Korea: van politieke crisis naar beleggingskans

Beschrijving

Afgelopen week werd oud-president Yoon Suk-yeol veroordeeld tot levenslange gevangenisstraf wegens opstand en het afkondigen van de krijgswet in december 2024. Het openbaar ministerie had de doodstraf geÃ«ist (een straf die in Zuid-Korea formeel bestaat, maar sinds 1997 niet meer ten uitvoer is gelegd). De rechtbank koos voor levenslang. Dat lijkt een duister politiek hoofdstuk, maar is in werkelijkheid een keerpunt. Zuid-Korea is een jonge democratie die haar rechtsstaat bewijst, met een nieuwe president die meteen structurele hervormingen doorvoert, en een economie die tegelijkertijd profiteert van een van de krachtigste conjuncturele golven in de halfgeleidersector in decennia.

Het chaebol-systeem: macht en zwakte ineen

Om de betekenis van de recente hervormingen te begrijpen, is het noodzakelijk het systeem te kennen dat zij willen veranderen. Zuid-Korea werd na de Koreaanse Oorlog opgebouwd rond een handvol gigantische familieconglomeraten: de chaebols. Samsung, Hyundai, SK en LG. Het zijn namen die wereldwijd bekendheid genieten, maar waarachter een bijzondere eigendomsstructuur schuilgaat.

Chaebols zijn in essentie familiedynastieÃ«n die via kruisparticipaties enorme economische macht consolideren. Bedrijf A bezit aandelen in bedrijf B, dat op zijn beurt aandelen houdt in bedrijf C, dat weer belangen heeft in A. Via dit gesloten netwerk van onderlinge aandeelhoudersverhoudingen weten oprichtende families de touwtjes in handen te houden met relatief kleine directe belangen in elk afzonderlijk bedrijf. De praktijk heeft Zuid-Korea na de oorlog snel geÃ¯ndustrialiseerd, maar heeft ook geleid tot een structureel gebrek aan bescherming voor minderheidsaandeelhouders. Het systeem is vergelijkbaar met de Zaibatsu (Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo en Yasuda) in Japan, dat dankzij Abenomics inmiddels tot het verleden behoort.

Binnen dit systeem worden strategische beslissingen genomen in het belang van de controlerende familie, niet noodzakelijkerwijs in het belang van alle aandeelhouders. Tunneling, het wegsluizen van waarde via gelieerde transacties naar de family holding, is een bekend fenomeen. Fusies worden doorgevoerd die de controlerende aandeelhouder begunstigen maar kleine beleggers benadelen. Het gevolg is een structurele onderwaardering van Koreaanse aandelen ten opzichte van hun fundamentele waarde: de beruchte Korea Discount.

De Korea Discount: oorzaken en omvang

De Korea Discount is geen theorie maar een meetbaar verschijnsel. Koreaanse beursgenoteerde bedrijven handelen structureel beneden de boekwaarde en tegen lagere koers-winstverhouding dan vergelijkbare bedrijven in de VS, Japan of Europa. De gemiddelde koers-boekwaardeverhouding van Koreaanse aandelen over de afgelopen decennia blijft significant achter bij die van andere ontwikkelde markten.

Daarvoor zijn nog meer redenen. Naast de genoemde governance-structuur speelt ook de belastingwetgeving een rol: hoge erfbelastingen prikkelen families die een bedrijf overdragen aan de volgende generatie om beurskoersen kunstmatig laag te houden, zodat de fiscale grondslag voor de overdrachtsbelasting beperkt blijft, ten koste van minderheidsaandeelhouders. Dividendbelasting die oploopt naar bijna vijftig procent remt de uitkering van winsten. En een cultuur van kasophoping in grote conglomeraten heeft de kapitaalefficiÃ«ntie verder verminderd.

President Lee Jae-myung: hervormingen als beleid

Na de mislukte staatsgreeppoging van Yoon en diens afzetting won de liberaal-progressieve Lee Jae-myung de presidentsverkiezingen. Als voormalige leider van de oppositie had hij zich eerder al uitgesproken voor structurele hervorming van het chaebol-systeem en de aanpak van de Korea Discount. Met een solide parlementaire meerderheid heeft zijn Democratische Partij sindsdien in snel tempo wetgeving doorgevoerd die jarenlang was geblokkeerd.

In juli 2025 werd de Koreaanse Handelswet (Korean Commercial Code) op een belangrijk punt gewijzigd: bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen zijn voortaan wettelijk verplicht rekening te houden met de belangen van alle aandeelhouders, en niet langer alleen met die van de controlerende aandeelhouder. Dit klinkt technisch maar is fundamenteel: het opent de deur voor aansprakelijkstelling van bestuurders die besluiten nemen ten nadele van minderheidsaandeelhouders.

In augustus 2025 volgde een tweede wetgevingsronde. Grote beursgenoteerde ondernemingen, die met een balanstotaal boven de twee biljoen won (omgerekend circa 1,2 miljard euro) moeten voortaan cumulatief stemrecht invoeren bij directieverkiezingen. Dit systeem stelt minderheidsaandeelhouders in staat hun stemmen te bundelen op Ã©Ã©n of enkele kandidaten, waardoor zij reÃ«le kans maken een

eigen vertegenwoordiger in de raad van bestuur te plaatsen. Bovendien worden de eisen voor onafhankelijke leden van de auditcommissie aangescherpt: ten minste twee leden moeten voortaan afzonderlijk worden gekozen, waarbij de stemrechten van grootaandeelhouders worden begrensd tot drie procent.

President Lee heeft als doelstelling geformuleerd de KOSPI-index naar 5.000 punten te tillen. Die doelstelling is in januari gehaald en aangescherpt tot 7.000 punten. De hervormingen zijn een eerste stap in de goede richting, al waarschuwen critici dat het de fundamentele kruisparticipaties en de onduidelijke eigendomsstructuren van de grote chaebols nog niet aantast.

Goed bestuur loont: de waarderingsimplicaties

Voor langetermijnbeleggers is de richting van de hervormingen belangrijker dan hun huidige volledigheid. De vergelijking met Japan is instructief. Toen de Japanse beurzen onder druk van Abenomics de corporate governance gingen verbeteren, volgde een substantiÃ«le herwaardering van Japanse aandelen. Activistische beleggers, grotere dividenduitkeringen en meer aandeleninkopen stuwden Japanse indices naar niveaus die in decennia niet waren bereikt.

Korea bevindt zich aan het begin van een vergelijkbare beweging. Het uitgangsmateriaal is zelfs gunstiger dan Japan: Koreaanse aandelen zijn naar historische maatstaven goedkoop, de economie is techno-intensief, en de politieke wil voor hervorming is nu gesteund door een parlementaire meerderheid die de chaebols niet ontziet. De vraag voor beleggers is niet of de Korea Discount zal slinken, maar hoe snel.

De geheugenchip-supercyclus: Korea in het oog van de storm

Terwijl de governance-hervormingen een langetermijnkatalysator vormen, profiteert Korea op de korte termijn van een conjuncturele meevaller: de explosieve vraag naar geheugenhalfgeleiders voor kunstmatige intelligentie.

De twee dominante spelers in de wereldwijde DRAM- en geheugenchipmarkt zijn beide Koreaans: Samsung Electronics en SK Hynix. Samen controleren zij het overgrote deel van de mondiale productiecapaciteit voor zowel conventioneel DRAM als de gespecialiseerde High Bandwidth Memory (HBM) die essentieel is voor AI-acceleratoren van bedrijven als Nvidia, Google en Amazon.

HBM is de feitelijke bottleneck van de AI-infrastructuuruitbouw. Elke GPU van Nvidia die trainingsclusters aandrijft, vereist meerdere stacks HBM (lagen gestapelde DRAM-chips) die via

geavanceerde Through-Silicon Via-technologie zijn verbonden. De productie van HBM is kapitaalintensief, technisch extreem veeleisend en geconcentreerd bij slechts drie producenten wereldwijd. SK Hynix bezit met een marktaandeel van circa 62 procent de dominante positie; Samsung is een snelgroeiende tweede.

De vraag overtreft het aanbod structureel. SK Hynix en Samsung hebben hun HBM3E-prijzen voor 2026 met bijna twintig procent verhoogd. De markt voor HBM wordt door Bank of America geraamd op 54,6 miljard dollar in 2026, een stijging van 58 procent ten opzichte van het voorgaande jaar. Analisten bij Goldman Sachs voorzien dat de vraag naar HBM voor op maat gemaakte AI-chips met 82 procent zal groeien. De totale DRAM-markt zou in 2026 met ruim vijftig procent kunnen stijgen, met verdere prijsgroei van 40 procent door het eerste halfjaar.

Seoul als cultureel epicentrum

Bij Korea denkt de belegger van 2026 niet langer alleen aan chips en autoâ??s. Seoul is in de afgelopen jaren uitgegroeid tot een van de meest invloedrijke culturele hoofdsteden ter wereld, een fenomeen dat bekend staat als de Hallyu (de Koreaanse Golf).

K-pop is allang geen Aziatisch niche-fenomeen meer. Groepen als BTS, Blackpink en NewJeans trekken stadions vol op alle continenten, domineren de streamingplatforms en zetten de agenda voor mode, esthetiek en popkultuur wereldwijd. K-dramaâ??s worden via Netflix en andere platforms geconsumeerd van SÃ£o Paulo tot Stockholm. De Koreaanse filmindustrie, vertegenwoordigd door successen als Parasite en de serie Squid Game, heeft een mondiaal publiek veroverd.

In 2026 bereikt die culturele invloed een nieuw hoogtepunt. Seoul fungeert niet alleen als exporteur van popcultuur maar ook als trendsetter in mode, beauty en technologiedesign. De stad trekt in toenemende mate internationale toeristen, creatieven en technologen die de pulse van wat er wÃ©reldwijd speelt komen opsnuiven. Dit is economisch relevant: de Hallyu draagt aantoonbaar bij aan de exportinkomsten van Korea, aan het merkimago van Koreaanse consumentenbedrijven en aan de aantrekkelijkheid van het land als vestigingsplaats voor internationale bedrijven.

Een convergentie van krachten

Korea presenteert zich in 2026 als een zeldzame combinatie van structurele verbeteringen en conjuncturele rugwind. De veroordeling van oud-president Yoon bevestigt de veerkracht van de democratische instellingen. De governance-hervormingen van president Lee zetten een langetermijnkatalysator in werking die de Korea Discount over tijd zal reduceren. De geheugenchip-supercyclus geeft Samsung en SK Hynix een winstgevendheid die de waarderingen ondersteunt op de korte termijn. En de culturele opkomst van Seoul versterkt het merkimago van Korea als geheel.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief