



Perspectivas de inversión 2026

Vicepresidencia de Estructuración Mercado de Capitales

Noviembre de 2025

¿Quieres invertir de una manera sencilla, digital y que las decisiones de inversión se tomen teniendo en cuenta las condiciones cambiantes de mercado?

Invierte de manera fácil haciendo clic

Contenido

Renta variable internacional	2
Renta fija internacional.....	4
Activos alternativos	6
Renta variable local.....	7
Renta fija local	8
Tasa de cambio	10
Resumen de perspectivas por clase de activo	11
Diversificación y Portafolios modelo.....	12

Perspectivas económicas y de inversión 2026

El año 2025 ha estado marcado por una elevada volatilidad en los mercados financieros, impulsada por factores como la incertidumbre en torno a la política monetaria de Estados Unidos, tensiones comerciales y riesgos fiscales. A pesar de estos desafíos, la economía global ha mostrado resiliencia, con señales de recuperación en varias regiones y expectativas moderadas de crecimiento hacia 2026.

En materia monetaria, la Reserva Federal ha recortado alrededor de 150 puntos básicos desde 2024, ubicando la tasa en un rango entre 3,75% y 4%. Sin embargo, el ritmo de recortes se ha moderado y para el próximo año se esperan menores ajustes ante la persistencia de presiones inflacionarias. Este escenario implica que los retornos en los activos financieros probablemente sean más bajos en

comparación con los niveles observados en 2025, lo que exige preparación para un entorno menos expansivo y más selectivo.

Por el lado de la inflación, los aranceles han generado presiones moderadas, aunque el traspaso a precios ha sido menor al esperado. En cuanto al crecimiento, la economía global ha resistido los impactos de la política comercial estadounidense. Las proyecciones del FMI actualizadas en octubre muestran una mejora en las expectativas para 2026 en Estados Unidos, China y América Latina.

El debilitamiento del dólar ha sido otro elemento relevante, impulsado por expectativas de recortes adicionales y retos fiscales en EE. UU. Aunque se prevé que esta tendencia continúe en 2026, la magnitud sería menor que la observada en la primera mitad de 2025, cuando el dólar perdió un 10%, su mayor caída desde 1985. Desde junio, el índice DXY ha recuperado cerca de un 2%, reflejando que, aun en un escenario de debilidad, los activos estadounidenses siguen siendo atractivos.

Retorno año corrido para diferentes tipos de activos



Fuente: Cálculos Cibest Capital con datos de LSEG. Datos en retorno total con corte al 17 de noviembre de 2025.

La sostenibilidad fiscal continúa siendo una preocupación global. Los elevados niveles de deuda en economías desarrolladas presionan los rendimientos a largo plazo y generan incertidumbre sobre la estabilidad financiera. A esto se suma la discusión sobre la legalidad de los poderes de emergencia utilizados para imponer tarifas en EE. UU., lo que mantiene la atención sobre el conflicto arancelario y sus implicaciones para el comercio internacional.

En este contexto, nuestro escenario base sigue siendo un aterrizaje suave, con recortes graduales entre finales de este año y 2026, aunque persiste el riesgo de que la inflación se resista a moderarse, forzando una pausa más prolongada en la flexibilización monetaria.

En Colombia, el entorno económico enfrenta retos en medio de un contexto preelectoral que podría generar

episodios de volatilidad. La inflación ha mostrado persistencia y un repunte reciente, lo que pospondría el inicio de recortes en la tasa de intervención. Incluso, algunos miembros de la Junta del Banco de la República han señalado que no se descartan aumentos si se materializan riesgos inflacionarios.

El mercado y los analistas mantienen visiones divergentes sobre la trayectoria de tasas: mientras el mercado descuenta estabilidad o leves incrementos, los analistas esperan entre tres y cuatro recortes hacia el cierre de 2026. Este ciclo sería menos agresivo que lo previsto, condicionado por cambios en la Junta del Banco de la República el próximo año.

En cuanto al crecimiento, se espera una aceleración apoyada en mayor consumo público y privado, respaldado por un mercado laboral sólido. Sin embargo, el gasto fiscal ha elevado el déficit, que se ubicaría entre 6,5% y 7,1% del PIB en 2025. Aunque el Congreso aprobó el presupuesto 2026 con una proyección de déficit del 6%, esta cifra depende de una reforma tributaria sin aprobar, lo que mantiene la presión sobre las finanzas públicas y la percepción de riesgo.

Estamos en un momento donde los mercados enfrentan desafíos relevantes, desde la moderación en la política monetaria global hasta los riesgos fiscales y la persistencia inflacionaria en economías como Colombia. Sin embargo, también vemos oportunidades y toma de decisiones estratégicas. En este informe, te invitamos a explorar los activos y sectores que consideramos más atractivos para los próximos 12 meses, tanto a nivel internacional como local. Porque incluso en entornos complejos, siempre hay espacio para construir portafolios sólidos, diversificados y orientados al largo plazo.

Renta variable internacional

Retorno esperado

12 meses

(USD % E.A)

8,3%*

*Retorno esperado fue estimado basado en metodología propia combinado con expectativa 12 meses de gestores internacionales y ponderando la representatividad de cada país/área en el mercado de renta variable internacional.

Aumentamos nuestra perspectiva en acciones globales a positiva, principalmente por el mayor apetito de riesgo a nivel mundial y la disminución de la incertidumbre y volatilidad que caracterizó la primera parte del año. Si bien algunas métricas de valoración lucen elevadas, especialmente en Estados Unidos, y persisten presiones inflacionarias de corto plazo junto con riesgos fiscales en varias economías, consideramos que los sólidos fundamentales corporativos, el crecimiento acelerado de utilidades que permite fuertes inversiones de capital, políticas fiscales y monetarias expansivas a nivel global y un

renovado optimismo por negociaciones comerciales respaldan buenas oportunidades para 2026.

En Estados Unidos, desde el frente fundamental, los principales riesgos son las altas valoraciones (frente a otras regiones como frente a su propia historia) y la desaceleración del mercado laboral. El tradicional múltiplo precio/utilidades refleja niveles elevados que podrían limitar los retornos futuros; sin embargo, al ajustar este múltiplo por el crecimiento esperado de utilidades a largo plazo (que se mantiene significativamente por encima de su promedio histórico), encontramos que el mercado está alineado con su promedio de largo plazo y podría conservar espacio para valorizaciones en el mediano plazo. Por otro lado, la desaceleración del empleo es un factor para monitorear, pero mientras el consumo permanezca estable (como en los últimos meses) y este enfriamiento sea gradual sin derivar en recesión, creemos que se sostiene un escenario constructivo para las acciones, ya que permitiría a la FED continuar con su ciclo de recortes de tasas.

En el frente táctico, las recientes correcciones en Estados Unidos las consideramos saludables, pues han dado un respiro al mercado tras el fuerte impulso desde los mínimos de abril. Los indicadores de sentimiento se ubican en niveles históricamente bajos que han marcado buenos soportes en el pasado. La tendencia alcista sigue bien consolidada y el mercado alcista iniciado en octubre de 2022 aún luce joven tanto por magnitud (+87%) como por duración (3,1 años) frente a otros ciclos históricos.

Con este contexto de mayor apetito por riesgo, preferimos exposición a sectores con mayor potencial de crecimiento de utilidades, como salud, tecnología y telecomunicaciones. En contraste, evitamos sectores cíclicos que han mostrado rezago sostenido en sus fundamentales y crecimiento frente al mercado, tales como energía, inmobiliario y consumo básico.

Por otro lado, Europa ha sido la región con mayor retorno en dólares en lo corrido del año, impulsada por la depreciación del dólar frente al euro y el optimismo generado por anuncios de mayor gasto en infraestructura y defensa durante el primer semestre. Sin embargo, mantenemos una postura neutral, dado que los fundamentales corporativos no solo permanecen estancados desde hace varios años, sino que incluso se han deteriorado recientemente, sumado a una debilidad macroeconómica frente a otras regiones. Aunque el consenso proyecta un fuerte crecimiento de utilidades para 2026 gracias a políticas expansivas, preferimos mantener cautela mientras no veamos señales claras de un crecimiento más sostenible.

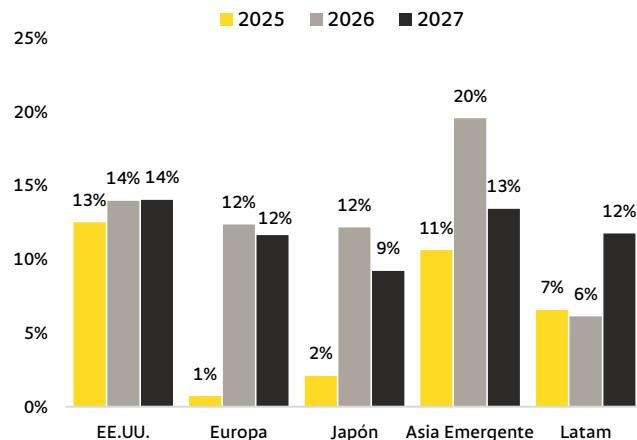
Finalmente, en Japón mantenemos nuestra visión positiva. Las valoraciones continúan siendo atractivas, con descuentos relevantes frente a promedios históricos, y los fundamentales han mejorado progresivamente en los

últimos años. Esto ha sido posible gracias a mejores prácticas de gobierno corporativo que han impulsado mayores pagos de dividendos, recompras de acciones e inversiones más eficientes de la sólida posición de caja acumulada. Además, se consolida un cambio estructural tras décadas de deflación hacia un régimen de mayor consumo, incrementos salariales y crecimiento económico.

Vemos un catalizador relevante en Japón con la reciente elección de la primera ministra Sanae Takaichi. Este nuevo gobierno ha propuesto medidas como la reducción de impuestos a la gasolina, menores cargas en seguridad social y ajustes en impuestos sobre la renta, buscando aliviar la presión sobre el ingreso disponible y reducir brechas intergeneracionales. La composición del gabinete refleja un compromiso con la expansión fiscal responsable, priorizando la reasignación de recursos hacia sectores de crecimiento y mitigando riesgos de desequilibrios macroeconómicos. En nuestra opinión, este cambio estructural hacia políticas más expansivas y orientadas al crecimiento constituye un marco positivo para las acciones japonesas en 2026.

Un último aspecto relevante en Japón es la divisa. Durante los últimos cinco años, el yen japonés se ha depreciado cerca de un 33% frente al dólar, pero en el actual contexto de debilidad global del dólar, el consenso de analistas proyecta que el yen podría apreciarse aproximadamente un 9% en 2026 siendo una de las monedas con mayor potencial. Este escenario abre oportunidades adicionales para tomar posiciones sin cobertura cambiaria en la región, ya que permitiría potenciar el retorno total en dólares y mejorar la rentabilidad de los inversionistas internacionales.

Expectativa de crecimiento en utilidades



Fuente: LSEG, Cibest Capital. Datos con corte al 17/11/2025.

En acciones de mercados emergentes mantenemos una perspectiva positiva, con una preferencia en Asia emergente y una postura neutral en Latinoamérica.

Existen diferentes catalizadores que respaldan esta perspectiva. Entre ellos, destaca la debilidad del dólar, que se proyecta continúe en 2026. Un dólar más débil suele incentivar a los inversionistas globales a diversificar fuera

de EE. UU., favoreciendo regiones con mayor potencial de crecimiento, como los mercados emergentes. Además, este entorno mejora los ingresos por exportaciones y reduce el costo de financiamiento en moneda extranjera para estas economías.

Durante el año, se ha evidenciado el retorno de flujos por parte de inversionistas extranjeros hacia acciones de mercados emergentes, acumulando cerca de USD 8 bn por parte de fondos *offshore* según cifras de JP Morgan. Esto ocurre después de una contundente salida de recursos en 2024 por aproximadamente USD 33 bn, reflejando, por lo tanto, un renovado apetito por estos activos. De acuerdo con estimaciones de JP Morgan, si se comparan los flujos actuales con otros períodos alcistas, existe una brecha cercana a USD 195 bn, con potencial de retorno. Además, el peso actual de las acciones emergentes en portafolios globales es de 5.3%, por debajo del promedio de los últimos 10 años (6.7%) y se estima que, si se alcanzara este nivel histórico, podrían ingresar cerca de USD 340 bn en flujos compradores a acciones emergentes, lo que reforzaría su tendencia positiva.

Por su parte, en Asia Emergente, los fundamentos corporativos se mantienen sólidos, con proyecciones de crecimiento de utilidades de doble dígito para 2026 y 2027, lo que refuerza el atractivo de la región desde una perspectiva fundamental.

Otro factor relevante es que el repunte de los mercados emergentes este año se explica, en gran medida, por la alta demanda de equipos relacionados con tecnologías de inteligencia artificial. Esta tendencia se mantendría, impulsada por las inversiones exponenciales en capital de trabajo de compañías estadounidenses en estas tecnologías, los recientes acuerdos comerciales entre China y EE. UU., y los objetivos anunciados en octubre de 2025 por el gobierno chino en su plan quinquenal 2026-2030, que prioriza la autosuficiencia tecnológica y se enfoca en semiconductores, software y maquinaria industrial.

Por otro lado, aunque en términos de valoración las acciones emergentes lucen menos descontadas vs su historia que hace 6 meses, si se compara su desempeño relativo actual vs su historia aún se encuentran por debajo de su promedio de los últimos 10 años.

Respecto a Latinoamérica, mantenemos una postura neutral, pese a que es la región con las valoraciones más atractivas incluso después del *rally* de este año. Persisten riesgos relevantes en Brasil, que representa cerca del 60% de los índices accionarios regionales, como un menor crecimiento económico proyectado para 2026 (1.7% vs 2.2% en 2025) y una política monetaria restrictiva. Además, la región presenta el menor retorno estimado para el próximo año (5.81%) y el menor crecimiento esperado de

utilidades (6%), lo cual, la hace menos competitiva frente a otros mercados emergentes y mercados desarrollados.

DXY vs desempeño relativo entre acciones emergentes y desarrolladas



Fuente: Cibest Capital con datos de LSEG. Datos con corte al 13 de noviembre de 2025.

Renta fija internacional

Retorno esperado
12 meses
(USD % E.A)

5.84%*

*Retorno esperado fue estimado utilizando una canasta de 23 índices que contemplan deuda grado de inversión y grado especulativo en mercados desarrollados y emergentes. La duración promedio de la canasta es de 5.4 años.

La renta fija continuará siendo un activo destacado, pero sus retornos serán cada vez más acotados. Marcamos nuestra preferencia por el “carry” y los segmentos de alto ingreso.

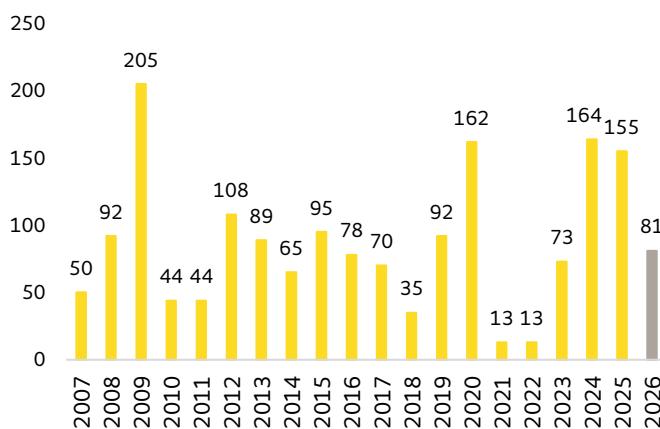
A pesar de la volatilidad e incertidumbre del año, los segmentos de renta fija han mostrado retornos sólidos, liderados por activos de mayor riesgo, especialmente en LATAM. No obstante, la persistencia inflacionaria y el ritmo de los recortes de tasas podrían moderar el desempeño en el próximo año. Mantenemos una visión positiva gracias a las tasas aún elevadas, la fortaleza corporativa y la protección que ofrece en escenarios de alta volatilidad.

El panorama sigue mejorando lentamente a medida que se implementan los recortes de los bancos centrales, los riesgos geopolíticos se controlan y los índices de incertidumbre continúan bajando. Con base en esto, seguimos exponiéndonos a riesgo de una forma controlada. El denominado “carry” o causación de intereses en el tiempo cobran especial relevancia, por lo cual mantenemos nuestra exposición a segmentos de alta tasa, donde sus riesgos lucen controlados. En términos de duración, nos mantenemos igual, priorizando los papeles entre 3 y 7 años.

Con este contexto, consideramos que, a pesar de los ruidos fiscales a nivel global y las volatilidades vividas en lo corrido del año, los títulos de deuda continúan siendo llamativos a los inversionistas por los siguientes motivos:

- Los niveles de tasas de interés continúan siendo adecuados para incrementar la toma de riesgo en los portafolios. La causación de interés (“carry”) permite que los portafolios tengan retornos positivos, incluso en escenarios de aumentos de tasas exceptuando inversiones a muy largo plazo.
- La reanudación de los recortes de tasas por parte de los bancos centrales, y la posibilidad de un reinicio de las compras de tesoros por parte de la hoja de balance (QE) de la Reserva Federal, puedan presionar a la baja las tasas y generar valorizaciones.
- La resiliencia y la situación financiera de los diferentes emisores ha venido mejorando, lo que muestra solidez en sus métricas de endeudamiento representando así un menor riesgo de impago.

Expectativa de recorte de tasas 2026 (puntos básicos)



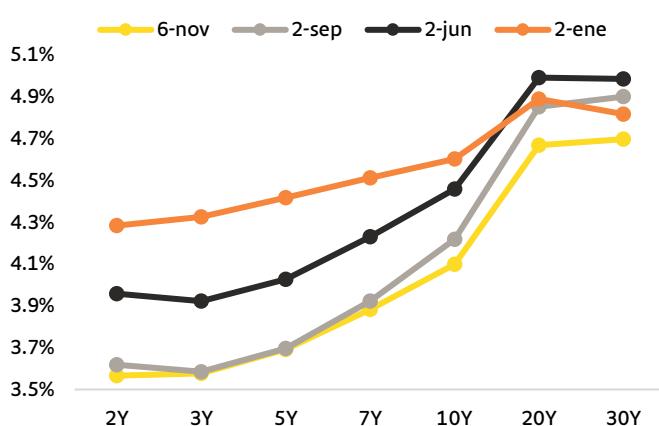
Fuente: Bank of America, Elaboración propia con datos con corte al 30 de octubre de 2025.

Sumado a esto, creemos pertinente gestionar el riesgo de reinversión y de mercado en un entorno de tasas a la baja, priorizando las inversiones en un segmento de 3 a 7 años. Lo anterior, teniendo en cuenta que:

- Seguimos viendo un escenario de recortes por parte de los bancos centrales, sin embargo, la velocidad con la que lo efectúen será clave en el desempeño de los activos a lo largo del 2026. Así mismo, las presiones fiscales en la parte larga de la curva de rendimientos seguirán marcando un aumento en el empinamiento, manteniendo ancladas los retornos de títulos de 10 o más años y mostrando valorizaciones en la parte corta y media de la curva.
- Por ello, mantenerse al margen de los títulos con duraciones muy largas va a ser importantes para el próximo año.
- El pronóstico de los analistas sobre las tasas de tesoros de Estados Unidos no espera grandes bajadas,

manteniendo las referencias de 10 años en torno al 4.08% para finales de 2026, mostrando poco espacio para valorizaciones vía precio por este componente.

Comportamiento de la curva



Fuente: LSEG, Grupo Bancolombia Capital. Datos con corte al 6 de noviembre de 2025.

Ante un escenario macroeconómico que presenta mejorías en comparación a lo esperado seis meses atrás, aunque aún presente retos, consideramos que los segmentos de alto ingreso (por ejemplo, US High Yield, Emergentes y Latinoamérica) destacarán en sus rendimientos para el próximo año, por los siguientes motivos:

- No se esperan valorizaciones vía precio muy significativas durante el próximo año, debido a la incertidumbre sobre la velocidad de los recortes de las tasas por parte de los bancos centrales y el comportamiento de la inflación que ya comienza a mostrar repuntes en algunas economías. Por ende, segmentos de altas tasas muestran un mejor punto de partida.
- Al revisar las métricas de solvencia y solidez de las empresas, encontramos que las tasas de impago esperadas de estos mercados se encuentran en niveles por debajo de su promedio histórico y en una clara tendencia bajista, que, sumado a un nivel saludable en métricas como apalancamiento, cobertura de intereses y márgenes, junto con mejoras en sus ratings por parte de las agencias de calificación, muestran que los riesgos lucen mitigados en estos segmentos.
- Nuevamente, los flujos hacia los mercados de deuda emergente se encaminan hacia el terreno positivo, mostrando el apetito renovado de los inversionistas por este mercado debido a su atractivo previamente mencionado y a la debilidad del dólar que se está observando y que se espera continue el próximo año, aunque moderada.

En resumen, aunque los riesgos globales persisten, pero mejoran, creemos que incluir en los portafolios regiones con finanzas saludables y tasas de interés históricamente altas puede ayudar a compensar posibles escenarios negativos. Por ello, mantenemos nuestra perspectiva favorable hacia la renta fija internacional y emergente.

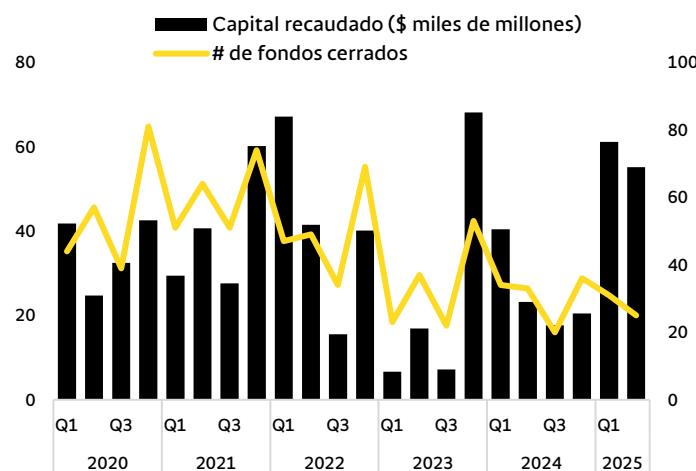
Activos alternativos

* Retornos en dólares estimados basados en metodología propia de estimación de largo plazo combinado con expectativa de largo plazo (mayor a 5 años) de gestores internacionales.

Los alternativos internacionales continúan siendo una herramienta clave para diversificar portafolios y reducir volatilidad en escenarios de incertidumbre. Estos instrumentos ofrecen una prima por liquidez y, en el largo plazo, retornos atractivos frente a activos tradicionales. Consideramos que deberían hacer parte de las carteras de inversión, ajustando su participación según la tolerancia al riesgo y la liquidez. Consideramos que deberían hacer parte de las carteras de inversión, ajustando su participación según la tolerancia al riesgo y la liquidez.

Nuestra preferencia es la infraestructura, impulsada por la transición energética y la digitalización, además de un creciente consumo eléctrico en Estados Unidos. El activo ha tenido un sólido levantamiento de capital, recaudando en el primer semestre un récord histórico desde que se tiene registro. En el largo plazo, la infraestructura privada ha superado a la infraestructura listada en 11 de los últimos 12 años, especialmente en entornos de inflación alta. Los riesgos se concentran en mayores costos por aranceles y ajustes regulatorios, como la Ley One Big Beautiful Bill, que reduce beneficios fiscales para proyectos verdes. A pesar de estos desafíos, la urgencia de modernización y el sólido flujo de capital respaldan nuestra visión positiva, con expectativas de retorno en dólares cercanas al 9.0%*.

Capital recaudado en infraestructura

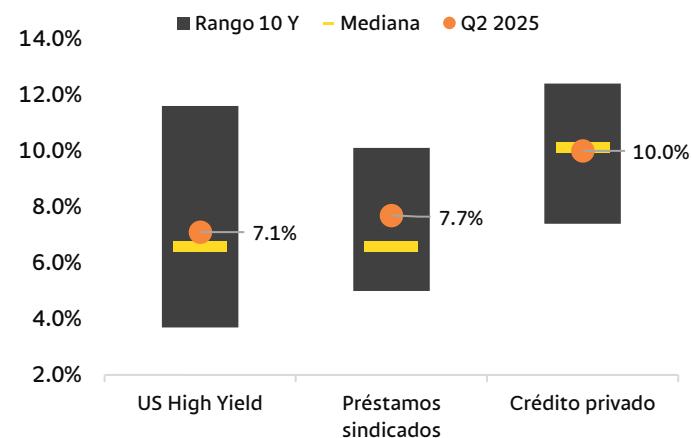


Fuente: Preqin, Cibest Capital. Datos con corte al cierre de junio de 2025

También somos optimistas respecto al crédito privado que continúa mostrando rendimientos superiores frente a otros instrumentos de crédito. En el largo plazo, este activo ha superado en promedio en 2,3 p.p. anualizados al crédito público de calificación B. Además, los fundamentales se han fortalecido: solo el 10% de los prestatarios presentan una cobertura de intereses inferior

a 1x EBITDA, frente al 13% en 2024. Los defaults se mantienen controlados y son similares a los de los mercados públicos. No obstante, persisten riesgos como el incremento de la capitalización de intereses ("Payment In Kind") y de ejercicios de gestión de pasivos. Aun así, seguimos viendo este activo como atractivo, con expectativas de retorno en dólares cercanas al 8,0%* en el mediano plazo.

Comparación yields de crédito



Fuente: JP Morgan, Cibest Capital. Datos con corte al cierre de junio de 2025

En cuanto al sector inmobiliario internacional, observamos señales mixtas. Por el lado positivo, el ajuste en precios de propiedades se ha dado mientras los ingresos operativos se mantienen sólidos, lo que reduce el riesgo de caídas profundas en valor. Además, los REITS del mercado público se están negociando con prima respecto a su valor liquidativo. También se ha observado una mejora en valuaciones secundarias, que reflejan una recuperación gradual. Sin embargo, persisten riesgos como mayores costos por aranceles, tasas elevadas y morosidad en hipotecas comerciales. Esperamos que 2026 muestre un desempeño mejor que años recientes, aunque la recuperación será lenta. La expectativa de retorno es de 6.1% en dólares para los próximos años.

Finalmente, en el capital privado (Private Equity), el apetito inversor ha mejorado, con cierres de fondos más ágiles y múltiplos más bajos frente a empresas públicas. El rendimiento histórico sigue siendo sólido, con retornos superiores a los índices bursátiles en la última década. No obstante, la baja actividad de salidas y la brecha entre distribuciones y llamados de capital limitan la recuperación en el corto plazo. Esperamos que la rentabilidad en dólares sea de 11.2% aproximadamente en los próximos años.

En alternativos locales, a saber, inversiones en vehículos inmobiliarios, mantenemos una perspectiva neutral.

Tras la pandemia de Covid-19, el aumento de la inflación y de las tasas de interés elevó los costos financieros de estos fondos. Este efecto, sumado a altos niveles de apalancamiento, deterioró los rendimientos percibidos por

los inversionistas. Si bien la rentabilidad del flujo de caja distribuible ha mostrado recuperación, actualmente se ubica en torno al 5.7% E.A., aproximadamente 130 puntos básicos por debajo de su objetivo y por debajo de la tasa de un CDT a un año, cercana al 9.9% E.A. A esto se añade la baja liquidez de estos instrumentos y la preferencia del mercado por otros activos, factores que han llevado a que se negocien con descuentos significativos frente a sus valores de unidad.

No obstante, vemos señales que podrían favorecer que la recuperación continúe: la reducción de tasas de interés, la moderación en el desempeño de otras clases de activos, mejoras en la liquidez de estos vehículos y la disminución de su apalancamiento. Además, reconocemos que se trata de inversiones de largo plazo, con potencial de acercarse nuevamente a sus niveles objetivo a medida que el entorno sea más favorable. Por ello, y considerando el castigo que implica liquidar estas posiciones en el entorno actual, consideramos que no es momento para aumentar exposición, pero tampoco para reducirla.

Renta variable local

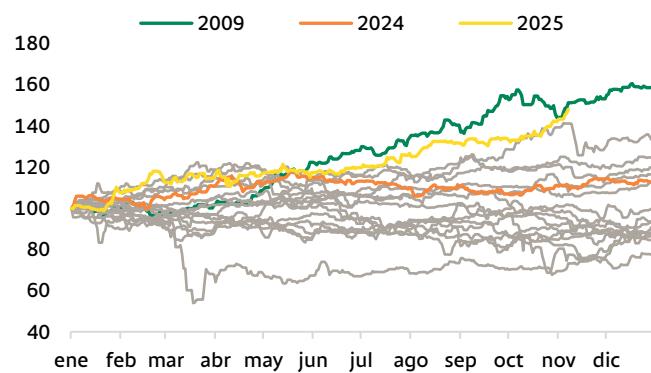
Retorno total esperado
(12 meses) COP +14.3%*

Nivel del Colcap esperado
2.241 puntos

* Retorno estimado con base en una metodología propia que incorpora no solo el potencial fundamental calculado por nuestro equipo de investigaciones económicas, sino también variables como sentimiento, estimación de utilidades y retornos históricos. Además, se incluye una rentabilidad por dividendo para 2026 de 6.1%, también estimada por nuestro equipo de Investigaciones económicas.

En acciones locales nuestra postura es positiva. El índice MSCI Colcap acumula año corrido un retorno sin dividendos de 50.13%, siendo el segundo mejor año en términos de retorno, solamente superado por el 2009. Aunque reconocemos que el 2025 será un registro para la historia, consideramos que aún existe valor en el mercado local, aunque con retornos más moderados hacia adelante.

Comportamiento mercado accionario colombiano (2008-2025)



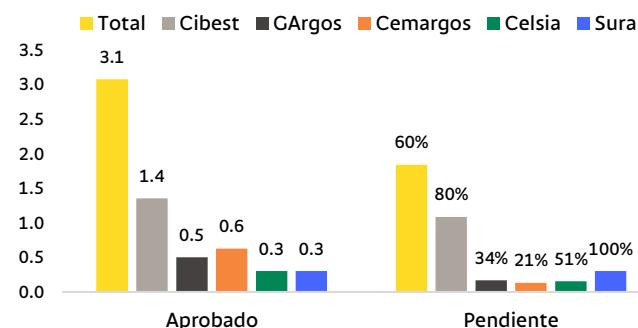
Fuente: Cibest Capital con datos de LSEG. Datos con corte al 07 de noviembre de 2025.

Nuestra expectativa para índice Colcap, para los próximos 12 meses, es un retorno sin dividendos cercano al 8.2%, con un nivel proyectado de 2.241 puntos. Esta rentabilidad se incrementa a 14.3% al incluir el dividendo estimado por nuestro equipo de Investigaciones Económicas en 6.1% ([ver informe](#)).

Aunque el mercado se encuentra cerca a máximos históricos y no descartamos correcciones temporales, como ha ocurrido en ciclos anteriores; factores como los programas vigentes de readquisición de acciones, el apetito por activos de mercados emergentes, retornos atractivos frente a instrumentos de renta fija y la mayor presencia en índices internacionales seguirán actuando como catalizadores. No obstante, será clave monitorear riesgos como las presiones inflacionarias, la evolución de las expectativas sobre las decisiones futuras de tasas de interés del Banco de la República, y las preocupaciones en torno a la sostenibilidad fiscal, que podrían generar episodios de volatilidad en los activos colombianos.

En relación con los programas de readquisición de acciones vigentes, observamos que, de los recursos aprobados por aproximadamente COP 3,1 billones, aún queda por ejecutar cerca del 60%, equivalente a COP 1,4 billones. Las compañías que cuentan con estos programas representan cerca del 62% del índice Colcap, y dado que las fechas de finalización de estos programas se ubican entre marzo y agosto de 2026, estimamos que la ejecución de estos recursos será un impulso significativo para el mercado accionario local. Este efecto se sustenta en la dinámica observada en los últimos años, donde los programas de recompra han convertido al sector real en el principal agente comprador de acciones locales, como lo evidencia el comportamiento de los flujos hacia el mercado.

Monto de recompras aprobado (COP bill) y % pendiente



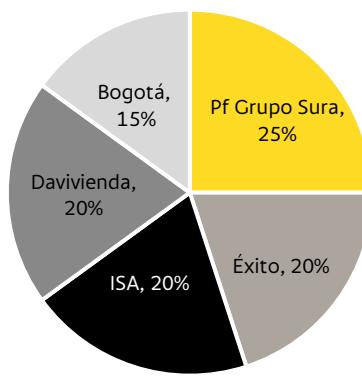
Fuente: Cibest Capital con datos de la BVC. Datos con corte al 04 de noviembre de 2025.

Adicionalmente, en línea con la mejora en los volúmenes y la liquidez del mercado colombiano durante los últimos dos años, consideramos que el país continuará consolidando una mayor presencia en índices internacionales. Estimamos que, en el primer trimestre de 2026, tres nuevas acciones tienen posibilidades de ser incluidas en los índices FTSE: Éxito, Cibest ordinaria y Pf

Davivienda (muy pronto Davivienda Group). Actualmente, Colombia cuenta con cinco acciones en los índices FTSE y ocho en los índices MSCI, incluyendo cinco en la categoría de pequeña capitalización. Este avance resulta relevante si se tiene en cuenta que en 2023 el mercado alcanzó un mínimo histórico de tres acciones en dichos índices y estuvo cerca de ser reclasificado como mercado frontera.

Además de mantener una visión constructiva sobre el mercado local, contamos con un portafolio de alta convicción que incluye un subconjunto de activos que se destacan por su potencial de valorización y catalizadores de mercado. Actualmente, nuestra canasta de activos recomendados está conformada por: ISA, Pf Grupo Sura, Pf Davivienda (muy pronto Davivienda Group), Banco de Bogotá y Grupo Éxito. Estas acciones se destacan por su potencial fundamental, cotizan con descuentos frente a su historia y, en su mayoría, presentan una sólida generación de flujo de caja y un sentimiento de mercado favorable.

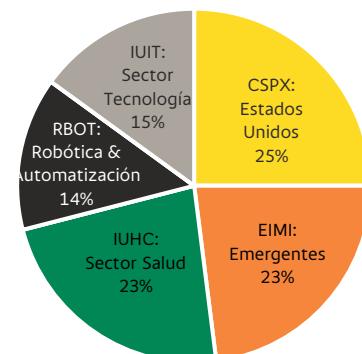
Portafolio Top Picks



Fuente: Cibest Capital. Datos con corte al 18 de noviembre de 2025.

Finalmente, resaltamos la oportunidad que ofrecen los ETF del Mercado Global Colombiano (MGC), los cuales permiten acceder a vehículos diversificados por región, sector y enfoque de inversión, denominados en pesos. Estos instrumentos pueden ser una alternativa eficiente para la construcción de portafolios diversificados. Actualmente, nuestro portafolio de Top Picks MGC está conformado por:

Portafolio Top Picks MGC



Fuente: Cibest Capital. Datos con corte al 18 de noviembre de 2025.

Renta fija local

Retorno esperado
12 meses
(COP % E.A.)

12.5%*

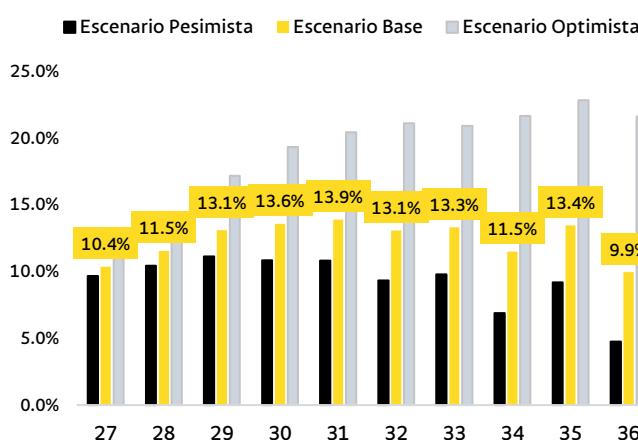
* Estimado ante diferentes escenarios de política monetaria y utilizando proyecciones la curva cero cupón de TES COP. Se consolida la rentabilidad de cada uno de los TES COP de una canasta cuya duración modificada promedio es de 3.91, ponderada por el flotante en circulación.

Mantenemos una perspectiva positiva para la renta fija local en los próximos 12 meses. A pesar de los desafíos fiscales y de la volatilidad presentada en lo corrido del año, las tasas de interés, tanto nominales como reales, se ubican en niveles históricamente atractivos, lo que respalda nuestra visión favorable sobre el activo. Este escenario se complementa con un proceso gradual de normalización monetaria y una inflación que, aunque ha mostrado incrementos recientes, se proyecta hacia niveles cercanos al rango meta en el mediano plazo.

Durante el último trimestre, el mercado ha reflejado dinámicas mixtas. Por un lado, los TES tasa fija han registrado valorizaciones significativas en lo corrido del año, consolidando retornos reales positivos. Por otro, los TES UVR, aunque rezagados, han mostrado avances recientes con valorizaciones cercanas a 23 puntos básicos en promedio durante el último mes, lo que refuerza su papel como instrumento de cobertura frente a riesgos inflacionarios. En este contexto, mantenemos una mayor convicción en la tasa fija, pero comenzamos a promover estrategias diversificadas que incluyan exposición selectiva a títulos indexados a la inflación, preferiblemente vía UVR.

Para los TES COP, proyectamos rentabilidades promedio de doble dígito hacia el cierre de 2026, impulsadas por los niveles actuales de negociación y un potencial “carry trade” que comienza a ser relevante ante divergencias en la política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED) y en Banco de la República, que podrían continuar favoreciendo los flujos de extranjeros en TES, que han sido compradores netos en el año corrido. Las tasas actuales ofrecen un nivel de “carry” o causación de intereses significativos. La parte corta de la curva de rendimientos permitiría obtener retornos reales (descontando inflación) con movimientos adversos cercanos a 600 puntos básicos en promedio en la tasa de negociación de la curva de TES COP. En la parte media y larga de la curva, estimamos que ante caídas de 200 puntos básicos en promedio los retornos reales se ubiquen por encima de la inflación esperada (4.10%).

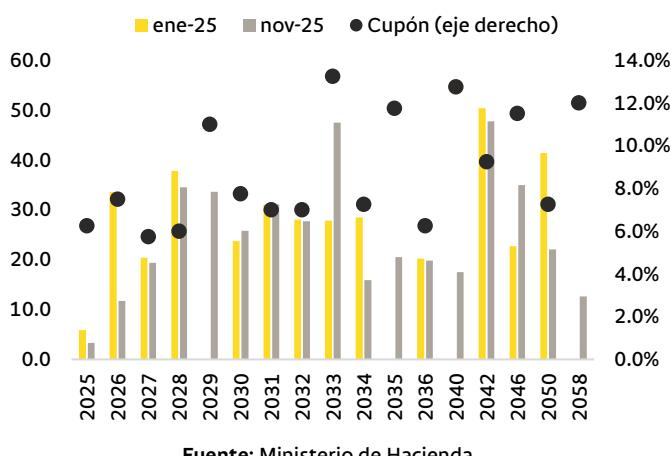
Rentabilidad Estimada a 12 meses TES Tasa Fija



Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia Capital con proyección de la curva cero cupón en diferentes escenarios de inflación, tasa de política monetaria y riesgo país. Datos con corte al 12 de noviembre del 2025.

Destacamos el efecto positivo que han tenido las operaciones de manejo de deuda pública en la percepción de riesgo país y en el desempeño de la deuda pública. Las estrategias han tenido por objeto la diversificación en las fuentes de financiamiento, el incremento en las reservas de liquidez, la construcción de una curva en euros, el reperfilamiento de los vencimientos y la reducción del indicador deuda neta como porcentaje del PIB. No obstante, persisten retos estructurales: el déficit fiscal no se resuelve con estas medidas y el incremento en el cupón promedio ponderado por nominal de los TES COP pasó de 7.97% a 9.15% en el año corrido, implicando un costo mayor en el servicio de la deuda a futuro. Aunque el mercado ha descontado estas acciones como positivas, no esperamos un impulso adicional en los precios por este concepto hacia 2026.

Emissions vigentes de TES COP en billones

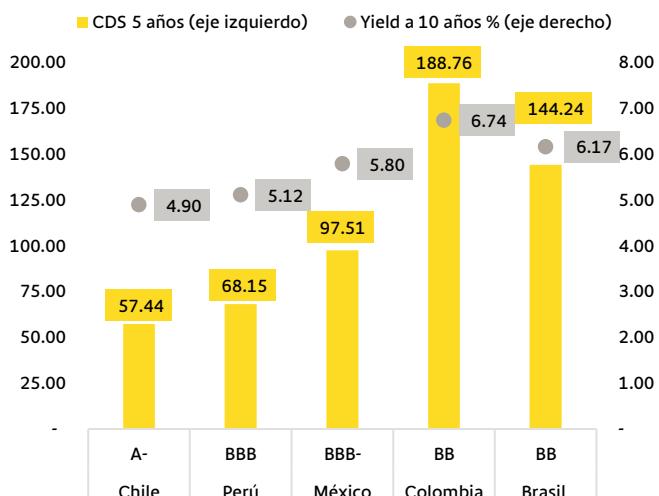


Fuente: Ministerio de Hacienda

En Colombia, la disminución en el riesgo país se ha reflejado con una caída en el nivel de los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años del 12% en el año corrido. Sin embargo, aún continúa con un rezago frente a los pares de la región. Particularmente frente a Brasil resaltamos una diferencia cercana a 60 puntos básicos en los rendimientos

de bonos soberanos a 10 años, esta brecha de ha disminuido, pero continúa siendo relevante.

Los títulos de deuda pública ya incorporan otra rebaja en la calificación soberana

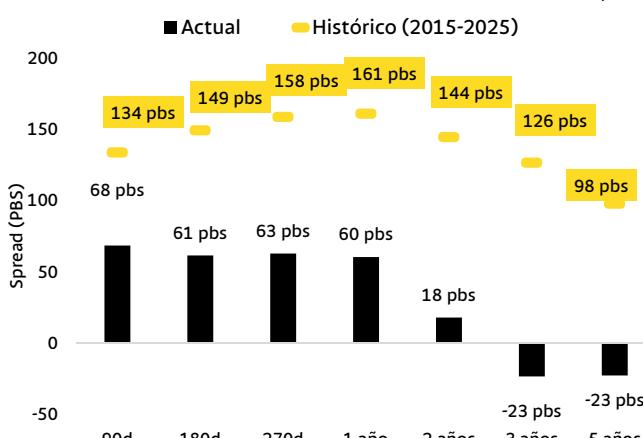


Fuente: LSEG. Rendimiento de los bonos a 10 años en dólares donde se toma la calificación más reciente de cada país entre Moody's, Fitch Ratings y S&P Ratings. Datos con corte al 9 de noviembre del 2025.

En términos del comportamiento reciente, octubre estuvo marcado por leves desvalorizaciones en la parte corta de la curva, impulsadas por emisiones de TCOs y ajustes en las expectativas de política monetaria. El mercado ha incorporado la posibilidad de menores recortes en la tasa de intervención e incluso escenarios de tasas más altas por más tiempo, ante presiones inflacionarias persistentes. El dato más reciente del DANE confirma esta tendencia: la inflación anual se ubicó en 5.51%, acumulando cuatro meses consecutivos al alza. A esto se suman riesgos adicionales derivados de la indexación salarial, que podrían prolongar el proceso de convergencia hacia el rango objetivo del Banco de la República.

Por el lado de la deuda privada, observamos una dinámica atípica. Los spreads frente a la deuda pública se han comprimido de manera significativa, generando una distorsión en la relación riesgo-retorno. En varios nodos, resulta más atractivo invertir en TES que en títulos corporativos, considerando la mayor liquidez y menor riesgo crediticio de los primeros. En este contexto, priorizamos la exposición a instrumentos de tasa fija con vencimientos de hasta dos años, donde la prima de crédito compensa adecuadamente el riesgo asumido. Para plazos superiores, la rentabilidad ofrecida no justifica la exposición adicional.

Prima de Crédito Deuda Corporativa Tasa Fija



Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia Capital con datos de Precia. Datos con corte al 3 de noviembre del 2025.

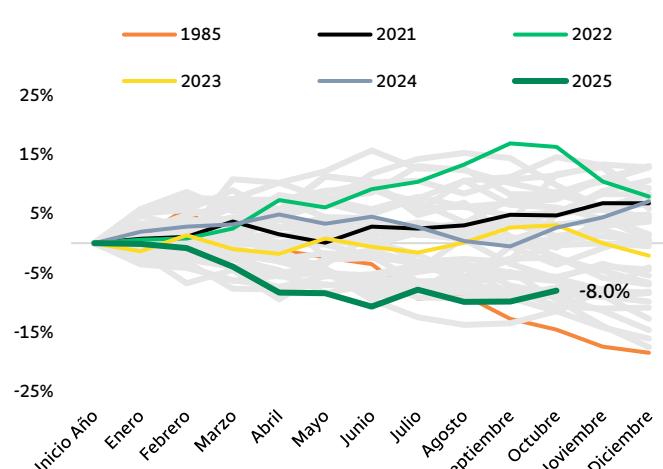
En conclusión, la renta fija local continúa ofreciendo oportunidades atractivas en términos reales, respaldadas por los niveles de *tasa* históricamente altos y una curva que, pese a la volatilidad reciente, mantiene un perfil favorable para estrategias selectivas. La clave estará en gestionar adecuadamente los riesgos asociados a inflación, política monetaria y sostenibilidad fiscal, priorizando instrumentos soberanos en tasa fija y complementando con exposición moderada a títulos indexados a la inflación. Las estrategias de riesgo de crédito las preferimos a través de títulos corporativos en tasa fija de la más alta calidad crediticia con vencimientos de hasta 2 años.

Tasa de cambio

Consideramos estratégico diversificar los portafolios locales mediante la exposición a dólar, debido a que la tasa de cambio recientemente alcanzó su nivel más bajo desde junio de 2021.

En lo corrido del año, a cierre de octubre, el índice DXY ha registrado una caída acumulada del 8%, reflejando un entorno marcado por mayor riesgo inflacionario, menor sorpresa en crecimiento económico y un diferencial de tasas de interés que comienza a influir en la dinámica de inversión global. Este comportamiento ha debilitado al dólar frente a sus pares, incentivando la inversión en otras monedas, regiones y activos.

Comportamiento anual del dólar (DXY)

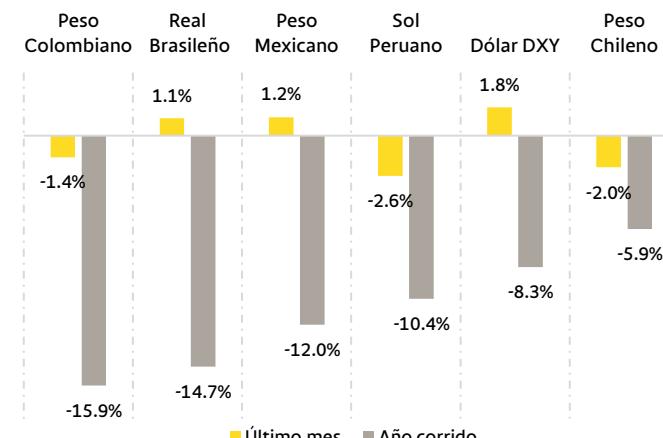


Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia Capital con datos de LSEG. Datos con corte al 31 de octubre de 2025.

Para 2026, proyectamos que la debilidad del dólar continuará, aunque menos acentuada que en 2025. Nuestro escenario base anticipa una caída cercana al 4.5% en el DXY, soportada por la expectativa de recortes graduales en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal y un menor atractivo relativo del dólar como activo refugio. Sin embargo, su papel como principal moneda de reserva no está en riesgo inmediato, ya que las alternativas son limitadas y cualquier cambio sería gradual.

A nivel regional, la incertidumbre electoral ha limitado la apreciación de monedas como el peso chileno, fenómeno que podría replicarse en Colombia durante el próximo año. A pesar de la tendencia global de debilitamiento del dólar, factores locales como el riesgo fiscal, la evolución del ciclo electoral y la percepción de riesgo país podrían ocasionar volatilidad y contribuir a una devaluación del peso colombiano.

El peso colombiano: la moneda con mejor desempeño de la región durante el año



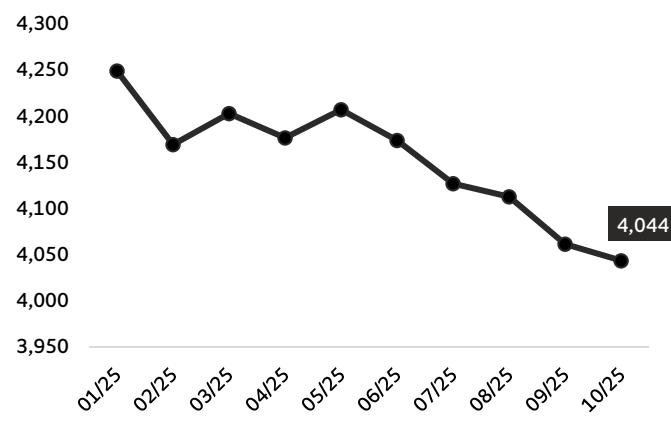
Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia Capital con datos de LSEG. Datos con corte al 12 de noviembre de 2025.

En cuanto a los flujos netos de dólar, durante septiembre y octubre se observó un efecto transitorio por las

monetizaciones del gobierno asociadas a las operaciones de manejo de deuda, lo que presionó a la baja la tasa de cambio en el corto plazo. Sin embargo, no esperamos que este componente continúe influyendo en el 2026.

Si bien las expectativas de los analistas se han moderado, el consenso mantiene una tasa terminal por encima de los \$4.000 para el cierre de 2026. De esta manera, las proyecciones de nuestro equipo de investigaciones económicas apuntan a una devaluación del peso, donde estiman que la tasa de cambio se negociaría en niveles promedio de los \$4.103 pesos durante el 2026 y se ubicará en \$4.105 al finalizar el segundo semestre de 2026.

Expectativa de la tasa de cambio USDCOP en el año para cierre de 2026 (TRM promedio)



Resumen de perspectivas por clase de activo

Teniendo en cuenta la dinámica esperada en los diferentes tipos de activos, estas son las oportunidades de mercado que identificamos para 2026:

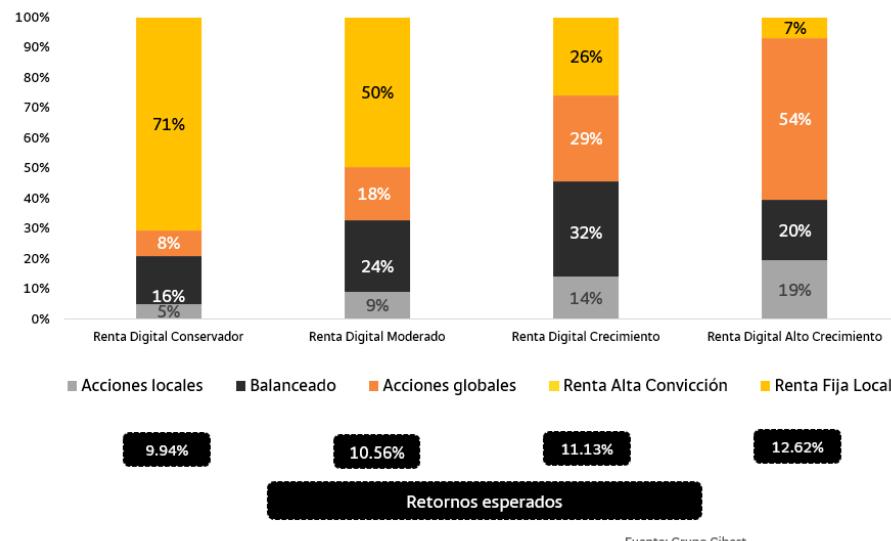
Clase de activo	Perspectiva	¿Qué nos gusta?
Renta Variable	Internacional	Factores: Calidad y Crecimiento. Sectores EE.UU: Salud, Tecnología y Telecomunicaciones. Regiones: Japón, Mercados Emergentes y Estados Unidos.
	Local	Top Picks: Bogotá, Davivienda, Pf Grupo Sura, ISA y Grupo Éxito.
Renta Fija	Internacional	Títulos grado especulativo Estados Unidos (HY), Deuda Emergente y Latinoamérica.
	Local	Duración 3 a 7 años Deuda Pública de 3 a 7 años. Deuda privada hasta 2 años. Fondos de Inversión Colectiva
Alternativos internacionales		Infraestructura Crédito privado Fondos diversificados

Diversificación y Portafolios de Referencia

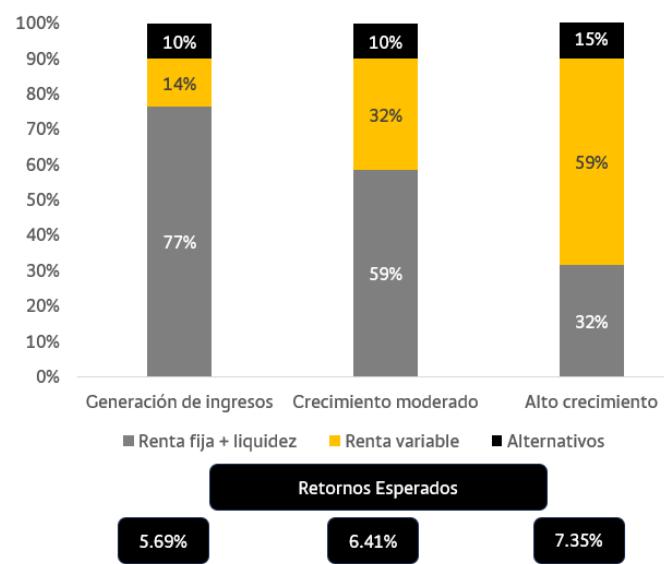
La diversificación de las inversiones a través de portafolios que incluyan diferentes fuentes de exposición, no solo a nivel de clases de activos y vehículos de inversión, sino también de sectores y regiones del mundo, permite reducir el riesgo de exposición a grandes pérdidas. Además, la gestión activa de inversión de un portafolio permite buscar un objetivo de rentabilidad determinado, según el apetito de riesgo de cada inversionista. Aunque la expectativa sobre algunas clases de activos pueda ser neutral e incluso negativa, su inclusión en los portafolios permite lograr esa diversificación, que se complementa con una gestión activa de los riesgos y los factores que generan valor en cada mercado.

Bajo estos principios nuestras soluciones de inversión, tanto en pesos colombianos como en dólares, ofrecen los beneficios de la diversificación global, logrando mitigar riesgos regionales y brindando expectativas de retorno superiores. A continuación, vemos la composición de nuestras soluciones de portafolio.

Portafolios modelo en pesos¹:



Portafolios de referencia en dólares²:



¹ Las estrategias de portafolios modelo en pesos son implementadas a través de nuestra solución digital de inversión Invesbot. Para más información haga [clic aquí](#).

² Las estrategias de portafolios de referencia en dólares son implementadas a través de Valores Banistmo en Panamá o de Bancolombia Capital Miami. Estimaciones de retorno total propias y a largo plazo. Estos porcentajes son una referencia y deben analizarse a la luz del perfil y de las condiciones propias de cada corresponsalía en Panamá y Miami. Estos portafolios son construidos por el Grupo Bancolombia y son de referencia con un enfoque ilustrativo y priorizando la liquidez. Para más información sobre la apertura de una cuenta de inversión y productos más detallados en cualquiera de los dos podrá hacerlo a través de su asesor comercial.

CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por la Dirección de Estructuración en Mercado de Capitales de Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Cibest, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista. La información y opiniones del presente documento constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Cibest pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Cibest cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación para algunos de los valores de renta variable a los que hace referencia el reporte (ii) el Grupo Cibest es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A., quien a su vez hace parte del Grupo Cibest. No obstante, lo anterior, el mismo ha sido preparado con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor o pudo haber tomado información públicamente disponible producida por nuestro equipo de investigaciones económicas (Análisis Bancolombia). Este reporte ha sido preparado independiente y autónomamente a la luz de la información pública que hemos tenido disponible en el momento.