Seoul calling

Beschrijving

De straten van Seoul gonzen van de energie. Dit is niet langer de stad die opkijkt naar New York, Parijs of Milaan. Van K-pop tot K-beauty, van halfgeleiders tot smartphonedesign, Seoul dicteert inmiddels de mondiale trends in cultuur, technologie en design. Overal in de stad verrijzen nieuwe torens naast de al imposante hoofdkantoren van Samsung en Hyundai, terwijl de geur van streetfood zich mengt met de haast van zakenlieden op weg naar de volgende vergadering. Als belegger is het bijzonder om op dit moment in Zuid-Korea te zijn, want de Koreaanse beurs beleeft een opmerkelijke renaissance.

De KOSPI-index heeft een rally van bij 200 procent laten zien sinds eind 2024. Op het eerste gezicht lijkt dat een gevolg van de vraag naar geheugenchips, maar dit is slechts een deel van het verhaal. SK Hynix boekte in het eerste kwartaal van 2026 een operationele winst die ruim vier keer zo hoog was als een jaar eerder, met een operationele marge van 72 procent. Samsung ziet zijn operationele winst naar verwachting meer dan vervijfvoudigen in 2026. De wereldwijde vraag naar high bandwidth memory voor AI-infrastructuur creÃ«ert een structureel tekort aan DRAM-chips dat tot 2030 kan aanhouden. Samen vertegenwoordigen SK Hynix en Samsung meer dan dertig procent van de KOSPI-marktkapitalisatie, en die winstkracht is uniek in de wereld.

Maar het werkelijke verhaal van Korea gaat veel dieper dan semiconductors. Het gaat over een fundamentele verschuiving in de manier waarop Korea zijn kapitaalmarkt organiseert, en dat maakt het relevant voor iedere belegger met blootstelling aan opkomende markten.

De Koreaanse discount

Korea heeft het afgelopen decennium een ontwikkeling laten zien die past bij het typische Aziatische groeimodel: een land dat meer exporteert dan importeert, de opbrengsten vervolgens niet thuishoudt maar herinvesteert in buitenlandse activa, precies zoals Japan dat eerder deed. Het land draait een lopende-rekeningoverschot van meer dan 6 procent van het bbp, maar de won is verzwakt tot het laagste niveau in dertien jaar. De verklaring ligt in de kapitaalrekening: Koreaanse spaarders,

pensioenfondsen en bedrijven hebben massaal buitenlandse activa gekocht, met een voorkeur voor Amerikaanse technologieaandelen. Het National Pension Service verhoogde zijn buitenlandse allocatie van circa 20 procent in 2014 naar meer dan 50 procent in 2025, een strategie die was gemodelleerd op de hervormingen van het Japanse GPIF onder Abenomics. Koreaanse huishoudens hielden eind 2025 voor ruim 163 miljard dollar aan Amerikaanse aandelen aan, tegen slechts 8 miljard in 2019. Het is het klassieke Aziatische patroon: handelsoverschotten financieren kapitaalexport, waardoor de eigen munt zwak blijft en de exportmachine draaiende wordt gehouden.

De zwakke won was goed nieuws voor exporteurs en spaarders met dollaractiva, maar slecht nieuws voor de rest van de bevolking. GeÃ¯mporteerde inflatie drukte de reÃ«le koopkracht, vooral van jongere werkenden en huishoudens met een laag inkomen. De betaalbaarheid van woningen in Seoul werd een generatiekwestie. In Japan, dat hetzelfde experiment twaalf jaar eerder begon, heeft de regering heeft de prioriteit verschoven van exportconcurrentiekracht naar reÃ«le loonontwikkeling.

De grote ommekeer: Value-Up programma

In zeven maanden tijd zijn drie amendementen op de Koreaanse Handelswet aangenomen. Het eerste amendement, goedgekeurd in juli 2025, verruimde de fiduciaire plicht van bestuurders van uitsluitend de vennootschap naar de vennootschap Ã©n haar aandeelhouders â?? de belangrijkste wijziging in het Koreaanse vennootschapsrecht in decennia. Het tweede amendement introduceerde cumulatief stemrecht en een onafhankelijker auditcommissie. Een derde amendement, dat treasury shares binnen een jaar na aankoop moet laten intrekken, is in behandeling. Dat laatste raakt de kern van de Korea Discount: chaebol-families gebruikten treasury shares als controle-instrument ten koste van minderheidsaandeelhouders.

De markt anticipeert al op de wetgeving. Tot en met augustus 2025 werden 214 aankondigingen van aandeleninkoop en -intrekking gedaan, bijna het dubbele van heel 2023. Samsung kondigde een inkoopprogramma van 10 biljoen won aan, Hyundai Motor van 1 biljoen won. Het Value-Up Program is inmiddels geadopteerd door de meerderheid van de KOSPI 200-bedrijven.

De dollarcontext

De twee grote bullmarkten in de KOSPI (1985 tot 1989 en 2001 tot 2007) vielen beide samen met perioden van structurele dollarzwakte. De huidige omgeving vertoont wat dat betreft opvallende gelijkenissen. De dollarindex piekte nominaal in het vierde kwartaal van 2022 en in reÃ«le termen in januari 2025. Amerikaanse aandelen blijven inmiddels zoâ??n achttien maanden achter bij de rest van de wereld. De combinatie van het Amerikaanse begrotingstekort, de herwaardering van de termijnpremie als gevolg van politieke polarisatie en de bredere rotatie weg van de VS wijst op een mogelijk langere cyclus van dollarzwakte.

Voor Korea betekent dit een dubbel dividend: een herwaardering van de KOSPI in lokale valuta Ã©n een sterkere won. In april 2026 verkochten Koreaanse retailbeleggers voor het eerst in jaren per saldo

Amerikaanse aandelen, met de opbrengst die werd herbelegd naar Samsung, SK Hynix en Koreaanse ETFâ??s. Het nationale staatspensioenfonds (in omvang het tweede pensioenfonds ter wereld) verhoogde in januari 2026 voor het eerst in tien jaar zijn doelallocatie naar binnenlandse aandelen.

Implicaties voor beleggers

Twee derde van de KOSPI (800 aandelen) handelt nog altijd onder boekwaarde. De combinatie van structurele hervormingen, een geheugenchipsupercyclus, omkerende kapitaalstromen en een verzwakkende dollar komen niet vaak samen. Het risico is dat belastinghervormingen, met name op het gebied van erfbelasting en dividendbelasting, uitblijven, want die vormen de ultieme sleutel tot een duurzame herwaardering van het rendement op eigen vermogen. Maar de richting is duidelijk. De Koreaanse retailbelegger die de afgelopen vijf jaar succesvol was met een positie in Amerikaanse technologieaandelen in dollars, staat aan de verkeerde kant van de ommekeer die wordt ondersteund door de overheid, het staatspensioenfonds en de toezichthouder tegelijk. Voor beleggers in opkomende markten is Korea het bewijs dat structurele hervormingen, wanneer ze samenvallen met een gunstige macro-omgeving, tot buitengewone rendementen kunnen leiden.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief