



Investigaciones  
Económicas

# Informe mensual de Renta Variable – Marzo 2026.

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

Abril de 2026

## Principales mensajes marzo 2026

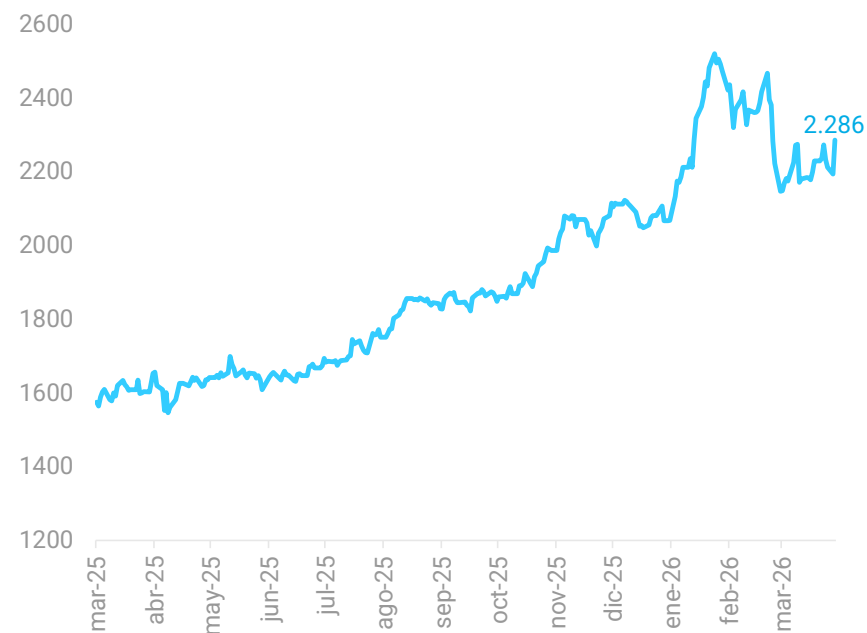
- En marzo, el MSCI COLCAP retomó su tendencia alcista y cerró en 2.286 puntos, lo que representa una valorización mensual de 2,9% y de 42,6% en los últimos 12 meses, consolidándose entre los índices de mejor desempeño del período.
- El COLCAP continúa consolidándose como uno de los índices con mejor desempeño anual frente los principales mercados globales (+42,6%), solo por detrás del Nikkei 225 de Japón (43,4%). En la región, fue superado por los índices MSCI Perú (+90,6%) y Bovespa de Brasil (+43,9%).
- En marzo, el volumen negociado de los emisores del COLCAP alcanzó los COP 5,8 billones (+27,9% m/m). Los extranjeros fueron los principales compradores netos, mientras que las AFP lideraron las ventas netas. Los inversionistas extranjeros participaron del 43,7% del volumen total negociado.
- Ecopetrol (+25,0%), Celsia (+9,6%) y Éxito (+8,2%) lideraron las valorizaciones del mes, mientras que Éxito (136,4%), Mineros (+133,6%) y Cibest (+80,6%) lideraron las valorizaciones del último año.
- Los múltiplos de valorización relativa del COLCAP se ubicaron en marzo en 1,4x P/VL y 7,3x RPG (en promedio), niveles que presentan espacio para una mayor valorización, al mantenerse entre los más bajos de la región. Reiteramos que su valorización futura dependerá en mayor medida del desempeño financiero de los emisores.
- El efecto de la incertidumbre asociada a las elecciones sobre el desempeño del COLCAP seguirá aumentando. En caso de que el siguiente Presidente sea promercado, estimamos que al cierre del año índice COLCAP se ubique alrededor de los 2.650 puntos.

Tras la caída registrada en febrero, el MSCI COLCAP retomó su tendencia alcista en marzo y cerró en 2.286 puntos, lo que representa una valorización mensual de 2,9% y de 42,6% en los últimos 12 meses. Además, se destacó por ser el único índice con valorización positiva tanto a nivel regional como global en el mes.

Colcap largo plazo

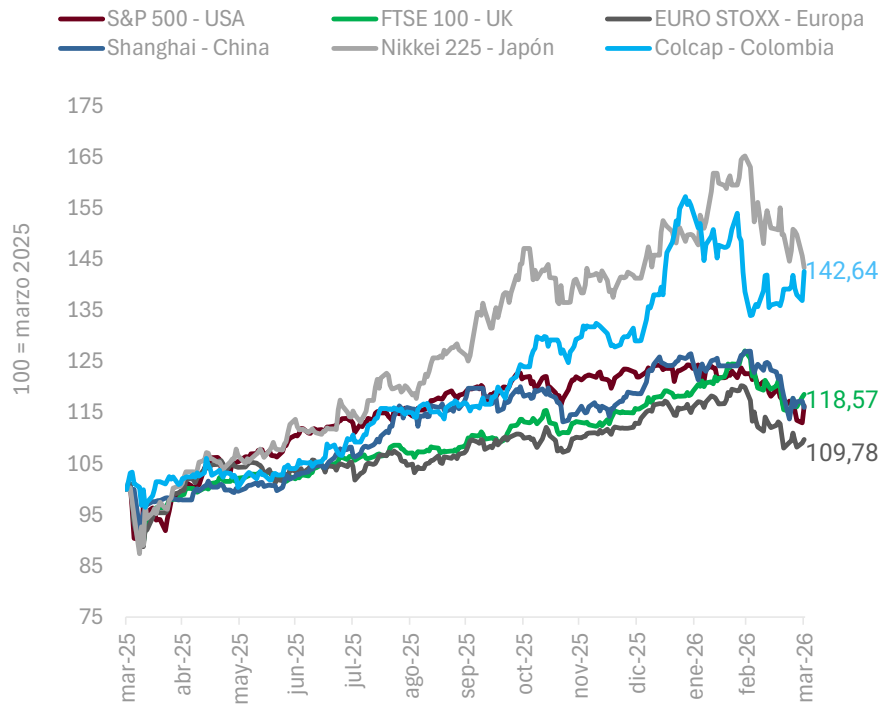


Colcap 12 meses

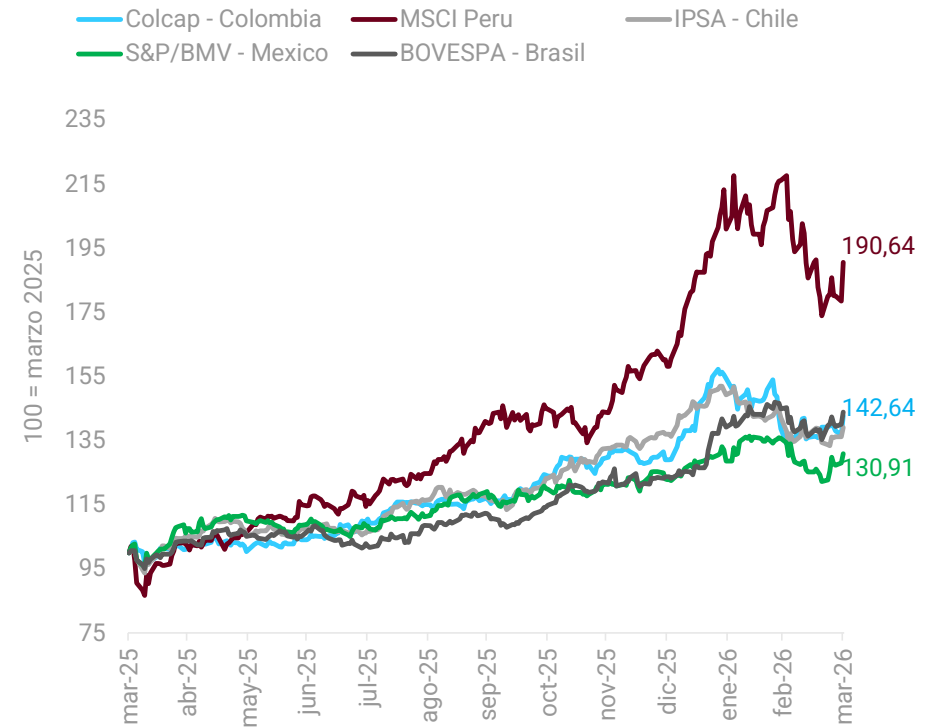


**El COLCAP se mantiene entre los índices con mejor desempeño global en el último año (+42,6%), superado por el índice Nikkei 225 de Japón (+43,4%). A nivel regional, es superado por los índices MSCI Perú (+90,6%) y Bovespa de Brasil (+43,9%). \***

### Mercado local y global – 12 meses



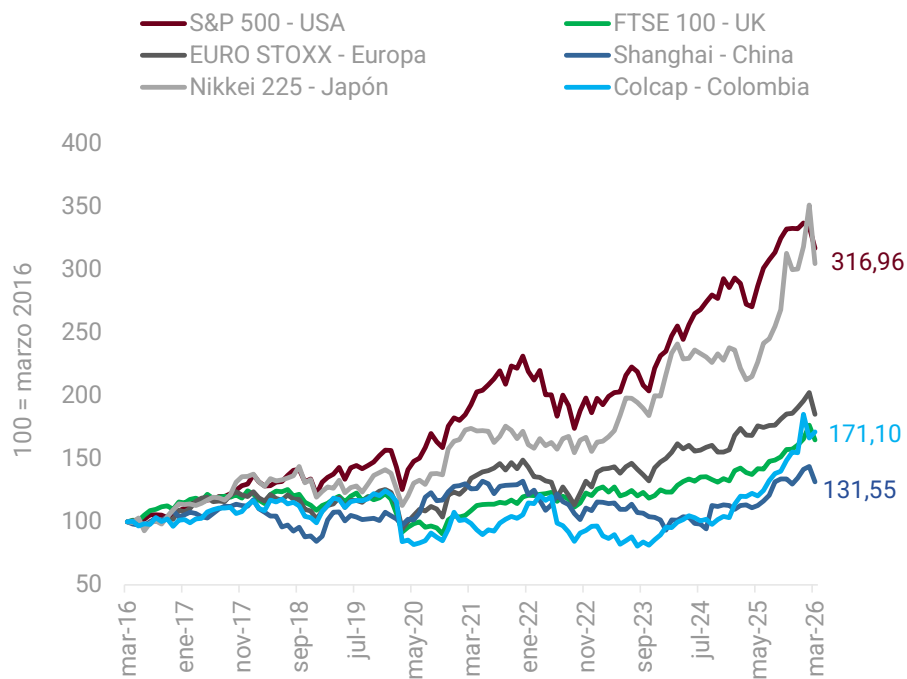
### Mercado local y Latinoamericano – 12 meses



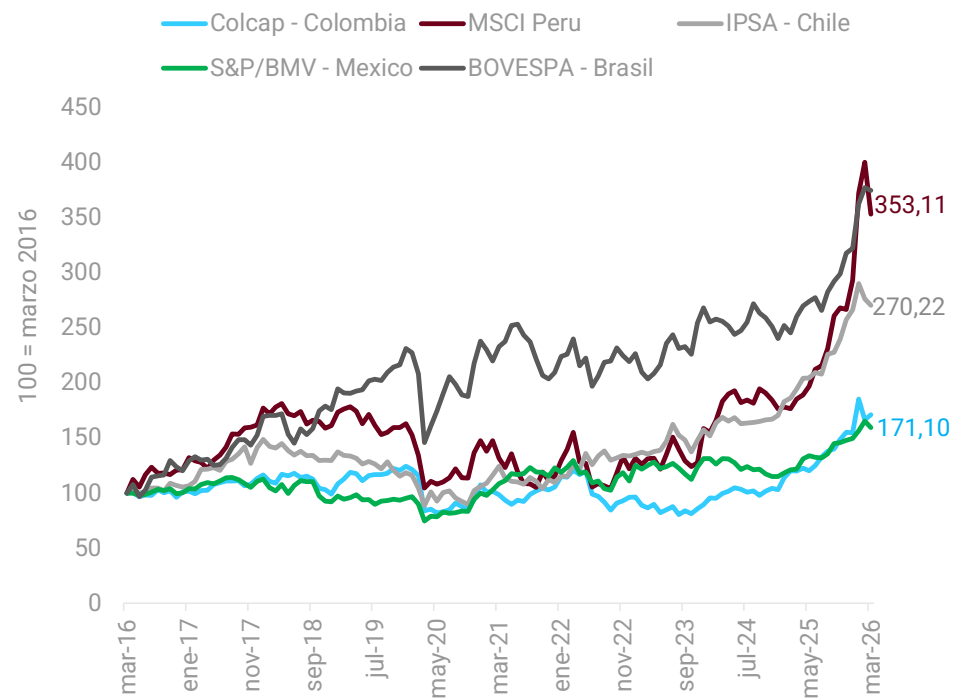
Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana.

**En el largo plazo, el mercado accionario colombiano acumula un desempeño débil frente a los principales mercados globales, superando únicamente a los índices Shanghai y FTSE 100. A nivel regional, solo se ubica por encima del S&P/BMV de México. Por su parte, el S&P 500 (global) y el Bovespa de Brasil (regional) lideran las valorizaciones acumuladas.**

### Mercado local y global – Largo plazo

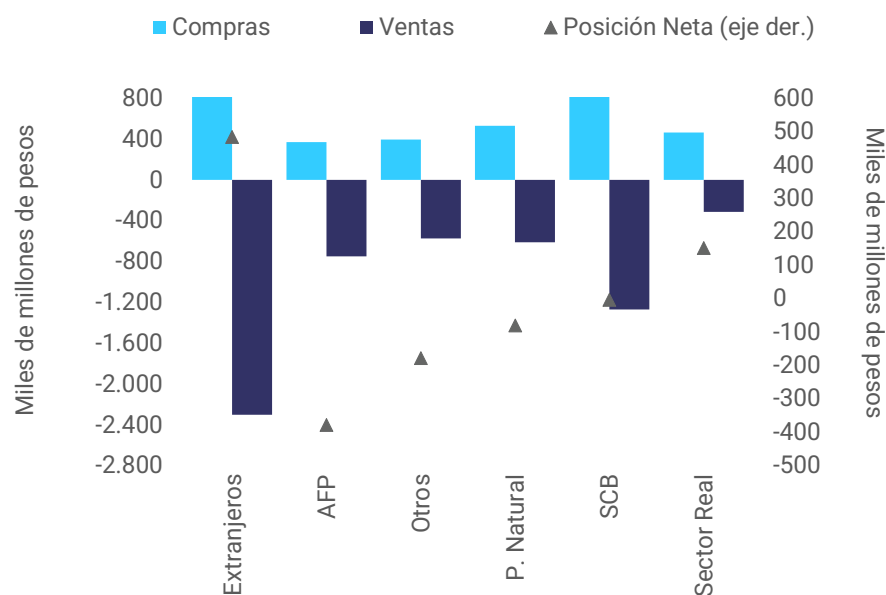


### Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

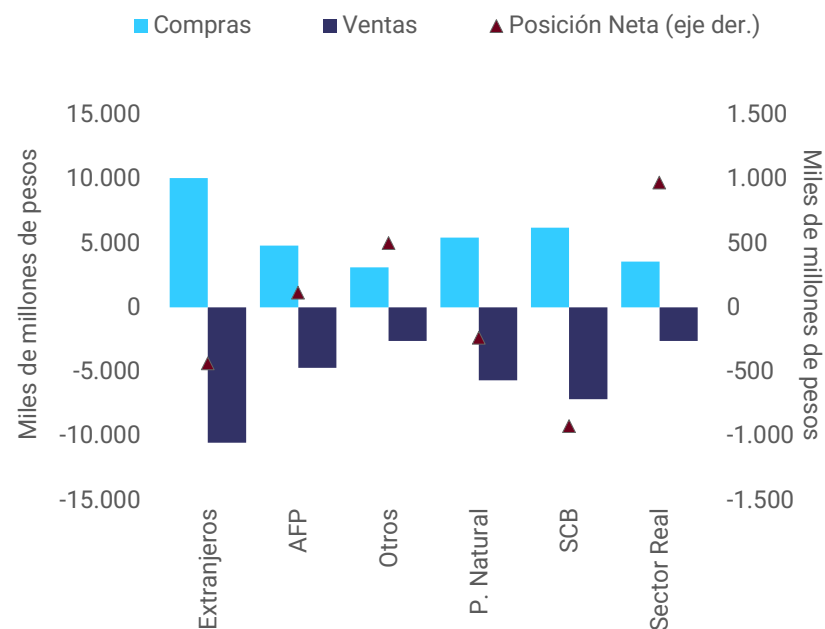


**Los extranjeros lideraron las compras netas en marzo. Por su parte, las AFP lideraron las ventas netas\*. El volumen negociado en el mes superó los COP 5,8 billones (+27,9% m/m)\*.**

**Postura neta por agente – marzo 2026**



**Postura neta por agente – 12 meses**



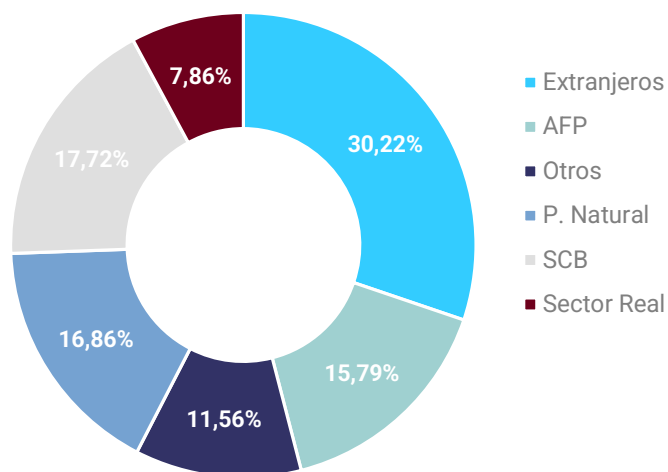
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

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

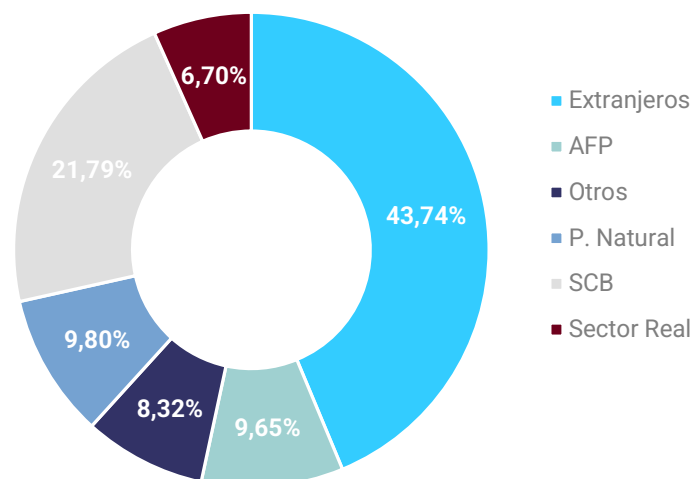
\* Teniendo en cuenta la modificación realizada en noviembre por la BVC, para este cálculo se incluye a PFDAVIGRP y PFDAVVNDA.

**Entre marzo de 2025 y 2026 se observa una disminución en la participación de las AFP, las personas naturales y sector real en el volumen total negociado, mientras que, los extranjeros y las SCB incrementaron su participación significativamente. En marzo, la mayor participación la tuvieron los extranjeros (43,7%).\***

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



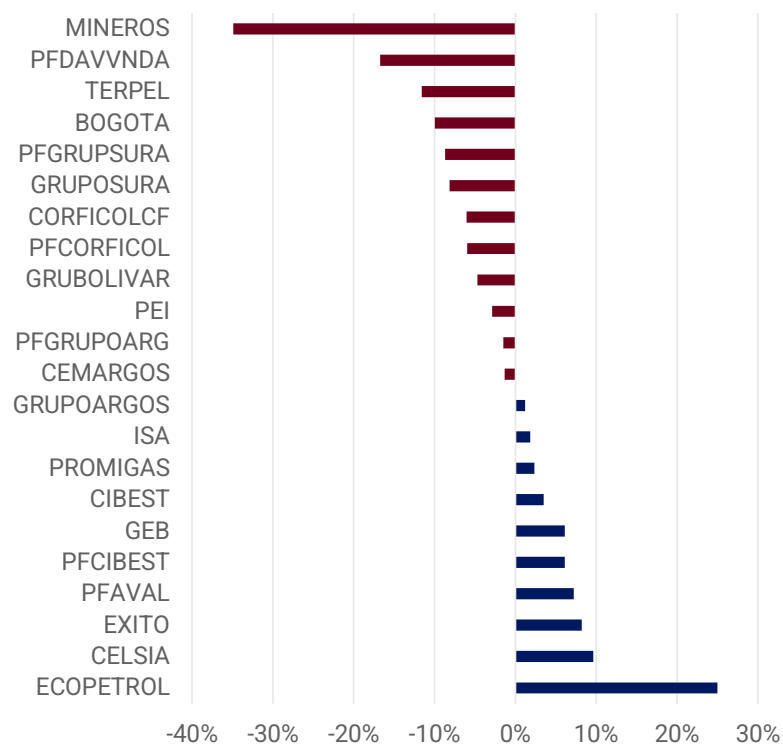
**Participación volumen negociación por agente  
– marzo 2026**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

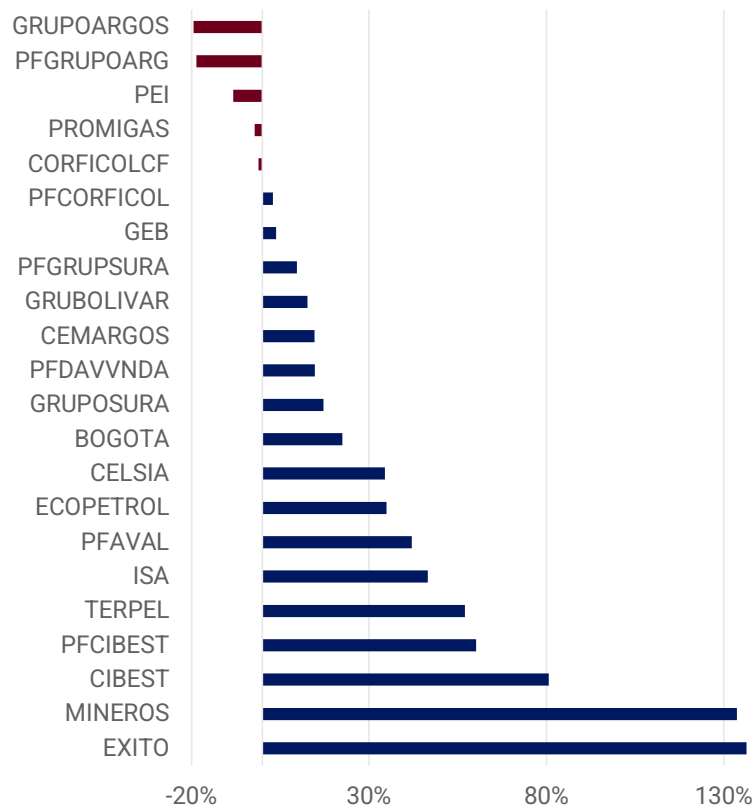
**Ecopetrol, Celsia y Éxito lideraron las valorizaciones del mes, con incrementos de 25,0%, 9,6% y 8,2% respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por Mineros (-34,9%), PF Davivienda (-16,7%) y Terpel (-11,6%).**

### Valorización Marzo



**Éxito, Mineros y Cibest lideran ampliamente las valorizaciones del último año, con incrementos de 136,4%, 133,6% y 80,6%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas las registraron Grupo Argos (-19,4%), PF Grupo Argos (18,6%) y PEI (-8,3%).**

### Valorización 12 meses

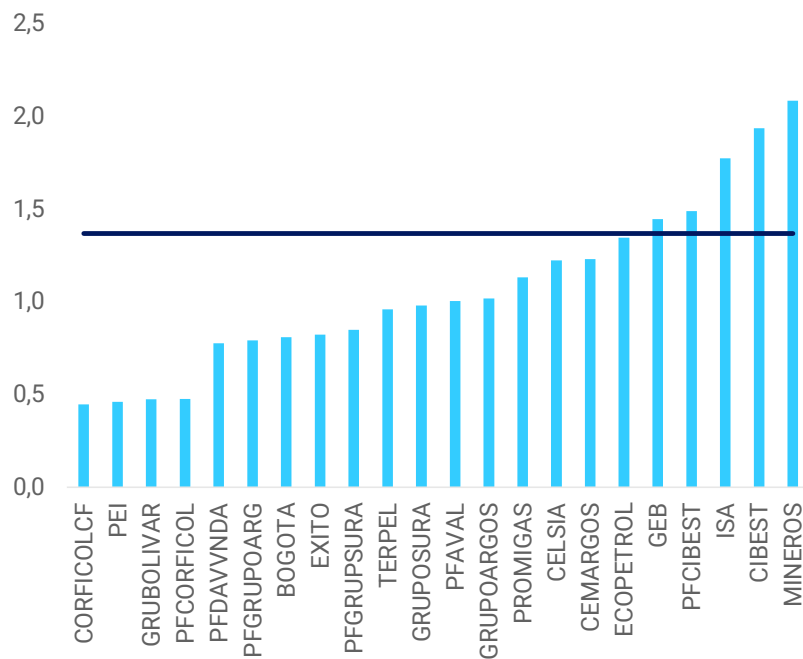


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

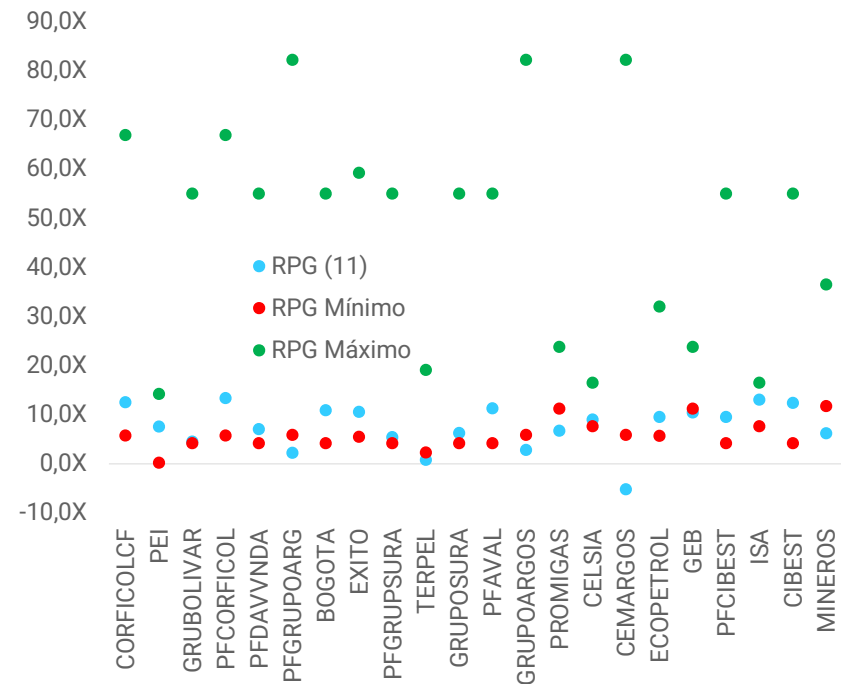
La valorización a 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia.

En marzo, los múltiplos del COLCAP se mantienen atractivos, con un P/VL de 1,4x y un RPG de 7,3x, por debajo de los promedios observados en sus pares regionales. Esto sugiere que el mercado colombiano aún conserva espacio de valorización, aunque su materialización dependerá de los resultados corporativos y el resultado de las elecciones.

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

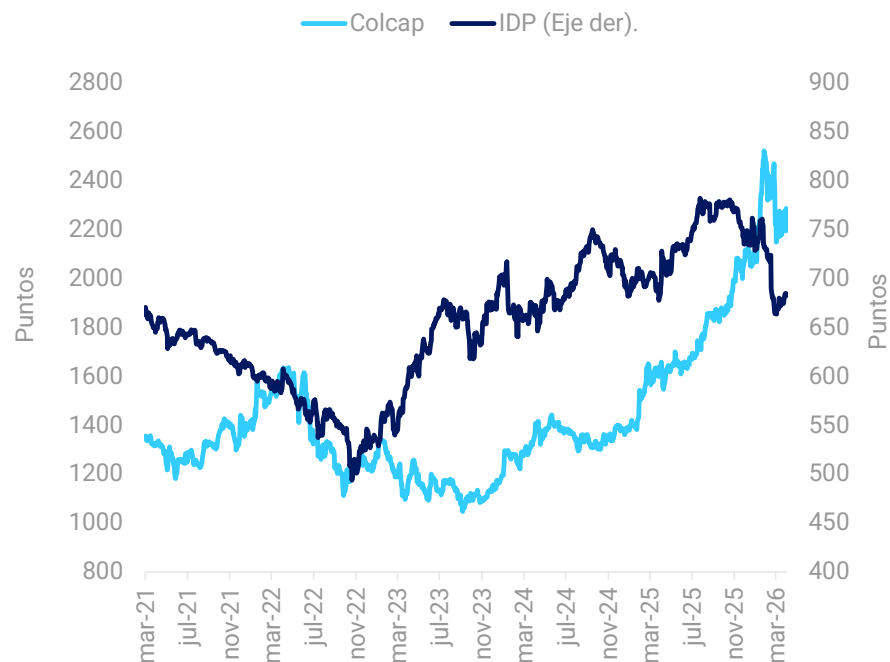
Nemo	Canasta COLCAP 1t26	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	22,67%	67.500	3.900	5,83%	29.782.717	8.137.132.155	1,49x	9,52x
CIBEST	16,69%	84.900	3.900	4,49%	44.243.036	12.087.930.959	1,94x	12,37x
ISA	9,51%	28.000	1.265	4,44%	31.546.666	8.619.072.272	1,77x	13,04x
ECOPETROL	9,82%	2.800	214	8,11%	108.548.074	29.657.133.407	1,34x	9,52x
GEB	6,15%	2.960	238	8,00%	27.222.190	7.437.553.579	1,45x	10,47x
CEMARGOS	5,41%	11.740	770	6,57%	15.080.463	4.120.232.597	1,23x	-5,21x
GRUPOARGOS	4,03%	16.700	688	4,14%	6.661.608	1.820.061.635	1,02x	2,85x
PFGRUPSURA	4,92%	42.000	1.500	3,53%	6.879.555	1.879.608.477	0,85x	5,43x
PFGRUPOARG	2,69%	13.100	688	5,29%	3.748.903	1.024.262.339	0,80x	2,23x
GRUPOSURA	4,60%	49.800	1.500	3,05%	8.142.451	2.224.652.517	0,98x	6,27x
PFAVAL	2,51%	800	28	3,45%	6.051.401	1.653.342.996	1,00x	11,31x
PFDVIGRP	2,15%	26.040	0	0,00%	2.901.334	792.692.547	0,72x	0,00x
CELSIA	1,88%	5.300	326	6,20%	5.499.250	1.502.486.175	1,22x	9,04x
PEI	1,47%	66.000	1.168	1,77%	3.245.985	886.857.003	0,47x	7,57x
CORFICOLCF	1,05%	16.160	0	0,00%	5.556.316	1.518.077.759	0,45x	12,53x
GRUBOLIVAR	1,06%	84.380	2.736	3,17%	7.046.378	1.925.187.273	0,47x	4,52x
BOGOTA	0,71%	37.360	1.752	4,61%	13.499.541	3.688.298.293	0,81x	10,89x
PROMIGAS	0,56%	6.550	545	8,37%	7.387.861	2.018.486.041	1,13x	6,72x
MINEROS	0,93%	13.200	419	3,03%	4.093.602	1.118.440.030	2,08x	6,22x
TERPEL	0,48%	17.560	1.463	8,30%	3.211.214	877.356.831	0,96x	0,78x
PFCORFICOL	0,22%	17.400	1.194	7,00%	328.014	89.618.835	0,47x	13,36x
EXITO	0,42%	4.420	21	0,49%	5.587.306	1.526.544.648	0,83x	10,60x

## Eventos corporativos e información relevante

- En marzo, la acción de **Ecopetrol** llegó a tocar los \$2.600 en medio de la discusión sobre la permanencia de Ricardo Roa en la presidencia de la petrolera (27 marzo).
- **Celsia** dio a conocer los lineamientos de su programa extraordinario de readquisición de acciones, que se ejecutará bajo el mecanismo de aceptación. El plan contempla un monto de hasta \$150.000 millones a un precio de \$9.002 por acción, con un máximo de 16,6 millones de títulos, equivalentes a 1,62% del total en circulación (25 marzo).
- **La asamblea de Cementos Argos** aprobó un nuevo programa de readquisición de acciones ordinarias y preferenciales, con vigencia entre marzo de 2026 y marzo de 2028 y un monto de \$90.173 millones. Asimismo, autorizó el pago de un dividendo de \$150 por acción en cuatro cuotas. (24 marzo).
- Finalizó la primera etapa del programa de enajenación de la participación de la Nación en **Colombia Telecomunicaciones S.A.** Esta fase, dirigida a empleados, pensionados y otros grupos con condiciones especiales, contempló la oferta de 1.108,3 millones de acciones a un precio de suscripción de \$772,38 por acción. En total, se registraron aceptaciones válidas por 3.000 acciones, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad, por un monto cercano a \$2,3 millones. La operación tendrá cumplimiento el 8 de abril de 2026.” (26 marzo).
- La holding **Grupo Argos** anunció una nueva estructura corporativa, con cambios en la alta gerencia de varias de sus filiales, así como una división operativa en Cementos Argos.

Tras la corrección observada en febrero, en marzo el COLCAP y el IDP retomaron su tendencia alcista. Retomando la recuperación paralela desde 2024.

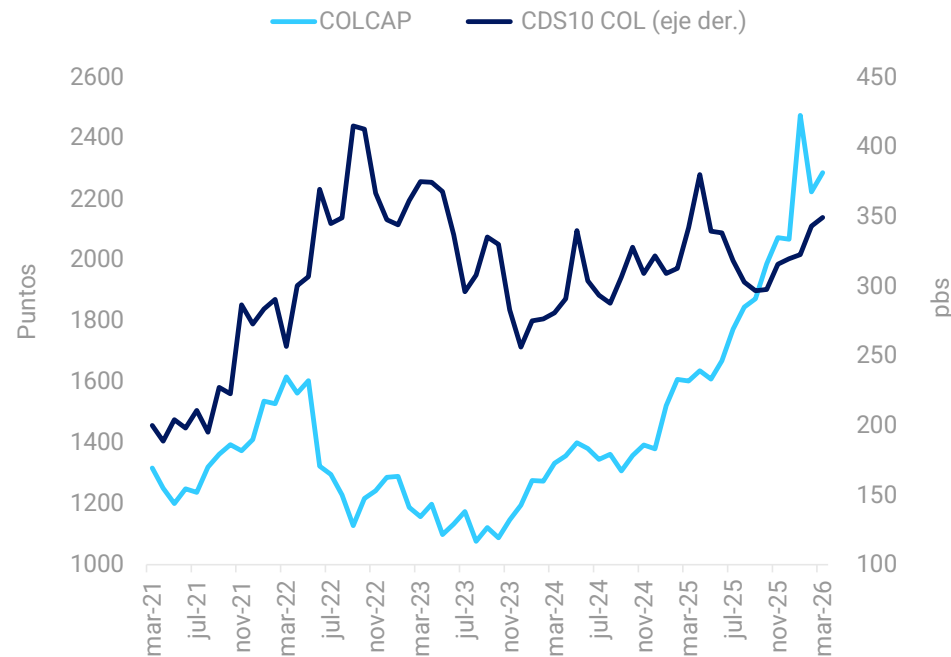
### COLCAP e IDP



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

**En marzo, el COLCAP retomó su tendencia alcista, aún en un contexto de riesgo soberano elevado, reflejado en niveles altos del CDS a 10 años. Este comportamiento sugiere una mayor resiliencia del mercado accionario colombiano, persistiendo la sensibilidad frente a la percepción de riesgo país.**

### Colcap y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

## Expectativas, factores al alza y a la baja:

Tras retomar su tendencia alcista en marzo, el COLCAP mantuvo un espacio de valorización frente a sus pares regionales, con múltiplos de valoración relativa P/VL en 1,4x y RPG en 7,3x (en promedio), sin embargo, seguimos esperamos una mayor volatilidad asociada al proceso electoral.

### 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. 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.
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.

### 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 volvió a subir su tasa de interés en 100 pb, hasta 11,25%, consolidando un escenario de tasas altas por más tiempo ante la persistencia de presiones inflacionarias y un mayor riesgo país. En este contexto, proyectamos para 2026 un crecimiento de 2,3%, una tasa de interés de 12,25% y una inflación de 6,5%, lo que sigue restringiendo el atractivo relativo de los activos de riesgo.
3. Elevadas tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial.
4. Incertidumbre política y regulatoria.
5. Perspectiva económica: revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento para 2026 a 2,3%.

## 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	<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 +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		<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	Infracel		<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.**