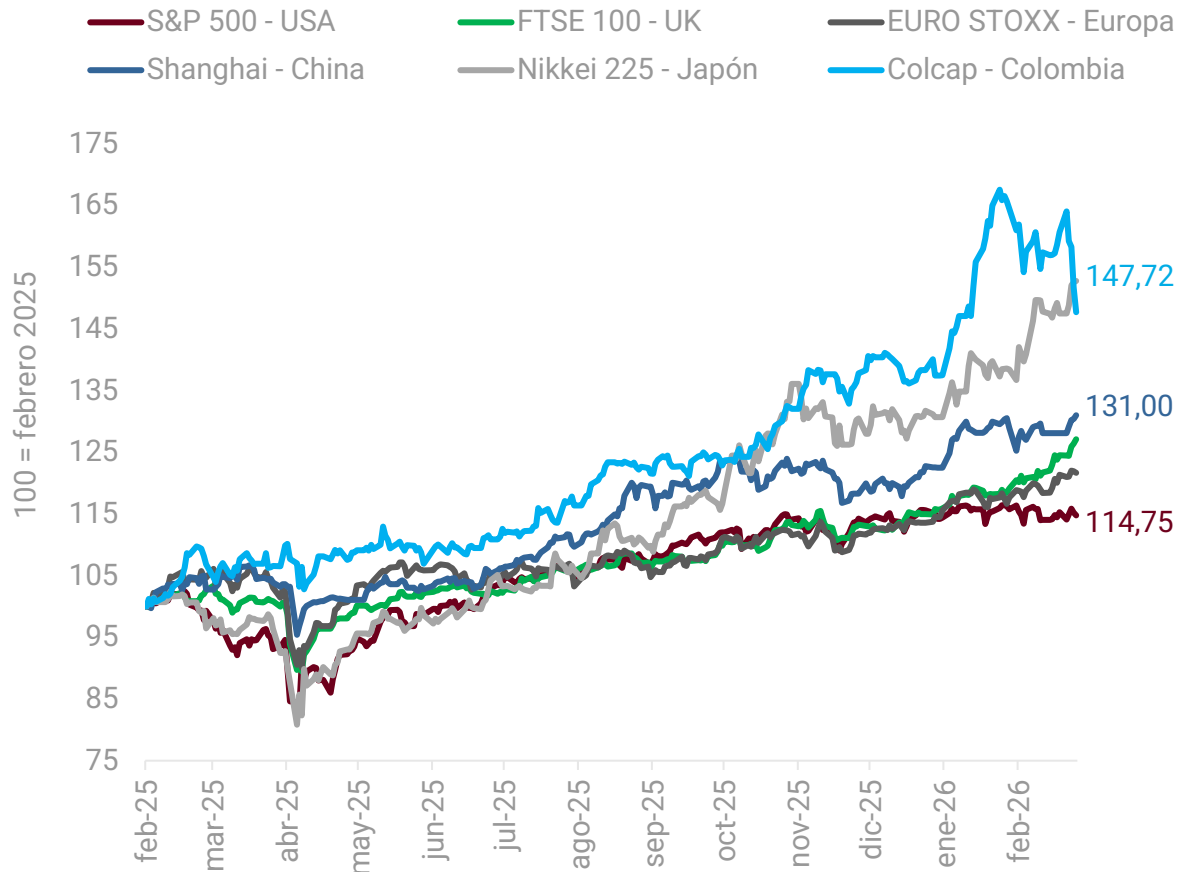


Colcap 12 meses

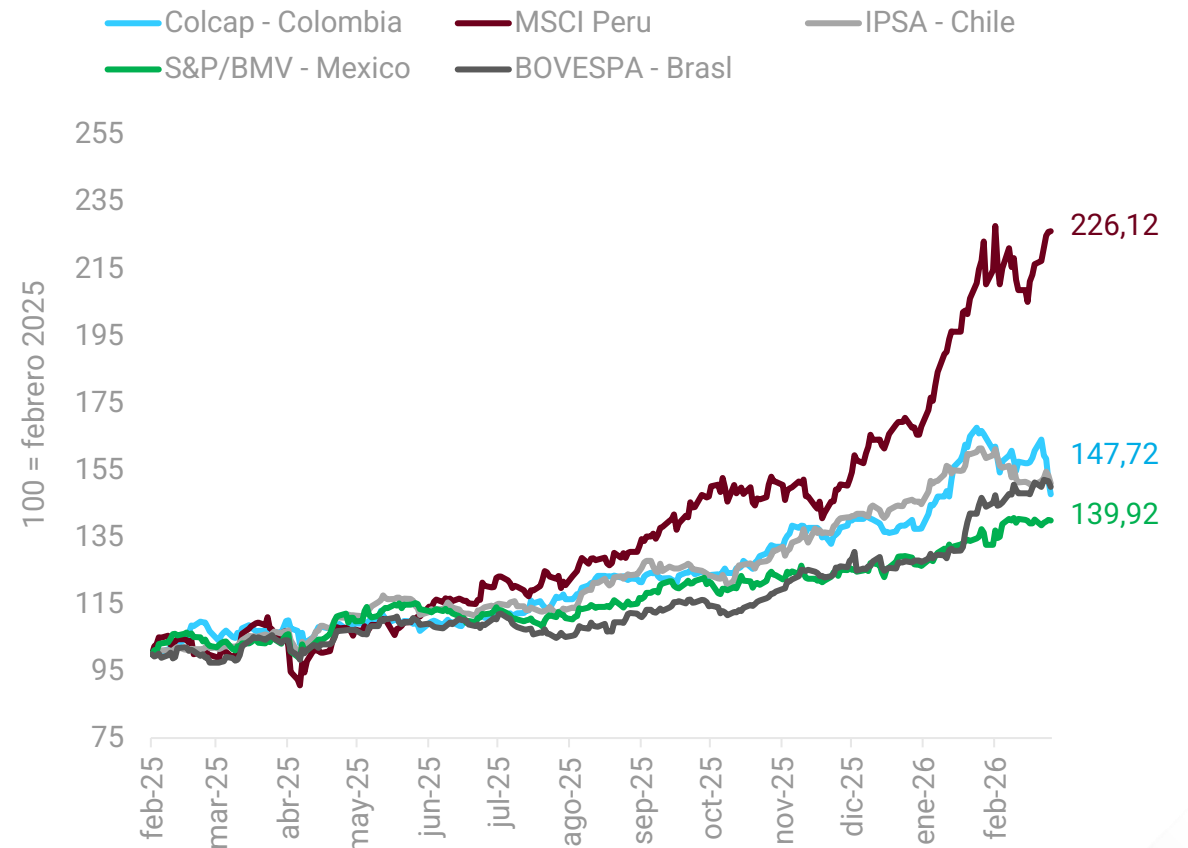


El COLCAP se mantiene entre los índices con mejor desempeño global en el último año (+38,3%), superado por el índice Nikkei 225 de Japón (58,39%). En la región, su desempeño luce más moderado, superando únicamente al índice S&P/BMV de México (36,53%).

Mercado local y global – 12 meses

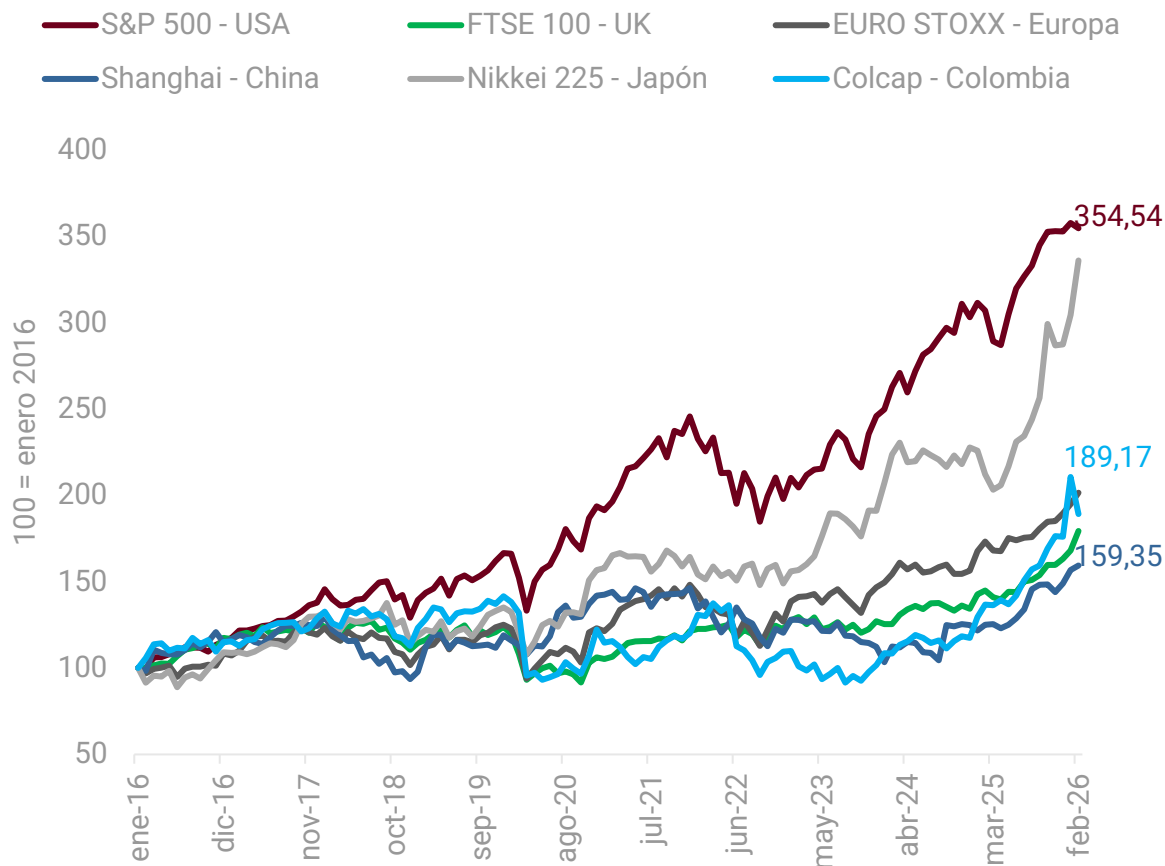


Mercado local y Latinoamericano – 12 meses

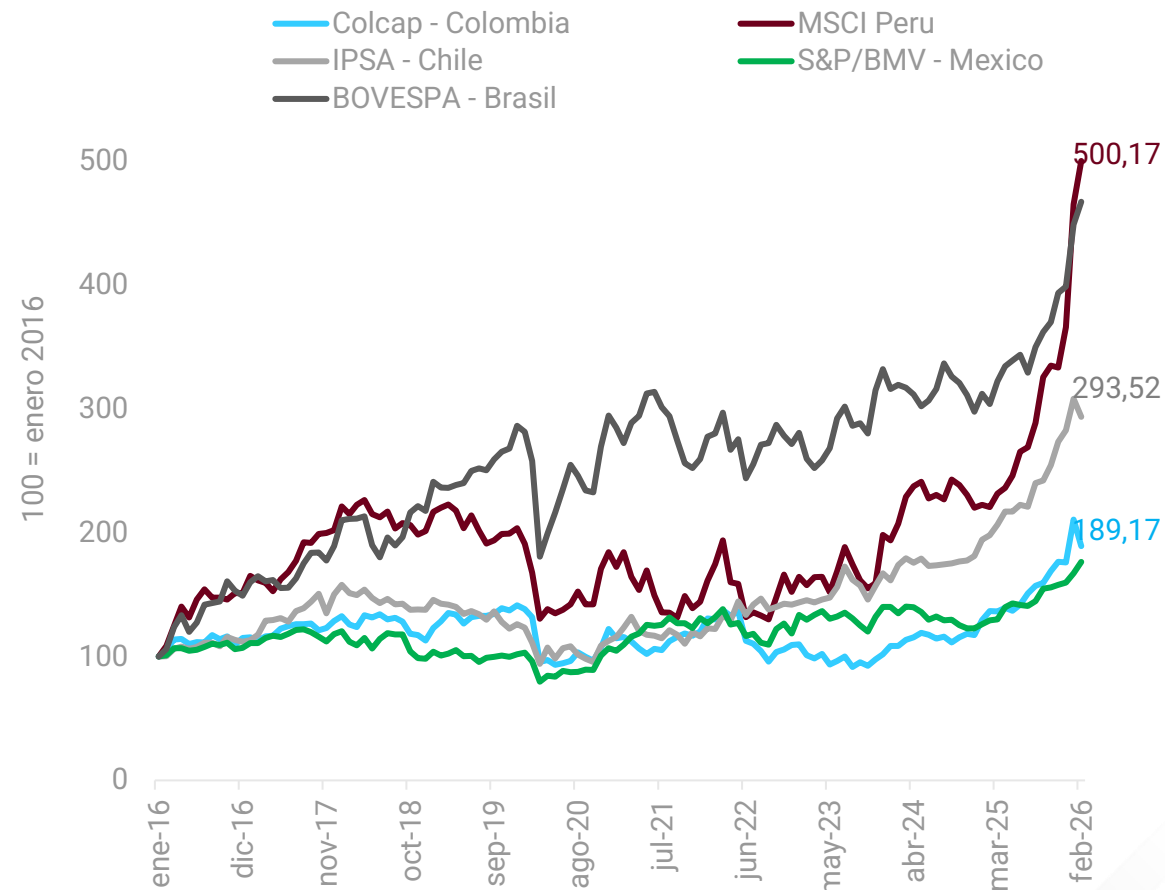


En el largo plazo, el mercado accionario colombiano continúa rezagado frente a los principales mercados globales, superando únicamente a los índices Shanghai y FTSE 100. Dentro del grupo LAC5, solo supera al S&P/BMV de México. En contraste, el S&P 500 (global) y el MSCI Perú (regional) lideran las valorizaciones acumuladas.

Mercado local y global – Largo plazo

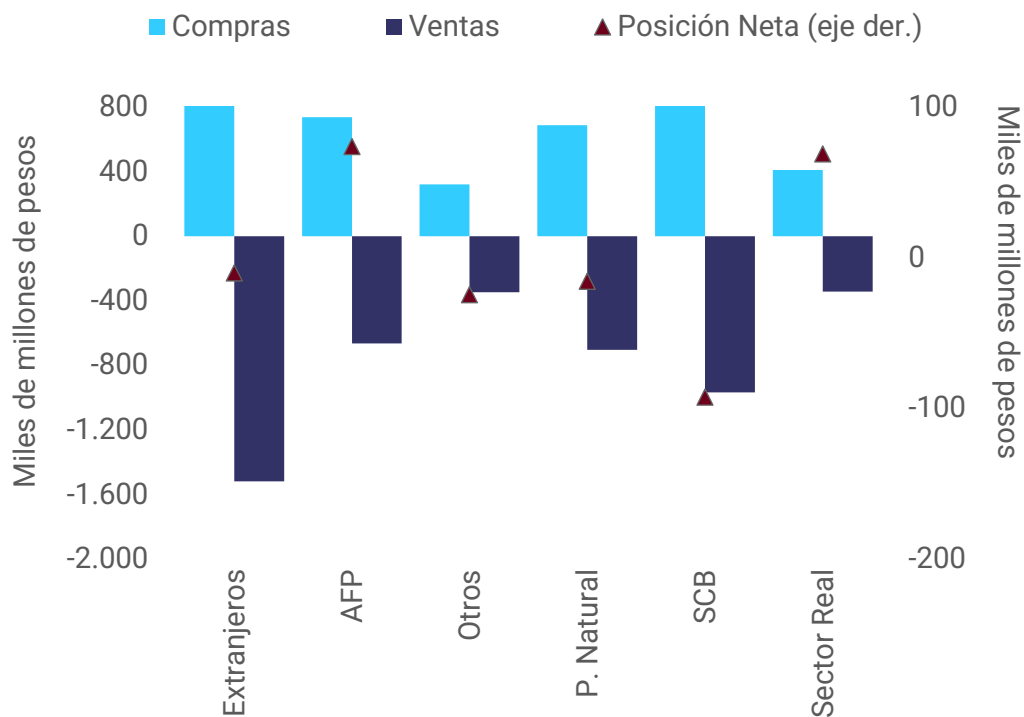


Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

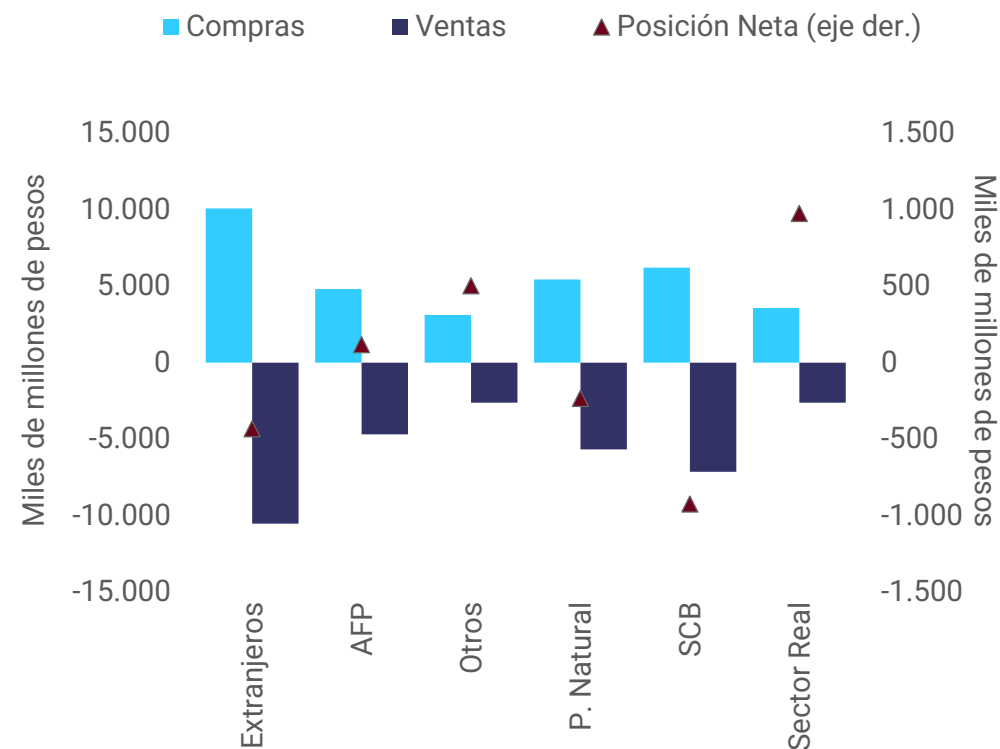


Las AFP y el sector real lideraron las compras netas en febrero. Por su parte, las Sociedades Comisionistas de Bolsa lideraron las ventas netas*. El volumen negociado en el mes superó los COP 4,5 billones(+8,6% m/m)*.

Postura neta por agente – febrero 2026



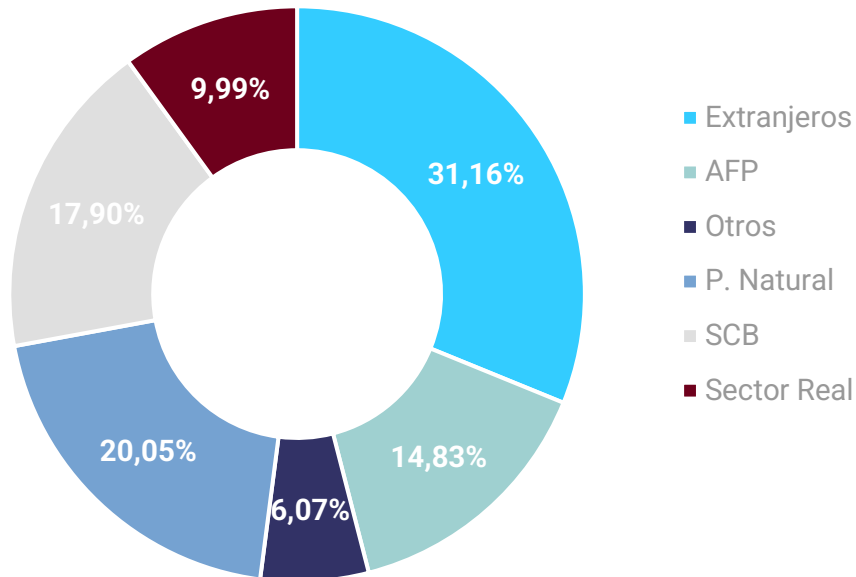
Postura neta por agente – 12 meses



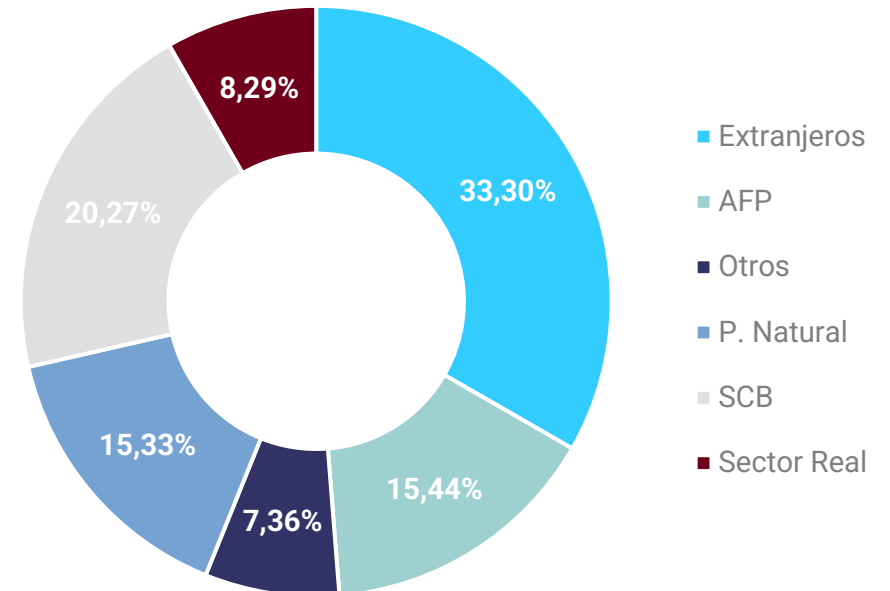
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

Entre febrero de 2025 y 2026 se observa una disminución en la participación de las personas naturales y el sector real en el volumen total negociado, mientras que los extranjeros, las AFP y las SCB incrementaron su participación significativamente. En enero, la mayor participación la tuvieron los extranjeros (33,3%)*

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



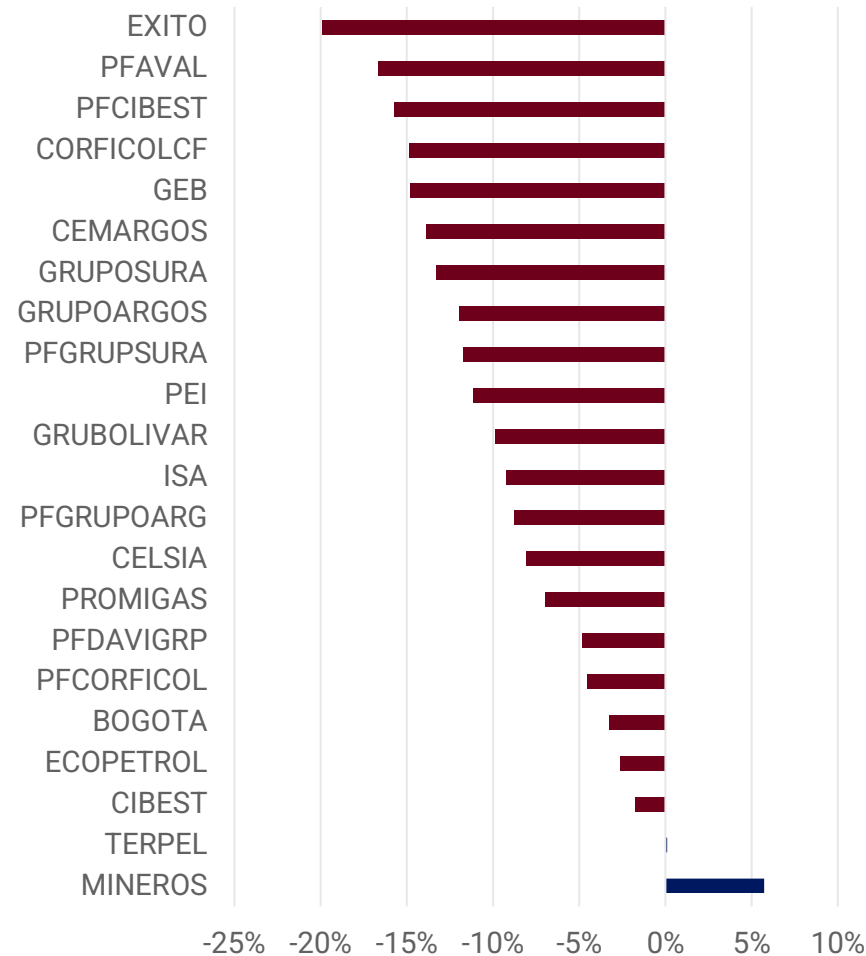
**Participación volumen negociación por agente
– febrero 2026**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Febrero estuvo marcado por una corrección generalizada en las acciones del COLCAP. Las mayores caídas se observaron en Éxito (-19,9%), PF Aval (16,5%) y PF Cibest (-15,7%), Mineros fue el único emisor con valorización relevante (+5,7%), mientras que Terpel cerró prácticamente estable (0,1%).

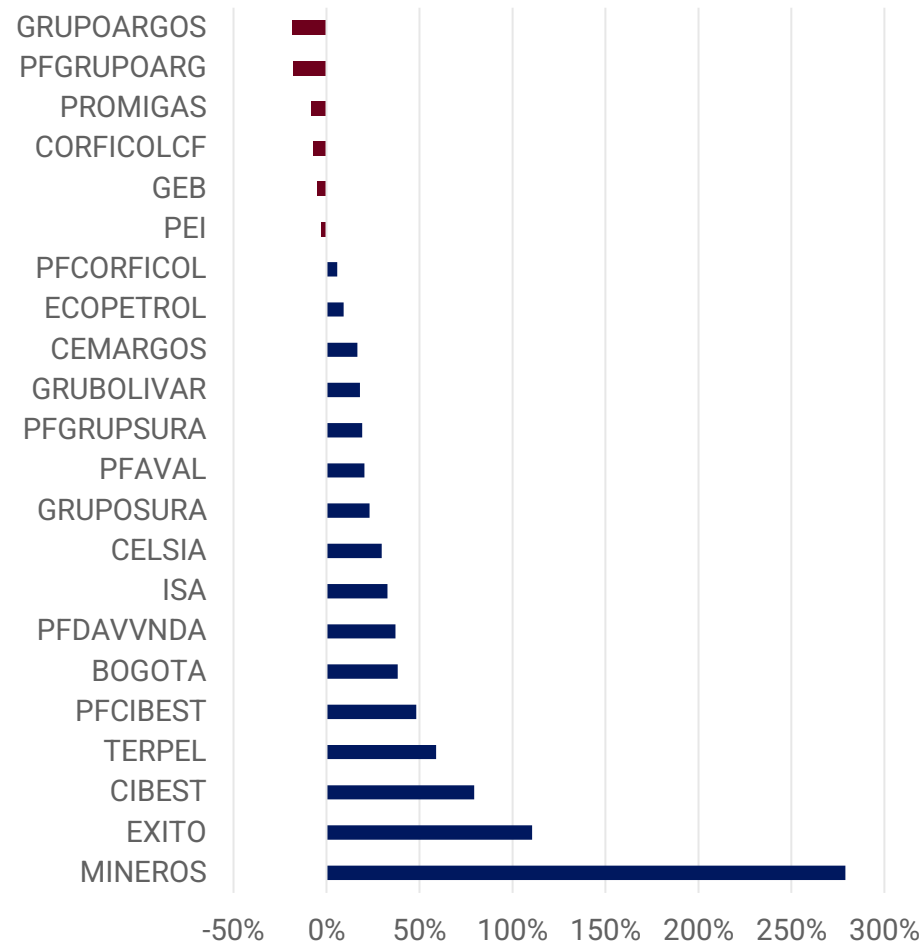
Valorización Febrero



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Mineros, Éxito y Cibest lideran ampliamente las valorizaciones del último año, con incrementos de 279,1%, 110,6% y 79,5%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por Grupo Argos (-18,3%), PF Grupo Argos (18,0%).

Valorización 12 meses

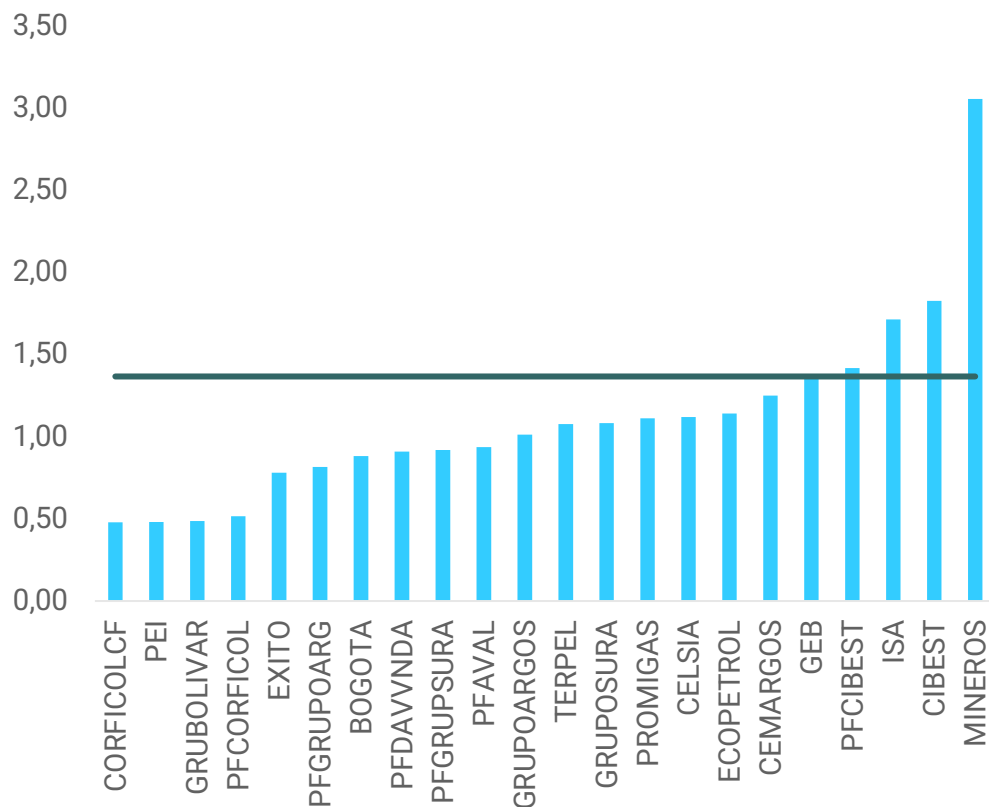


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corfic Colombiana.

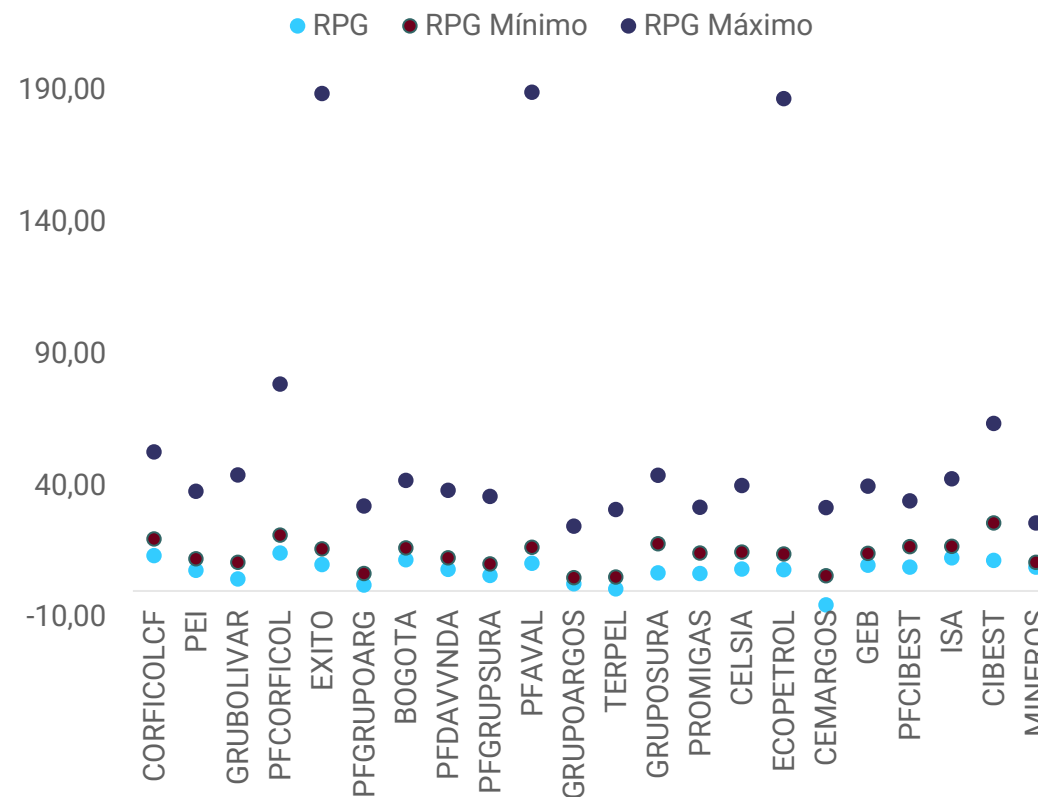
La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia. .

Los múltiplos del COLCAP se moderaron en febrero hasta 1,4x (P/VL) y 7,3x (RPG), ampliando el espacio de valorización frente a los promedios LAC5 sin Colombia de 2,2 en P/VL y 14,8x en RPG. Sin embargo, la valorización futura dependerá cada vez más de los resultados corporativos o información fundamental sobresaliente.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias* (RPG)



Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.

Principales cifras por emisor

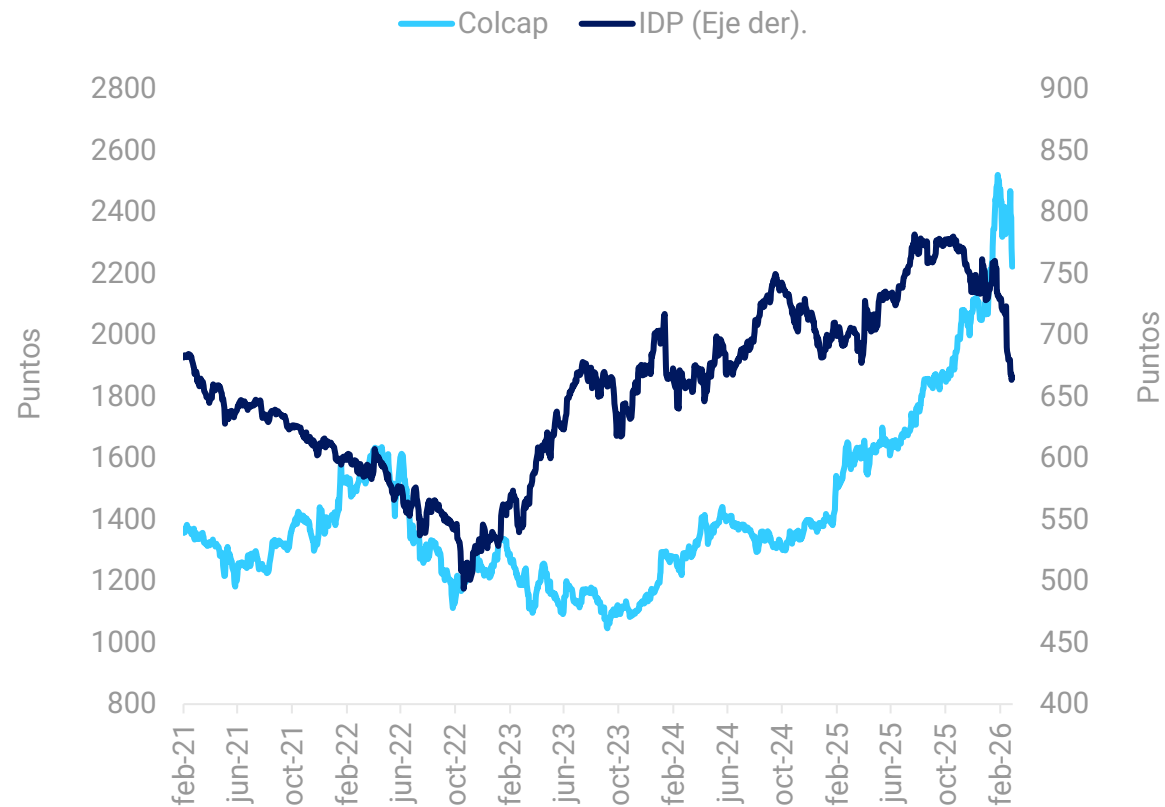
Nemo	Canasta COLCAP 1t26	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	23,34%	63.620	3.900	6,13%	28.339.463	7.565.704.011	1,42x	9,06x
CIBEST	15,67%	82.020	3.900	4,75%	41.758.502	11.148.145.906	1,83x	11,68x
ISA	9,48%	27.500	1.265	4,60%	30.461.142	8.132.122.571	1,71x	12,60x
ECOPETROL	7,81%	2.240	214	9,55%	92.101.396	24.588.042.038	1,14x	8,08x
GEB	6,01%	2.790	238	8,53%	25.615.484	6.838.491.283	1,36x	9,82x
CEMARGOS	5,40%	11.900	770	6,47%	15.312.075	4.087.820.038	1,25x	-5,29x
GRUPOARGOS	4,13%	16.500	688	4,17%	6.621.477	1.767.716.583	1,01x	2,83x
PFGRUPSURA	5,78%	46.000	1.500	3,26%	7.446.107	1.987.865.430	0,92x	5,87x
PFGRUPOARG	2,76%	13.300	688	5,17%	3.859.164	1.030.269.911	0,82x	2,28x
GRUPOSURA	5,43%	54.200	1.500	2,77%	8.988.204	2.399.554.755	1,08x	6,92x
PFAVAL	2,42%	746	28	3,70%	5.642.931	1.506.476.929	0,94x	10,55x
PFDVIGRP	2,44%	29.980	0	0,00%	3.350.616	894.504.233	0,82x	0,0x
CELSIA	1,72%	4.835	326	6,74%	5.035.771	1.344.385.208	1,12x	8,31x
PEI	1,60%	0	0	1,72%	3.393.848	906.045.735	0,00x	0,00x
CORFICOLCF	1,17%	17.200	0	0,00%	5.958.145	1.590.628.594	0,48x	13,47x
GRUBOLIVAR	1,11%	88.520	2.736	3,09%	7.229.316	1.929.989.452	0,49x	4,64x
BOGOTA	0,72%	41.500	1.752	4,22%	14.742.919	3.935.874.323	0,88x	11,89x
PROMIGAS	0,55%	6.400	545	8,52%	7.263.027	1.938.989.336	1,11x	6,61x
MINEROS	1,24%	20.280	419	2,07%	5.998.429	1.601.383.126	3,05x	9,12x
TERPEL	0,50%	19.860	1.463	7,37%	3.603.091	961.906.644	1,08x	0,88x
PFCORFICOL	0,23%	18.500	1.194	6,45%	355.701	94.960.432	0,52x	14,48x
EXITO	0,49%	4.085	21	0,52%	5.301.776	1.415.399.705	0,78x	10,02x

Eventos corporativos e información relevante

- **Millicom Colombia Holding S.A.S** concluyó la Oferta Pública de Adquisición para adquirir una participación mayoritaria en **Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Movistar Colombia)**. La operación contempló la compra de hasta 2.330 millones de acciones ordinarias, a un precio de COP 339,71 por acción, lo que representa entre el 54,68% y 68,35% del capital en circulación (5 febrero).
- **Ecopetrol** certificó un aumento de +2,7% A/A en sus reservas probadas de petróleo y gas, con un índice de reposición de reservas de 121%. Sin embargo destacamos el hecho de que la tercera parte de la adición de reservas de probadas de 2025 se debe a un acuerdo contractual con la ANH, en ausencia del cual el reemplazo de reservas habría sido de 80,4%, adicionando menos de lo que se produce (19 febrero).
- Finalizó el proceso de adjudicación de la readquisición sobre acciones ordinarias y preferenciales de **Cementos Argos**, en donde se ofreció adquirir como máximo un monto de 25.000 millones de acciones, a un precio de \$12.700 la acción ordinaria y de \$10.631 la acción preferencial. (20 de febrero).
- La propuesta de **Celsia** para 2026 incluye una recompra extraordinaria de acciones por COP 150.000 millones, que se ejecutaría en abril de este año y a valor fundamental, como parte de su estrategia de distribución de valor para los accionistas (25 febrero).
- Tras conocerse la decisión del Consejo de Estado donde fue anulada la elección de Jorge Carrillo como presidente de **ISA**, la junta directiva de la entidad suspendió su contrato de trabajo mientras la decisión queda en firme y nombró como presidente encargado a Gabriel Melguizo Posada, vicepresidente Negocio Transmisión de Energía (27 febrero).

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). Asimismo, febrero fue un mes de corrección a la baja para ambos indicadores.

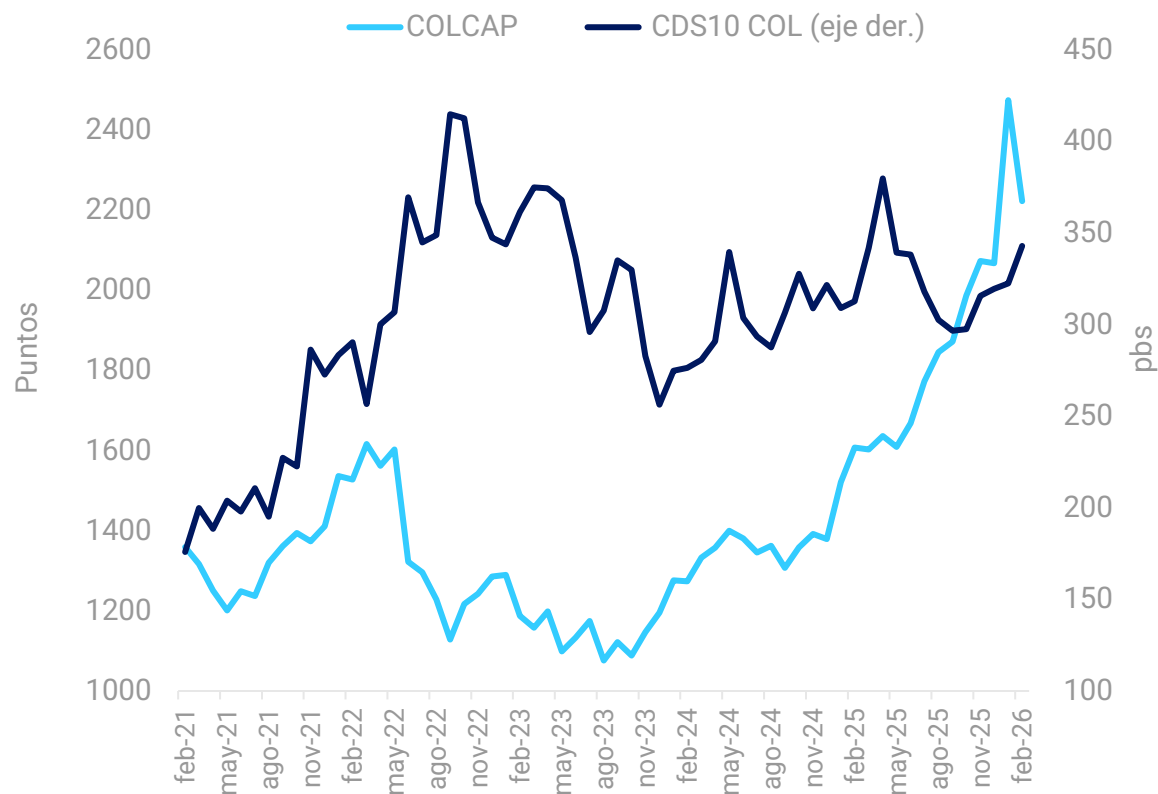
COLCAP e IDP



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

En el último mes, el aumento del CDS a 10 años coincidió con la corrección a la baja del COLCAP. Este comportamiento sugiere que el mayor riesgo soberano comienza a presionar el desempeño del mercado accionario colombiano.

Colcap y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

Expectativas, factores al alza y a la baja:

Tras la corrección de febrero, incrementó el espacio de valorización del COLCAP frente a sus pares regionales, de acuerdo a los múltiplos de valoración relativa, sin embargo, esperamos una mayor volatilidad asociada al proceso electoral. Estimamos que al cierre de 2026 el índice supere los 2.336 puntos.

Factores al alza:

1. Election trade ([ver nuestro informe sobre este tema](#)).
2. Espacio de valorización: el P/VL del Colcap (1,4x) 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 Millicom Colombia Holding S.A.S y Cementos Argos, entre otros.
6. 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	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 +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		Grupo Aval
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		Davivienda
Ecopetrol	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		Banco de Bogotá
Canacol	BTG Logística	Embpar	Infratil		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

Stephania Galvis Macias

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.