



Asset  
Management

Estudios Económicos y de Mercado

# Estimación rebalanceo ICOLCAP

## Programas de recompras, el factor diferenciador

---

mayo de 2026

**Harold Rubio**

Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great  
Place  
To  
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

# Estimación rebalanceo ICOLCAP

## Programas de recompras, el factor diferenciador

Compartimos nuestra estimación de la canasta del segundo rebalanceo del año del MSCI COLCAP, con vigencia estimada a partir del 1° de junio de 2026, y su impacto sobre las posiciones del ETF ICOLCAP.

A diferencia del corte anterior, en el que los ajustes respondieron principalmente a cambios eventos corporativos puntuales, **en este rebalanceo el factor diferenciador sería el avance de los programas de recompra de acciones en tres emisores: Grupo Cibest, Cementos Argos y Celsia, que al llegar al corte de referencia reducen su flotante efectivo e inciden directamente en su ponderación dentro del índice, concentrando así los principales flujos de salida estimados.**

Estimamos para este rebalanceo una rotación moderada, con el balance neto de flujos positivo para el índice. Las variaciones de ponderación estarían impulsadas principalmente por la reducción del flotante efectivo en los emisores con programas de recompra activos —más que por cambios en precios o en la elegibilidad de los constituyentes—, lo que genera flujos de salida concentrados y entradas distribuidas en la mayoría de los demás emisores. Según nuestra estimación, los movimientos más relevantes serían los siguientes:

- **CEMARGOS:** Representa el principal flujo vendedor estimado, con una reducción proyectada de -0,2 p.p. (5,8% vs. 5,6%), equivalente a salidas de -COP 18.930 MM. La ejecución del programa de recompra de aproximadamente. 16 millones de acciones reduce el número de acciones en circulación y, en consecuencia, el flotante efectivo del emisor.
- **PFCIBEST:** Su ponderación se reduciría en -0,1 p.p. (21,8% vs. 21,7%), con salidas estimadas por -COP 7.775 MM, por la misma dinámica de recompras del grupo. En contraste, CIBEST (ordinaria) registraría el mayor flujo comprador del rebalanceo, con un aumento de +0,3 p.p. (14,6% vs. 14,9%) y entradas estimadas por +COP 24.594 MM.
- **CELSIA:** Registraría una salida marginal estimada de -COP 1.891 MM (1,9% vs. 1,8%), también asociada a la reducción del flotante por su programa de recompras.

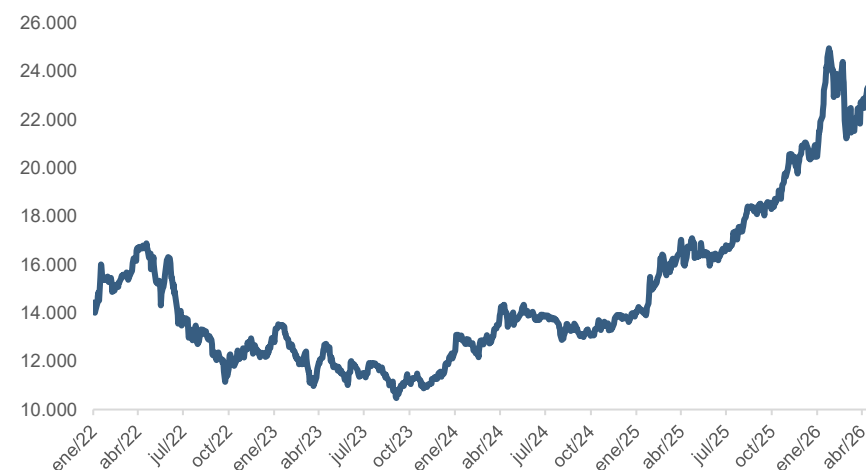
En el resto de los emisores se proyectarían variaciones al alza moderadas en sus ponderaciones, con ISA y Ecopetrol como los otros flujos compradores relevantes, con entradas estimadas de +COP 16.702 MM y +COP 15.746 MM, respectivamente. Según nuestros cálculos, **el balance neto de flujos estimados para este rebalanceo sería positivo en el ETF ICOLCAP.**

MSCI 

Último precio (puntos)	2.109,15
YTD (%)	+1,99%
Numero de constituyentes	22
PER	9,91x
PVL	1,25x
Div. Yield (E)	11,5%

Gráfica 1. Evolución COLCAP

Cifras en puntos



  
Casa de Bolsa

Asset  
Management

# Canasta preliminar rebalanceo ICOLCAP

## El holding panameño consolida su posición en el índice

Gráfico 2. Estimación Flujos Rebalanceo ICOLCAP

Posición estimada	Especie	Participación		Variación (%)	Flujos ETF ICOLCAP		Número Representativo de Acciones	Ejecución Promedio (días)	
		Estimación MSCI COLCAP	ETF ICOLCAP		COP MM	USD MM		ADVT (90d)	ADVT (180d)
2	CIBEST	15,2%	14,9%	↑ 0,3%	24.594	6,5	338.670	0,6	0,9
3	ISA	10,4%	10,2%	↑ 0,2%	16.702	4,4	586.849	1,8	1,5
4	ECOPETROL	9,8%	9,6%	↑ 0,2%	15.746	4,2	6.533.461	0,2	0,3
5	GEB	6,7%	6,6%	↑ 0,1%	10.832	2,9	3.647.001	2,7	2,5
7	PFGRUPSURA	5,1%	5,0%	↑ 0,1%	8.256	2,2	204.853	0,7	0,7
8	GRUPOSURA	4,9%	4,8%	↑ 0,1%	7.861	2,1	165.081	0,9	0,9
9	GRUPOARGOS	3,8%	3,8%	↑ 0,1%	5.644	1,5	389.242	2,1	1,6
10	PFAVAL	2,9%	2,8%	↑ 0,1%	4.562	1,2	5.450.978	1,6	1,8
11	PFGRUPOARG	2,7%	2,6%	↑ 0,0%	4.189	1,1	356.786	1,6	1,1
12	PFDAVIGRP	2,2%	2,1%	↑ 0,0%	3.487	0,9	146.132	12,5	6,3
14	PEI	1,5%	1,5%	↑ 0,0%	2.497	0,7	40.606	1,3	1,5
15	MINEROS	1,1%	1,1%	↑ 0,0%	1.836	0,5	117.532	0,5	0,5
16	CORFICOLCF	1,1%	1,1%	↑ 0,0%	1.729	0,5	112.417	1,7	1,2
17	GRUBOLIVAR	1,0%	1,0%	↑ 0,0%	1.558	0,4	20.217	4,2	3,6
18	BOGOTA	0,8%	0,7%	↑ 0,0%	1.210	0,3	32.689	1,8	1,7
19	PROMIGAS	0,6%	0,6%	↑ 0,0%	962	0,3	150.858	1,6	1,4
20	TERPEL	0,5%	0,5%	↑ 0,0%	850	0,2	49.089	0,9	0,4
22	PFCORFICOL	0,2%	0,2%	↑ 0,0%	673	0,2	39.758	2,8	2,3
21	EXITO	0,4%	0,4%	↑ 0,0%	664	0,2	172.447	0,4	0,2
13	CELSIA	1,8%	1,9%	↓ 0,0%	-1.891	-0,5	385.899	0,9	1,1
1	PFCIBEST	21,7%	21,8%	↓ -0,1%	-7.775	-2,1	129.498	0,1	0,2
6	CEMARGOS	5,6%	5,8%	↓ -0,2%	-18.930	-5,0	1.617.970	2,9	2,9
0	COP	0,0%	1,0%	↓ -1,0%	-85.255	-22,7	0	0,0	0,0

# Calendario Rebalanceos 2026

<p><b>ENERO</b></p>	<p><b>FEBRERO</b></p> <p><b>MSCI</b> </p> <p><b>27</b></p>	<p><b>MARZO</b></p> <p> </p> <p><b>20</b></p>	<p><b>ABRIL</b></p>
<p><b>MAYO</b></p> <p><b>MSCI</b> </p> <p><b>29</b></p>	<p><b>JUNIO</b></p> <p></p> <p><b>19</b></p>	<p><b>JULIO</b></p>	<p><b>AGOSTO</b></p> <p><b>MSCI</b> </p> <p><b>31</b></p>
<p><b>SEPTIEMBRE</b></p> <p> </p> <p><b>18</b></p>	<p><b>OCTUBRE</b></p>	<p><b>NOVIEMBRE</b></p> <p><b>MSCI</b> </p> <p><b>30</b></p>	<p><b>DICIEMBRE</b></p> <p></p> <p><b>18</b></p>

**MSCI:** 10/feb/26 (anuncio) - 02/mar/26 (efectivo) || 12/may/26 (anuncio) - 01/jun/26 (efectivo) || 12/ago/26 (anuncio) - 01/sept/26 (efectiva) || 11/nov/26 (anuncio) - 01/dic/26 (efectiva).

**HCOLSEL:** Referencia 20/feb/26 – Rebalanceo 20/mar/26 || Referencia 21/ago/26 – Rebalanceo 18/sep/26.

**FTSE Russell:** Primera revisión 20/mar/26, Segunda revisión 19/jun/26, Tercera revisión 18/sep/26, Cuarta revisión 18/dic/26.

# ¿Quiénes somos?

**Aval Casa de Bolsa**, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director Estudios Económicos y Mercado  
[juan.ballen@avalcasadebolsa.com](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com](mailto:nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Carlos David Alape**  
Analista II de Renta Fija  
[carlos.alape@avalcasadebolsa.com](mailto:carlos.alape@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



**Santiago Andrés Vargas**  
Practicante de Renta Fija  
[santiago.vargas@avalcasadebolsa.com](mailto:santiago.vargas@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente de Acciones  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Acciones  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Diego Alejandro Sánchez**  
Analista II de Acciones  
[diego.sanchez@avalcasadebolsa.com](mailto:diego.sanchez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Estudios Económicos y de Mercado. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

## Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 [www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com)

### Bogotá

t. (601) 606 21 00  
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502  
Edificio Corficolombiana

### Medellín

t. (604) 604 25 70  
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803  
Edificio Banco de Occidente

### Cali

t. (602) 898 06 00  
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

t. (607) 647 07 10  
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

### Barranquilla

t. (605) 368 10 00  
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803  
Torre Banco de Occidente

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset  
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa