

Investigaciones Económicas
Corficolombiana

Rentabilidad Esperada del Capital Propio (K_e): Resumen a diciembre de 2025

Dirección de Análisis Financiero
Marzo de 2026

Hallazgos a diciembre de 2025:

¿Cómo se explica el aumento de Colombia en moneda local?

- En 4T25 se revirtió la tendencia bajista del *Ke* en USD para el LAC5. Colombia registró el mayor incremento (+69 pbs), mientras que Chile, México y Perú mostraron un comportamiento más estable, con señales de desaceleración hacia el cierre de un año favorable.
- En moneda local, Colombia presentó un aumento significativo del *Ke* (+235 pbs en 4T25), en contraste con la reducción promedio del resto del LAC5 (-35 pbs). Esta dinámica refleja el encarecimiento de la cobertura cambiaria, capturado en la diferencia frente al *Ke* en USD.
- La prima cambiaria en Colombia mostró una tendencia al alza en un entorno de estabilidad relativa en el LAC5, superando a Brasil en noviembre. Este comportamiento se explica por la dinámica de los forwards USDCOP, donde la apreciación de la tasa de cambio spot no se ha trasladado a las expectativas de largo plazo implícitas en la curva forward.
- El ranking de los bonos soberanos en moneda local mantiene una alta correlación con el comportamiento del *Ke*, con un leve ajuste relativo de Colombia frente a Brasil hacia finales de diciembre. Por su parte, los bonos en USD, históricamente alineados con los *CDS*, moderaron en 4T25 la tendencia descendente observada durante 2025.

Informe de Resultados *Ke*

Este documento resume los principales resultados de la actualización periódica del costo esperado del capital propio (*Ke* o *cost of equity*).

Las estimaciones se realizan desde la perspectiva de un inversionista extranjero en USD que evalúa inversiones en países del LAC5: Brasil, México, Colombia, Chile y Perú.

El detalle metodológico, incluyendo las fórmulas utilizadas, se encuentra en el anexo metodológico (ver: "Metodología" en: *Rentabilidad Esperada del Capital Propio en LAC5 – Marzo 2025*).

La información discriminada por componente y por país aparece en una tabla al final de este informe.

Fórmulas empleadas para llegar al *Ke* en USD y Moneda Local

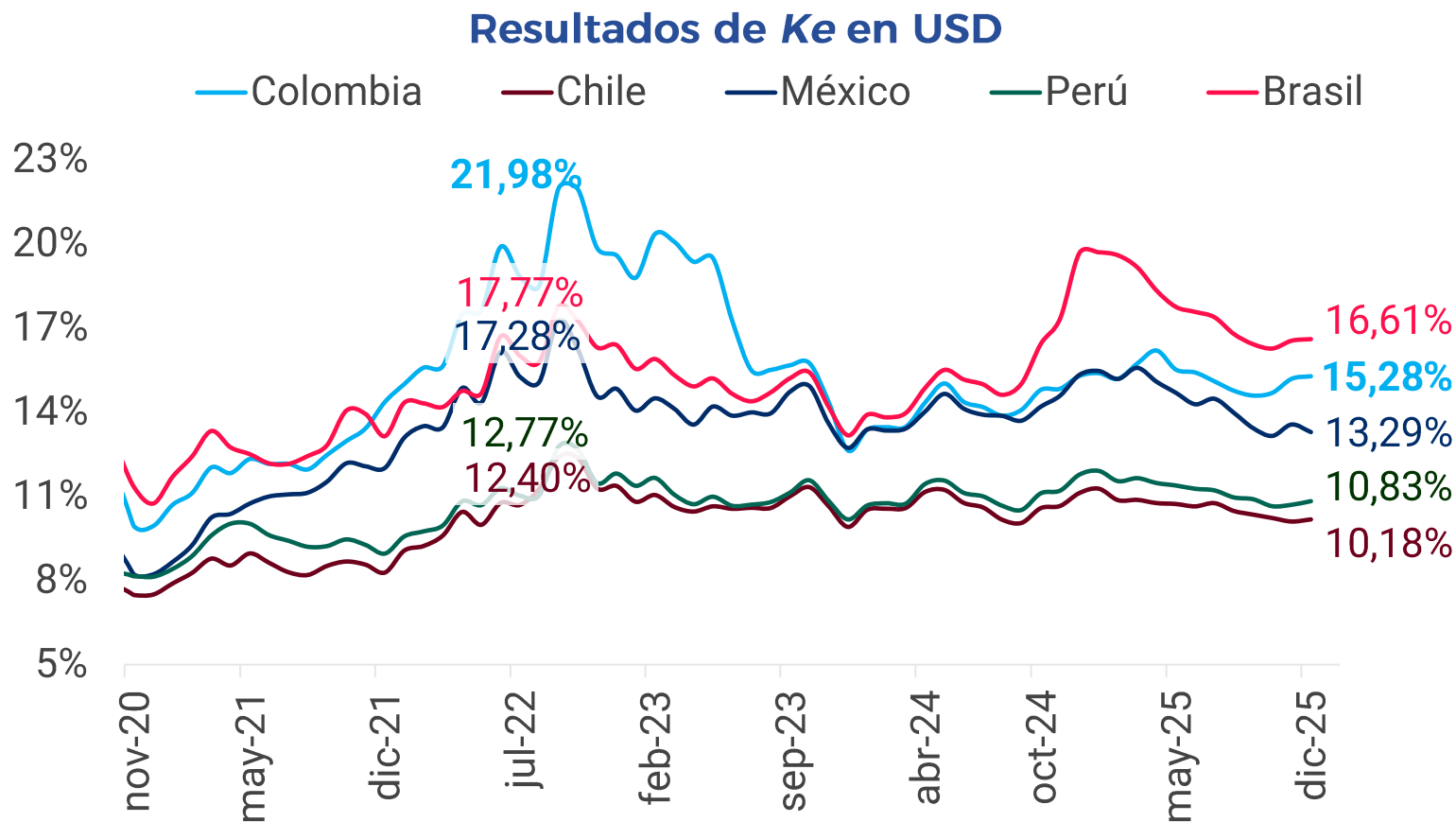
$$\begin{aligned} & \text{Rentabilidad del Capital Propio}_{USD} \\ &= \text{Tasa Libre de Riesgo}_{EE. UU.} + (\beta \times \text{Prima de Riesgo Accionario}_{EE. UU.}) \\ &+ \left((\text{CDS}_{COL,CHL,MEX,PER,BRS} - \text{CDS}_{EE. UU.}) \times \left(\frac{\sigma_{\text{Acciones}_{COL,CHL,MEX,PER,BRS}}}{\sigma_{\text{BonosGobierno}_{COL,CHL,MEX,PER,BRS}}} \right)^* \right) \end{aligned}$$

* La razón entre las volatilidades del mercado accionario y del mercado de bonos soberanos corresponde al "escalador de volatilidad del mercado accionario" al que se hace referencia a lo largo de la presentación.

$$\text{Rentabilidad del Capital Propio}_{Moneda Local}$$

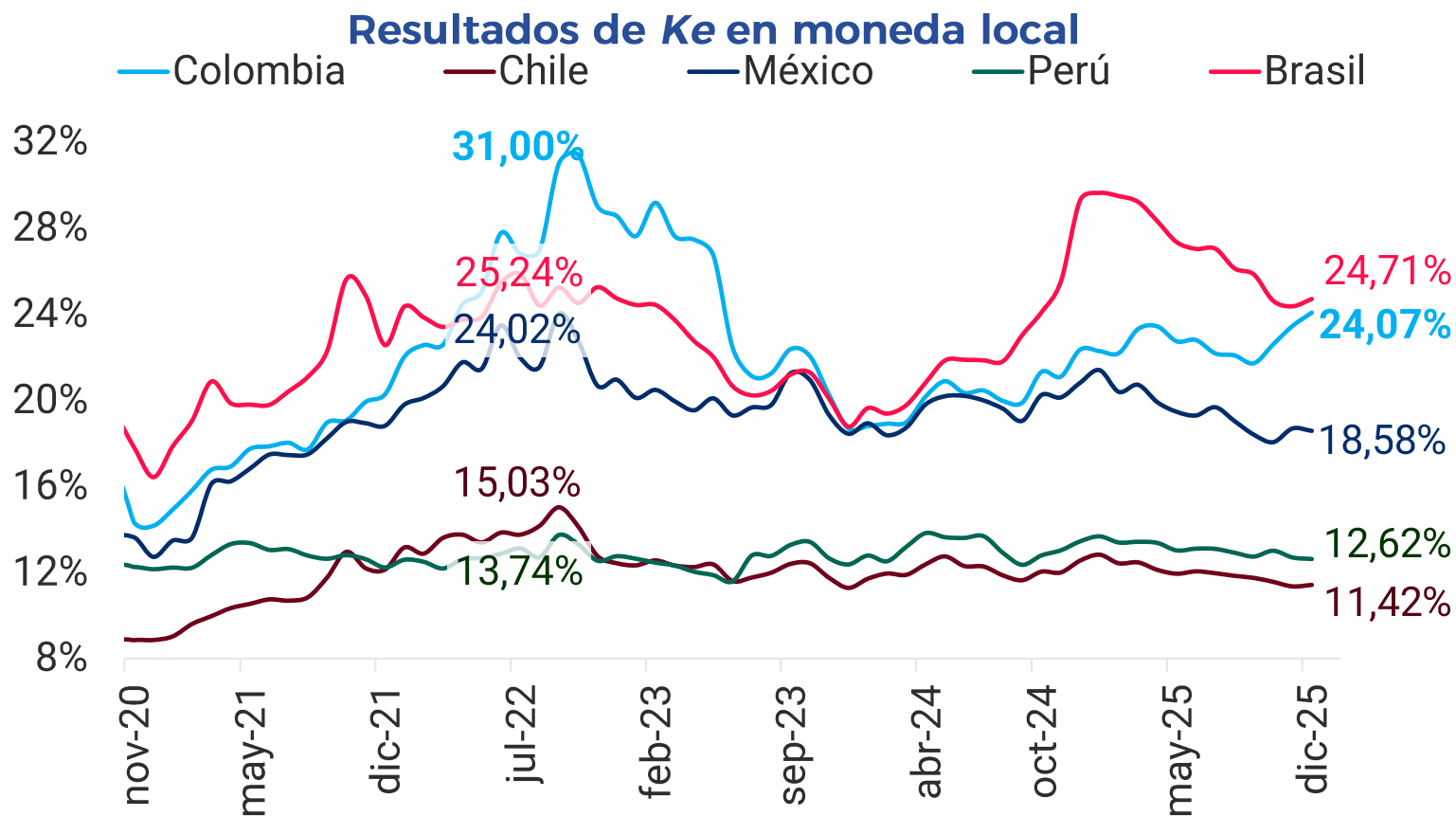
$$\begin{aligned} &= (1 + \text{Rentabilidad del Capital Propio}_{USD}) \times (1 \\ &+ \text{Devaluación Implícita Forward}) - 1 \end{aligned}$$

En 4T25 se revirtió la tendencia bajista del *Ke* en USD para el LAC5. Colombia presentó el mayor incremento (+69 pbs), mientras que Chile, México y Perú registraron variaciones acotadas, lo que llevó a una estabilización general tras un año de compresión en el costo de capital.



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

En moneda local, Colombia registró un incremento significativo del Ke (+235 pbs en 4T25), en contraste con la reducción promedio del resto del LAC5 (-35 pbs). Esta divergencia se explica principalmente por el aumento en el costo de cobertura cambiaria, reflejado en la brecha entre el Ke en USD y en moneda local.

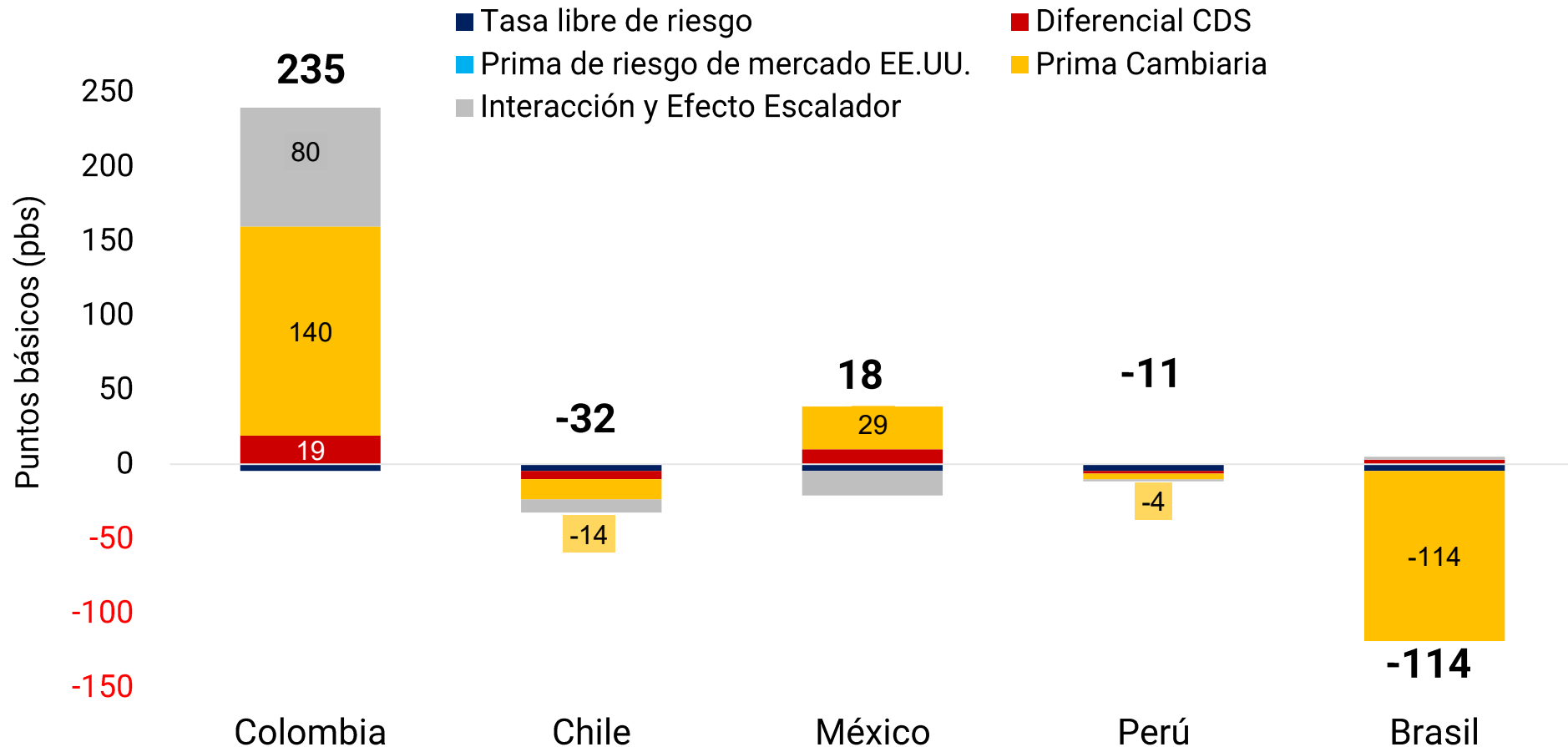


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corfic Colombiana

*El Ke en USD se convierte a la moneda local correspondiente a cada país. Esto se realiza al incorporar la devaluación esperada a 10 años para integrar el costo de una cobertura cambiaria, que se obtiene de la curva forward dólar/moneda local.

Colombia fue el único país con un alza trimestral notoria en su *Ke*, explicado por: Aumento en la prima cambiaria (+140 pbs). Incremento en el escalador, que amplifica el efecto de un nivel elevado de CDS. La tasa libre de riesgo presentó variaciones marginales en el trimestre, mientras que la prima de mercado de EE. UU. no tuvo cambios relevantes (actualización anual).

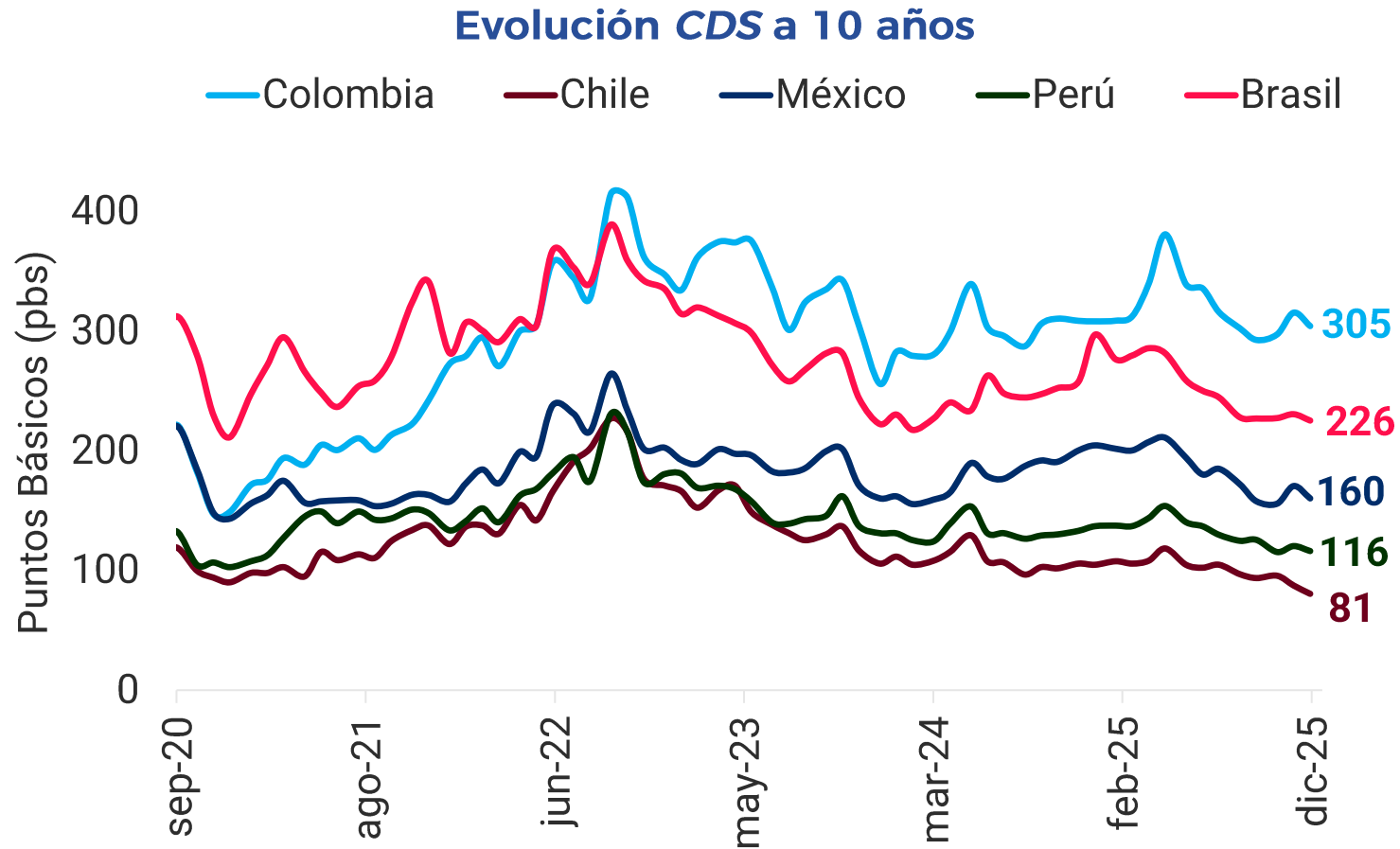
Cambios por parámetro entre septiembre y diciembre de 2025



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

* La variación en el *Ke* entre dos periodos no puede atribuirse únicamente a los cambios individuales en los parámetros utilizados. Esto se debe al efecto combinado del escalador de volatilidad y la conversión de divisas. Dicho impacto se refleja en el factor denominado "Interacción y Efecto Escalador", donde la mayor parte corresponde al efecto del escalador por las volatilidades de 5 años de su mercado accionario y de renta fija.

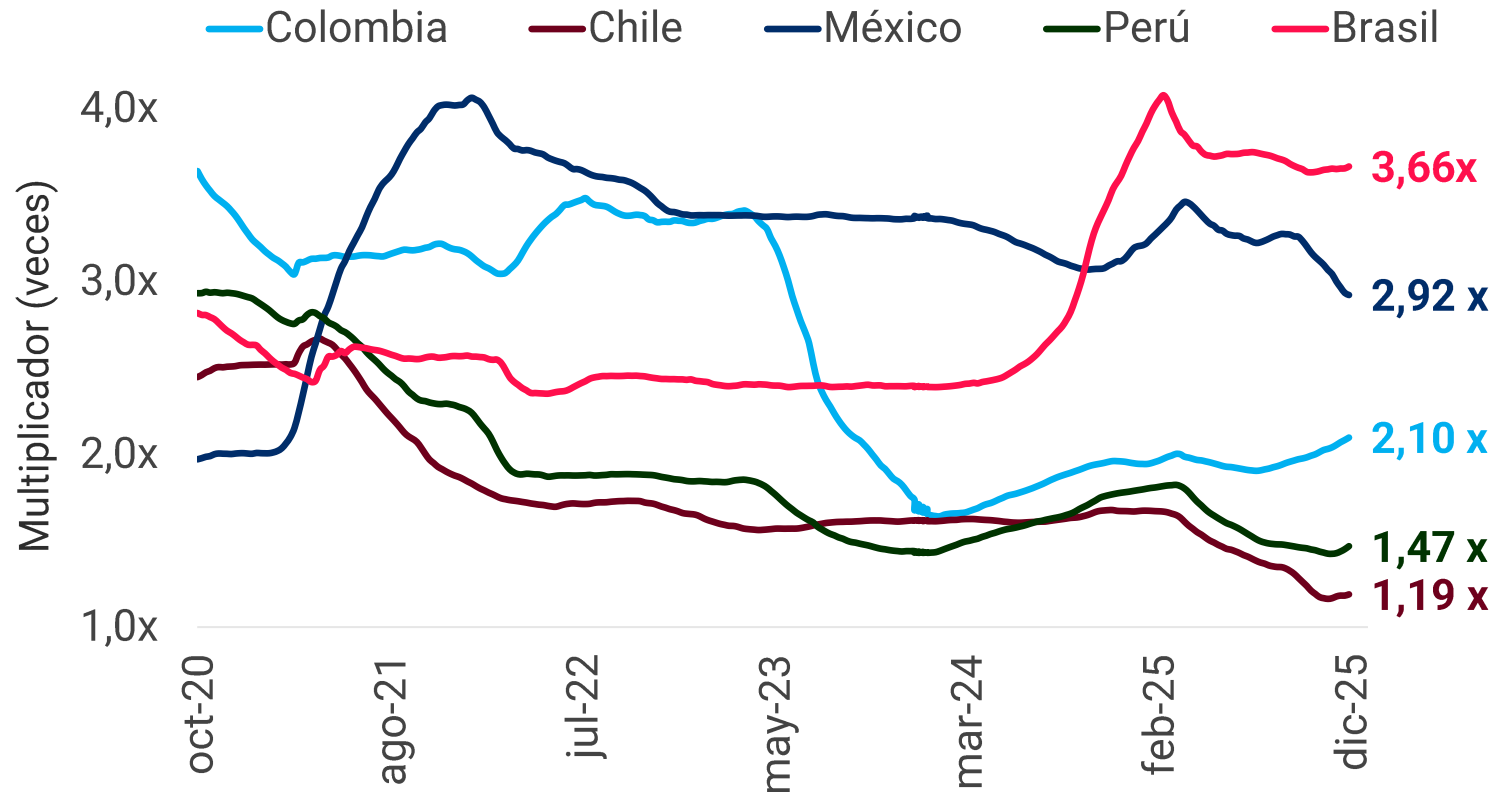
Los **CDS a 10 años**, como medida de riesgo soberano de largo plazo, mostraron una tendencia descendente en el LAC5 hacia el cierre de 2025. Esto es consistente con una reducción gradual en las expectativas de impago, a pesar de la incertidumbre asociada a eventos políticos recientes y previstos para 2026, así como a presiones fiscales en países como Brasil y Colombia.



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

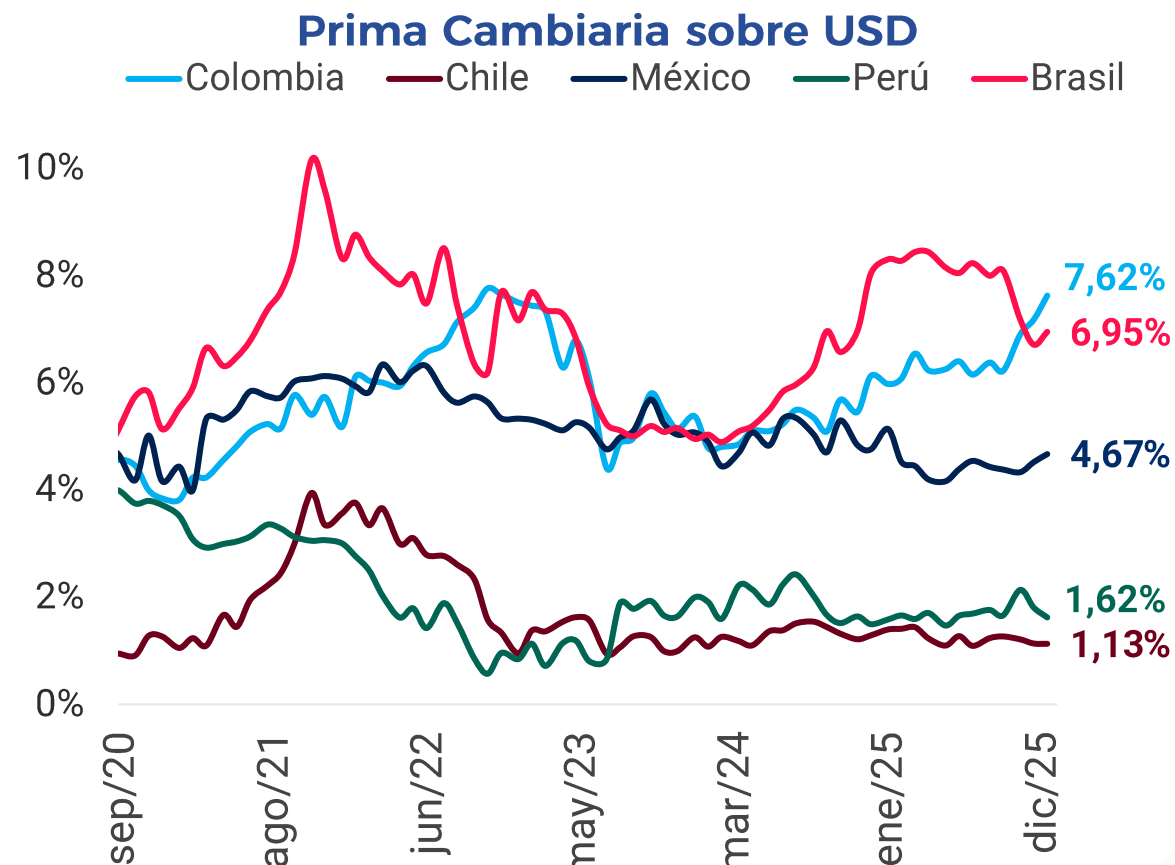
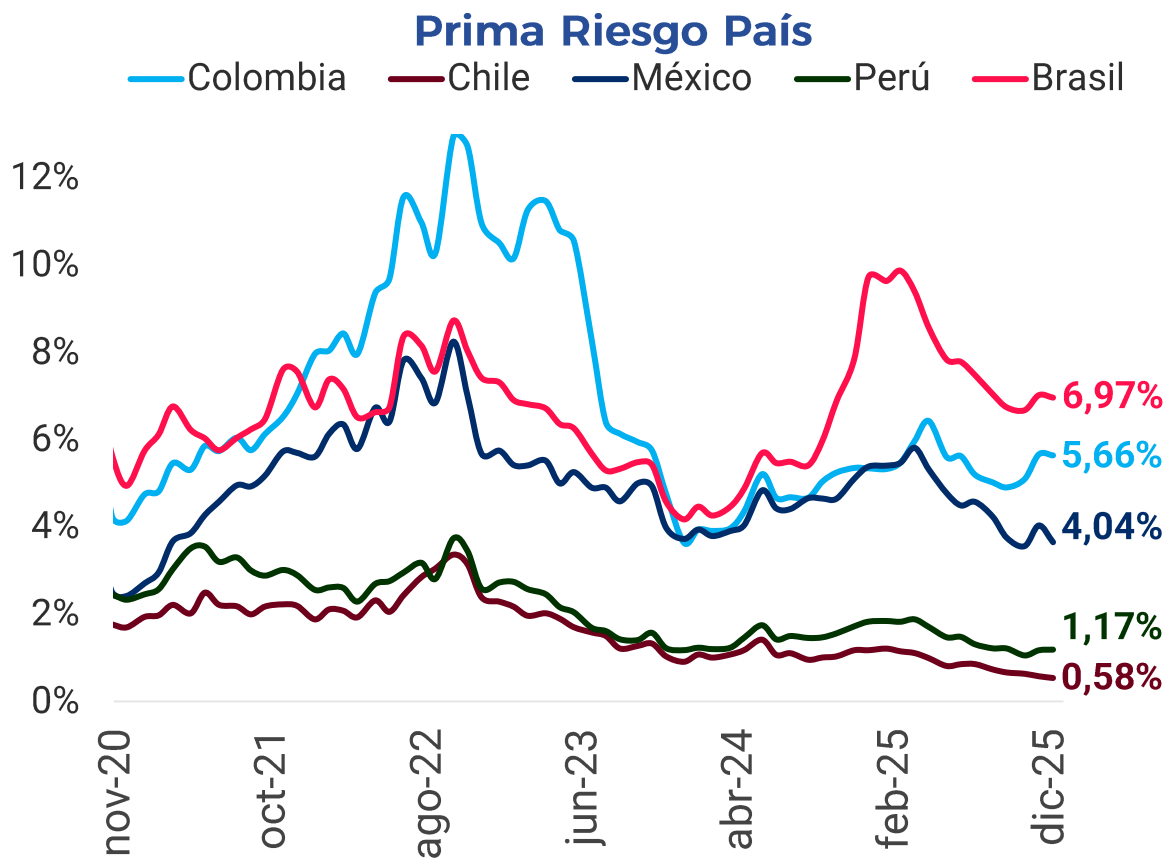
En general, el escalador –que amplifica el impacto del *CDS* sobre el *Ke*– mostró una tendencia a la baja durante 2025. En 4T25 se mantuvo relativamente estable, con excepción de México, donde se redujo por mayor actividad en el mercado de renta fija, y Colombia, donde aumentó en línea con una mayor volatilidad relativa del mercado accionario frente al de renta fija.

Evolución Escalador entre Mercados para Riesgo País



Fuente: LSEG Workspace, SPDJI. Construcción Corficolombiana

La prima cambiaria de Colombia registró un aumento en contraste a la estabilidad observada en el resto del LAC5, superando a Brasil en noviembre. Este comportamiento responde a la dinámica de la curva forward USDCOP, donde la apreciación de la tasa de cambio spot no ha generado ajustes equivalentes en las expectativas de largo plazo implícitas en los forwards.

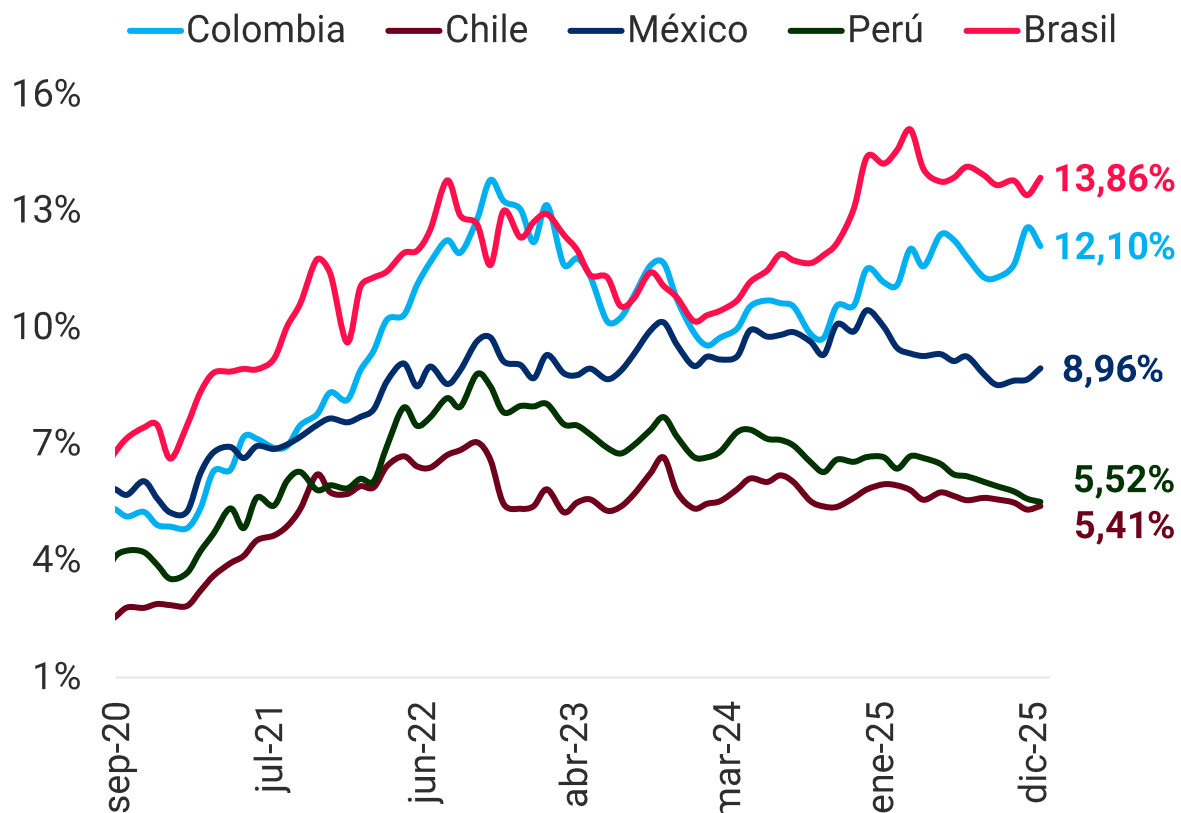


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

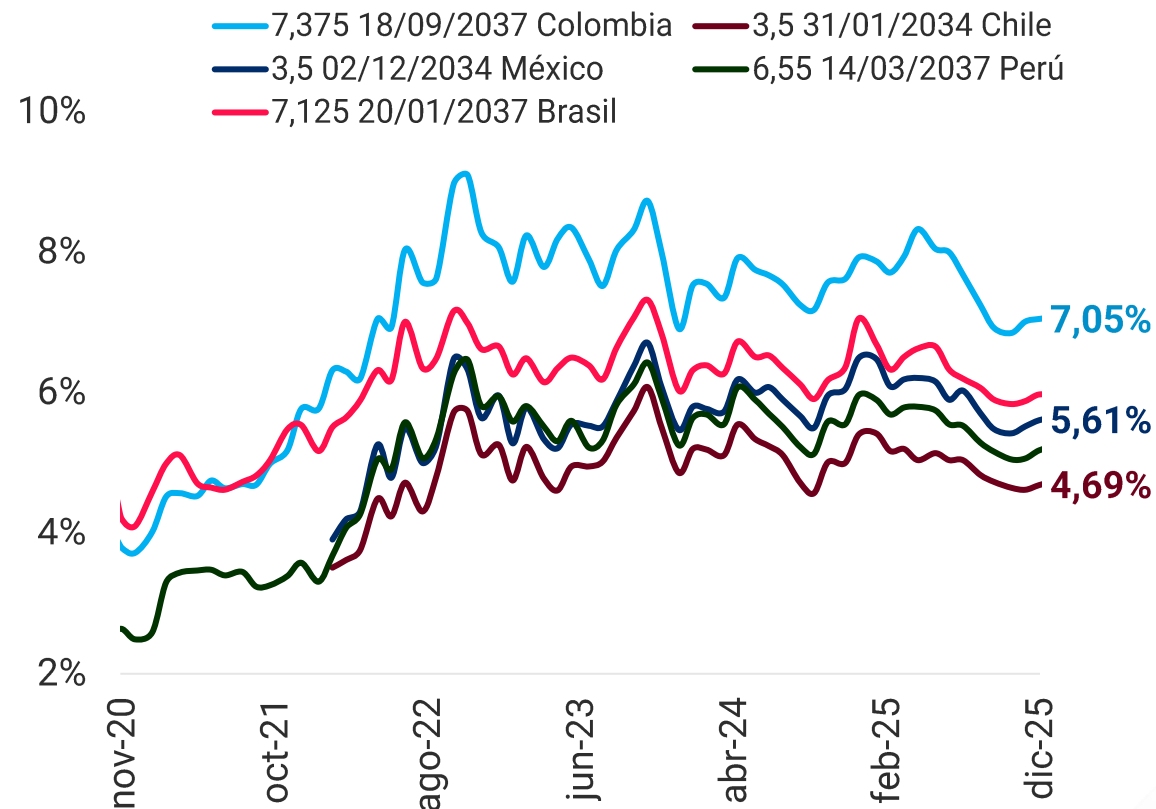
Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

En moneda local, el ranking de rendimientos soberanos en el LAC5 continúa reflejando el comportamiento relativo del *Ke*, con un leve deterioro de Colombia frente a Brasil hacia finales de diciembre. En USD, los rendimientos soberanos, históricamente alineados con los niveles de *CDS*, mostraron en 4T25 una moderación en la tendencia descendente observada a lo largo de 2025.

Yield bonos a 10 años en moneda local



Yield bonos a 10* años en USD



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corfic Colombiana

Fuente: Capital IQ. Construcción Corfic Colombiana

*El vencimiento de los bonos en USD no coincide exactamente con una ventana de 10 años, pero se toma esta muestra como un *proxy* cercano que permite ver los movimientos diferenciados en tasa entre los países del LAC5.

Rentabilidad Esperada del Capital Propio: Desglose por Componente

| Factor | Colombia | Chile | México | Perú | Brasil | Información de la variable |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| Tesoros EE. UU. 10 Años | 4,17% | 4,17% | 4,17% | 4,17% | 4,17% | (A) Tasa de los bonos soberanos de Estados Unidos a 10 años |
| Prima de riesgo de mercado EE. UU. | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | (B) = (F) × Promedio (G;H) |
| Beta apalancado | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | (F) Beta apalancado del mercado |
| Prima de riesgo país | 5,64% | 0,54% | 3,65% | 1,19% | 6,97% | (C) = (I) × (L) |
| Factor de riesgo default soberano | 2,69% | 0,45% | 1,25% | 0,81% | 1,90% | (I) = (J) - (K) |
| CDS a 10 años del país LAC5 | 3,05% | 0,81% | 1,60% | 1,16% | 2,26% | (J) Tasa de negociación de seguro contra incumplimiento crediticio para bonos soberanos a 10 años |
| CDS a 10 años de EE. UU. | 0,35% | 0,35% | 0,35% | 0,35% | 0,35% | (K) Tasa de negociación de seguro contra incumplimiento crediticio para bonos soberanos de EE. UU. a 10 años |
| Ajuste por riesgo accionario | 2,10 | 1,19 | 2,92 | 1,47 | 3,67 | (L) = (M) / (N) |
| Volatilidad Índice Mercado Accionario | 19,96% | 12,31% | 14,43% | 14,48% | 15,31% | (M) Volatilidad histórica de los retornos totales del índice de capitalización de renta variable (Promedio móvil 5 años) |
| Volatilidad Índice Mercado de Renta Fija | 9,52% | 10,35% | 4,94% | 9,86% | 4,18% | (N) Volatilidad histórica de los retornos del Índice de Bonos convertido a moneda local (Promedio móvil 5 años) |
| Rentabilidad del Capital Propio (USD) | 15,28% | 10,18% | 13,29% | 10,83% | 16,61% | (D) = (A) + (B) + (C) |
| Prima cambiaria | 7,62% | 1,13% | 4,67% | 1,62% | 6,95% | (E) Devaluación implícita a 10 años extraída de la curva forward. Nodos Curva Forward USD/Moneda Local Fuente: Precia |
| Rentabilidad del Capital Propio (Moneda Local) | 24,07% | 11,42% | 18,58% | 12,62% | 24,71% | Ke = (1 + D) × (1 + E) - 1 |

Equipo de investigaciones económicas

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corficolombiana.com

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

Ángela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriquez@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

Mariapaula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

mpaula.castaneda@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

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

Stephanía Galvis

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

stephania.galvis@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

jaimed.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

danielmonroy@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). 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 no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana 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 de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana 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 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.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana es una empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.



corfi
colombiana



Daniel Monroy

Analista de Finanzas Corporativas
danielf.monroy@corfi.com

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Análisis Financiero
andres.duarte@corfi.com

