De structurele verandering in Zuid-Korea

Beschrijving

Terwijl de wereld in 2025 nog steeds gefixeerd is op de Amerikaanse Magnificent Seven, zijn er dit jaar meerdere segmenten waar meer rendement te halen is. Zo is de Koreaanse Kospi-index dit jaar Ã©Ã©n van de winnaars. Zuid-Korea is zelfs best presterende grote aandelenmarkt ter wereld, een prestatie die een jaar geleden door vrijwel niemand werd voorspeld.

Van politieke chaos naar beurseuforie

Precies twaalf maanden geleden leek het land nog af te stevenen op een langdurige politieke en institutionele crisis. De afzetting van president Yoon Suk Yeol na diens kortstondige uitroeping van de krijgswet leidde tot maanden van onrust. Toch is precies die chaos achteraf bezien de katalysator geworden voor de huidige euforie. Sinds de inauguratie van de nieuwe president Lee Jae-myung op 4 juni is het sentiment volledig omgeslagen. Lee kondigde al in april aan dat hij de Kospi naar 5.000 punten wil brengen. Toen stond de index rond 2.500. Inmiddels nadert de Kospi de 4.000 en begint die ambitie steeds realistischer te worden.

De rally heeft meerdere drijfveren, maar Ã©Ã©n thema torent boven alles uit: het einde van de beruchte Korea discount door een ongekend ambitieus pakket corporate governance-hervormingen. Decennialang noteerden Koreaanse aandelen structureel 30 tot 50 procent lager dan vergelijkbare bedrijven elders. De schuld lag bij de chaebols â?? de grote familieconglomeraten als Samsung, SK, Hyundai en LG â?? die meer dan de helft van de beurswaarde beheersen. Complexe kruisparticipaties, zwakke minderheidsrechten en een dividendbeleid met slechts 15-20 procent payout hielden buitenlandse beleggers jarenlang op afstand.

Wat is er precies veranderd?

Die tijd is definitief voorbij. In 2025 werden de belangrijkste hervormingen wettelijk verankerd. Bestuurders hebben nu een expliciete fiduciaire plicht tegenover Ã¡lle aandeelhouders. Ingekochte aandelen moeten voortaan worden ingetrokken in plaats van als wapen te worden gebruikt tegen minderheidsbelangen. Cumulatief stemmen en een stemplafond van 3 procent bij de benoeming van onafhankelijke toezichthouders geven kleine aandeelhouders eindelijk reÃ«le invloed. Dividendbeslissingen komen eerder en zijn beter voorspelbaar, Engelstalige rapportages zijn verplicht, en de toezichthouder dwingt bedrijven actief tot hogere kapitaalteruggave.

Het aantal aandeleninkoopprogrammaâ??s is in 2025 geÃ«xplodeerd, de gemiddelde payout ratio klimt richting 35-40 procent, en de koers-boekwaardeverhouding van de Kospi is in nog geen anderhalf jaar van 0,8 naar bijna 1,3 gestegen. Natuurlijk heeft de wereldwijde AI-boom een flinke duw gegeven. Samsung Electronics steeg 87 procent, SK Hynix bijna 200 procent; samen goed voor ruim 30 procent van de index. Maar opvallend is dat analisten 40 tot 50 procent van de totale marktstijging sinds begin 2024 rechtstreeks toeschrijven aan de governance-verbeteringen en het vooruitzicht dat winsten eindelijk bij aandeelhouders terechtkomen in plaats van in interne kruissubsidies.

Het beste moet nog komen

Het mooiste is dat de makkelijkste winst al binnen is. Veel maatregelen worden pas in de loop van 2026 volledig operationeel. De echt taaie hervormingen zoals het verder ontwarren van circulaire aandeelhoudersstructuren en strengere regels rond transacties met verbonden partijen staan nog op de agenda voor 2026-2027.

Kijk naar Japan voor een blauwdruk. Daar leidde een vergelijkbare governance-revolutie de afgelopen vijf jaar tot een verdubbeling van koers-boekwaardeverhoudingen. Korea begint echter vanaf een veel lager waarderingsniveau, met grotere politieke wilskracht. President Lee heeft zijn persoonlijke prestige eraan verbonden en Zuid-Korea beschikt over een economie die nog sterker leunt op export en technologie. Als de waardering in Japan kon verdubbelen kon doen, dan ligt voor Korea een veelvoud binnen handbereik. De Kospi noteert nog altijd tegen slechts 11,5 keer de verwachte winst voor 2026 en 1,25 keer de boekwaarde â?? spotgoedkoop vergeleken met India (22x), de VS (21x) of Taiwan (18x). Samsung handelt nog steeds met 30-40 procent korting ten opzichte van TSMC, terwijl het concern meer netto kas heeft dan Apple en TSMC samen.

Zuid-Korea heeft in 2025 een spectaculaire inhaalslag gemaakt, maar de grootste katalysator, het definitieve verdwijnen van de Korea discount, is nog lang niet uitgewerkt. De kans bestaat dat Zuid-Korea niet alleen de beurskampioen is van 2025, maar ook hard op weg is om de kampioen van het komende decennium te worden.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief