corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe mensual de Renta Variable – Septiembre 2026.

Colombia recupera el liderazgo regional.

Dirección de Análisis Financiero

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Octubre de 2026

Principales mensajes septiembre 2026

- El COLCAP alcanzó un máximo histórico de 2.627 puntos y cerró septiembre en 2.549 puntos, con una valorización mensual de 5,1%. El cierre cercano al máximo evidencia que el mercado conservó buena parte del impulso observado durante el mes.

- El mercado colombiano acumuló una rentabilidad de 36,1% en los últimos doce meses, fortaleciendo su desempeño relativo frente a los principales índices internacionales de referencia. En la región, el COLCAP fue superado únicamente por el mercado peruano (51,3%). A nivel global, la rentabilidad de Colombia también se ubicó por encima de la observada en los principales mercados accionarios, con la única excepción de Japón (48,6%).

- En septiembre, los inversionistas extranjeros retomaron el liderazgo comprador, revirtiendo la postura vendedora observada en los dos meses anteriores. Por su parte, las AFP y las personas naturales fueron los principales vendedores netos. El volumen negociado de los emisores del COLCAP se ubicó alrededor de COP 4,2 billones (+59,5% m/m; +60,2% a/a). Los extranjeros (33,4%) y las sociedades comisionistas de bolsa (21,0%) concentraron la mayor participación sobre el volumen total negociado.

- PF Grupo Sura (+20,6%), Mineros (+18,9%) y Grupo Sura (+12,0%) lideraron las valorizaciones del mes. Asimismo, Mineros (+79,5%), PF Grupo Sura (+ 65,7%) y Grupo Sura (+ 58,3%), registran las mayores valorizaciones acumuladas del último año.

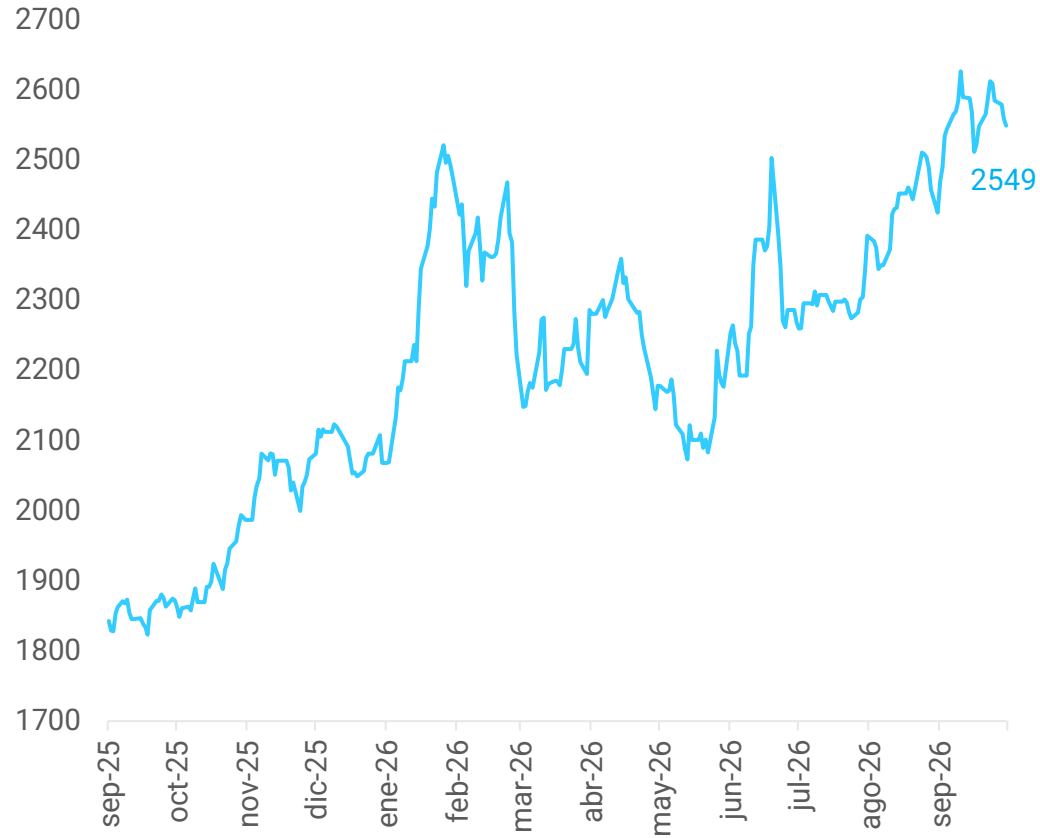
- En septiembre, el múltiplo P/VL del COLCAP se mantuvo en 1,6x, mientras que el RPG aumentó de 11,8x a 12,2x. Tras la expansión observada en los últimos meses, las valoraciones del mercado colombiano ya no difieren de forma significativa de las de sus pares regionales ni de sus promedios históricos. En este contexto, la continuidad del desempeño del mercado dependerá principalmente del crecimiento de las utilidades corporativas y de la evolución del riesgo país.

- Teniendo en cuenta nuestro análisis, proyectamos que el índice alcance los 2.650 puntos al cierre del año, 3,9% por encima del cierre de septiembre.

El MSCI COLCAP alcanzó un máximo histórico de 2.627 puntos durante septiembre y cerró el mes en 2.549 puntos, consolidando una valorización de 36,1% en doce meses. Aunque el índice moderó parte del avance tras alcanzar el máximo, permaneció cerca de niveles récord, confirmando la fortaleza de la recuperación del mercado colombiano.

Colcap largo plazo

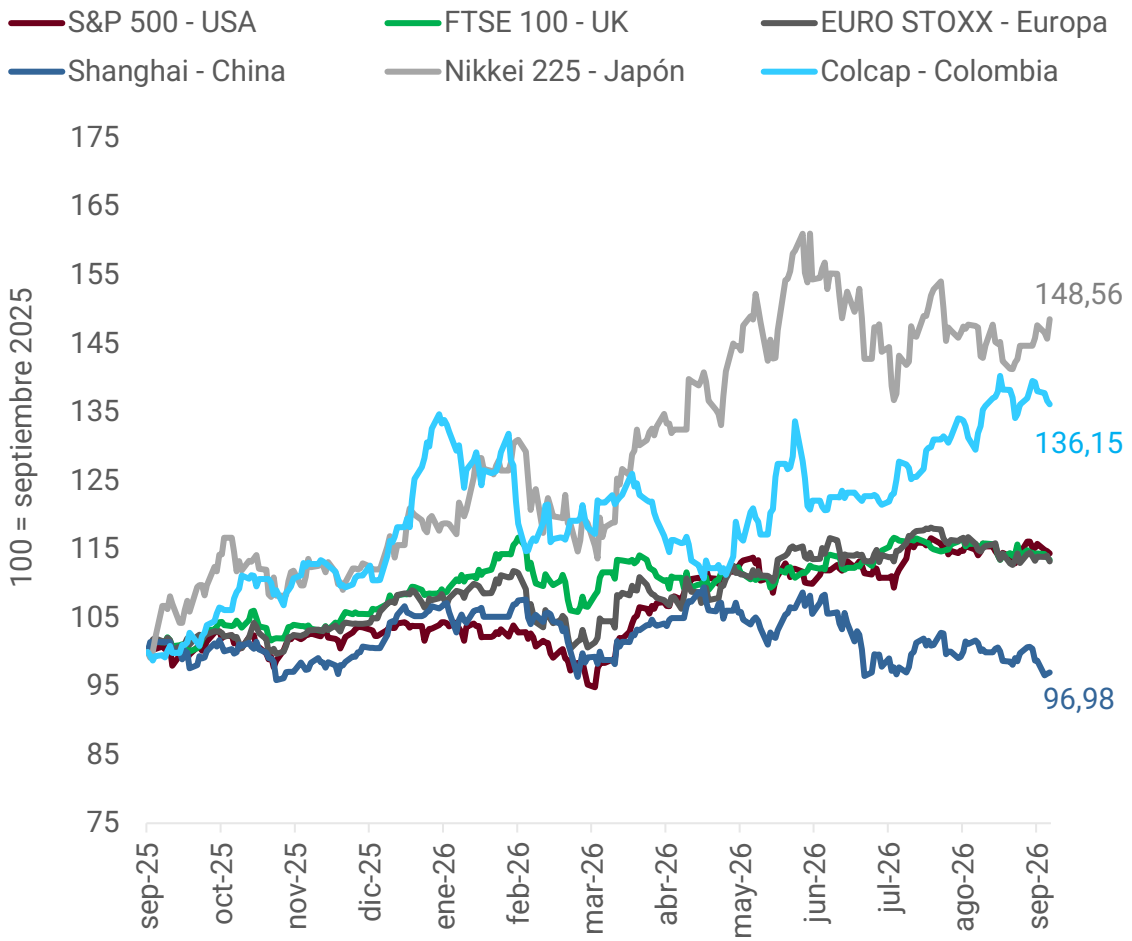
Colcap 12 meses



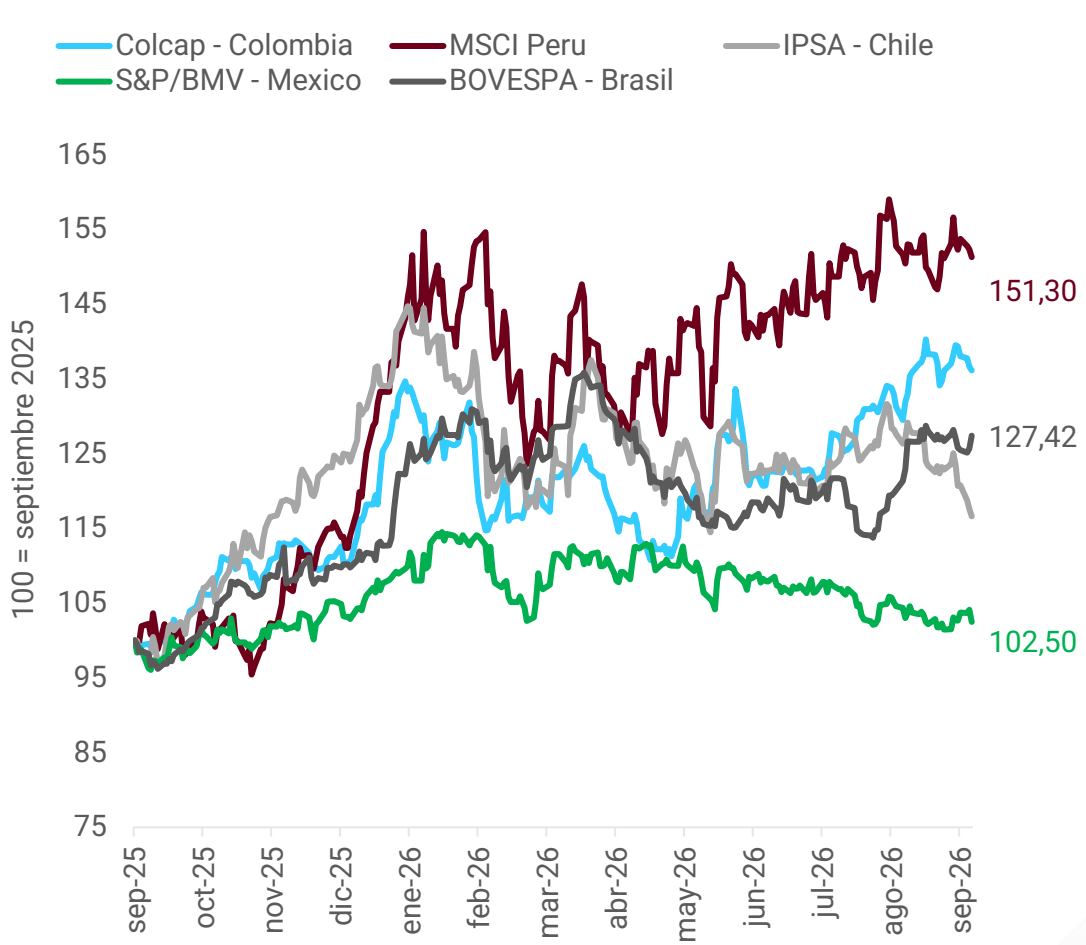
Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana. .

Colombia se consolida entre los mercados de mejor desempeño anual: En la región, Perú mantuvo el liderazgo con una rentabilidad anual de 51,3%, seguido por Colombia con 36,1%. Entre los mercados analizados, únicamente Perú y Japón (48,6%) superaron a Colombia.

Mercado local y global – 12 meses



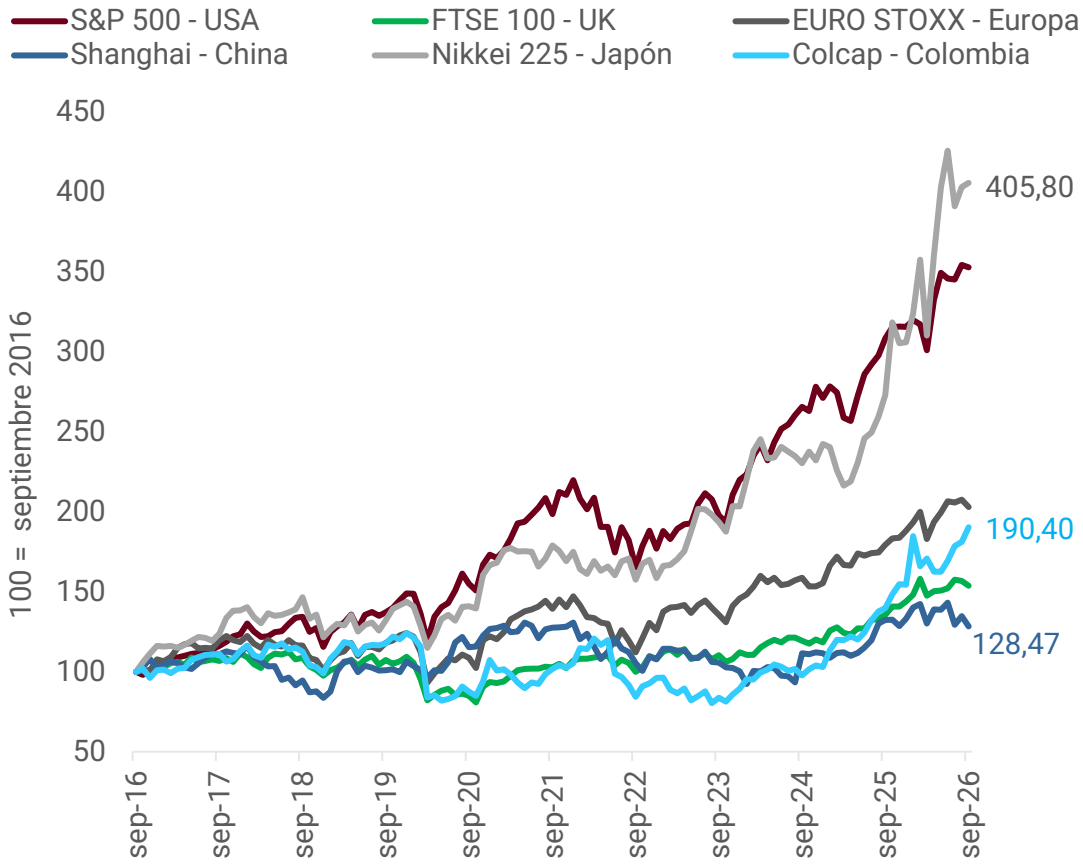
Mercado local y Latinoamericano – 12 meses



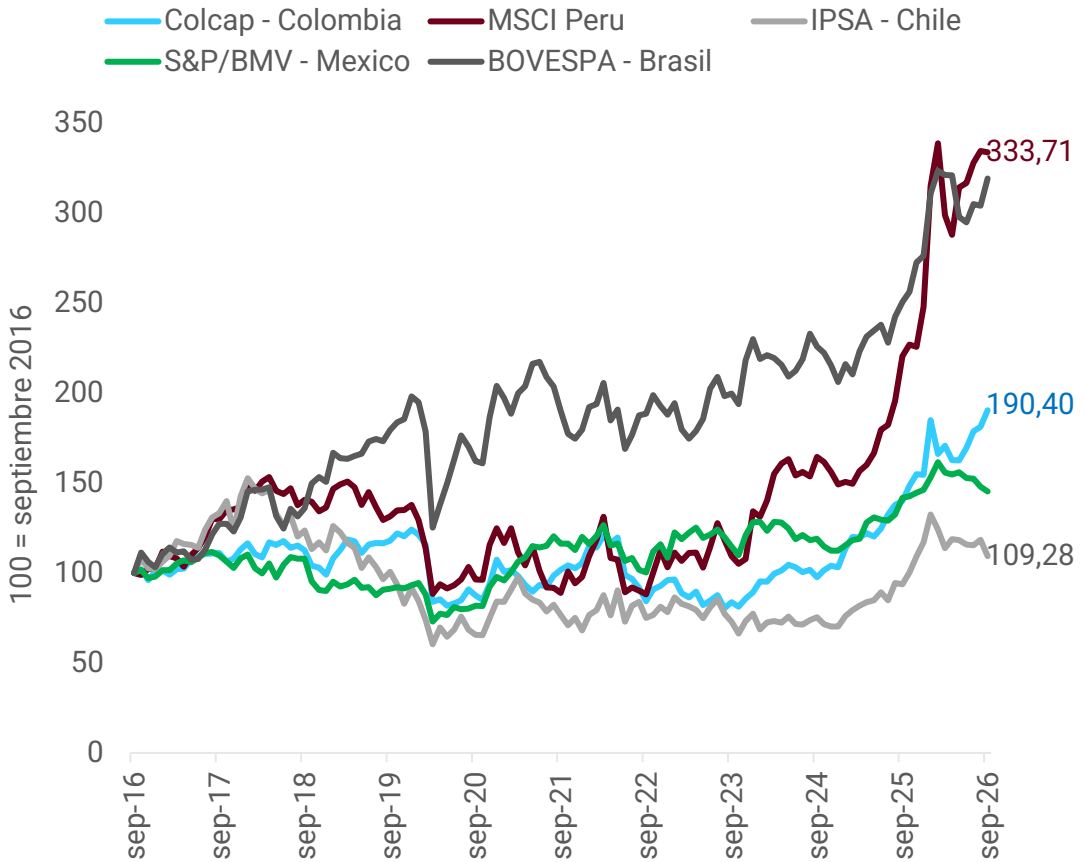
Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana. .

La recuperación reciente ha permitido que el mercado colombiano cierre parte de la brecha acumulada durante la última década. Sin embargo, el COLCAP aún se ubica por debajo de los mercados de mejor desempeño, tanto en América Latina como a nivel global.

Mercado local y global – Largo plazo



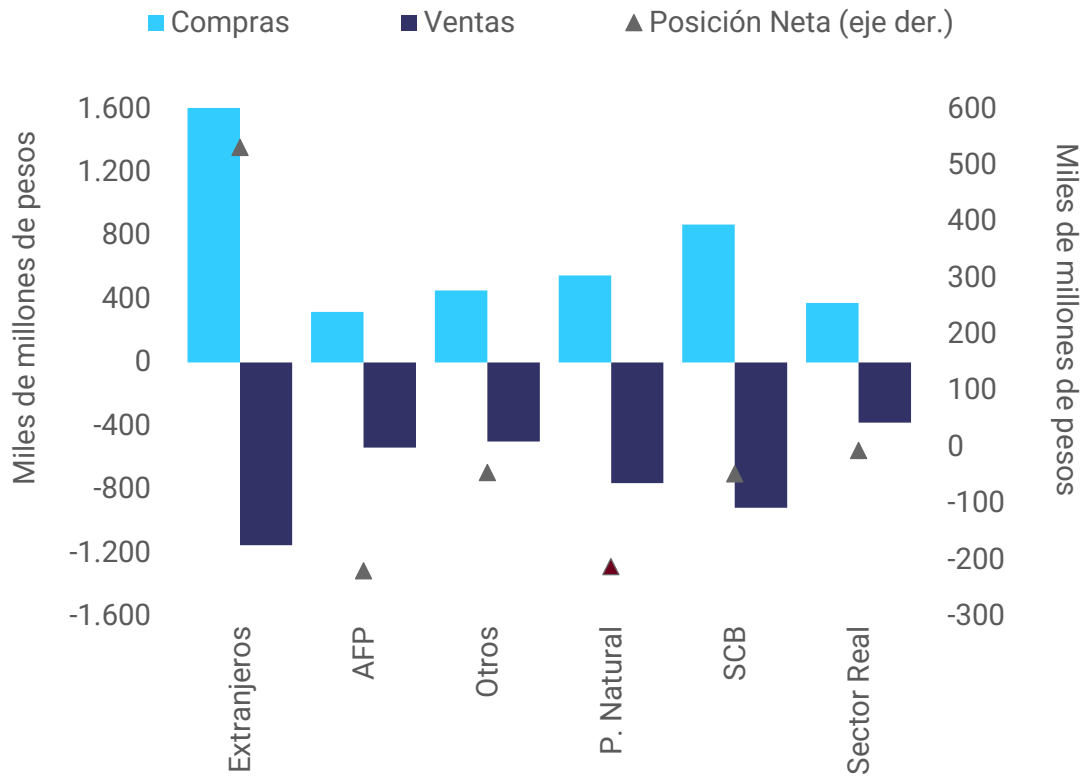
Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo



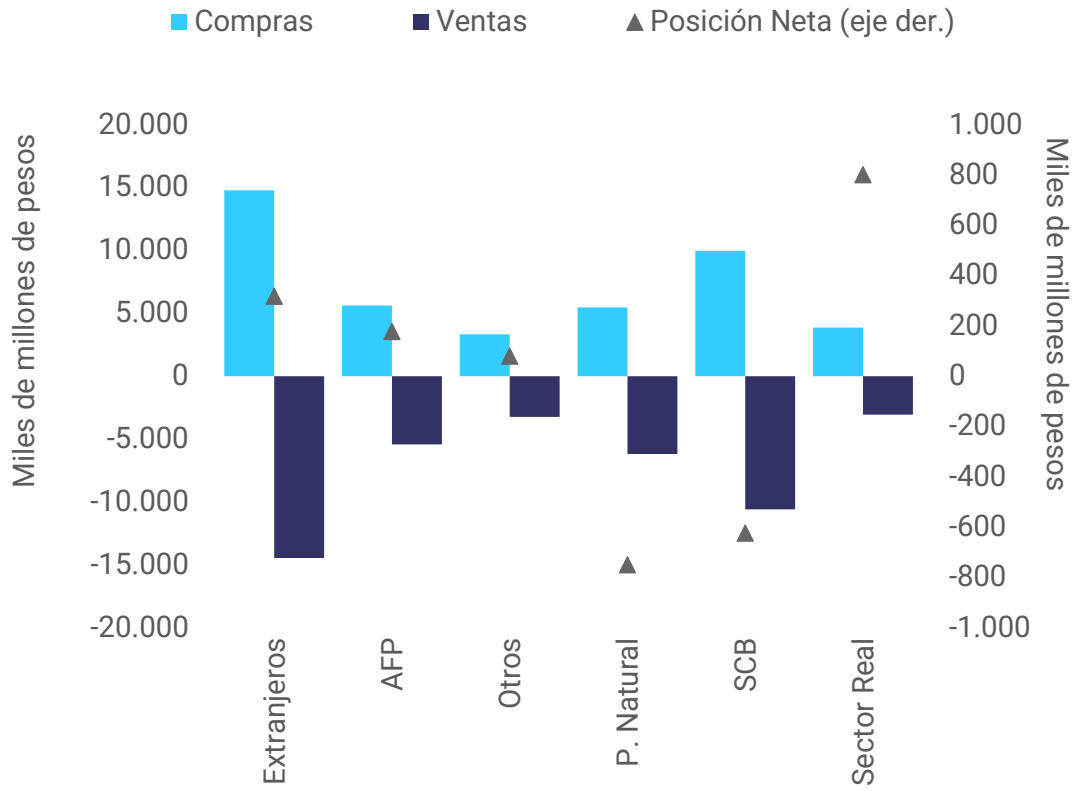
Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana. .

Los extranjeros registraron las mayores compras netas en septiembre, revirtiendo la postura vendedora de julio y agosto. Por su parte, las AFP lideraron las ventas netas. El volumen negociado en el mes se ubicó en COP 4,2 billones (+59,5% m/m y +60,2% a/a)*.

Postura neta por agente – septiembre 2026



Postura neta por agente – 12 meses



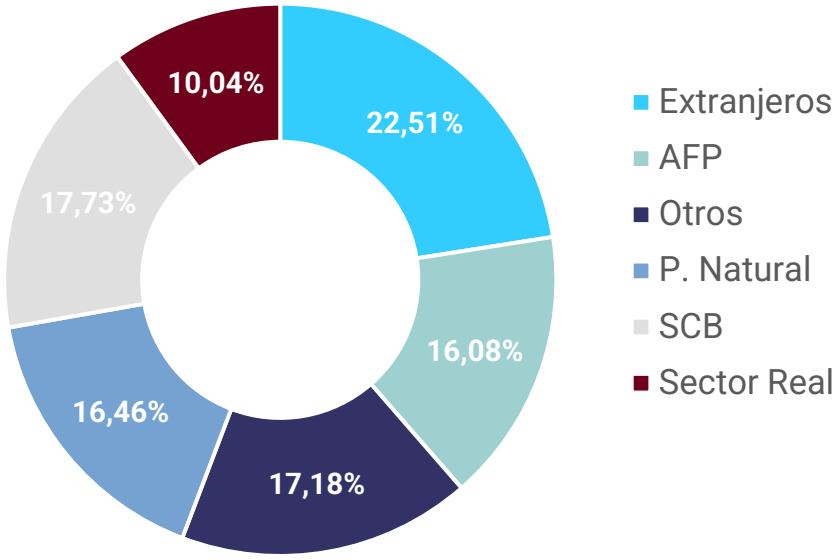
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

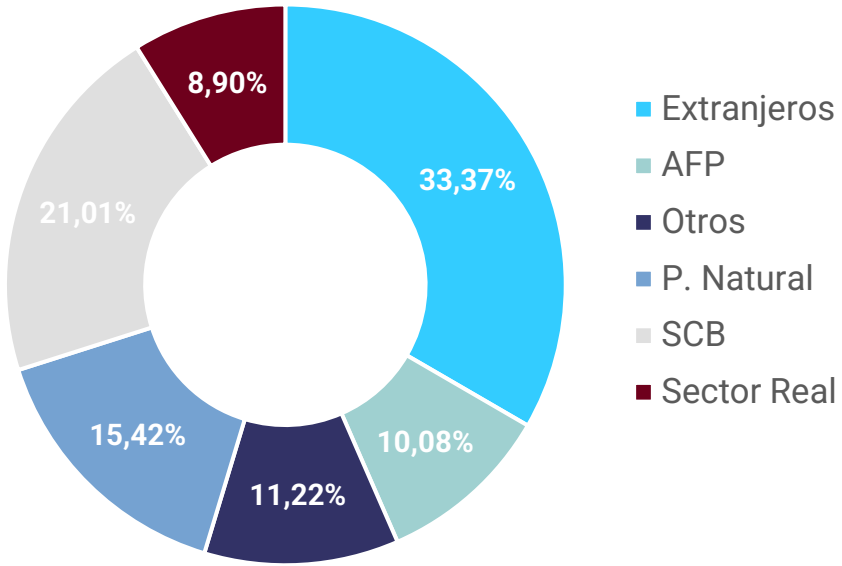
**Tomando como base únicamente los emisores que hacen parte del Colcap.*

Entre septiembre de 2025 y 2026, los inversionistas extranjeros y las sociedades comisionistas de bolsa ganaron participación dentro del volumen negociado, mientras que las AFP, el sector real y las personas naturales redujeron su presencia relativa. En septiembre, los extranjeros (33,4%) y las sociedades comisionistas de bolsa (21,0%) lideraron la actividad de negociación del mercado.

Participación en el volumen de negociación por agente – septiembre 2025



Participación en el volumen de negociación por agente septiembre 2026



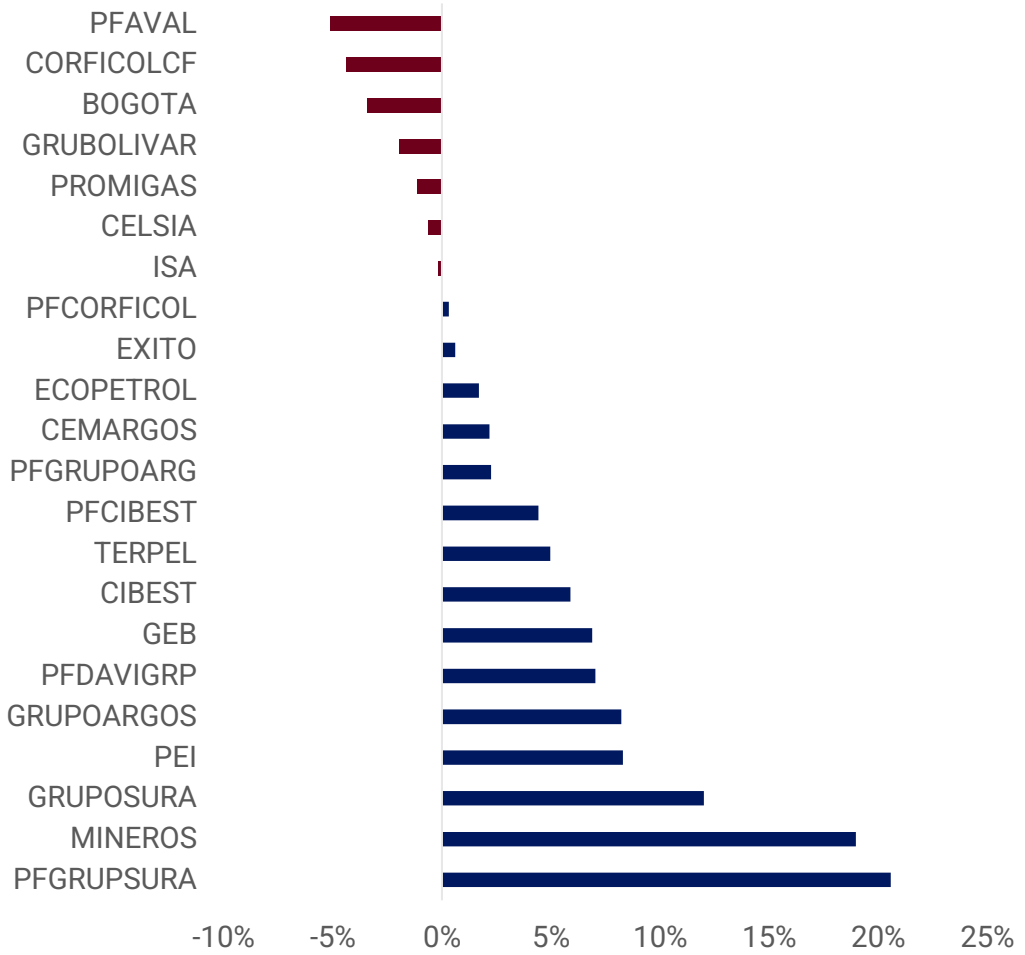
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

**Tomando como base únicamente los emisores que hacen parte del Colcap.*

PF Grupo Sura, Mineros y Grupo Sura registran las mayores valorizaciones acumuladas del mes, con incrementos de 20,6%, 18,9% y 12,0% respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por PF AVAL (-5,1%), Corficol (-4,4%) y Bogotá (-3,4%).

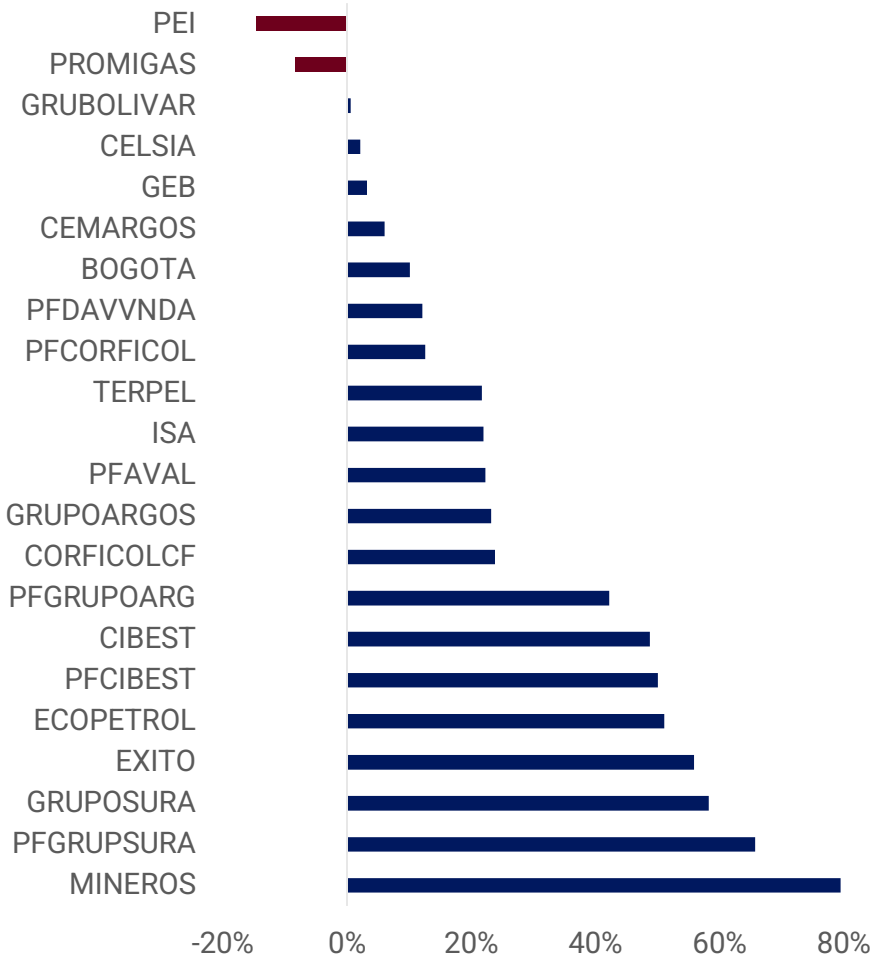
Valorización Septiembre



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Mineros, PF Grupo Sura y Grupo Sura registran las mayores valorizaciones acumuladas del último año, con incrementos de 79,5%, 65,7% y 58,3%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas las registraron PEI (-14,5%) y Promigas (-8,3%).

Valorización 12 meses



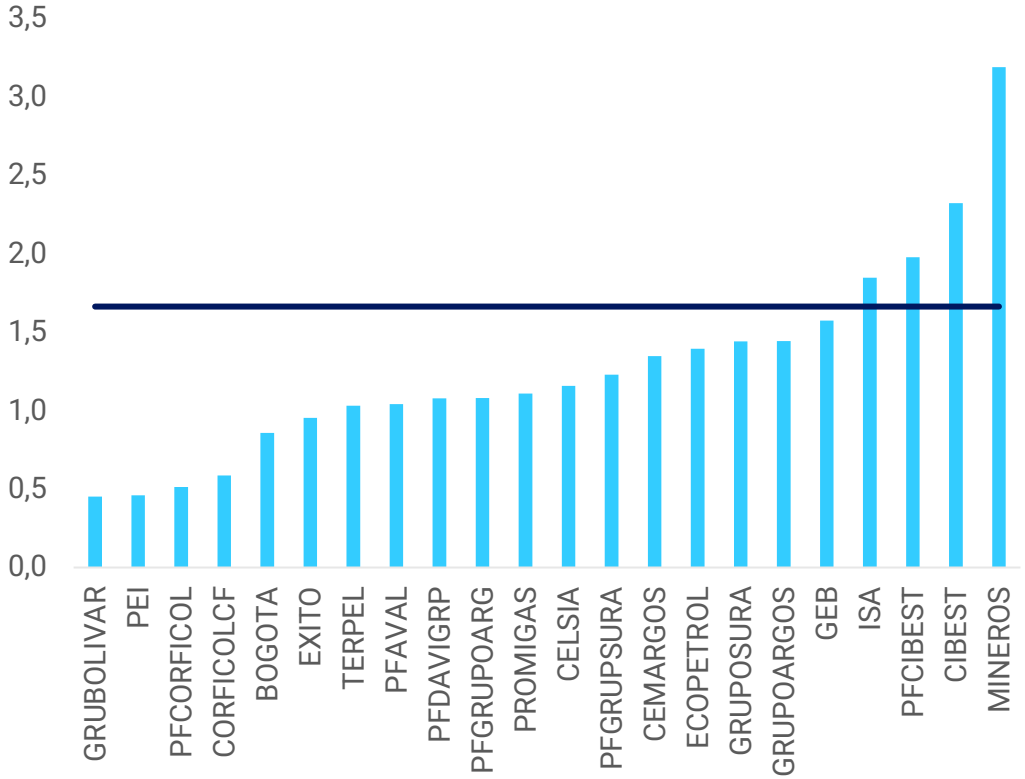
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

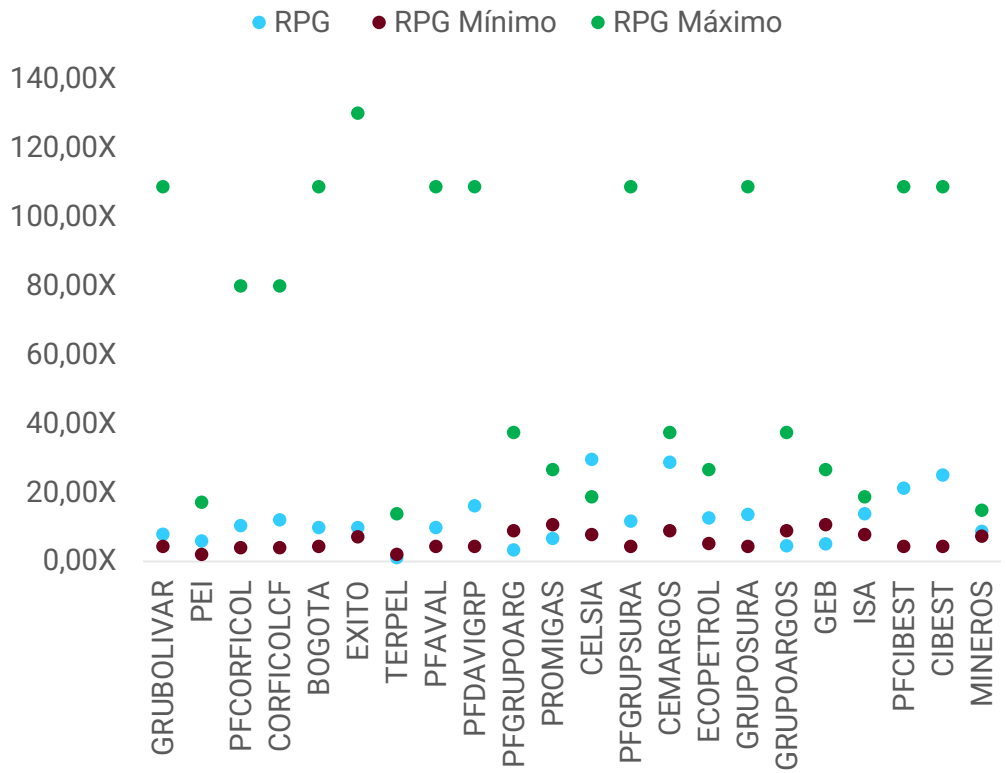
La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia. .

En septiembre, el P/VL del COLCAP se mantuvo estable en 1,6x, mientras que el RPG aumentó hasta 12,2x, manteniendo un descuento frente a Chile (13,7x), aunque ubicándose por encima de Brasil (11,2x). En cuanto al P/VL, Colombia continúa cotizando en niveles similares a los de Chile (1,6x) y Brasil (1,7x). En este contexto, no observamos un espacio significativo de valorización sustentado únicamente en comparaciones de múltiplos regionales.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias* (RPG)



Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

** 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 3t26	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	24,54%	76.620	4.512,0	5,89%	33.128.823	10.000.127.577	1,98x	21,37x
CIBEST	14,80%	90.000	4.512,0	5,01%	45.075.991	13.606.449.846	2,32x	25,10x
ISA	9,39%	28.500	1.090,0	3,82%	32.011.891	9.662.975.313	1,85x	13,86x
ECOPETROL	9,40%	2.705	121,0	4,47%	111.015.076	33.510.545.533	1,39x	12,65x
GEB	5,21%	3.025	250,8	8,29%	27.864.872	8.411.173.569	1,57x	5,21x
CEMARGOS	4,46%	11.240	580,0	5,16%	13.721.350	4.141.869.254	1,35x	28,80x
GRUPOARGOS	5,09%	21.860	750,0	3,43%	8.519.698	2.571.720.365	1,44x	4,60x
PFGRUPSURA	5,39%	58.840	2.000,0	3,40%	9.226.697	2.785.132.175	1,23x	11,72x
PFGRUPOARG	3,10%	16.360	750,0	4,58%	4.797.499	1.448.152.893	1,08x	3,44x
GRUPOSURA	5,27%	69.000	2.000,0	2,90%	11.488.981	3.468.015.757	1,44x	13,74x
PFAVAL	2,47%	801	31,8	3,97%	6.014.861	1.815.620.678	1,04x	9,86x
PFDAVIGRP	2,54%	39.600	792,8	2,00%	6.709.973	2.025.444.217	1,08x	16,17x
CELSIA	1,56%	4.800	208,0	4,33%	4.916.964	1.484.214.219	1,16x	29,63x
PEI	1,40%	66.600	2.002,0	3,01%	3.334.903	1.006.659.765	0,46x	5,96x
CORFICOLCF	1,28%	21.520	0,0	0,00%	7.447.681	2.248.125.768	0,59x	12,13x
GRUBOLIVAR	0,78%	78.980	3.012,0	3,82%	6.480.347	1.956.130.268	0,45x	7,93x
BOGOTA	0,66%	38.020	2.136,0	5,62%	13.591.906	4.102.795.747	0,86x	9,88x
PROMIGAS	0,50%	6.060	525,0	8,61%	6.843.134	2.065.639.662	1,12x	6,76x
MINEROS	1,02%	22.580	367,5	1,63%	6.513.662	1.966.186.762	3,19x	8,79x
TERPEL	0,47%	18.620	1.732,1	9,30%	3.414.409	1.030.659.248	1,03x	1,18x
PFCORFICOL	0,22%	18.820	1.255,0	6,75%	355.701	107.370.379	0,51x	10,48x
EXITO	0,47%	5.020	160,0	3,19%	6.320.599	1.907.909.657	0,95x	9,89x

Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.
** Precios con corte al 31 de agosto de 2026*

Eventos corporativos e información relevante

- La estrategia ACE 1.0 del **Grupo Argos,** anunciada en agosto, continuó respaldando la percepción de valor durante septiembre. La iniciativa contempla recompras de acciones por hasta COP 500 mil millones en doce meses.

- **Ecopetrol:** La nueva Junta Directiva oficializó el nombramiento de Joaquín Gutiérrez como presidente de la compañía. En adelante, el mercado enfocará su atención en la conformación del equipo directivo, la estrategia corporativa y la disciplina de capital bajo la nueva administración..

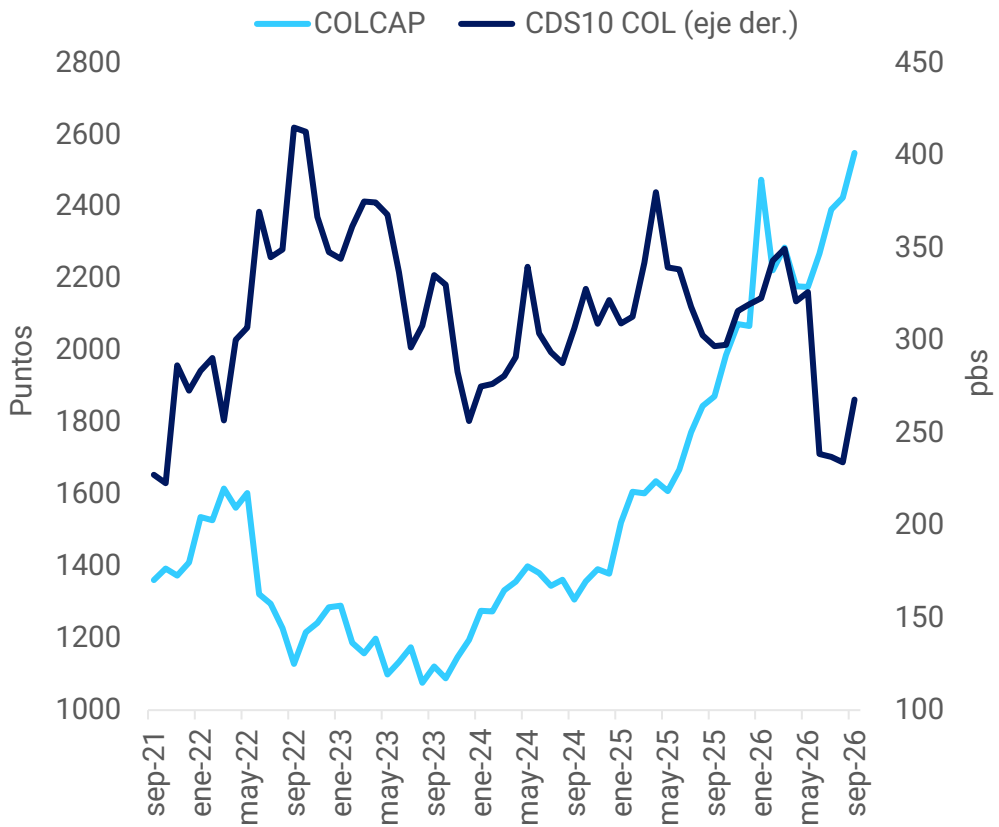
- El presidente Abelardo de la Espriella anunció el 25 de septiembre de 2026 la reapertura plena de la exploración de hidrocarburos y de la suscripción de nuevos contratos, incluyendo la posibilidad de *fracking*.

- La Junta Directiva del **Grupo Sura** autorizó el reglamento del programa de readquisición de acciones ordinarias y preferenciales por hasta COP 500.000 millones. Con lo cual buscan fortalecer la demanda, optimizar la estructura de capital y contribuir al cierre del descuento frente al valor de sus activos.

- **Grupo Energía Bogotá:** La Asamblea Extraordinaria de Accionistas autorizó iniciar el proceso para cotizar en Estados Unidos mediante un programa de ADR, una iniciativa que podría ampliar la base de inversionistas internacionales y fortalecer la liquidez de la acción.

El buen desempeño del COLCAP se dio a pesar del deterioro en el riesgo crediticio de Colombia. En septiembre, el CDS a 10 años aumentó de 233,9 a 268,0 puntos básicos, mientras el COLCAP avanzó 5,1% y cerró en 2.549 puntos. Este comportamiento estuvo respaldado principalmente por los flujos extranjeros, junto con catalizadores corporativos.

COLCAP y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

** Dado el espacio limitado que vemos para nuevas reducciones en la TPM y el riesgo de un posible deterioro del CDS debido a la situación fiscal, no proyectamos mayor espacio de valorización a partir de estas variables.*

Expectativas, factores al alza y a la baja:

Proyectamos que el MSCI COLCAP cierre el año alrededor de 2.650 puntos, respaldado por la evolución de los resultados corporativos y del entorno de confianza para los inversionistas.

Factores al alza:

1. Certidumbre regulatoria esperada con el nuevo Gobierno de Colombia.
2. La reconstrucción posterior al terremoto podría impulsar algunos sectores de la economía, favoreciendo el crecimiento de los ingresos y las utilidades corporativas.
3. Una eventual normalización de las relaciones comerciales con Venezuela podría convertirse en un catalizador adicional para la actividad económica, apoyando el desempeño empresarial y la generación de utilidades.
4. Mecanismos de recompra de acciones: impulsan al alza los precios del MSCI COLCAP.
5. Persisten riesgos asociados a la evolución del conflicto en Medio Oriente, los cuales podrían generar presiones alcistas sobre los precios del petróleo y los combustibles. De materializarse este escenario, emisores como Ecopetrol podrían verse favorecidos por un entorno de precios más altos.
6. Flujos internacionales: La búsqueda de diversificación por parte de los inversionistas internacionales, sumada a factores favorables como la fortaleza del peso y unos precios del petróleo relativamente elevados, podría seguir apoyando los flujos hacia el mercado accionario colombiano.

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. Tasas de interés persistentemente elevadas e inflación aún por encima de la meta limitan el atractivo relativo de los activos de riesgo, como las acciones. En este contexto, proyectamos para 2026 un crecimiento económico de 2,3%, una inflación de 6,8% y una tasa de interés de cierre de 12,5%.
3. Elevadas tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial.
4. Incertidumbre en el orden público al inicio del nuevo periodo presidencial.
5. Aunque el sector financiero podría desempeñar un papel clave en la recuperación de la inversión privada, un entorno de tasas de interés elevadas podría moderar el crecimiento de sus utilidades y limitar su aporte al desempeño del mercado accionario local.

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		Inter & Co
Brava Energia	Inversiones Centenario	Fesco	ILC		Regional
Prio	Pan Jamaica	Vibra	Kingdom Holding		Banrisul
Vista Energy	Falabella	Raízen	Sofina		**Grupo Aval**
YPF	Iguatemi	Copec	Industrivärden		**Davivienda**
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		**Banco de Bogotá**
Ecopetrol	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		**Cibest**
Canacol	BTG Logística	Embpar	Infratil		**Grupo SURA**
	Vesta	**Terpel**	Bajaj Holdings		**Grupo Bolívar**
	Gicsa		Remgro		
	General Shopping		**Corficolombiana**		
	PEI				

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA