

Pietari Viljakainen

**PIENSIJOITTAJIEN SEKÄ VIRTUAALIIHTEISÖJEN
ESIINMARSSI RAHOITUSMARKKINOILLA:
CASE r/WALLSTREETBETS**

JOHTAMISEN JA TALOUDEN TIEDEKUNTA

PRO GRADU TUTKIELMA

HUHTIKUU 2022

TIIVISTELMÄ

Pietari Viljakainen: Piensijoittajien sekä virtuaaliyhteisöjen esiinmarssi rahoitusmarkkinoilla: case r/WallStreetBets
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma; yrityksen laskentatoimi
Ohjaajat: Kihn, Lili-Anne; Laine, Matias
Huhtikuu 2022

Piensijoittajien määrän ja osallisuuden kasvu on ollut havaittavissa jo pidempään rahoitusmarkkinoilla. Tätä kasvua ovat selittäneet muun muassa kasvanut kiinnostus rahoitusmarkkinoita kohtaan, elvyttävä finanssi- ja rahapolitiikka, vapaa-ajan lisääntyminen sekä kulutuskohteiden väheneminen pandemian alkaessa. Lisäksi vedonlyöntitapahtumien väheneminen on johdattanut nopeiden tuottojen sekä jännityksen etsijöitä aiempaa enemmän rahoitusmarkkinoille. Piensijoittajien korostunut asema rahoitusmarkkinoilla voidaan nähdä yhdeksi merkittäväksi taustatekijäksi tutkielman tarkasteltavalle ilmiölle, jonka synnyttäjinä piensijoittajat itse toimivat ensi kertaa.

Tammi- ja helmikuussa 2021 rahoitusmarkkinat kokivat ennennäkemättömän ilmiön piensijoittajien toimesta. Markkinoilla todistettiin vuoden 2021 alussa äärimmäisiä hintanousuja korkeasti lyhyeksi myydyillä osakkeilla, joiden heikot fundamentaaliset perusteet eivät antaneet mitään järkeviä syitä kyseisten osakkeiden voimakkaalle kurssinousuille. Yhteistä näille matalan arvostustason osakkeille näytti olevan niistä noussut voimakas keskustelu Reddit yhteisöpalvelun r/WallStreetBets nimisellä subreddit -sivustolla. Joukko piensijoittajia onnistui tuolloin tutkitusti aiheuttamaan ensimmäistä kertaa merkittävän short ja gamma squeeze -ilmiön markkinoille.

Tämän tutkielman tarkoituksena oli havainnoida ja analysoida tieteellisen sekä empiirisen aineiston avulla, miksi r/WallStreetBets virtuaaliyhteisön jäsenet päättivät ryhtyä nähtyihin osakeralleihin vuoden 2021 alussa. Tutkielma havaintoineen sijoittuu rahoituksen käyttäytymistieteelliseen tutkimuskenttään, ja on tieteellisessä kontekstissa jatkoa paitsi perinteisempään piensijoittajia ja heidän käyttäytymistään koskevaan tutkimuskenttään, myös uudempaan 2000-luvulla syntyneeseen internet-yhteisöjä koskevaan tutkimuskenttään.

Tutkielman piensijoittajakeskeistä ilmiötä WSB-yhteisön ympärillä on aiemmin tutkittu tieteellisessä kirjallisuudessa pääasiassa kvantitatiivisista lähtökohdista käsin. Aiemmat tutkimukset eivät kuitenkaan ole onnistuneet antamaan kattavaa vastausta kysymykseen siitä, miksi piensijoittajat päättivät toimia vuoden 2021 alun osakeralleissa havaitulla tavalla. Tämän tutkielman tarkoituksena olikin lisätä aiempaan WSB-yhteisöä sekä piensijoittajia koskevaan tutkimuskirjallisuuteen laadullisen tutkimuksen keinoin ymmärrystä piensijoittajien havaitusta käytöksestä, sekä mahdollisista motiiveista ja tunnetiloista vuoden 2021 alun osakerallien taustalla.

Tutkielman empirian sekä kirjallisuuskatsauksen perusteella muodostettu, voimakkaita tunnetiloja korostava keskeinen käyttäytymistieteellinen havainto oli, ettei piensijoittajien käyttäytyminen rahoitusmarkkinoilla ollut enää perinteiseksi sijoitustoiminnaksi katsottavaa taloudellisten fundamenttien mukaan sijoittamista, vaan yhteisten tunnetilojen purkamista sijoitustoiminnan muodossa. Piensijoittajien kasvanut erimielisyys sekä turhautuminen talousjärjestelmää kohtaan nostattivat rahoitusmarkkinoille ennennäkemättömän ilmiön, jossa kyse ei ollut enää pelkästä sijoittamisesta, vaan vahvasti emotionaalisesta vedonlyönnistä suuria GME osaketta lyhyeksi myynejä sijoittajia vastaan.

Avainsanat: Rahoituksen käyttäytymistieteellinen tutkimus, piensijoittajat, WallStreetBets, virtuaaliyhteisö, laadullinen tutkimus

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -ohjelmalla.

Sisällysluettelo

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkielman lähtökohdat ja tieteellinen konteksti	1
1.2 Johdatus piensijoittajien pariin	4
1.2.1 Piensijoittajien aseman kehittyminen rahoitusmarkkinoilla.....	4
1.2.2 Piensijoittajat rahoitusmarkkinoilla Yhdysvalloissa ja globaalisti.....	7
1.2.3 Suomen rahoitusmarkkinoiden muutos piensijoittajien näkökulmasta.....	9
1.2.4 Piensijoittajat rahoitusmarkkinoilla Covid-19 pandemian aikana.....	11
1.3 Tutkittava ilmiö	12
1.4 Tutkielman rakenne ja sisältö	14
2. TUTKIELMAN TAVOITE, TUTKIMUSKYSYMYKSET JA RAJAUKSET	17
2.1 Tutkielman tavoite ja tutkimusongelman täsmennys	17
2.2 Tutkimustehtävän muotoilu	19
2.3 Keskeisiä käsitteitä	20
2.4 Rajaukset.....	35
3. TUTKIMUSMETODOLOGIA	37
3.1 Tutkielman toteutus ja tutkimusmetodi.....	37
3.1.1 Tutkimustarve laadulliselle tutkimukselle	37
3.1.2 Tutkimusmetodi.....	38
3.1.3 Toiminta-analyttinen ote.....	41
3.2 Aineiston keruu, käsittely ja analysointi	43
4. TUTKIELMAN KESKEINEN TARKASTELUYKSIKÖ JA TUTKITTAVA ILMIÖ	47
4.1 Virtuaalisyhteisö r/WallStreetBets.....	47
4.1.1 Reddit ja r/WallStreetBets subreddit	47
4.1.2 WSB -virtuaalisyhteisön synty ja kasvu.....	48
4.1.3 Riskialttiit sijoitukset sekä optiokauppa	50
4.1.4 Yhteinen kieli ja terminologia	53
4.1.5 Yhteisön rituaalit ja tavat	54
4.1.6 Toiminnan laillisuus sekä yhteiskunnallinen kritiikki	62

4.2 Muut tutkielmassa tarkasteltavat keskeiset toimijat	65
4.2.1 Gamestop meemiosakkeena	65
4.2.2 Muut vastaavat kohuosakkeet	69
4.2.3 Robinhood piensijoittajien sijoitusalueena	72
4.3 Tutkittava ilmiö: rahoitusmarkkinoiden osakerallit alkuvuonna 2021	76
4.3.1 Aiempia short squeeze -ilmiöitä rahoitusmarkkinoilla	76
4.3.2 Tilanteen kehittyminen GME osakkeen ympärillä	80
4.3.3 Internet-armeijan hyökkäys	86
4.3.4 Kaupankäyntirajoitukset ja tutkinnat.....	94
4.3.5 Eri toimijoiden näkökulmia osakerallien jälkeen.....	100
5. SELITYKSIÄ PIENSIOJITTAJIEN HAVAINNOIDULLE KÄYTTÄYTYMISELLE ...	105
5.1 Empiirinen aineisto: WSB-yhteisön toiminta aikavälillä 2020 – 2021	105
5.1.1 Empirian rooli.....	105
5.1.2 WSB-yhteisön identiteetti	107
5.1.3 GME yhteiskunnallisen kritiikin keskipisteessä	113
5.1.4 Yhteisön toiminnan ohjaus ja organisointi.....	121
5.1.5 Hopeaharhautus.....	129
5.1.6 Henkilöpalvonta.....	131
5.1.7 Kumppanista viholliseksi: Robinhood.....	136
5.2 Käyttäytymistieteellisiä havaintoja ja selitysmalleja	142
5.2.1 Aiempi tutkimuskirjallisuus	143
5.2.2 Kuka osallistui osakeralleihin.....	148
5.2.3 Tuottojen etsiminen sekä taipumus uhkapelimäiseen sijoittamiseen	152
5.2.4 Piensijoittajien tunnetila laukaisevana tekijänä osakeralleille.....	156
6. POHDINTA	166
6.1 Tutkielman yhteenveto	166
6.1.1 Tieteellinen viitekenttä ja WSB-yhteisö.....	166
6.1.2 Empiirisen aineiston keskeisimmät havainnot.....	168
6.1.3 Aiemman tutkimuskirjallisuuden tarjoamia havaintoja ja selitysmalleja.....	171
6.2 Jatkotutkimusehdotuksia	177
6.3 Oman työskentelyn arviointi	179
LÄHDELUETTELO	181

1. JOHDANTO

1.1 Tutkielman lähtökohdat ja tieteellinen konteksti

Opiskeluideni aikana olen ollut kiinnostunut paitsi laskentatoimen ja rahoituksen perinteisistä teoreemoista, myös molempia yhdistävästä käyttäytymistieteellisestä tutkimuskentästä, josta kokosin aiemmin laskentatoimen tutkimuskentän osalta integroivan kirjallisuuskatsauksen kandidaatintutkielmassani. Kandidaatintutkielmassani halusin selvittää laskentatoimen behavioraalisen tutkimusmateriaalin avulla, miksi yksilöiden päätöksenteko ei aina reaalielämässä pohjautu rationaalsiin sekä optimaaliseksi katsottuihin taloustieteen ja laskentatoimen teorioihin. Pysin integroivan kirjallisuuskatsauksen avulla muodostamaan kuvaa taloudellisesta toimijasta rationaalisen ihannekuvan sijaan inhimillisenä yksilönä, joka on taipuvainen useisiin virheisiin ja harhoihin yksinkertaisten teoreettisten mallien ulkopuolella. Ollessaan kognitiivisilta kyvyiltään rajallinen, ei yksilön ole mahdollista kyetä täysin rationaaliseen päätöksentekoon, mikä on kuitenkin lähtökohtainen oletus monissa taloustieteen sekä rahoituksen teoreettisissa mallinnoissa.

Jo tuolloin jäi mieleeni uteliaisuus rahoituksen käyttäytymistieteellistä tutkimusta (eng. *Behavioral Finance*) kohtaan, mikä voidaan nähdä vastakkaisena puolena tutkimalleni laskentatoimen käyttäytymistieteelliselle tutkimukselle (eng. *Behavioral Accounting Research*, lyh. BAR). Aihetta käsittelevässä teoksessaan Hellmann (2013) avaa oivallisesti eroa kahden tutkimuskentän välillä, huolimatta niiden lukuisista kytköksistä. Siinä missä laskentatoimeen keskittyvä käyttäytymistieteellinen suuntaus on keskittynyt informaation tarjontapuoleen sekä yrityksen sisäisiin käyttäytymismalleihin taloudellisten päätösten ympärillä, on rahoituksen behavioraalinen tutkimuskenttä puolestaan kiinnostunut taloudellisen informaation kysyntäpuolesta rahoitusmarkkinoilla. Behavioraalisen rahoituksen tutkimus on yrityksen sisällä tehtävien taloudellisten päätösten sekä informaation tuottamisen sijasta kiinnostunut informaation leviämisestä ja vaikutuksista rahoitusmarkkinoilla, sekä itse sijoittajien käyttäytymisestä. Behavioraalinen rahoitus tutkii täten pääasiassa yrityksen ulkoisia sidosryhmiä, ei niinkään mitä varsinaisen yrityksen tai organisaation sisällä tapahtuu. (Hellmann, 2013). Tutkimuskysymyksinä voivat olla muun muassa, millaista päätöksentekoa sijoittajat harrastavat, miten he käyttäytyvät, sekä asennoituvat markkinoiden tuottamaan taloudelliseen informaatioon. Behavioraalisen laskentatoimen ja rahoituksen välillä on erilaisista näkökulmistaan huolimatta kuitenkin myös selkeä

yhteys, sillä todellisessa maailmassa inhimillisten taloudellisten toimijoiden keskuudessa, ovat molemmat koulukunnat kytköksissä toisiinsa, tarkastellessaan usein samoja käyttäytymistieteiden näkökannasta mielenkiintoisia aihealueita ja ilmiöitä.

Aiheita etsiessäni, palasin kerta toisensa jälkeen takaisin erääseen ilmiöön rahoitusmarkkinoilla, joka herätti mielenkiintoni useiden kysymysten muodossa ja jossa näin heti potentiaalia laajemmalle Pro gradu -tutkielmalle. Vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinat kokivat uudenlaisen täysin uudenlaisen ilmiön. Kyseessä oli suosituksen sosiaalisen median yhteisöpalvelu Redditin r/WallStreetBets (lyh. WSB) nimisen virtuaaliyhteisön jäsenien luomasta, vahvasti tunnelautuneesta sijoitustoiminnasta perinteisempiä institutionaalisia sijoittajia vastaan rahoitusmarkkinoilla. Piensijoittajien aiheuttamat osakerallit aiheuttivat merkittäviä taloudellisia vaikutuksia varsinkin lyhyellä aikavälillä, ja ilmiö nousikin ennennäkemättömän mediahuomion seurauksena koko maailman tietoisuuteen tammi- ja helmikuun vaihteessa 2021.

Tämä Pro gradu -tutkielma liittyy osaksi yllä esiteltyä rahoituksen behavioraalista tutkimuskenttää. Tutkielma keskittyy deskriptiivisin keinoin luomaan kuvaa ja selittämään piensijoittajien muuttunutta asemaa sekä uudenlaista sijoitustoimintaa rahoitusmarkkinoilla valitun piensijoittajakeskeisen ilmiön ympärillä. Keskeistä on laadullisen tapaustutkimuksen keinoin saavuttaa syvällisempi sekä kokonaisvaltaisempi ymmärrys piensijoittajien havaituista käyttäytymisestä sekä tapahtumien taustalla vaikuttavista piensijoittajien motiiveista ja tunnetiloista. Tutkielman tuloksien avulla on lopulta tarkoituksena ottaa kantaa piensijoittajien käyttäytymistä koskevaan tieteelliseen tutkimuskenttään. Tutkittavana ilmiönä tutkielmassa toimii varsin tuore osakerallitapaus rahoitusmarkkinoilta vuoden 2021 alusta, jonka katalysaattorina ja synnyttäjinä piensijoittajat toimivat ensi kertaa rahoituksen historiassa.

Tieteellisessä kontekstissa on tutkielmani jatkoa paitsi perinteisempään piensijoittajia ja heidän käyttäytymistään koskevaan tutkimuskenttään, myös uudempaan, 2000-luvulla syntyneeseen internet-yhteisöjä koskevaan tutkimuskenttään. Piensijoittajien määrän sekä osallisuuden kasvaessa yleisesti rahoitusmarkkinoilla sekä vuoden alun 2021 tutkittavan ilmiön osakerallien jäljiltä, ei piensijoittajien kasvanutta vaikutusta rahoitusmarkkinoiden toimintaan voi olla enää sivuuttamatta. Piensijoittajien merkityksen ja roolin korostuessa rahoitusmarkkinoilla, on myös tieteellisen kirjallisuuden keskeistä ymmärtää miten he toimivat ja ajattelevat, sekä millaisia ilmiöitä heidän keskuudestaan voi nousta markkinoille. Aiemmassa piensijoittajia koskevassa tutkimuskirjallisuudessa on nostettu muun muassa esille, että piensijoittajat kykenevät liikuttelemaan laumakäyttäytymisellään osakekursseja (ks. mm. Barber ym. 2009; Kumar & Lee, 2006). Lisäksi piensijoittajien on usein tutkimuskirjallisuudessa katsottu kärsivän enemmän käyttäytymistieteellisistä harhoista sekä poikkeamista rationaalisesta

toiminnasta kuin ammattimaisten sijoittajien (ks. mm. Pelaez, ym. 2021). Tämä tutkielma pyrkii nostamaan omalta osaltaan myös esille piensijoittajien vaikutuksen osakekursseihin, sekä heidän voimakkaiden yhteisten tunnetilojen ja motiivien vaikutuksen epärationaaliseksi katsotun sijoitustoiminnan synnyttäjinä.

Piensijoittajakeskeisen aiheen lisäksi, tämä tutkielma liittyy internet-yhteisöjä sekä niiden vaikutusta rahoitus- ja osakemarkkinoiden toimintaan koskevaan, alati kasvavaan tieteelliseen keskusteluun. Aiemmissa laumakäyttäytymistä sekä sijoittajakeskeisiä internet-yhteisöjä tutkittaessa on muun muassa havaittu, että virtuaaliyhteisöissä ja sosiaalisilla keskustelualustoilla käyty keskustelu voi vaikuttaa osakekursseihin (ks. mm. Renault, 2017; Cookson & Niessner, 2019 ja Corbet, ym. 2021). Keskustelualustojen roolista rahoitusmarkkinoilla onkin käyty laajasti keskustelua, sillä niiden äkillinen vaikutusvallan kasvu on tuonut mukanaan uusia ilmiöitä, joihin tässäkin tutkielmassa pureudutaan videopeliyhtiö Gamestopin osakkeen (lyh. GME) ympärille kehittyneiden osakerallien muodossa.

Kolmantena ja viimeisenä tieteellisenä kontekstina koen WSB-yhteisön sekä vuoden 2021 alun osakerallien muodostaman ilmiön ympärille syntyneen tutkimuskirjallisuuden, mitä koskevaa tieteellistä keskustelua pyrin jatkamaan tutkielmani tulosten avulla. Vuoden 2021 alun osakerallit ja tapahtumat herättivät ennennäkemättömän mediahuomion sekä tiedemaailman kiinnostuksen aihepiiriä kohtaan yhteisöpalvelu Redditiin r/WallStreetBets -virtuaaliyhteisön ympärillä. Monien tutkijoiden, kuten (Long, ym. 2021; Vasileiou, ym. 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021) mukaan yhteisöpalvelu Redditiin r/WallStreetBets-yhteisön kaltaiset sosiaaliset virtuaaliyhteisöt mahdollistivat koetut osakerallit vuoden 2021 alussa. Koetut tapahtumat nähtiin mullistavina sekä erilaisia yhteisöjä, että varsinkin piensijoittajia koskevissa tutkimuskentissä. Monessa pian julkaistussa aihetta käsittelevässä tutkimuksessa tutkijoiden tarkoituksena oli tutkia tilastollisin menetelmin, löytyisikö esimerkiksi GME osakekurssin tai muiden vastaavien rahoitusmääreiden ja WSB-yhteisön keskustelutoiminnan väliltä korrelaatiota (ks. mm. Lyócsa, ym. 2021; Vasileiou, ym. 2021; Betzer & Harries, 2021; Zhou, ym. 2021; Wang & Luo, 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021; Umar, ym. 2021 ja Wong, 2021). Keskeinen pyrkimys oli todistaa kvantitatiivisin keinoin sijoittajien tunnetilan (eng. *investor sentiment*) vaikutus osakeralleihin sekä osakekurssien voimakkaisiin muutoksiin. Monissa tutkimuksissa selkeä yhteys löytyi, eli WSB-yhteisön toiminnan katsottiin osaltaan myötävaikuttaneen osakerallien sekä näistä syntyneiden äkillisten hintakuplien muodostumiseen.

Edellä mainituista, aiemmista piensijoittajia, internet-yhteisöjä sekä WSB-yhteisöä koskevista tutkimuskentistä sekä tutkimushavainnoista ja löydöksistä lisää alaluvussa 5.2.1. Kuten edellä esitelty, on tutkielman piensijoittajakeskeistä ilmiötä aiemmin havainnoitu tieteellisessä kirjallisuudessa

pääasiassa kvantitatiivisin määrein (ks. mm. Aharon ym., 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021 ja Vasileiou, ym., 2021). Aiemmat tutkimukset eivät kuitenkaan ole onnistuneet luomaan kattavaa vastausta kysymykseen siitä, miksi piensijoittajat päättivät toimia havaitulla tavalla. Tähän päivään mennessä, ei vastaavaa yhtä kattavaa laadullista tutkimusta ole tehty, jossa pyrittäisiin empiirisen sekä tieteellisen tutkimusmateriaalin avulla laadullisin keinoin selittämään ilmiötä sekä piensijoittajien havaittua käytöstä, motiiveja ja tunnetiloja vuoden 2021 alun osakerallien taustalla.

Koen, ettei aihepiiristä ole kerrottu vielä kaikkea laadullisella otteella, korostaen ilmiön moninaisuutta sekä risteäviä vuorovaikutussuhteita eri toimijoiden kesken. Tämän tutkielman tarkoituksena onkin laadullisen tutkimuksen keinoin lisätä aiempaan WSB-yhteisöä sekä piensijoittajia koskevaan tutkimuskirjallisuuteen ymmärrystä siitä, *miksi* piensijoittajat päättivät aloittaa osaltaan osakerallit vuoden 2021 alussa. Keskeistä on empiirisen materiaalin avulla antaa puheenvuoro ja ääni yhteisön jäsenille keskusteluiden kommenttien sekä erilaisten julkaisuiden muodossa, ja antaa materiaalin kertoa tarina ihmisten motiiveista osakerallien taustalla.

1.2 Johdatus piensijoittajien pariin

1.2.1 Piensijoittajien aseman kehittyminen rahoitusmarkkinoilla

Ennen kuin siirrymme tarkastelemaan tarkemmin alkuvuoden 2021 tapahtumia rahoitusmarkkinoilla, on hyvä ymmärtää rahoitusmarkkinoiden paikka talousjärjestelmissämme, mikä niiden pohjimmallinen tarkoitus on ja miten ne toimivat. Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat ovat edellytys pääomaresurssien tehokkaalle jakamiselle, että käytölle, ja täten ne muodostavatkin yhden tukipilarin hyvin toimivalle talousjärjestelmälle. Yksinkertaisimmillaan rahoitusjärjestelmän ideana on, että pääomaresursseja voidaan siirtää sinne missä ne ovat kaikkein tehokkaimmassa käytössä. Taloustieteen termin tämä tarkoittaa sitä, että ylijäämäsektorilta kuten kotitalouksilta pyritään siirtämään pääomia heikosti tuottavasta käytöstä tehokkaampaan käyttöön alijäämäsektorille, joihin esimerkiksi yritykset lukeutuvat. Yritykset tarvitsevat toimiakseen sekä kehittyäkseen investointeja, ja nämä investoinnit täytyy usein rahoittaa muilla keinoin kuin pelkän tulo-rahoituksen turvin. Taloustieteen mukaan, koska resurssit ovat niukat, on jatkuvan kasvun sekä tuloksentuottamiskyvyn edellytyksenä, että olemassa olevia resursseja kohdennettaisiin mahdollisimman hyvin kohteisiin, jossa niille saadaan mahdollisimman hyvä vastine, eli tuotto. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden katsotaan olevan tehokkain keino tarjota likviditeettiä sijoituskohteille, sekä minimoida ja hajauttaa hajautettavissa olevaa riskiä

(Greenwood & Smith, 1997). Rahoitusmarkkinoilla voidaan nähdä olevan yleisesti Ikäheimon ym. (2014) mukaan neljä keskeistä tehtävää:

1. Varojen allokointi mahdollisimman tehokkaasti yli- ja alijäämäsektorin välillä.
2. Informaation välittäminen.
3. Rahoitussopimusten likvidiyden parantaminen.
4. Riskin hajauttaminen.

Palaamme varojen allokoinnin lisäksi muihin rahoitusmarkkinoiden keskeisiin tehtäviin uudelleen tutkielman edetessä, mutta jo tässä kohtaa on hyvä havainnoida keskeisiä osa-alueita rahoitusmarkkinoiden toiminnassa, sekä niiden toiminnan edellytyksissä. Huomioitavaa myös on, että rahoitusmarkkinat terminä kätkevät sisäänsä useita erilaisia markkinoita, määrittelystä riippuen. Yleisimmin rahoitusmarkkinoista piirtyy mieleen monilla pääomamarkkinat, joita ovat muun muassa osake- tai joukkovelkakirjamarkkinat. Rahoitusmarkkinoiksi voivat kuitenkin myös lukeutua muun muassa hyödyke-, raha-, valuutta-, tai johdannaismarkkinat. Tässä tutkielmassa painopiste on lähtökohtaisesti pääomamarkkinoilla sekä myös osin johdannaismarkkinoilla osakeoptioiden kautta.

Tämän tutkielman yhtenä keskeisenä tarkoituksena on nostaa esille rahoitusmarkkinoiden kasvanut suosio ei-ammattimaisten piensijoittajien keskuudessa. Yhtenä keskeisenä piirteenä, mikä erottaa piensijoittajat muista sijoittajista sekä sijoitusinstituutioista, on ammattimaisuus. Tyypilliseksi pien- ja yksityissijoittajaksi katsotaan ei-professionaalinen sijoittaja, joka harrastaa kaupankäyntiä osake- tai rahasto-osuuksilla, kuten ETF-rahastoilla (Hayes, 2021c). Rahoituksen tutkimuskentässä piensijoittajat on koettu usein heikommin menestyvänä osapuolena markkinoilla, vaikka poikkeaviakin tutkimustuloksia on havaittu (ks. mm. De Long, ym. 1991). Piensijoittajilla ei ole perinteisesti katsottu olevan samanlaisia edellytyksiä kuten tietotaitoa, kurinalaisuutta sekä ammattitaitoa tutkia ja lukea sijoituskohteitaan. Tämä seurauksena he usein ali- tai yliarvioivat rahoitusmarkkinoita, tekevät vääriä johtopäätöksiä väriin aikoihin ja jopa aiheuttavat markkinoiden kuplaantumista tai romahtamista aika-ajoin (Hayes, 2021c). Piensijoittajat ovat myös alttiimpia käyttäytymistieteellisille harhoille ja väärinkäytöksille sekä poikkeamille rationaalisesta toiminnasta, kuin ammattimaisemmat toimijat (Pelaez, ym. 2021).

Yhden rahoitusmarkkinoiden viimeisimpien kehitysaskelien voidaan katsoa sijoittuvan sijoittajakunnan monipuolistumiseen eri sijoitusluokissa. Aina näin ei ole ollut, vaan pitkään on piensijoittajilla ollut paitsi vähemmän vaihtoehtoja ja mahdollisuuksia harjoittaa sijoitustoimintaa rahoitusmarkkinoilla, on heidän myös pitänyt maksaa suurempia välityspalkkioita kaupankäynnin volyymin pienyyden vuoksi. Monipuolisemman sijoitustarjonnan lisäksi, ovat piensijoittajien sijoitusvälineet sekä -mahdollisuudet kehittyneet nopeasti kohti ammattimaisten sijoittajien toimintaa. Yhä useampi yksityishenkilö onkin alkanut kiinnostumaan rahoitusmarkkinoista osana omaa säästämis- tai sijoitus-suunnitelmaa. Piensijoittajien määrän kasvu markkinoilla näkyikin yhä useammin monimutkaisempien sijoituskohteiden ja instrumenttien, kuten esimerkiksi johdannaisten käytön lisääntymisessä. Aikaisemmin vastaavanlaiset sijoitusinstrumentit ovat olleet lähinnä suurten rahoituslaitosten ja -organisaatioiden sekä ammattimaisten sijoittajien käytettävissä rahoitusmarkkinoilla.

Aina pien- ja yksityissijoittajien läsnäolo rahoitusmarkkinoilla ei ole ollut itsestäänselvyys. Kolumbian yliopiston professori Malzin (2021) mukaan ennen vuotta 1970, vähävaraisemmat ja keskituloiset piensijoittajat sekä kotitaloudet sijoittivat pääasiassa vain eläkkeisiin erilaisten rahastojen kautta, sekä muutamiin vakuutus tuotteisiin, toisin kuin vaikkapa suoralla omistajuudella itse osakkeisiin tai osakerahastoihin. Samanlaista infrastruktuuria piensijoittajien laajamittaiseen sijoitustoimintaan rahoitusmarkkinoilla ei ollut vielä olemassa. 1970-luvun puolesta välistä eteenpäin, alkoi muutoksen merkkejä olla kuitenkin ilmassa. Rahoitusmarkkinoiden sääntely sekä rahoitustekniset yksityiskohdat alkoivat kehittymään, elintaso kohosi monessa maassa, ja ymmärrys pitkän aikavälin sijoittamisesta kasvoi. Esimerkiksi Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio (eng. *United States Securities and Exchange Commission*, lyh. SEC), joka on Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova valtion virasto, poisti kiinteät osakekaupan palkkiot 1.5.1975 helpottaakseen kilpailua ja kaupankäyntiä. (Malz, 2021). Tämä avasi oven uudenlaisen sijoittajakunnan palvelemiselle, ja markkinoille ilmestyikin pian piensijoittajien palvelemiseen erikoistuneita välittäjiä (eng. *retail or discount brogerage*), kuten Charles Schwab, E*Trade ja TD Waterhouse (Savino, 2018). Kun välitysvolyymit kasvoivat, mahdollistui laajamittainen matalapalkkioilla operoitava kaupankäynti.

Myös indeksirahastot ilmestyivät 1970-luvulla, toimien varsin kustannustehokkaita sijoituskohteita, sekä tarjoten valmiin markkinaportfolion ja hajauttamisen edut piensijoittajille (Malz, 2021). Ducan (2005) mukaan, osakkeiden omistajien määrä on kasvanut tästä eteenpäin kiihtyvään tahtiin, ja osakepainotteisten rahasto-osuuksien omistajuus jopa vieläkin nopeammin. Duca (2005) havaitsi tutkimuksessaan, että yhä useammin 1970-luvulta tultaessa kohti 2000-lukua, käyttivät kotitaloudet rahastoja ylimääräisten pääomien sijoituskohteina. Yhtenä syynä muutokseen hän näki rahastoissa helppomman ja halvemmän omistamismuodon suoriin osakesijoituksiin verrattuna. Rahastomuotoisen

sijoittamisen helpottuessa ja halventuessa, aukesi yhä useammalle kotitaloudelle mahdollisuus sijoittaa varojaan myös pääomamarkkinoille (Duca, 2005).

Elektronisen kaupankäynnin kehittyminen vauhditti ja halvensi lisää kaupankäyntiä. Tätä kehitystä seurasivat nollapalkkiorahastot, sekä pörssilistatut rahastot (eng. *exchange traded funds*, lyh. ETF), jotka lisäsivät huomattavasti kotitalouksien ja piensijoittajien sijoitusaktiivisuutta. Kasvaneen sijoitusaktiivisuuden myötä piensijoittajat alkoivat sijoittamaan yhä suuremmin ja useammin osakemarkkinoille. (Malz, 2021). Ei-professionaalinen sijoittaminen onkin kasvattanut tasaisesti osuuttaan sijoitustoiminnan kokonaisvolyymissa. Lisäksi aivan viime vuosina, ovat välittäjät alkaneet tarjota nollavälityspalkkioilla osakekaupankäyntiä. Kehitys on johtunut rakenteellisesta muutoksesta ja murroksesta välittäjien tulonlähteissä, jossa muun muassa tässäkin tutkielmassa myöhemmin esiteltävä finanssityhtiö Robinhood on ollut kehitystoiminnallaan mukana alusta lähtien.

1.2.2 Piensijoittajat rahoitusmarkkinoilla Yhdysvalloissa ja globaalisti

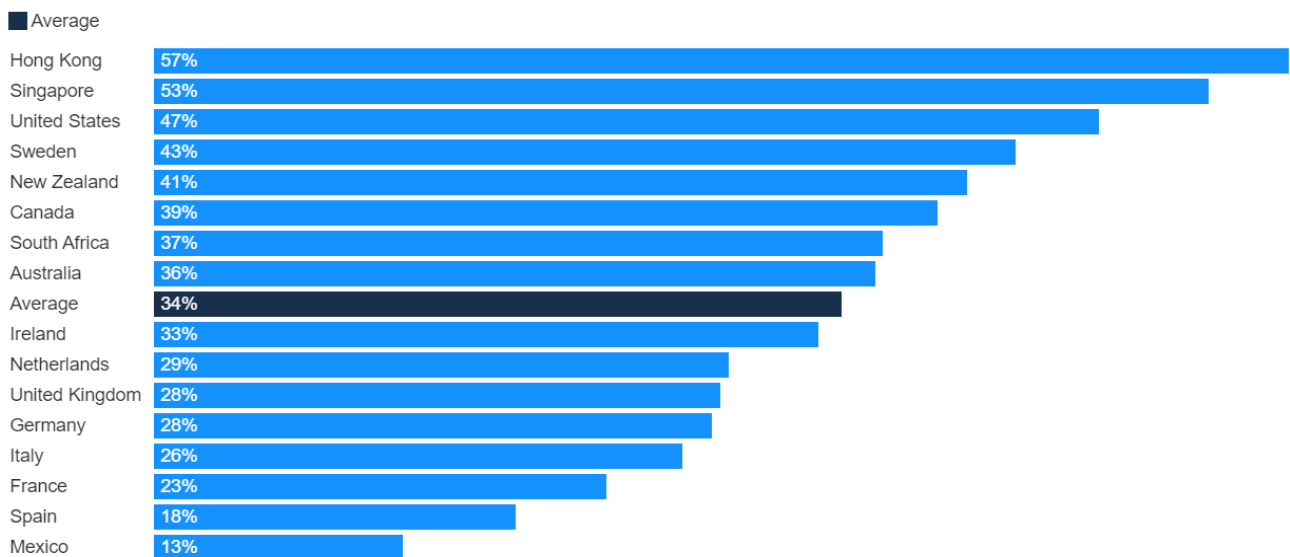
Tässä tutkielmassa tarkastellaan pääasiassa Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoilla tapahtuneita osakeralleja vuoden 2021 alussa. Tästä syystä on hyvä ymmärtää, miksi juuri Pohjois-Amerikan rahoitusmarkkinat ovat keskiössä tässä tutkielmassa ja yleisesti arvopaperimarkkinoita vertailtaessa. Puhuttaessa erityisesti piensijoittajien markkinoista, on esille tarkasteluun nostettava Yhdysvaltain rahoitusmarkkinat niiden kokonsa ja merkittävyytensä takia. Esimerkiksi New Yorkin arvopaperimarkkinat (*The New York Stock Exchange*, lyh. NYSE, lempinimeltään "*The Big Board*") on maailman suurin yksittäinen arvopaperimarkkinapörssi. Sen yhteenlaskettu markkina-arvo vuoden 2021 lopussa oli noin 27,69 triljoonaa dollaria (Statista, 2021). Toisena suurimpien pörssien listalla tulee toinen merkittävä yhdysvaltalainen pörssiyhtiö, Nasdaq Inc. Sen markkina-arvo on myös tilastojen kärkipäätä, ollessaan 24,56 triljoonaa dollaria vuoden 2021 lopussa. (Statista, 2021). Nasdaq omistaa ja operoi useita pörssijä esimerkiksi myös Pohjoismaissa Nasdaq Nordic yhtiön kautta. Nasdaq Nordic käsittää Nasdaq -konsernin pohjoismaisten pörssien yhteisen tarjonnan Helsingissä, Kööpenhaminassa, Tukholmassa, Islannissa, Tallinnassa, Riassa ja Vilnassa (Nasdaq Nordic, 2021).

Paitsi että Yhdysvaltain arvopaperimarkkinat ovat kooltaan ja volyymiltaan maailman suurimmat, toimivat siellä nykyään myös yhdet maailman suurimmista piensijoittajamarkkinoista. SEC:n (2021) mukaan, vuonna 2020 amerikkalaiset kotitaloudet omistivat 38 triljoonan dollarin arvosta pääomia, eli yli 59 % Yhdysvaltain pääomamarkkinoista joko suorien sijoitusten, erilaisten sijoitus- tai eläkerahastojen tai muiden sijoitusten kautta. Sijoittaminen kuuluu muutenkin osaksi yhdysvaltalaista talousrakennetta, sillä esimerkiksi noin 56 miljoonaa yhdysvaltalaista kotitaloutta, eli noin 44 %

kaikista kotitalouksista, omistaa vähintään yhden yhdysvaltalaisen rahasto-osuuden. SEC:n puhemies Clayton näkee tämän merkittävänä Yhdysvaltain taloutta vahvistavana osana (Clayton, 2018). Yhdysvaltain keskuspankki (eng. *Federal Reserve System*, lyh. Fed) teettämän kuluttajien taloutta koskevan tutkimuksen mukaan, noin 53 % perheistä omisti osakkeita, ja noin 70 % ylemmän tuloluokan perheistä omisti osakkeita vuonna 2019 (Federal Reserve, 2020).

Yhdysvallat ei suinkaan ole ainut arvopaperimarkkina-alue, joka on noussut piensijoittajien suosioon. Australialaisen vertailusivusto Finderin (Gracie, 2021) teettämän tutkimuksen mukaan, Hong Kongilaisista jopa noin 57 % aikuisista omisti osakkeita vuonna 2020. Singapore oli puolestaan vertailussa toinen (53 %), ja Yhdysvallat kolmas (47 %). Tutkimuksen otantana toimi 23 659 sijoittajaa 16 eri maasta. Mielenkiintoinen havainto lisäksi oli, että miehet vaikuttivat olevan keskimäärin naisia hieman innokkaampia ja aggressiivisempia sijoittajia rahoitusmarkkinoilla (Ng, 2021).

% who own shares, by country



finder

Kuvio 1. Finderin teettämä vertailututkimus osakkeiden omistusprosentista (Gracey, 2021).

Toistaiseksi aivan samanlaista, yhtä vahvaa piensijoittajien asemaa ei ole tavattu Euroopan arvopaperimarkkinoilla, mikä käy myös ilmi kuviosta 1. Eurooppalaisista maista lähimmäksi tutkielman keskiarvoa (34 %) näyttäisivät pääsevän Irlanti, Alankomaat ja Yhdistyneet Kuningaskunnat. Muuten osakkeiden omistamisprosentti näyttäisi olevan jopa yllättävänkin alhainen verrattaessa tutkimuksen kärkimaihin, kuten Yhdysvaltoihin. Euroopan komission julkaisemassa konsultaatiodokumentissa ”A

Retail Investment Strategy For Europe” (2021) mainitaan, että piensijoittajien määrä ja osallistumisprosentti Euroopan Unionin alaisilla arvopaperimarkkinoilla on pysynyt melko alhaisena vertailtaessa muihin rahoitusmarkkinoihin, huolimatta Euroopan korkeasta yksilöllisestä säästämisasteesta. Konsultaation mukaan tämä tarkoittaa, etteivät kuluttajat sekä sijoittajat välttämättä ole hyötynet täysin Euroopan pääomamarkkinoiden tarjoamista sijoitusmahdollisuuksista. Toisaalta piensijoittajien määrä rahoitusmarkkinoilla on kuitenkin ollut murroksessa myös Euroopan alueella vuonna 2020 alkaneen Covid-19 pandemian myötä, jota tarkastellaan tarkemmin luvussa 1.2.4. Piensijoittajien määrä Euroopan arvopaperimarkkinoilla on jopa kaksinkertaistunut pandemian alettua (Economic Times, 2021).

1.2.3 Suomen rahoitusmarkkinoiden muutos piensijoittajien näkökulmasta

Vaikka tämän tutkielman havainnoitavat ilmiöt sijoittuvat pääasiassa Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoille, on mielenkiintoista tarkastella ja vertailla lyhyesti, miten piensijoittajien asema kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla on kehittynyt. Sijoittaminen on nimittäin nostanut Suomessa suosiotaan paitsi kuluneina vuosikymmeninä, myös aivan viime vuosina juuri piensijoittajien keskuudessa. Hyytisen ym. (2003) mukaan tultaessa 2000-luvulle, nojasi rahoitusjärjestelmä yhä etenevissä määrin osakemarkkinoihin aiempien pankkivetoisten markkinoiden sijaan. Syinä he nostavat esiin vuosien 1980-2002 varrella tapahtuneen kehityksen suomalaisessa rahoituksessa sekä erityisesti sen sääntelyn parissa. Hyytisen ym. (2003) mukaan, näinä vuosina suomalaisten yritysten rahoitusympäristö muuttui. Rahoitusmarkkinoiden tiukka sääntely purettiin, ja sitä koskevaa lainsäädäntöä harmonisoitiin kohti yleiseurooppalaisia standardeja. Heidän tutkimuksensa tulokset täydentävät Kaupin ja Hyytisen (2002) kuvausta rahoitusmarkkinoiden monipuolistumisesta, sekä tarkentavat heidän havaintojaan Suomen elinkeinoelämän rakennemuutoksen ja rahoituksen ”markkinaehtoistumisen” välisestä yhteydestä.

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen myötä osakerahoituksen merkitys alkoi kasvaa. Listautumisosakeantien määrä kasvoi 1980-luvun loppupuolella ja oli huipussaan vuonna 1989, jolloin listautui 43 yritystä. Lisäksi osakemarkkinoiden likviditeetti parani, ja 23 kehitys- tai pääomasijoitusyhtiötä perustettiin vuosina 1984–1986 (Hyytinen, ym. 2003). Ensimmäinen pääomasijoitusyhtiön omistaman yrityksen listautuminen tapahtui vuonna 1994, ja vuoden 2000 loppuun mennessä kaikkiaan 23 pääomasijoitusyhtiön (osittain) omistamaa yhtiötä oli listautunut. Rahoituspalvelusektorin ulkopuolella toimivien yritysten osakeannit kasvoivat 1990-luvulla, ja ne ylittivät selvästi rahoituspalvelusektorilla toimivien osakeannit (Kauppi & Hyytinen, 2002). Hyytisen ja Kauppisen (2002) mukaan

suomalaisessa sijoittajansuojaa koskevassa lainsäädännössä tapahtuneiden muutoksien seurauksena, osakkeenomistajien oikeudet ovat parantuneet sääntelyn keventyessä.

2000-luvun alusta eteenpäin on piensijoittajien määrä ja tahti markkinoilla kiihtynyt tasaiseen tahtiin. Piensijoittajia onkin juuri nyt ennätysmäärä Suomen rahoitusmarkkinoilla. Pörssisäätiön (Etelävuori, 2017) mukaan kotitalousomistajien määrä putosi kertaalleen ennen vuotta 2007, mutta on sen jälkeen noussut. Kotitaloudet ovat siis nykyään merkittävä omistajaryhmä rahoitusmarkkinoilla. Vuonna 2017 kotitaloudet omistivat Suomessa noin viidenneksen (21,8 %) liikkeelle lasketuista osakkeista. Suosituimmat kansanosakkeet olivat Nokia 223 486:lla, Elisa 175 958:lla ja Fortum 122 623:lla osakkeenomistajalla. (Etelävuori, 2017).

Yle Uutisten (Parviala, 2020) mukaan siirryttäessä korona-aikaan vuonna 2020, oli Suomen markkinoilla ollut enemmän osakesijoittajia kuin koskaan aiemmin. Yle Uutisten haastatteleman Pörssisäätiön toimitusjohtaja Lounasmeren mukaan kymmeniä tuhansia suomalaisia oli ryhtynyt osakesijoittajiksi koronakriisin puhjettua. Osakemarkkinoille suomalaisia houkuttelivat Lounasmeren mukaan muun muassa laskevat osakekurssit. Koronakriisin jyrkimmässä syöksyssä maaliskuussa sijoittajat osasivat hyödyntää ostomahdollisuuksia, kun Helsingin pörssin osakekurssit laskivat hetkellisesti jopa kolmasosan. Pudotuksen jälkeen hinnat ovat nousseet vauhdilla kysynnän kasvun myötä, ja vuoden 2020 lopussa oltiinkin jo lähellä romahdusta edeltänyttä tasoa. (Parviala, 2020). Myös Helsingin Sanomat (Keski-Heikkilä, 2020) noteerasivat Suomen rahoitusmarkkinoiden kasvavan sijoitusbuumin koronapandemian alkuvaiheilla. Suomessa oli elokuun 2020 lopussa yli 80 000 yksityistä osakesijoittajaa enemmän kuin vuoden alussa. Kotimaisia osakkeita suoraan omistavia suomalaisia oli tuoloin enemmän kuin koskaan aiemmin, yli 887 000. Syitä osakesijoittamisen suosioon oli monia, ja Helsingin Sanomien (Keski-Heikkilä, 2020) haastattelemat asiantuntijat nostivat esille esimerkiksi pitkään jatkuneen nollakorkotason, uuden osakesäästötilin ja osakemarkkinoiden saaman mediahuomion.

Vuoden 2021 osalta Herrala (2021) nosti Talouselämän artikkelissaan esille, että piensijoittajien kaupankäynti rikkoi Suomessa jälleen ennätysksiä. Suorissa osakeomistuksissa Suomi oli esimerkiksi noussut naapurimaansa Ruotsin ohi, mitä voidaan pitää merkittävänä saavutuksena vertailtaessa edellisvuosien sijoitustilastoihin. Nordnetin mukaan kaikkiaan jo yli 900 000 suomalaista omisti tuolloin pörssiosakkeita, ja yli miljoona omisti rahasto-osuuksia. Suomalaisten piensijoittajien suosituimpia osakkeita keväällä 2021 olivat Nokia, Nordea, Fortum ja Wärtsilä. Osakesäästötilit olivat tuoneet Suomeen yli 100 000 uutta osakesijoittajaa vuoden 2021 alkuun mennessä ja erityisesti nuorten, alle 30-vuotiaiden havaittiin olevan erityisen intoutuneita sijoittamaan. Yksityis- ja piensijoittajien tapauksessa suurimpia osakevälittäjiä olivat Nordnet, Nordea sekä Danske ja OP. (Herrala, 2021).

Tutkielman kannalta mielenkiintoinen Suomen rahoitusmarkkinoita koskeva havainto kuluneesta vuodesta 2021 oli, että kaupankäynti ulkomaisia osakkeita kohtaan oli kasvanut erityisen voimakkaasti. Suomalaisia kiinnostivat erityisesti tässäkin tutkielmassa esille nostettavat Yhdysvaltain volatiilit osakemarkkinat. Yhdysvaltain osuus kaikesta ulkomaisten arvopaperimarkkinoiden kaupankäynnistä oli maaliskuussa 2021 noin 60 %. Muun muassa Applen, Pfizerin, Datadogin, Gamestopin ja Teslan osakkeet näyttivät kiinnostavan piensijoittajia. (Herrala, 2021).

1.2.4 Piensijoittajat rahoitusmarkkinoilla Covid-19 pandemian aikana

Kuten yllä jo ehdimme havaita lyhyesti Suomen markkinoita tarkastelemalla, on Covid-19 pandemiolla ollut suunnaton vaikutus rahoitusmarkkinoiden toimintaan paitsi kansallisella, varsinkin kansainvälisellä tasolla. Pandemian aikana vähintään 37 kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla on koettu suuri nousupiikki yhteenlasketuissa kaupankäyntivolyyymeissa (Chiah & Zhong, 2020), ja osakemarkkinaindeksit ovat saavuttaneet kaikkien aikojen ennätyksiä (Jain & Singh, 2021). Syitä kaupankäyntivolyyymien kasvulle on esitetty useita erilaisia. Esimerkiksi kun Yhdysvalloissa yhä enemmän ihmisiä jäi kotiin, nähtiin lähes ryntäksenomainen liike välityspalkkioista vapaille markkinoille, jolloin muun muassa myöhemmin esiteltävän välityspalveluja piensijoittajille tarjoavan finanssiyhtiö Robinhood Markets Inc:n kaupankäyntivolyyymi kasvoi maaliskuussa 2020 kolminkertaiseksi vuoden 2019 tasosta (Rooney, 2020). Kuvaavaa tilanteen kehittymisestä on, että esimerkiksi hakupalvelu Googlen hauissa suosittuja hakulausekkeita ja sanoja ovat olleet muun muassa: ”buy stocks”, ”how to buy stocks” sekä ”Robinhood” (Wolff-Mann, 2021).

Piensijoittajien valtaisa kiinnostus arvopaperimarkkinoita kohtaan on ollut havaittavissa muun muassa Euroopan arvopaperimarkkinoilla, joissa piensijoittajien rooli on perinteisesti ollut melko pieni. Pandemian myötä eurooppalaisten piensijoittajien määrä markkinoilla on jopa tuplaantunut (Economic Times, 2021). Myös Australiassa piensijoittajien määrä rahoitusmarkkinoilla on Euroopan tapaan tuplaantunut pandemian aikana (Sharpe, 2021). Ortmannin ym. (2020) tutkimuksen mukaan on pandemian aikana lukuisia uusia osakepositioita ja kaupankäyntitilejä avattu, sekä varoja siirretty entistä enemmän pääomamarkkinoille.

Yhtenä syynä korona-ajan sijoitusbuumille piensijoittajien keskuudessa voidaan nähdä pidemmän aikavälin heikko tai jopa pysähtynyt kehitys markkinakorkojen tasoissa. Pandemian aikana monet keskuspankit ovat operoineet jopa nollakorkotasoilla. Tämä on johtanut tilanteeseen markkinoilla, joissa monille sijoittajille ainut keino saada kohtuullista tuottoa sijoituksilleen on ollut sijoittaa entistä enemmän osakemarkkinoille. (Jacobsen & Pedersen, 2021). Lisäksi samaan aikaan, on muitakin

mielenkiintoisia tekijöitä havaittu piensijoittajien huimassa osakemarkkinasuosiossa. Auerin, ym. (2020) tutkimuksen mukaan on Covid-19 aiheuttaman pandemian vuoksi monia urheilu- sekä masatapahtumia jouduttu perumaan maailmanlaajuisesti. Tästä syystä esimerkiksi Euroopan vedonlyöntimarkkinat kokivat massiivisen takaiskun sekä liikevaihdossa että tuloissa pandemian alkumetreiltä lähtien. Useat tutkimukset (ks. Gao & Lin, 2014; Kumar, 2009; Li, ym. 2012) ovat tarttuneet aiheeseen, ja tutkimuksien tulosten valossa näyttääkin siltä, että osakemarkkinat ovat toimineet monelle sijoittajalle korvikkeena uhkapeleille sekä vedonlyönnille.

Yhteenvedona piensijoittajien kasvaneesta suosiosta rahoitusmarkkinoilla globaalisti, voi nähdä nolakorkoa ylläpitäneen finanssipolitiikan, pandemian aikana lisääntyneen kotiajan, vedonlyöntimahdollisuuksien puutteen sekä tuloaan sekä suosiotaan räjähdysmäisesti kasvattaneet välityspalkkiottomat sijoitussovellukset, kuten Robinhood, Fidelity ja TD AmeriTrade (Farrington, 2021). Näihin sijoitussovelluksiin palaamme tutkielmassa myöhemmin, niiden ollessa merkittävässä roolissa piensijoittajien sijoitustoiminnan kannalta tutkielman havainnoitavissa osakeralleissa. Tutkielman yhtenä esille nostettavana havaintona on lisäksi, että pandemia on ruokkinut keskustelualustojen toimintaa ja lisännyt sekä kävijämääriä, että keskusteluun osallistujia. Ilmiö on havaittavissa myöhemmin esiteltävällä Redditin r/WallStreetBets keskustelusivustolla, jonka voidaan nähdä olleen yksi pääfakto-reista vuoden 2021 alun osakeralleissa rahoitusmarkkinoilla.

1.3 Tutkittava ilmiö

Kuten jo aiemmissa luvuissa toin esille, ei piensijoittajien globaalisti kasvanut kiinnostus rahoitusmarkkinoita kohtaan sekä sijoitustoiminnan räjähdysmäinen kasvu ole ollut sattumaa. Ilmiön taustalla ovat vaikuttaneet moniulotteiset rakenteelliset tekijät, kuten vuosia jatkunut elvyttävä finanssi- ja rahapolitiikka useimmilla talousalueilla, ihmisten vapaa- ja kotiajan lisääntyminen pandemian myötä sekä kotitalouksien varallisuuden kasvu kulutuskohteiden vähentyessä. Lisäksi vedonlyöntitapahtumien vähentyminen on tutkitusti johdattanut nopeiden tuottojen sekä jännityksen etsijöitä aiempaa enemmän rahoitusmarkkinoille.

Vuoden 2021 alun tapahtumat eivät ole täysin ensimmäisiä kertoja, kun piensijoittajat ovat kokeilleet voimiaan markkinoilla, joskin ensimmäinen merkittävä sellainen kokonaisten osakemarkkinoiden näkökulmasta. Hintamanipulaatioita sekä piikkejä on tapahtunut lukuisia kertoja aiemminkin muiden

toimijoiden, kuten ammattimaisten ja institutionaalisten sijoittajien toimesta, jota sivuamme tutkielmassa lyhyesti luvussa 4.3 (mm. Volkswagen short squeeze -ilmiö 2008; KaloBios short squeeze -ilmiö 2015). Tutkielmassa korostetaan kuitenkin vuoden alun osakerallien ja short ja gamma squeeze -ilmiöiden ja tapahtumien ensikertaisuutta piensijoittajia ajatellen, sekä heidän ensimmäistä yhteistä voimannäytöstään markkinoilla.

Tammi- ja helmikuussa 2021 rahoitusmarkkinat kokivat ennennäkemättömän ilmiön piensijoittajien toimesta, jonka havainnoimiseen sekä syvällisempään laadulliseen analyysiin tämä tutkielma keskittyy. Markkinoilla todistettiin vuoden 2021 alussa äärimmäisiä hintanousuja korkeasti lyhyeksi myydyillä eli shortatuilla osakkeilla, joiden fundamentaaliset perusteet eivät antaneet mitään järkeviä syitä kyseisten osakkeiden voimakkaille kurssinousuille. Monien yhtiöiden liiketoiminta oli jo pitkään vaikuttanut laskusuuntaiselta, eivätkä tulevaisuudennäkymätkään olleet erityisen lupaavia. Yhteistä näille matalan arvostustason osakkeille näytti olevan niistä noussut voimakas keskustelu Reddit keskustelupalvelun r/WallStreetBets nimisellä subreddit-sivustolla. Joukko piensijoittajia onnistui tuolloin tutkitusti aiheuttamaan ensimmäisen merkittävän short ja gamma squeeze -ilmiön markkinoille, jollaisia ei oltu aikaisemmin nähty. Keskusteluryhmän aloittamat volatiilit osakerallit rahoitusmarkkinoilla saavuttivat pian valtamedian, viranomaisten sekä sääntelyelimien ja toimijoiden täyden huomion (Jacobsen & Pedersen, 2021).

Tutkielman havainnoitavat tapahtumat sijoittuvat pääasiassa Gamestop yhtiön osakkeiden (lyh. GME) kiihtyneeseen kaupankäyntiin, jonka osakekurssi nousi ennennäkemättömällä tavalla, kun osa piensijoittajista päätti ryhtyä virtuaaliyhteisön kautta muodostetun joukkovoiman avulla ajamaan osakkeen hintaa ylös edistyksellisten, joskin kyseenalaisten short ja gamma squeeze -tekniikoiden avulla. Suurimpina kärsijöinä äärimmäisissä ja äkillisissä kurssinousuissa olivat Gamestopin yhtiötä voimakkaasti lyhyeksi myyneet investointipankit ja hedge-rahastot, sekä myöhään vasta osakekursien huipuilla mukaan lähteneet sijoittajat. Ilmiö ei rajoittunut pelkästään Gamestopin osakkeisiin, vaan pian piensijoittajat ryhtyivät myös kokeilemaan muidenkin korkeasti lyhyeksi myytyjen yhtiöiden osakkeita, voisiko niillekin järjestää saman tempauksen. Muita piensijoittajien kohteita osake-markkinoilla alkuvuonna olivat muun muassa maailman suurin elokuvateatteriyhtiö AMC, kuulokkeita valmistava yhtiö Koss Corporation, valokuvausmateriaaleista tunnettu Eastman Kodak, tietoliikennejätti Nokia, sekä sen entinen toimialakilpailija Blackberry, joiden kaupankäyntiin välittäjät joutuivat ennen pitkään puuttumaan (Chohan, 2021).

Vuoden 2021 alun osakerallit herättivät monenlaisia ajatuksia useissa eri rahoitusalan toimijoissa. Monet ammattimaiset sijoittajat sekä lainsäätäjät ja sääntelyelimet, kuten SEC olivat sitä mieltä, etteivät vastaavanlaiset ilmiöt kuulu rahoitusmarkkinoille, sekoittaessaan niiden toimintaa. Tämän

johdosta vastaavia tapahtumia olisi seurattava ja mahdollisesti jopa ehkäistävä tulevaisuudessa. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan haitallisuuden lisäksi, nähtiin osakeralleissa jopa markkinamanipulaation piirteitä sekä sijoittajien että välittäjien toiminnassa, mikä on koettu haittailmiönä rahoitusmarkkinoiden tehokkaalle toiminnalle. Esimerkiksi hintamanipulaatio rikkoo tehokkaiden markkinoiden hypoteesia ja tällöin on riskinä, etteivät kansantalouden varat kohdistu parhaimmalla mahdollisella tavalla tuottaviin kohteisiin. Markkinoiden manipulointi itsessään onkin lailla kiellettyä useimmissa maissa.

Vastakkaisen näkemyksen omaavien, kuten monien piensijoittajien mielestä, vuoden 2021 alun tapahtumat toimivat vasta aloituksena rahoitusmarkkinoiden murrokselle, jossa piensijoittajien vaikutusvalta sekä osuus markkinoilla tulevat kasvamaan merkittävästi. Useiden markkinatoimijoiden mielestä taistelu pien- että ammattimaisten sijoittajien välillä on ollut jopa vääjäämätöntä, sillä rahoitusmarkkinoita ei ole nähty täysin tasa-arvoiseksi toimintakentäksi. Jacobsenin ja Pedersenin (2021) mukaan tapahtumat tulevat herättämään vielä keskustelua, johon myös poliitikot, tutkijat, viranomaiset ja valvontaelimet sekä -organisaatiot haluavat varmasti puuttua, sekä kehittää nykyisen sääntelyn ja regulaation asemaa monella tasolla. Vaikka edelleen keskustellaan siitä, olivatko vuoden 2021 alun osakerallit puhdasta sijoitustoimintaa vai piensijoittajien järjestämä joukko hintamanipulaatioita, on osakeralleilla varmasti suuria vaikutuksia eri osapuolten, kuten ammattimaisten investointipankkien ja rahastojen, sekä piensijoittajienkin tuleviin kaupankäyntistrategioihin.

1.4 Tutkielman rakenne ja sisältö

Hirsjärven ym. (2009) mukaan laadullinen tutkimus poikkeaa monin tavoin teoriapohjaisen tutkimusselosteen yleisestä mallista. Alasuutari (1993) kuvaa laadullista tutkimusta juoneltaan eteneväksi kertomukseksi. Keskeistä on, ettei kirjoittaminen painotu vain tehdyn tutkimuksen jälkiselostukseksi lukijalle, vaan kirjoittaminen itsessään on jo tutkielman tuottamista. Kirjoittajan omien ajatusten, kysymysten, havaintojen ja oivalluksien tulisi ilmetä koko tekstin laajuudella, ja korostaa tutkimusprosessin kokonaisvaltaisuutta. Hirsjärven ym. (2009) mukaan hyvissä laadullisissa tutkimuksissa yhdistyy tiheä aineiston kuvaus tieteelliseen kerrontaan, jossa tutkija sovittaa kirjallisuudesta tekemiään synteesejä omaan tekstiinsä. Lyhyellä avauksella laadullisen tutkielman luonteesta, pyrin avaamaan tämän tutkielman luonnetta ja rakennetta. Varsinaisen tutkielman jäsentely tulee noudattamaan suurelta osin laadulliselle tutkimukselle ominaista tyyliä, eli ilmiön tarkastelua osin empirian sekä teorian

vuoropuheluna, ilman yhtä selkeää erottelua täsmällisiin, lähes standardoituihin osioihin määrällisen tutkimuksen totuttuun tapaan nähden.

Syvällisemmän ymmärryksen saavuttamiseksi sekä tutkielman luettavuuden ja selkeyden parantamiseksi, käyn kuitenkin läpi tutkielman keskeiset tarkasteltavat toimijat sekä havainnoitavat tapahtumat rahoitusmarkkinoilla jo ennen varsinaista laadullista analyysiä. Lisäksi tähän tutkielmaan kerätty empiirinen aineisto ja sen keskeisimmät havainnot esitellään luvussa 5.1 teemoittelun keinoin. Empiirisen aineiston esittelyn lisäksi, analysoidaan tutkielman keskeisimpiä havaintoja yhdessä kirjallisuuskatsauksen avulla kerätyn tieteellisen aineiston kera, näiden käydessä vuoropuhelua keskenään tieteellisesti mielenkiintoisia havaintoja korostaen. Tukena läpi tutkimusprosessin auttaa ennalta hyvin valittu ja määritelty tutkimusmetodi. Tarkoituksenmukainen, sekä tutkielman tarpeisiin soveltuva metodi luo johdonmukaisuutta ja selkeyttä kirjoittamiseen, sekä monipuolisen aineiston havaintojen analysointiprosessiin. Tästä lisää tutkimusmetodologiaa käsittelevässä osiossa 3.

Ensimmäisessä eli käsillä olevassa Johdanto-osiossa käsitellään tutkielman lähtökohtia, tieteellistä kontekstia, sekä tutkielman aihealuetta piensijoittajien ja rahoitusmarkkinoiden osalta. Osio sisältää katsauksen aihealueen kasvaneeseen merkitykseen, eli lyhyen johdatuksen itse rahoitusmarkkinoiden kehitykseen, sekä piensijoittajien aseman kehittymiseen kasvavilla rahoitusmarkkinoilla. Keskeistä on tuoda esille piensijoittajien voimakkaasti kasvanut sijoitusaktiivisuus ja osallisuus rahoitusmarkkinoilla sekä kansainvälisellä, että myös kansallisella tasolla tarkasteltuna. Ensimmäisen osion lopussa esitellään myös lyhyesti tutkittava ilmiö kohdassa 1.3.

Toisessa osiossa käydään läpi tutkielman tavoite, tutkimuskysymykset, keskeiset käsitteet ja rajaukset. Tutkielman tavoitteena on havainnoida empiirisen aineiston sekä tieteellisen kirjallisuuskatsauksen avulla kerätyn tutkimusmateriaalin avulla vuoden alun 2021 osakeralleja piensijoittajien näkökulmasta. Tutkimustehtävä ja -kysymys on muodostettu palvelemaan tätä tiedonkaipua tarvetta. Keskeiset käsitteet -luku (2.3) sisältää tutkielman kannalta olennaisia käsitteitä, joita on mahdollista hyödyntää tarpeen mukaan tutkielmaa lukiessa. Toisen osion lopusta löytyvät vielä tutkielman keskeisimmät rajaukset.

Kolmas osio alkaa laadullisen tutkimuksen esittelyllä ja tutkimustarpeen korostamisella juuri laadullisesta näkökulmasta käsin. Laadullisen tutkimuksen tuottamisen jälkeen käydään läpi tutkielman tutkimusmetodologiaa ja itse -metodia, eli miten aion tutkia ilmiötä laadullisin keinoin. Pyrin myös perustelemaan, miksi aiheen tutkiminen keinoilla, joilla sitä tutkin, on tarpeellista. Tutkielman tutkimusmetodiksi valikoitui lopulta huolellisen harkinnan jälkeen toiminta-analyttinen ote, joka pohjaa juurensa Neilimon ja Näsin vuonna 1980 hahmottelemaan nelijakoiseen teoreettiseen viitekehykseen

tutkimusotteista. Samassa osiossa tutkimusmetodin kanssa ovat kuvaukset aineiston keruusta, käsittelystä ja analysoinnista, joille ominaista tässä tutkielmassa on triangulaarisen otteen soveltaminen sekä teemoittelu empiirisen aineiston analysointimuotona.

Neljännessä osiossa siirryn tutkielman havainnoitavien tapahtumien, sekä keskeisimpien toimijoiden esittelyyn. Tarkoituksena on neljännessä osiossa vastata lukijalle, mitä rahoitusmarkkinoilla tapahtui vuoden 2021 alussa, ja miten? Aloitan esittelemällä tarkastelemani Redditin virtuaaliyhteisö WallStreetBets:n, videopeliyhtiö Gamestopin, sekä muita kohuosakkeita osakerallien huuman keskeltä, ja viimeisenä piensijoittajien uudenlaisen sijoitustyylin pitkälti mahdollistaneen finanssiyhtiö Robinhoodin. Ennen varsinaisten tapahtumien ja ilmiön kronologista läpikäyntiä luvussa 4.3, nostan luvun alussa esille aiempia tunnettuja short squeeze -ilmiöitä markkinoilta luodakseni vertailukohtaa vuoden alun 2021 tapahtumille, ja korostaakseni tutkittavien tapahtumien ensikertaisuutta piensijoittajia ajatellen. Short- ja gamma squeeze -ilmiöiden tarkempi esittely löytyy Keskeiset käsitteet (2.3) luvusta.

Viides osio on tutkielman varsinainen kohokohta empiirisen ja tieteellisen aineiston laadullisena analysointiosiona. Viidennessä osiossa etsin vastauksia varsinaiseen tutkimuskysymykseeni koskien sijoittajien motiiveja toimia rahoitusmarkkinoilla nähdyllä tavalla. Osiossa pureudutaan keräämäni empiirisen materiaalin sekä perinteisen kirjallisuuskatsauksen avulla kerättyjen tieteellisten julkaisujen ja tutkimuksien havaintojen perusteella tutkittavaan ilmiöön laadullisin keinoin, tuoden esille tutkimusongelmani ja -kysymykseni kannalta olennaisia havaintoja sekä vuorovaikutussuhteita. Aloitan osion keräämäni empiirisen aineiston esittelyllä, nostan esiin keskeisimpiä havaintoja havainnoimaltani keskustelusivustolta. Kun aineiston tärkeimmät havainnot on esitelty, pohdin laadullisen analyysin avulla, miksi piensijoittajat päättivät toimia rahoitusmarkkinoilla esiteltyllä tavalla vuoden alussa 2021. Tarkoituksena on pyrkiä vastaamaan sekä empiirisen että kirjallisuuskatsauksen avulla kerätyn materiaalin avulla kysymykseen ”Miksi”, ja luoda selitysmalleja havaitulle käyttäytymiselle, sekä itse ihmisille rahoitusmaailman pelkistetyiden numeroiden takana.

Kuudennessa, eli viimeisessä osiossa kokoan yhteen tutkielman tärkeimmät havainnot, sekä nostan esille mahdollisia jatkotutkimusaiheita. Pyrin myös perustelemaan, miksi aiheita olisi syytä nostaa vielä tieteellisen keskustelun keskiöön. Lopuksi laadulliselle tutkimukselle ominaiseen tyyliin, arvioin käytettyjen metodien sekä itsereflektion avulla lyhyesti tutkielman luotettavuutta ja omaa työkentelyäni aiheen parissa kuluneiden kuukausien aikana.

2. TUTKIELMAN TAVOITE, TUTKIMUSKYSYMYKSET JA RAJAUKSET

2.1 Tutkielman tavoite ja tutkimusongelman täsmennys

Koen, että sijoitusmaailma on murroksessa piensijoittajien äkillisen vaikutusvallan kasvun myötä, ja tähän murrokseen, sen syihin haluaisin pureutua tutkielmassani laadullisin keinoin. Tämä Pro gradu -tutkielma liittyy osaksi Johdannon luvussa 1.1 esiteltyä rahoituksen behavioraalista tutkimuskenttää piensijoittajien käyttäytymisen havainnoinnin osalta. Tutkielman tavoitteena on deskriptiivisin keinoin selittää ja ymmärtää piensijoittajien muuttunutta asemaa sekä uudenlaista sijoitustoimintaa rahoitusmarkkinoilla, tutkielmaan valitun piensijoittajakeskeisen ilmiön ympärillä. Keskeistä on laadullisen tapaustutkimuksen keinoin saavuttaa syvällisempi sekä kokonaisvaltaisempi ymmärrys piensijoittajien havaituista käyttäytymisestä sekä tapahtumien taustalla vaikuttavista piensijoittajien mahdollisista motiiveista ja tunnetiloista.

Tutkielman tarkoituksena on aluksi esitellä vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoiden osakekurseja sekoittanut ilmiö, kertoa tapahtumat pääpiirteittäin läpi kronologisessa järjestyksessä, esitellä keskeisimmät toimijat rahoitusmarkkinoiden molemmin puolin, sekä ilmiön ymmärtämisen kannalta olennaiset käsitteet ja rahoitustekniset mekanismit. Tapahtumien esittely ja läpikäyminen ei kuitenkaan ole tutkielman ainut tarkoitus, monen muun tutkimuksen jo tehdessä tämän suppeammassa muodossa vuoden 2021 aikana (ks. mm. Aharon ym. 2021; Arrigoni, 2021; Chohan, 2021; Di Muzio, 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021; Malz, 2021; Vasileiou, ym. 2021). Lisäksi tarkoituksena ei ole syventyä rahoitusmaailman teknisiin yksityiskohtiin tai mekanismeihin liiaksi, mutta ymmärtää niitä kuitenkin sen verran, mikä on oleellista aiheen syvälliselle käsittelylle. Aihetta sekä ilmiötä on tarpeen ymmärtää monista näkökulmista, jotta perimmäisten juurisyiden tai ylipäänsä ilmiön käsittely laskentatoimen sekä rahoituksen käyttäytymistieteellisiin teorioihin pohjaten olisi mahdollista laadulliselle tutkimukselle ominaiseen tyyliin.

Aihealueen esittelyn lisäksi, tutkielman pääasiallisen tarkoituksena voidaan pitää laadullisen tutkimuksen avulla tuotettavaa tieteellistä analyysiä piensijoittajien sijoitustoiminnan motiivien juurisyistä vuoden 2021 alun osakeralleissa. Laadullisessa analyysiosiossa tavoitteena on tuoda esille, kuinka piensijoittajavetoisilla markkinoilla nähtyjä ääri-ilmiöitä, kuten hintapiikkejä ja mahdollisia

markkinamanipulaatioita voi päästä syntymään, kuten vuoden 2021 alussa tapahtui. Keskeistä on ymmärtää, mitkä tekijät johtivat rahoitusmarkkinoiden osakeralleihin sekä piensijoittajien kiihtyneeseen sijoitusaktiivisuuteen valittujen osakkeiden (kuten GME) ympärillä, ja miten ilmiö kasvoi lumipalloefektin lailla aina maailmanlaajuiseen julkisuuteen asti.

Yksi keskeinen, kenties hieman valtamedian tapahtumista luomaa kuvaa vastaan argumentoiva havainto tutkielmassa on, etteivät kaikki piensijoittajat asettuneet samaan muottiin rahoitusmarkkinoilla toimiessaan, vaan heidänkin joukostaan löytyi, ja löytyy edelleen erilaisia sijoittajaprofiileja (ks. mm. Hasso, ym. 2021). Kaikki piensijoittajat eivät siis toimineet rahoitusmarkkinoilla osakerallien aikaan välttämättä täysin samojen motiivien ajamina, absurdista lopputuloksesta huolimatta, mikä käy ilmi myös myöhemmin esiteltävästä empiirisestä aineistosta. Piensijoittajista puhuttaessa, on myös hyvä tuoda keskustelussa esille heidän mahdollinen epärationaalinen toimintansa sekä käyttäytymistieteellisiä teorioita korostava tutkimustarve.

Piensijoittajien sekä virtuaaliyhteisöjen (kuten tutkielmassa havainnoitava r/WallStreetBets) lisäksi osansa tarkastelussa saavat erilaiset julkisuudenhenkilöiden aiheuttamat julkisuustempaukset sijoitustoiminnan ympärillä, jotka ovat olleet nykyisen sääntelyn harmaalla alueella vielä toistaiseksi. Tutkielman empiirisen materiaalin perusteella näyttäisi siltä, etteivät piensijoittajat tee sijoituspäätöksiään aina vain taloudelliseen tietoon tukeutuen, vaan taustalla saattavat vaikuttaa lisäksi arvostettujen sekä seurattujen henkilöiden nopeat ja varsin muuttuvat kannanotot. Esimerkkeinä multimiljarööri Elon Muskin sekä muiden julkisten henkilöiden ja poliitikkojen kannanotot, vaikkapa Twitterin välityksellä. Tunnusomainen piirre sosiaalisen median tarjoamalle julkisuudelle rahoitusmarkkinoilla vaikuttaisi olevan informaation epäsymmetrinen jakautuminen, sekä tiettyjen yhtiöiden osakkeiden mielivaltainen suosio toisten kustannuksella.

Kuten edellä pohdittua, riittäisi laajasta piensijoittajia koskevasta aihepiiristä tutkittavaa useampaankin laadulliseen tutkimukseen. Tämän tutkielman pääasiallisena tarkoituksena on kuitenkin laadullisen tutkimuksen keinoin lisätä aiempaan WSB-yhteisöä sekä piensijoittajia koskevaan käyttäytymistieteelliseen tutkimuskirjallisuuteen ymmärrystä siitä, *miksi* piensijoittajat päättivät aloittaa osaltaan osakerallit vuoden 2021 alussa. Aiheen monipuolisuudesta, sekä useista vuorovaikutussuhteista johdettua koen, että tieteellisessä keskustelussa laajalle laadullisen analyysin tutkielmalle on tarvetta. Tapahtumia ja itse piensijoittajakeskeistä ilmiötä olisi pyrittävä ymmärtämään syvällisemmin, ja tähän tieteelliseen keskusteluun haluaisin liittyä oman laadullisen tutkielmani avulla. Tarkoituksena on nostaa esiin empiirisen aineiston avulla tehtyjä sekä myös aikaisempien tutkimuksien havaintoja piensijoittajien käyttäytymisestä, motiiveista ja asenteista koskien osakeralleja, sekä pohtia näitä havaintoja laskentatoimen ja rahoituksen käyttäytymistieteellisten selitysmallien kautta.

2.2 Tutkimustehtävän muotoilu

Tutkielman ongelmanasettelun sekä johtoajatuksen mukaisesti, on pohjimmaisena tarkoituksena ymmärtää syvällisemmin piensijoittajien käyttäytymistä markkinoilla koskien vuoden 2021 alun osakeralleja. Laadulliselle tutkimukselle ominaiseen tyyliin on tutkimusmateriaali monipuolista ja laajaa, sekä useista lähteistä kerättyä, jolloin selkeä tutkimustehtävän muotoilu ja -kysymys auttavat aineiston keruussa sekä analysoinnissa. Tutkimuskysymyksen tarkoituksena on auttaa vastaamaan havainnoitavaa ilmiötä koskevaan kysymykseen; *Miksi?* Pyrkien yksinkertaisuuteen laajan tutkimusmateriaalin kanssa, olen muodostanut seuraavan tutkimuskysymyksen:

Tutkimuskysymys

Miksi r/WallStreetBets virtuaaliyhteisön piensijoittajajäsenet päättivät aloittaa nähdyt osakerallit rahoitusmarkkinoilla vuoden 2021 alussa?

Ensimmäisenä haluan tutkielmani avulla selvittää vuoden 2021 alun tapahtumat rahoitusmarkkinoilla pääpiirteittäin läpi, erityisesti piensijoittajien korostunutta asemaa ja kehitystä rahoitusmarkkinoilla tutkien. Toiseksi haluan selvittää mahdollisia syitä piensijoittajien sekä virtuaaliyhteisöjen uudelleen sijoituskäyttäytymiseen markkinoilla ja ymmärtää laadullisen analyysin avulla, miksi piensijoittajajoukko päätti ryhtyä lähes vedonlyönnin omaiseen sijoitustoimintaan suuria institutionaalisia toimijoita, kuten hedge-rahastoja vastaan. Mielenkiintoista on myös havainnoida empiirisen aineiston keruun aikana sijoittamiseen keskittyvien virtuaaliyhteisöjen ja keskusteluryhmien, kuten r/WallStreetBets ryhmän kehitystä ja kasvua aikansa suosituksi sijoitusvinkki/-huumori/-meemikanavaksi.

Tutkielman neljäs ja viides osio toimivat aineiston analysoinnin raportointikappaleina. Neljännessä osiossa esitellään havainnoitavan ilmiön tapahtumien kehittymistä ja etenemistä vuodenvaihteen 2020-2021 yli. Keskeistä on myös tuoda esille, miten GME osakkeeseen kohdistunut short squeeze -ilmiö erosi aiemmista vastaavista short squeeze -ilmiöistä rahoitusmarkkinoilla. Tämän jälkeen

viidennessä osiossa analysoidaan empiirisen ja tieteellisen materiaalin avulla tutkielman varsinaista tutkimuskysymystä sijoittajien motiiveista synnyttää nähdyt osakerallit rahoitusmarkkinoilla.

Tutkimuskysymys on hyvin yksinkertainen aihepiirin monipuolisuudesta ja moniulotteisuudesta johtuen. Yksinkertaisella tutkimuskysymyksen luonteella uskon pääsevänä objektiivisempiin ja luotettavampiin lopputuloksiin, jolloin tutkijan omat arvot sekä asenteet eivät heijastu ja ohjaile kysymyksen kautta tutkimuksen tuottamista, saati tuloksia. Salmin ja Järvenpään (2000) mukaan todennettavuus ja toistettavuus kuuluvat tutkimuksenteon yleisiin periaatteisiin. Paitsi aineiston keruun ja analysoinnin osalta, myös tutkimuskysymyksen asettelun osalta pyrin luomaan asetelman, jonka tulisi olla lähes täysin toisen tutkijan toistettavissa, pientä laadulliselle tutkimuksentuottamiselle ominaista subjektiivisuutta unohtamatta. Yksinkertaisella ja selkeällä kysymyksellä uskon muidenkin tutkijoiden löytävän samankaltaisia havaintoja (samoista tutkimusmateriaaleista), joita itsekkin aihepiiristä havaitseen. Apuna tutkielmassa luotettavuuden ja havaintojen tasapainoisuuden kanssa toimivat muut kirjallisuuskatsauksen avulla kerätyt tieteelliset julkaisut ja tutkimukset, joita käytän osana omia materiaalejani sekä verrokkeina omille empiirisille havainnoilleni.

2.3 Keskeisiä käsitteitä

Keskeisissä käsitteissä on avattuna kattavammin tutkielman aihepiiriin sekä havainnoitavaan ilmiöön liittyvää käsitteistöä. Käsitteet on valittu tutkielman tärkeimpiä asioita ja ilmiöitä silmällä pitäen, ja järjestetty aakkosjärjestykseen. Osio on rakennettu tukemaan muuta lukukokemusta tutkielman parissa, ja sitä voikin hyödyntää tarpeen mukaan tutkielman edetessä. Erityisen tärkeää on hahmottaa ja ymmärtää erilaisten markkinatoimijoiden lisäksi tutkittavan ilmiön synnyttämien short- ja gamma squeeze -ilmiöiden mekanismeja sekä toimintaa, sillä niihin perustuivat koetut osakerallit vuoden 2021 alussa.

Käyttäytymistieteellinen rahoitus ja laskentatoimi

Vastakohtana lähes täydellisille ja tehokkaille markkinoille, on psykologian puolelta kehittynyt käyttäytymistieteellinen (ts. behavioraalinen) tutkimus keskittynyt vastaamaan kysymyksiin ja mallintamaan tehokkaiden markkinoiden, sekä täysin rationaalisen taloudellisen toimijan mallin

epäonnistumisia todellisessa elämässä. Usein perinteiset taloudelliset rahoitusmallit sekä taloustieteen teoriat olettavat taloudellisten toimijoiden olevan täysin rationaaliseen ajatteluun ja toimintaan kykeneviä, vaikka monet tutkimukset ja asiantuntijat ovatkin jo vuosikymmeniä kyseenalaistaneet tämän asetelman.

Sekä behavioraalinen rahoitus, että laskentatoimi voidaan nähdä läheisinä, toisiaan tukevinä tutkimussuuntauksina ja koulukuntina. Monet teoriat ja näkökulmat ovat samoja, pohjaten psykologian tarjoamiin selityksiin ihmisten käyttäytymisestä ja kognitiosta, mutta tarkastelukohteet eroavat jonkin verran toisistaan. Hellmann (2013) valottaa eroa behavioraalisen rahoituksen ja laskentatoimen välille seuraavasti. Hänen mukaansa behavioraalisen rahoituksen tutkimus on kiinnostunut sijoittajista ja taloudellisesta informaatiosta, mikä keskittyy kysyntäpuolelle markkinoilla. Behavioraalinen rahoitus tutkii siis pääasiassa yrityksen toiminnasta kiinnostuneita keskeisiä sidosryhmiä, eli sijoittajia. Behavioraalisen rahoituksen (eng. *behavioral finance*) määränpäänä on tutkia rahoitusmarkkinoilla toimivien sijoittajien käyttäytymistä sekä siitä syntyviä epäjohdonmukaisuuksia suhteessa täysin rationaalisen toimijan malliin. Tutkimuskysymyksiä voivat olla muun muassa, millaista päätöksentekoa sijoittajat harrastavat, ja miten he käyttäytyvät sekä asennoituvat markkinoiden tuottamaan taloudelliseen tietoon.

Laskentatoimen käyttäytymistieteellinen tutkimus (eng. *behavioral accounting research*, lyh. BAR) puolestaan on kiinnostunut organisaatioiden ja yritysten sisäisten toimijoiden käyttäytymisestä. Behavioraalisen laskentatoimen tavoite on ymmärtää, selittää ja ennustaa ihmisten käyttäytymistä, asenteita ja odotuksia laskentatilanteissa ja -konteksteissa. Rogowin (1989) mukaan behavioraalinen tieteenala yrittää korjata ja monipuolistaa tavanomaisia ja perinteisiä lähestymistapoja laskentatoimen teorioihin, jotka ovat aiemmin sivuuttaneet yksilöiden odotukset, asenteet, arvot ja itse käyttäytymisen. Behavioraalisen laskentatoimen ja rahoituksen välillä on kuitenkin selkeä suhde ja todellisessa maailmassa, jota käyttäytymistieteetkin pyrkivät mallintamaan, ovat molemmat kytköksissä toisiinsa ja tarkastelevatkin usein samoja aihealueita sekä ilmiöitä.

Epäsymmetrinen informaatio

Informaation epäsymmetriaa (eng. *asymmetric information*) ilmenee, kun toinen osapuoli markkinoilla pitää hallussaan suurempaa määrää informaatiota kuin vastakkainen osapuoli. Informaation epäsymmetria asettaa toimijat eriarvoiseen asemaan, toisen tietäessä transaktion hyödyistä ja haitoista toista osapuolta enemmän. Tyypillisesti kyseessä voi olla tilanne, jossa myyjä tietää enemmän myymästään kohteesta kuin potentiaalinen ostaja, mutta informaation epäsymmetriaa voi myös ilmetä

ostajankin eduksi. Informaation epäsymmetria on melko yleistä monilla markkinoilla, mutta sen voimakkuus vaihtelee markkinoiden lisäksi huomattavasti toimijoista ja itse transaktiosta. (Bloomenthal, 2021).

Epäsuhta informaation suhteen voi luoda kaupankäynnissä kannustimia paremmin tietävälle osapuolelle hyötyä paremmasta tietämyksestään koskien kaupankäyntiä. Informaation epäsymmetria nähdäänkin rahoitusmarkkinoilla usein haitalliseksi markkinahäiriöksi. Epäsymmetrinen informaatio voi johtaa muun muassa haitalliseen valikoitumiseen, jossa ei-toivotut kuluttajat tai tuotteet valikoituvat markkinoille epäsymmetrisen informaation seurauksena.

Gamma Squeece -ilmiö

Gamma squeeze on short squeeze -ilmiön tapaan toinen keskeinen tutkielmassa tarkasteltava ilmiö vuoden 2021 alun rahoitusmarkkinoilla ja liittyy oleellisesti short squeeze -ilmiön tavoin osakekursien räjähdysmäisiin nousuihin. Gamma termi tulee Antiikin Kreikan termistöstä, joilla kuvataan ja mallinnetaan optiokauppaan liittyviä riskejä. Tärkeimpiä kreikkalaisia aakkosia tässä tutkielmassa ovat Delta ja Gamma. Delta, kenties keskeisimpänä kirjaimena, kuvaa option hinnan muutosta suhteessa kohde-etuuden hinnan muutokseen. Gamma taas mittaa deltan muutosta eli ilmaisee deltan arvon muutoksen, kun kohde-etuuden arvo muuttuu. (Niskanen, 2021a).

Niskasen mukaan (2021a) monilla lähes vedonlyöjien tai uhkapelaajien tavoin toimivilla yksityisjoittajilla on yleensä keskimäärin vähän sijoitettavia varoja. Optioilla he saavat itselleen vipuvaikutuksen avulla lisää ostovoimaa markkinoille. Optioiden avulla sijoittajat hyödyntävät marginaalia, eli he sijoittavat itse vain murto-osan koko optiosopimuksen arvosta. Tällöin heidän sijoituksensa kokonaisarvo voi olla sijoitettua pääomaa merkittävästi suurempi. (Niskanen, 2021a). Siinä missä esimerkiksi piensijoittajat voivat melko huolettomasti ostaa osakeoptioita pelkän preemion kustannuksella, on option myyjien, kuten markkinatakaajien itse joko omistettava, tai ostettava osakkeet markkinoilta, jos optio toteutuu. Vipuvaikutusefekti saa aikaan sen, että piensijoittajat kykenevät ohjailemaan melko suuria osakemääriä rahoitusmarkkinoilla, pelkkien osakeoptioiden voimalla.

Miten gamma squeeze -ilmiö liittyy optioilla kaupankäyntiin? Gamma squeeze voi saada alkunsa, kun korkeasti lyhyeksi myydystä osakkeesta aletaan käymään laajalti kauppaa osto-optioilla markkinoilla. Osto-optioiden ostajat uskovat, että osakkeen hinta nousee tulevaisuudessa, jolloin heidän kannattaa ostaa osto-optioita, jotta he voivat hyötyä osakkeen mahdollisesta hinnannoususta. Tämän suuntainen kaupankäynti asettaa vastapuolen, eli institutionaaliset ja muut markkinavälittäjät ja -

takaajat optioiden myyjinä short-positioon. Toisin kuin optioiden ostajat, he uskovat hinnan laskevan. Mikäli kierre jatkaa kasvuaan ja yhä useampi sijoittaja alkaa ostamaan osto-optioita, on optioiden myyjien myös alettava ostamaan itse osakkeita, jotta heillä olisi edellytykset toteuttaa transaktio, mikäli option ostaja niin tulevaisuudessa haluaa. Tämä kiihtynyt kysyntä kasvattaa osakekurssin nousua ja voimistaa hintojen kohoamista. (Lake, 2021). Osakkeiden ostaminen on välttämätöntä markkinatakaajille ja muille optiovälittäjille, koska osakekurssin noustessa short squeeze -ilmiön mukaisesti, tulee option myyjille, esimerkiksi tutkielman tapauksessa markkinatakaajille kiire ostaa luvatut osakkeen markkinoilta nopeasti, kyetäkseen toteuttamaan sovitun optiosopimuksen ennen kuin osakkeiden hinta karkaa liian korkealle. Asemien suojaamisessa, auttavat Delta ja Gamma markkinatakaajia, sillä nämä edellä esitellyt tunnusluvut kertovat, kuinka monta osaketta tulisi ostaa suojautumistarkoituksessa, jotta sovittu transaktio olisi mahdollista toteuttaa, jos vastapuoli niin haluaisi (Lake, 2021).

Markkinatakaajat osallistuvat siis itse gamma ja short squeeze -ilmiöiden syntymiseen, ja nämä samanaikaiset kaupankäyntitoimet aiheuttavat lopulta ketjureaktion. Keskeinen ero short- ja gamma squeeze -ilmiön välillä on, että gamma squeeze -ilmiön vastakkaisina toimijoina rahoitusmarkkinoilla ovat markkinatakaajat eivätkä sijoittajat, kuten short squeeze -ilmiössä (Kemp, 2021). Niskanen (2021a) täydentää, että gamma squeeze -ilmiö vaatii myös korkean short positio-osuuden tietyn yhtiön osakkeista. Tällöin gamma squeeze -ilmiö voi entisestään lisätä short squeeze -ilmiön vaikutusta.

Hedge-rahasto

Hedge-rahastot (eng. *hedge-fund*) ovat aktiivisesti hallinnoituja, yksityisiä sijoitusrahastoja, joiden tarkoituksena on pyrkiä markkinatilanteesta riippumatta kasvattamaan arvoaan (Kennon, 2021). Hedge-rahastot voidaan nähdä absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoina, koska ne pyrkivät jatkuvasti voittamaan määritellyn positiivisen tuottotavoitteen toisin kuin perinteiset rahastot, jotka pyrkivät vain voittamaan vertailuindeksinsä. Käytännössä menestyksekkään hedge-rahaston tuoton pitää perustua johonkin markkinatuotosta riippumattomaan strategiaan. (Wikipedia, 2021c). Kyseessä onkin usein vaihtoehtoinen korkeaan riski/tuotto suhteeseen pyrkivä sijoitusrahasto.

Hedge-rahastot käyttävät toiminnassaan monenlaisia strategioita päästäkseen tavoitteisiinsa, ja sanalla ”hedge” viitataan sijoitusjärjestelyyn, jossa pyritään suojamaan sijoitusta jopa poikkeuksellisin keinoin negatiiviselta markkinakehitykseltä. Hedge-rahastot voivat sijoittaa käytännössä mihin vain sijoitusluokkaan tai -välineeseen, turvatakseen halutun tuottotason. Korkean riskin toiminnan mahdollistavat normaaleja sijoitusrahastoja vapaampi sääntely, sekä varakkaat sijoittajat, joilla on varaa ja pitkäjänteisyyttä sijoittaa tietyt vaatimukset täyttäviin, yksityisiin hedge-rahastoihin. Juuri nämä

mainitut ominaisuudet erottavat hedge-rahastot muista sijoitusrahastoista. Hedge-rahastoja voidaan myös tietyllä tapaa ajatella piensijoittajien vastakohtana rahoitusmarkkinoilla, vaikkakin molemmat osapuolet saattavat noudattaa äärimmäisen riskipitoisia strategioita. Tähän asti, on hedge-rahastoilla kuitenkin ollut ammattitaidon lisäksi enemmän sijoitusinstrumentteja sekä työvälineitä toimiakseen rahoitusmarkkinoilla yksittäisiin piensijoittajiin verraten. Yhteiskunnallista kritiikkiä on herättänyt muun muassa korkealla velkavivulla sijoittaminen, sekä totaaliset epäonnistumiset korkean riskin sijoitustoiminnassa, kuten esimerkiksi finanssikriisi vuonna 2008 osoitti (Investopedia, 2021). Tässä tutkielmassa, esimerkiksi GME osakkeilla vedonlyönniksi muodostuneen sijoitustoiminnan piensijoittajille hävinnyt Melvin Capital oli yksi viime vuosien tunnetuimpia ja menestyneimpiä hedge-rahastoja.

Institutionaalinen sijoittaja

Institutionaaliset sijoittajat ovat rahoitusmarkkinoiden ammattimaisia, suuria toimijoita ja organisaatioita, jotka hallitsevat sijoitustoiminnassaan suurempia pääomia. Institutionaaliset sijoittajat sijoittavat usein heille uskottua varallisuutta omansa sijaan, esimerkiksi eläke- ja vakuutusyhtiöt sekä useimmat rahastot. Tyypillisesti institutionaaliseksi tai professionaaliseksi sijoittajaksi rahoitusmarkkinoilla katsotaan muun muassa eläkerahastot, sijoitusrahastot, vakuutusyhtiöt, investointipankit, kaupalliset rahastot, yliopistojen ja muiden yhteiskunnallisten organisaatioiden rahastot, hedge-rahastot, pääomasijoitusyhtiöt sekä muut ammattimaisesti toimivat, elinkeinonaan sijoittavat sijoitustahot. Institutionaaliset sijoittajat ovat lähes koko rahoitusmarkkinoiden olemassaolon ajan hallinneet päivittäistä kaupankäyntiä ja sen volyyymiä. He kykenevät liikuttelemaan suuria osake- ja varallisuusmääriä kerralla, ja voivat vaikuttaa jopa osakekursseihin yksittäisillä sijoituspäätöksillään. Institutionaaliset sijoittajat nähdään ammattimaisempina toimijoina markkinoilla, jolloin heitä pidetään sivistyneempinä sekä rationaalisempina toimijoina, ja heidän odotetaan usein suoriutuvan keskimäärin paremmin markkinoilla. (Hayes, 2021c).

Lyhyeksi myynti

Aihetta käsittelevässä teoksessaan Morales, ym. (2015) toteavat osuvasti; investoiminen sekä kaupankäynti rahoitusmarkkinoilla on yksinkertaisesti vain osakkeiden sekä muiden sijoituskohteiden hinnanmuutoksen havainnointia -ja siitä hyötymistä. Tässä suuressa rahoituksen yhtälössä, on lyhyeksi myyminen (eli shorttaus, shorttaaminen, eng. *short-selling*) vain yksi osa älykästä sijoittamista

sekä varallisuuden hallintaa. Heidän mukaansa, on historia nähnyt lyhyeksi myyjät markkinoilla usein petollisina oman edun ajajina, varsinkin suurten markkinaromahdusten aikana (ks. 1929 osakekupan puhkeaminen; 2008 finanssikriisi, tms.).

Kyseessä on kuitenkin sijoitustekniikka, jolla on paikkansa rahoituksen maailmassa. Omalla sijoitustoiminnallaan lyhyeksi myyjät ovat varmistamassa, etteivät markkinat ylikuumele liian korkealle arvostettujen osakkeiden takia ja pitävät kurissa ylisuuria hinnannousuja, eli he ehkäisevät osaltaan markkinoiden kuplaantumista. Tämän katsotaan tasaavan kurssivaihteluita. Tässäkin sijoitustavassa keskeistä markkinoiden tuntemus, sekä arvopaperien laskevien trendien tunnistaminen. Siinä missä long-position omaava sijoittaja pyrkii etsimään ja tekemään tuottoa sijoituskohteen arvonnousulla, pyrkii short-position omaava sijoittaja löytämään arvoa laskevista sijoituskohteista. Näin sekä long- että short-positiot voidaan nähdä osin toistensa vastakohtina markkinoilla. Lyhyeksi myyjät keskittyvät kuitenkin hinnanmuutoksissa laskusuuntaisiin vaiheisiin osakkeiden elinkaareissa. Osakkeen hinnan ollessa korkealla, he lainaavat (ts. vuokraavat pienellä summalla) osakkeen ja myyvät sen eteenpäin. Jos ja kun hinta laskee heidän odotustensa mukaisesti, ostavat he osakkeen takaisin, ja palauttavat sen alkuperäiselle omistajalleen, hyötyen vastakkaisessa järjestyksessä arvomuutoksen erotuksen. Tuotto muodostuu siis samalla tapaa long-position tavoin osto- ja myyntihinnan erotuksesta, mutta transaktiot tapahtuvat vastakkaisessa järjestyksessä, koska tarkoituksena on hyötyä juuri hinnanlaskusta, ei noususta.

Rahoitusmarkkinat eivät aina toimi short- saati long-position omaavien sijoittajien odotusten mukaisesti, ja varsinkin short-positiot markkinoilla saattavat tuottaa huomattaviakin määriä tappioita. Lyhyeksi myyminen voidaan katsoa muutamastakin syystä riskipitoisemmaksi sijoitustavaksi spekuloida markkinoiden kehitystä. Siinä jakautuvat riskit sijoituskohteesta usein lyhyemmälle aikavälille kuin long-positiossa. Lisäksi siinä missä long-position ottaja voi tehdä tappiota vain sijoittamansa summan verran, voi lyhyeksi myyjä menettää teoreettisesti äärettömän paljon rahaa, koska osakkeen hinnannousulle ei ole asetettu mitään rajoja. (Morales, ym. 2015). Lisäksi lyhyeksi myyjien asema markkinoilla on muita sijoittajia heikompi. Osakkeen lainaaja voi milloin tahansa vaatia osaketta takaisin itselleen, jolloin short-positio on pakko sulkea, oli markkinatilanne mikä tahansa.

Lyhyeksi myynnin on katsottu olevan suosittua aktiivisten sekä ammattimaisten sijoittajien keskuudessa, sillä he ovat kyenneet hyödyntämään markkinoiden nopeita arvomuutokset sijoitusstrategiasaan (Morales ym. 2015). Paitsi että shorttausta voidaan käyttää markkinakehityksen spekulointiin sekä kantaa ottamiseen sijoitustoimilla, voidaan shorttaamalla myös suojella sijoituksia, tai liiketoimintaa harjoittavien yhtiöiden tapauksessa omaa liiketoimintaa. Hetkittäin aggressiivisestakin shorttaustekniikoiden soveltamista ovat tunnettuja muun muassa hedge-rahastot.

Lyhyeksi myytyjen osakkeiden osuus

Kyseinen suhdeluku kuvastaa lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrää suhteessa yhtiön koko osakekantaan (eng. *short interest*). Esimerkiksi jos 200 000 osakkeesta 10 000 kappaletta on myyty lyhyeksi, on tunnusluku (eng. *short % of float*) tällöin 5 %. Tunnusluvun avulla voidaan tehdä päätelmiä sijoittajien odotuksista yhtiön tulevaisuutta sekä tuloksenteekokykyä kohtaan, ja arvioida mahdollisuutta short squeeze -ilmiön syntymiselle. Niskasen (2021b) mukaan lyhyeksi myytyjen osakkeiden osuus näyttää, kuinka suuren osan shorttaajat ovat myyneet saatavilla olevista osakkeista (eng. *free float*) suhteessa liikkeellä olevien osakkeiden kokonaismäärään. Korkea osuus osoittaa, että lyhyeksi myyjien on hinnan äkillisesti kohotessa ostettava suuri määrä osakkeita takaisin, mikä voi aiheuttaa short squeeze -ilmiön riskin. Osakkeiden *short % of float* -avainluvun tai *short outstanding float* -avainluvun voi tarkistaa esimerkiksi TWS-kaupankäyntijärjestelmästä. (Niskanen, 2021b).

Markkinamanipulaatio

Markkinoiden manipuloiminen katsotaan yleisesti epärehelliseksi, epäeettiseksi ja usein laittomaksi toiminnaksi rahoitusmarkkinoilla. Markkinoiden manipuloimisessa julkiseen kaupankäyntiin arvopaperimarkkinoilla yritetään vaikuttaa omaa etua ajatellen ja mahdollisesti vääristää sitä muiden toimijoiden kustannuksella. Manipulaatiossa tavoitteena on siis hyötyä epärehellisten toimien avulla. Tällöin rikotaan myös markkinoiden reilua ja vapaata kaupankäynnin periaatetta, ja tästä syystä markkinoiden manipuloiminen onkin lailla ja säädöksillä kiellettyä useimmissa maissa sekä arvopaperimarkkinoilla. Koska markkinoita voi manipuloida usealla hyvin erilaisella tavalla, on myös lainsäädäntö manipuloimista koskien usein laajaa. Selvimpiä markkinoiden manipuloimistapauksia ovat usein sijoituskohteiden hintamanipulaatiot, joissa sijoituskohteen arvoa manipuloidaan keinotekoisesti nostattamalla tai laskemalla hintaa vaihtelevin keinoin.

Vaikka markkinoiden manipuloiminen on lähtökohtaisesti ankarasti kiellettyä ja valvottua toimintaa useimmilla arvopaperimarkkinoilla, voi lainsäätäjien sekä valvontaa suorittavien viranomaisten olla vaikeaa havaita sitä ajoissa. Markkinoiden manipulointi voi myös puolestaan olla vaikeaa itse manipuloijalle, mitä suuremmista markkinoista on kyse. Tästä syystä manipuloinnin kohteiksi joutuvat usein arvopaperimarkkinoilla pienempien yhtiöiden osakkeet. Tällöin manipuloimisen vaikutus on suurempaa suhteessa koko osakekantaan sekä kaupankäynnin volyyymiin ja itse kaupankäyjien määrään suhteutettuna. Yhtenä syynä voi myös olla, etteivät analyytikot ja asiantuntijat seuraa näitä

arvopapereita niin tarkkaa, jolloin manipuloimiselle avautuvat otollisemmat olosuhteet. (Hayes, 2021b).

Markkinatakaaja

Markkinatakaaja (eng. *market maker, liquidity provider*) on yhtiö (joissain tapauksissa elinkeinoa harjoittava henkilö), joka toimii markkinoilla likviditeetin tuojana transaktioille. SEC:n (Investor.gov, 2021) määritelmän mukaan markkinatakaaja on yritys, joka on valmiina ostamaan tai myymään arvopapereita pörssissä julkisesti noteeratuilla hinnoilla. Tässä tutkielmassa keskitytään osakemarkkinoilla toimiviin markkinatakaajiin. Pörssimeklarien ja välittäjien hoitaessa asiakkaidensa toimeksiantoja markkinoilla, kääntyvät he usein juuri markkinatakaajien puoleen. Toimiva markkinatakaus auttaa sekä yrityksiä, että sijoittajia markkinoilla paremman hinnoittelun sekä likviditeetin vuoksi. Markkinatakaus tarkoittaa, että välittäjäyhteisö antaa yhtiön osakkeelle jatkuvan myynti- ja ostonoteerauksen, mikä helpottaa huomattavasti kaupankäyntiä, tehden osakkeesta houkuttelevamman vaihtoehdon sijoittajille (Valli, 2007).

Markkinatakaajien avulla, voivat sijoittajat aina ostaa tai myydä taattuja osakkeita markkinoilla jatkuvasti noteeratuilla hinnoilla. Tuoton markkinatakaajat tienaa osto- ja myyntitoimeksiantojen välisestä pienestä erosta. Kuten mainittua, välittäjät toimivat usein yhteistyössä markkinatakaajien kanssa varmistaakseen, että heidän asiakkansa voivat käydä haluamallaan osakkeilla kauppaa. SEC:n (2015) mukaan houkutellakseen välittäjiä ohjaamaan asiakkaidensa toimeksiannot kauttaan, voivat jotkut markkinatakaajat maksaa tästä tilausvirrasta (eng. *payment for order flow*, lyh. PFOF) välittäjille. Tässä tutkielmassa esille nostettavan verkkovälittäjän Robinhoodin markkinatakaaja on esimerkiksi Citadel Securities, joka hoitaa pääasiassa Robinhoodin alustalla tapahtuvat toimeksiannot.

Markkinoiden tehokkuus (ts. tehokkaiden markkinoiden hypoteesi)

Kenties kuuluisin ja kehittynein markkinoiden tehokkuutta kuvaava teoreettinen viitekehys on Eugene Faman luoma tehokkaiden markkinoiden hypoteesi (eng. *Efficient Market Hypothesis*, lyh. EMH, tai eng. *efficient market theory*) vuodelta 1970. Faman (1970) mukaan tehokkailla markkinoilla osakkeiden hinnat heijastelevat kaikkea saatavilla olevaa tietoa. Markkinat reagoivat välittömästi uuteen tietoon, sisäistäen sen heti arvopapereiden kuten osakkeiden hintoihin. Hänen mukaansa täysin tehokkaita markkinoita on lähes mahdotonta päihittää pitkällä aikavälillä, vaikka muutamat sijoittajat siinä onnistuisivatkin lyhyellä aikavälillä.

Faman luoman kolmijakoisen teoreettisen viitekehysten mukaan, on markkinoiden tehokkuus jaettava kolmeen eri asteeseen. Heikolla tehokkailla markkinoilla heikkojen ehtojen (eng. *weak efficiency*) ollessa voimassa, heijastelevat hinnat vain historiallista informaatiota. Historiallinen informaatio ei lisäksi korreloi uuden informaation kanssa mitenkään, jolloin esimerkiksi teknisen analyysin avulla ei olisi mahdollista saavuttaa markkinoita korkeampaa tuottoa. Ilmiö liittyy siihen, että vain uusi informaatio pitää sisällään tietoa arvopaperien tulevasta hinnoista. Keskivahvasti tehokkailla (eng. *semi-strong efficiency*) markkinoilla arvopapereiden hinnat sisältävät kaiken nykyisen julkisesti saatavilla olevan tiedon, sekä myös historiallisen informaation. Koska hinnat pitävät sisällään jo kaiken julkisen informaation, kuten tilinpäätökset ja muun talousinformaation, eivät sijoittajat pysty päihittämään markkinoita fundamenttianalyysin perusteella. Viimeisenä ehtona, vahvasti tehokkailla (eng. *strong efficiency*) markkinoilla myös muu kuin julkinen eli sisäpiiritieto on myös hinnoiteltu arvopapereiden hintoihin välittömästi ja oikein. Tällöin sijoittajien ei olisi mahdollista päihittää markkinoita, koska heillä ei voi olla hallussaan mitään informaatiota, mitä osakkeiden hinnoissa ei jo olisi hinnoiteltuna. (Fama, 1970).

Faman luoma teoreettinen viitekehys tehokkaista markkinoista on herättänyt runsaasti kritiikkiä osakseen, koska se ei ole kyennyt selittämään kaikkia reaalielämässä tapahtuvia poikkeamia tehokkaiden markkinoiden hypoteesista. Todellisuudessa markkinoilla toimijat eivät kykene täydellisen rationaaliseen toimintaan saatavilla olevan informaation kanssa, ja markkinoilla ilmeneekin hintakuplia, sekä anomaliaita. Lisäksi Knüpfer ja Puttonen (2009) huomauttavat, ettei teoriaa markkinoiden tehokkuudesta tule sekoittaa taloustieteen täydellinen kilpailu -käsitteen kanssa. Markkinoiden tehokkuudella kuvataan informaation eri asteisia vahvuuksia markkinoilla, kun taas täydellisen kilpailun käsite on yksi koko talusteorian perusteista. Täydellinen kilpailu viittaa markkinoilla kilpailuolosuhteisiin, joissa yksikään kuluttaja tai tuottaja ei voi vaikuttaa yksinään hintoihin, markkinoiden toiminta määräytyy kaikkien toimijoiden yhteisestä panoksesta. (Knüpfer & Puttonen, 2009).

Meemiosake

Yksi tutkielman kannalta mielenkiintoisimpia sekä tuoreimpia käsitteitä piensijoittajien maailmassa on meemiosake (eng. *meme stock*). Itse sanalla meemi viitataan tässä tutkielmassa internetin ja sosiaalisen median avulla voimakkaasti leviävään ilmiöön kuten suosittuun julkaisuun, joka saavuttaa nopeasti suuren yleisön suosion. Käsitteet siitä, mitä meemi voi olla, eivät ole vielä vakiintuneita, mutta lähtökohtaisesti meemit voivat olla muun muassa jaettuja ideoita, kuvia, videoita, tyylejä tai trendejä. Kiljusen (2021) mukaan meemit ovat tunnettu osa internetin nykyistä keskustelukulttuuria,

ja ne ovat erityisen suosittuja nuorten käyttäjien keskuudessa. Meemi voi olla vaikkapa vitsikäs kuva tai hokema, jota levitetään ja kopioidaan (Kiljunen, 2021).

Meemiosake puolestaan on osake, josta sosiaalisessa mediassa levitetyt ajatukset, ideat ja muut julkaisut keräävät meemin tavoin suosiota sekä näkyvyyttä, erityisesti piensijoittajien keskuudessa. Meemeillä pyritään ottamaan kantaa niiden avulla kuvattaviin osakkeisiin, sekä keräämään julkista huomiota ja keskustelua niiden ympärille. Keskeistä meemiosakkeille on usein huomion keskipisteinä olevan yhtiön kultin omainen suosio ja seuranta sosiaalisessa mediassa. Meemiosakkeille ominaista on myös kaupankäynnin vilkastuminen suosion kasvaessa. Yhä useamman piensijoittajan innostuessa osakkeesta, voi pienempien yhtiöiden osakkeista voi tulla varsin volatiileja sijoituskohteita lyhyessä ajassa, ja usein tavoitteena meemien luojilla voikin olla luoda innostusta kaupankäyntiin kyseisellä osakkeella. Kaupankäynnin kiihtyminen nostattaa usein osakkeiden kysyntää tai tätä kautta arvoa, vaikkei itse yhtiön fundamentaalisissa ominaisuuksissa olisikaan tapahtunut muutoksia. Kaupankäynnin kiihtymiseen liittyy myös toinenkin ilmiö nimeltä FOMO (eng. *Fear Of Missing Out*). Sillä tarkoitetaan negatiivista tunnetilaa ulosjäämisestä jostakin. FOMO on vahva ilmiö meemiosakkeiden ympärillä, sillä kaupankäynnin kiihtyessä, haluaa moni sijoittaja lähteä usein mukaan villitykseen kurssinousun perässä.

Tämän tutkielman tapahtumien keskipisteessä olevan videopeliyhtiö Gamestopin osake (GME) oli havainnoitavan vuoden 2021 yksi suosituimpia meemiosakkeita. Muita tähän mennessä suosittuja meemiosakkeita GME:n tapaan ovat olleet muun muassa Teslan, Robinhoodin, AMC:n sekä Nokian osakkeet. Tutkielman keskeisenä tarkastelukohteena toimiva virtuaaliyhteisö r/WallStreetBets pitkälti aloitti meemi-ilmiön osakkeiden parissa jo vuonna 2020, kun ryhmän jäsenet alkoivat julkaisemaan meemejä jo pitkään seuraamastaan Gamestop yhtiöstä.

Optio

Tässä tutkielmassa keskitytään pääasiassa johdannaisiin osakeoptioiden muodossa varsinaisen osakekaupan lisäksi. Optiot olivat, ja ovat edelleen r/WallStreetBets ryhmän sijoittajien suosiossa sijoitusinstrumentteina, minkä vuoksi ne ovat keskeisiä tutkielman ilmiöiden tarkastelun kannalta. Johdannaisena optio on sopimus, joka antaa ostajalleen oikeuden, muttei velvollisuutta ostaa tai myydä osaketta tiettyyn hintaan tulevaisuudessa. Optioiden toteutuminen riippuu sen hetkisestä kohde-etuuden markkinahinnasta. Tämä ominaisuus erottaa ne mm. futuureista, joissa sekä futuurin ostaja että myyjä sitoutuvat tulevaisuudessa tapahtuvaan transaktioon, oli hinta mikä tahansa. Huomioitavaa optiokaupassa on, että härkämarkkinoihin uskovat sijoittavat usein osto-optioihin, uskoessaan

markkinoiden vahvistumiseen, ja karhumarkkinoita ennustavat taas myyntioptioihin, halutessaan turvata osakkeidensa nykyisen myyntihinnan laskumarkkinoilla. (Chen, 2021).

Optioita pidetään suojaa tuovina instrumentteina markkinoilla. Niiden avulla on mahdollista vakiinnuttaa hintatasoja, mutta niiden avulla voidaan myös ottaa kantaa markkinoiden kehitykseen. Erityisen tehokkaita optiot ovat niiden tarjoaman vipuvaikutuksen vuoksi. Optioilla spekulointi antaa sijoittajalle vipuvaikutuksen kautta mahdollisuuden hallita suurempaa osakepositiota markkinoilla matalammalla kustannuksella, kuin ostamalla itse varsinaisia osakkeita nimellishintaan eli suoralla omistajuudella. Gamestopin tapauksessa, suuri osa markkinoita horjuttaneesta kaupankäynnistä tapahtui juuri piensijoittajien hamstraamien osakeoptioiden kautta. Näin heidän oli mahdollista luoda markkinoille suurempi vaikutus pienemmällä pääomamäärällä, yksinkertaisesti kasvattamalla (ts. viivuttamalla) ostovoimaansa optioiden avulla. Tyypillisesti optiot on nähty vaikeasti hinnoiteltavina sekä hahmotettavina sijoitusinstrumentteina. Tässä tutkielmassa nostetaan esille niiden lisääntynyt käyttö myös piensijoittajien keskuudessa, sekä havainnoida uhkapelimäiseksi toiminnaksi muodostunutta optiosijoittamista rahoitusmarkkinoilla. Optioiden käyttö sisältää merkittäviä mahdollisuuksia, mutta myös riskejäkin, ja tässä tutkielmassa pyritään tuomaan esille, etteivät kaikki piensijoittajat välttämättä tiedosta näitä riskejä ennen sijoituspäätöksiään.

Piensijoittaja

Piensijoittajaksi (eng. *retail investor*), vastaavasti myös yksityis- ja amatöörisijoittajaksi, mielletään ei-ammattimainen / ei-professionaalinen sijoittaja. Piensijoittaja nähdään usein ammattimaisten, institutionaalisten sijoittajien vastakohtana. Usein yksityishenkilöt sijoittavatkin omalla varallisuudellaan, nykyään pääasiassa joko sijoittamiseen luotujen sivustojen ja sovellusten kautta, tai sitten henkilökohtaisen sijoitusneuvojan avustuksella (United Fintech, 2021). Ei ole kauaa, kun piensijoittajien asema markkinoilla oli paljon nykyistä rajatumpi toimintamahdollisuuksiltaan. Nykyään piensijoittajilla on mahdollisuus sijoittaa yhä monipuolisemmin rahoitusmarkkinoilla, monien erilaisten sijoitusinstrumenttien kautta. Piensijoittajat käyvät kauppaa pääasiassa osakkeilla, joukkovelkakirjalainoilla ja erilaisilla sijoitusrahasto-osuuksilla, kuten ETF-rahastoilla (eng. *exchange traded funds*).

Piensijoittajiin erikoistunut välityspalveluja tarjoava finanssiyhtiö

Teoriatasolla, täysin tehokkailla markkinoilla, missä kaikilla sijoittajilla olisi paras tietämys ja informaatio osakkeiden hinnoista heti saatavilla, ei ilmenisi tarvetta välityspalveluja tarjoaville yhtiöille.

Todellisuudessa markkinat eivät ole täysin tehokkaat, jolloin täydellistä informaatiota ei ole kaikilla ja informaation epäsymmetriaa esiintyy. Ostajat eivät tiedä, kuka myyjä tarjoaisi parhaimman hinnan osakkeesta, ja myyjät taas eivät välttämättä tiedä, kuka ostajista olisi valmis maksamaan eniten. Tässä kohden välittäjät astuvat kuvioon mukaan. He pyrkivät etsimään ja täsmäyttämään parhaimman ostaja- ja myyntitarjouksen keskenään, tuoden esille parhaimman mahdollisen markkinahinnan. (Hayes, 2021a). Yleisesti välityspalveluita sijoittajille tarjoavien finanssiyhtiöiden ja -henkilöiden tehtävänä on toimia välittäjänä markkinoilla ostajan sekä myyjän välissä, eli fasilitoida transaktio. Perinteisesti välittäjien ja pörssimeklarien tulonlähteinä ovat olleet suorat (joko kiinteät tai suhteelliset) välityspalkkiot toimeksiannoista, mutta tämä perinteinen ansaintalogiikka on ollut murroksessa viime vuosina. Yksi tapa korvata puuttuvia tuloja on ollut saada tuloja suurempien tilausvirtojen ohjaamisesta markkinatakaajille (eng. *Payment For Order Flow*, lyh. PFOF).

Välittäjiä voi luokitella monin eri tavoin, muun muassa räätälöityjen palvelujen määrän mukaan sekä itsenäisiin että tiettyjä rahoitustuotteita kaupitteleviin välittäjiin. Tässä tutkielmassa pyritään välittäjäpalveluita tarjoavia finanssiyhtiötä luokittelemaan joko institutionaalisia sijoittajia, tai piensijoittajia palveleviin välitysyhtiöihin. On hyvä huomata, että välittäjät voivat toimia paitsi yhtiömuodossa, myös itsenäisinä myyntiagentteina, ts. pörssimeklareina. Tässä tutkielmassa keskitytään pääasiassa verkon välityksellä toimiviin, piensijoittajiin keskittyviin välittäjiin (eng. *retail brokerage*), eritoten finanssiyhtiö Robinhoodiin. Muita vastaavanlaisia yhtiöitä ovat muun muassa Fidelity, TD Ameritrade tai Schwab.

Tutkielman fokus on näissä finanssipalveluyhtiöissä, jotka tarjoavat edullisia, jopa välityspalkkiottomia välityspalveluita piensijoittajille ilman perinteisempää sijoitusneuvontapalveluita sisältävää välitystoimintaa. Bofahin (2021) mukaan tällaiset vahvasti yleistyvät ja helppokäyttöiset sijoituspalvelut soveltuvat parhaiten kustannustietoisille ja kokeneille sijoittajille, jotka haluavat itse suorittaa oman taustatyönsä sijoituskohteistaan, sekä luottavat vankasti omaan sijoitustietouteensa. Tässä tutkielmassa pyritään nostamaan esiin, että helppokäyttöisyydestään johtuen ovat nämä sijoitussovellukset nousseet usein juuri sijoitusmaailmaan perehtymättömien uusien ja nuorten sijoittajien suosioon. Kasvanut ilmiö ilmaisen, nopean ja näennäisesti helpon sijoitustoiminnan parissa on aiheuttanut ongelmia paitsi kokemattomille piensijoittajille itselleen, myös muille markkinatoimijoille.

Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on varmistaa yhteiskunnan pääomien siirto sinne, missä ne ovat kaikkein tehokkaimmassa käytössä. Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat ovat edellytys

pääomaresurssien tehokkaalle jakamiselle, että käytölle. Taloustieteen termein tämä tarkoittaa sitä, että ylijäämäsektorilta, kuten kotitalouksilta pyritään siirtämään pääomia heikosti tuottavasta käytöstä tehokkaampaan käyttöön alijäämäsektorille, joihin esimerkiksi yritykset lukeutuvat. Talousteorian mukaan, koska resurssit ovat niukat, on jatkuvan kasvun sekä tuloksentuottamiskyvyn edellytyksenä, että olemassa olevia resursseja kohdennettaisiin mahdollisimman hyvin kohteisiin, jossa niille saadaan mahdollisimman hyvä vastine, eli tuotto. Huomioitavaa myös on, että rahoitusmarkkinat terminä kätkevät sisäänsä useita erilaisia markkinoita, määrittelystä riippuen. Yleisimmin rahoitusmarkkinoista piiryy mieleen monilla pääomamarkkinat, joita ovat muun muassa osake- tai joukkovelkajamarkkinat. Rahoitusmarkkinoiksi voivat kuitenkin myös lukeutua muun muassa hyödyke-, raha-, valuutta-, tai johdannaismarkkinat. Tässä tutkielmassa painopiste on lähtökohtaisesti pääomamarkkinoilla sekä myös osin johdannaismarkkinoilla osakeoptioiden kautta.

Rahoitusmarkkinoiden sääntely ja valvonta, sekä keskeiset sääntelyelimet

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn sekä valvonnan tarkoituksena on turvata ja edistää aiemmin esiteltyä rahoitusmarkkinoiden yhtenäisyyttä, tehokasta toimintaa, sekä vapaata kaupankäyntiä. Suomen Valtiovarainministeriön mukaan (2022), rahoitusmarkkinoiden tehokas toiminta on tärkeä edellytys kansantalouden hyvälle talouskehitykselle. Valtiovarainministeriön ylijohtaja Pikkarainen (2015) täydentää lisäksi, että sääntelyllä pyritään ennen kaikkea vahvistamaan rahoitusjärjestelmän vakautta. Keskeistä on sääntelyn sekä valvonnan avulla markkinoiden luottamuksen säilyttäminen ja ylläpitäminen, sekä sijoittajien suojeleminen ja etujen vaaliminen (FCA, 2022). Sääntelyä ja valvontaa voidaan jakaa muun muassa kohteittain seuraavasti; osakemarkkinat ja niiden toiminta, listatut pörssi-yhtiöt, sijoitusrahastot ja finanssialan yhtiöt sekä pankit. Lopulta perimmäinen tarkoitus kaikella sääntelyllä on rahoitusmarkkinoiden toiminnan ja tehokkuuden edistäminen, mutta säänneltävien ja valvottavien kohteiden erilaisuudesta johtuen, on sääntelyä ja valvontaa jaettu useammalle vastaavalle taholle.

Keskeisimpiä valvontaelimiä ja -organisaatioita länsimaisilla rahoitusmarkkinoilla ovat muun muassa Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio (eng. *United States Securities and Exchange Commission*, lyh. SEC), Euroopan vastaava arvopaperimarkkinaviranomainen (eng. *European Securities and Markets Authority*, lyh. ESMA), ja Yhdistyneissä kuningaskunnissa toimiva sääntelyelin (eng. *Financial Conduct Authority*, lyh. FCA). Riippumattomien sekä itsenäisten sääntelyelimien lisäksi, on monella valtiolla myös keskuspankki turvaamassa markkinoiden häiriötöntä toimintaa, kuten esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankki (eng. *Federal Reserve System*, lyh. Fed). (Wikipedia, 2022).

Short squeeze -ilmiö

Short squeeze-ilmiö markkinoilla on eittämättä yksi tämän tutkielman keskeisimpiä käsitteitä ja se liittyy lyhyeksi myytyihin (eli shortattuihin) osakkeisiin. Short squeeze -käsitteellä tarkoitetaan kuvainnollisesti short-positioiden äkillistä puristamista (eng. *squeeze*) ulos markkinoilta. Kyseessä on täten lyhyeksi myyjän pahin skenaario. Kuten aiemmin lyhyeksi myynnin selityksessä kuvattua, jos osakkeen hinta alkaa nousta yllättäen ja nopeasti, on short-position omaavan sijoittajan pyrittävä sulkemaan positionsa pikimmiten, ettei tappiota synny kohtuuttomia määriä.

Short squeeze -ilmiön syntyminen edellyttää, että osakkeita on myyty lyhyeksi merkittäviä määriä yhtiön osakekannasta. Tällöin markkinoilla on useita sijoittajia, jotka odottavat osakkeen hinnan laskevan tulevaisuudessa, ja hyötyvänsä tästä lyhyeksi myynnin avulla. Ongelma lyhyeksi myynnissä syntyy kuitenkin Niskasen (2021b) mukaan juuri äärimäisten riskien rajoittamisesta, stop loss -toimeksiannosta. Koska lyhyeksi myynnissä mahdollisuus äärimmäisen suuriin tappioihin on mahdollinen, asettavat useat lyhyeksi myyjät short-positiolleen kyseisen toimeksiannon, jolla he voivat suojella sijoituksiaan sekä estää suuremmat tappiot. Niskasen mukaan (2021b) tämä on yksilötasolla viisasta, mutta voi muodostua ongelmaksi markkinoilla useiden sijoittajien turvautuessa lyhyellä aikavälillä samaan mekanismiin koskien tiettyä osaketta.

Sijoittajien suuri hetkellinen stop loss -toimeksiannoten käyttö voi olla merkittävä osasy short squeeze -ilmiön syntymiseen. Osakkeen saavuttaessa useimpien lyhyeksi myyjien määrittelemän stop loss -tason, kaupankäyntijärjestelmät aloittavat automaattisesti lyhyeksi myytyjen osakkeiden takaisin ostamisen. Mikäli yhtiön osakkeita ei ole kaupan tuolla hetkellä kovin montaa, nousee hinta luonnollisesti kysynnän ja tarjonnan lain mukaan. Tällöin stop loss -toimeksiannon aloittama äkillinen ostovimma voi nostaa osakekurssia huomattavasti, aiheuttaen short-position omaaville sijoittajille merkittäviä tappioita. Lyhyeksi myynyt sijoittaja voi siis joutua position sulkemiseksi maksamaan osakkeista odotettua enemmän, mikäli osakkeita ei ole markkinoilla riittävästi tarjolla haluttuun hintaan. Niskanen (2021b) toteaaakin, että tämä ilmiö luo edellytykset short squeeze -ilmiön syntymiselle. Osakkeiden takaisinosto voi synnyttää lumipalloefektin, kun tietyn yhtiön osakkeita on lyhyeksi myytynä osakekannasta tarpeeksi. Osakkeen hinnan noustessa, yhä useampien lyhyeksi myyjien stop loss -tasot saavutetaan ja tällöin yhä useampien on ostettava lainaamiansa osakkeita takaisin (eng. *short covering*). (Niskanen, 2021b). Viime vuosikymmenien tunnetuimpia short squeeze -ilmiöitä rahoitusmarkkinoilla ovat olleet muun muassa Volkswagenin vuonna 2008, MAAX Holding Inc. vuonna 2015, sekä viimeisimpänä Gamestopin vuonna 2021 puhjenneet short squeeze -ilmiöt.

Sosiaalinen media

Sosiaalinen medialla (eng. *social media*) tarkoitetaan verkkoviestintäympäristöjä, joissa jokaisella käyttäjällä on mahdollisuus toimia aktiivisena keskustelun osapuolena, ja sisällöntuottajana muille käyttäjille. Sosiaalinen media tarjoaa vaihtoehtoisen kanavan moniulotteiseen viestimiseen useiden ihmisten ja ihmisryhmien kesken. Keskeinen ero joukkotiedotusvälineisiin nähden on, että viestijän ja vastaanottajan välinen perinteinen jaotelmä puuttuu, jokaisen osallistujan ollessa molempia. Sosiaalisen median kautta tapahtuva viestintä on järjestetty lähes aina jonkin keskitetyn palveluntarjoajan kautta (Wikipedia, 2021e). Maailman suosituimpia ja suurimpia sosiaalisen median alustoja ovat muun muassa Facebook, Twitter, Instagram ja Youtube. Tässä tutkielmassa keskitytään sosiaalisen median muodossa tarjottuihin keskustelualustoihin, joissa sisältö on pääasiassa keskustelijoiden ja käyttäjien itsensä luomaa. Keskusteluyhteisöjen jäsenet siis antavat ja luovat itse yhteisölleen ja ryhmille merkityksen ja tarkoituksen, ja jakavat sen sisällä toisiaan kiinnostavia keskusteluaiheita.

Virtuaaliyhteisöt ja yhteisöpalvelut

Tämän tutkielman keskeinen tarkasteluyksikkö on r/WallStreetBets -niminen virtuaaliyhteisö, jonka avulla piensijoittajien toimintaa tarkastellaan. Virtuaaliyhteisöt (eng. *virtual community*) ovat Rheingoldin (2000) mukaan yksinkertaisesti joukko ihmisiä, jotka käyvät dialogia ja jakavat sisältöä keskenään internetin mahdollistamilla keskustelualustoilla. Yhteisöiksi voidaan nähdä erilaiset yksilöistä koostuvat ryhmät, jotka ovat sitoutuneet toisiinsa ja tämän vuoksi kokoontuneet yhteen. Toimiakseen yhteisö tarvitsee yhteisen mielenkiinnon kohteen ja säännöt. Yhteenkuuluvuuden tunne yhdistää usein ryhmän jäseniä, ja käyvätkin keskustelua itse päättämistään aiheista sekä teemoista. Yhteisöjä ei sido aika eikä paikka samalla tapaa kuin reaalielämässä, vaan useimmiten yhteisöt syntyvät juuri yhteisten kiinnostuksen kohteiden ympärille. (Rothaermel & Sugiyama, 2001). Preecen (2001) mukaan virtuaaliyhteisöt koostuvat kolmesta eri osatekijästä. Yhteisestä tarkoituksesta, ihmisistä, ja toimintatavoista. Yhteisellä tarkoituksella Preece (2001) tarkoittaa kiinnostuksenkohdetta, tarvetta tai informaation välittämistä ja jakamista. Ihmisillä yksilöitä, jotka ovat vuorovaikutuksissa toisiinsa yhteisön kautta ja joilla on yksilöllisiä sekä sosiaalisia tarpeita. Toimintatavoilla taas kieltä, normeja, rituaaleja ja erilaisia käytäntöjä, jotka ohjaavat ihmisten välistä kanssakäymistä.

Yhteisöpalvelut (eng. *social networking service*) puolestaan voidaan nähdä palveluntarjoajina virtuaaliyhteisöille, jotka tarvitsevat keskustelualustaa tai -sivustoa sosiaaliseen kanssakäymiseen.

Sanastokeskus TSK (2010) mukaan yhteisöpalvelu (myös verkkoyhteisöpalvelu tai internetyhteisöpalvelu), on palvelu, joka tarjoaa mahdollisuuden ihmisten välisten suhteiden luomiseen ja ylläpitämiseen tietoverkon kautta. Yhteisöpalvelut toimivat sosiaalisina keskustelualustoina samoista aiheista kiinnostuneille ihmisille, jotka voidaan ryhmien kiinteytyessä nähdä virtuaaliyhteisöinä. McKenna ym. (2002) mukaan verkosta etsitään usein ihmisiä, joilla on samoja kiinnostuksen kohteita.

2.4 Rajaukset

Rajaukset ovat tutkielman kannalta merkittävä osa-alue. Piensijoittajakeskeinen aihealue on rahoituksen tutkimuksessa äärimmäisen laaja, ja sitä voisi laventaa helposti useammankin eri tutkimusalueen ja -kysymyksen alle, kuten luvussa 2.1 pyrin havainnoimaan. Tapahtumia on tutkittu useissa rahoitusalan tutkimuksissa, joissa on haluttu tilastollisin keinoin selvittää esimerkiksi r/WallStreetBets keskusteluryhmän jäsenien osallisuudesta varsinaisiin tapahtumiin rahoitusmarkkinoilla, sekä vaikuttivatko heidän keskustelutoimintansa todella osakekursseihin. Tapahtumien kulkua on siis todennettu useaan otteeseen tieteellisesti, lähinnä kvantitatiivisilla tutkimuksilla tuotetun tiedon avulla. Tämän tutkielman pääasiallisena tarkoituksena on kuitenkin pyrkiä ymmärtämään laadullisin keinoin inhimillistä ihmistä sekä käyttäytymistä ja erilaisia motiiveja rahoitusmarkkinoiden pelkistettyjen numeroitten takana. Ensimmäisenä rajauksena tutkielmalle näenkin metodologisen ja laadullista analyysiä korostavan näkökulman. Tarkoituksena ei ole yleistää tilastollisten menetelmien avulla, vaan yrittää ymmärtää yksittäistä ilmiötä syvällisemmin laadullisen analysoinnin keinoin.

Toisena rajauksena pidän tutkielmassani piensijoittajakeskeistä katsetta. Vuoden 2021 alun osakeralleissa oli mukana monia piensijoittajia ennen ja jälkeen tarkasteltavia tapahtumia. Vaikka vuoden alun tapahtumista voisi tutkia myös usean muun toimijan (kuten mm. markkinatakaajien, lyhyeksi myyjien, yhtiöiden, lainsäätäjien, valvontaelimien) näkökulmasta, pyrin itse kohdistamaan laadullisen analysoinnin, sekä empiiriset havaintoni piensijoittajien toiminnan tarkastelun ympärille. Piensijoittajien kasvu ja kaupankäynnin volyymin lisääntyminen markkinoilla ovat tosiasioita, jotka myös laskentatoimen ammattilaisten olisi hyvä ottaa huomioon, vähintäänkin rahoitusosalalla toimiessaan.

Kolmantena rajauksena pidän rahoitusteknisten sekä rahoituksellisten mekanismien, eri tuotteiden ja organisaatioiden toiminnan esittelyä ja mukaan ottamista tutkielman tarpeiden mukaan. Rahoituksen

kirjallisuudessa sekä käytännössä on mittava määrä erilaisia käsitteitä koskien rahoitusmarkkinoiden toimintaa, eikä kaikkea informaatiota voi mitenkään sisällyttää Pro gradu -tasoiseen tutkielmaan. Pyrin kuitenkin avaamaan tutkielmassa lukijoille mahdollisuuksien mukaan tiettyjä ongelmanasettelun sekä johtoajatuksen kannalta olennaisia käsitteitä ja teemoja. Suurimman osan tutkielman keskeisestä käsitteistöstä voi löytää edeltävästä 2.3 Käsitteet -luvusta.

Lisäksi olen päättänyt tutkielmassani kuvailla deskriptiivisellä otteella vuoden alun tapahtumia kaikkein merkittävimpien toimijoiden toiminnan kautta, jotka havainnoitavan ilmiön osakerallit osaltaan muodostivat. Tutkielman keskeiset tarkasteltavat toimijat ovat ensisijaisen r/WallStreetBets keskustelupalstan lisäksi videopeliyhtiö Gamestop, sekä välittäjänä toimiva finanssiyhtiö Robinhood. Tutkielman havainnoitavaa ilmiötä olisi voinut lähestyä myös monin muin tavoin, ja eri toimijoiden tarjoamien näkökulmien kautta. Toinen tulokulma aiheeseen olisi voinut olla esimerkiksi normatiivisella otteella rahoitusmarkkinoiden sääntelyelimien ajatusten sekä tulkintojen havainnointi ja analysoiminen, koskien markkinoiden kuplaantumista sekä vastaavien ilmiöiden hillitsemistä tulevaisuudessa piensijoittajien että välittäjien osalta.

Tutkielman jo laajan luonteen huomioiden, olisi ennennäkemättömästä ilmiöstä voinut kertoa narratiivisella otteella huomattavasti enemmänkin. Tutkielmasta ei kuitenkaan ole tarkoitus tehdä deskriptiivisessä mielessä kaiken mahdollisen tiedon kattavaa tulvaa. Pyrin perustelemaan valintani rajausten suhteen useissa kohdissa erikseen selkeästi lukijalle vastaten tekstissä joko suorasti tai epäsuorasti kysymykseen; ”*miksi sisällytin tai tarkastelen vuoden alun tapahtumia juuri tämän organisaation, henkilön, ilmiön tai käsitteen avulla?*”. Lisäksi tutkielman empiiristä aineiston keruuta, käsittelyä ja analysointia koskevat rajaukset esiteltynä tarkemmin alaluvussa 5.1.1.

3. TUTKIMUSMETODOLOGIA

3.1 Tutkielman toteutus ja tutkimusmetodi

3.1.1 Tutkimustarve laadulliselle tutkimukselle

Maailma missä elämme ja toimimme, on varsin kiinnostava tutkimuksen kohde useine ilmiöineen. Usein näitä ilmiöitä ei voi jaotella täysin erillisiin ja itsenäisiin tarkasteluyksiköihin, ilman moninaisten vuorovaikutussuhteiden merkityksen menettämistä. (Hirsjärvi ym. 2009). Heidän mukaansa todellisuus on moninainen ja tutkimuksen tuottamisessa on otettava huomioon, ettei todellisuutta voi pirstoa mielivaltaisesti osiin. Tapahtumat muovaavat samanaikaisesti toisiaan, ja on mahdollista löytää monia eri vuorovaikutussuhteita tapahtumien väliltä. Yllä olevan ajatuksen mukaisesti koen, että kvalitatiivinen tutkimus auttaa havainnoimaan maailmaa sellaisena kuin se meille näyttääytyy, sekä toimimaan oivallisena tutkimusmetodina monimutkaisten vuorovaikutussuhteiden omaavien ilmiöiden tutkimisessa.

Jyväskylän yliopiston (2021a) mukaan ”*Laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus on tieteellisen tutkimuksen menetelmäsuuntaus, jossa pyritään ymmärtämään kohteen laatua, ominaisuuksia ja merkityksiä kokonaisvaltaisesti*”. Laadullinen tutkimus on laaja käsite, eikä se edusta yksittäistä ainoata tapaa tuottaa tieteellistä tutkimusta. Yksi keskeinen piirre on kuitenkin pääasiassa yksittäisen tutkimuskohteen tutkiminen monen sijasta, ja pyrkimys tuottaa kokonaisvaltainen kuva sekä ymmärrys tutkittavasta ilmiöstä. Salmin ja Järvenpään (2000) mukaan laadullisessa case-tutkimuksessa on yksi tai korkeintaan muutama havainto, joita tyypillisesti analysoidaan yksityiskohtaisesti ja monidimensioisesti. Tarkoituksena ei siis ole kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen tavoin luoda yleistettäviä tutkimustuloksia monen tutkimusyksikön otannasta tilastollisin menetelmin. Samaa mieltä ovat Hirsjärvi, ym. (1995). Heidän mukaansa laadullisessa tutkimuksessa pyritään ensisijaisesti ymmärtämään ja selittämään tutkittavaa ilmiötä. Tällä tarkoitetaan ilmiön merkityksen tai tarkoituksen selvittämistä sekä kokonaisvaltaisen ja syvemmän käsityksen saamista ilmiöstä. Käytännössä tämä tarkoittaa usein tilan antamista tutkittavien henkilöiden näkökulmille ja kokemuksille sekä perehtymistä tutkittavaan ilmiöön liittyviin ajatuksiin, tunteisiin ja vaikuttimiin (Hirsjärvi, ym. 1995).

Tässä tutkielmassa laadullisella tutkimuksella on paikkansa paitsi kirjoittajan mielenkiinnosta laadullisia tutkimuksia kohtaan, myös tieteellisestä tarpeesta tutkia ilmiötä laadullisin keinoin. Vuoden alun

tapahtumia sekä itse aihepiiriä on tutkittu jo useasti nimenomaan kvantitatiivisista lähtökohdista käsin (ks. mm. Aharon ym., 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021 ja Vasileiou, ym., 2021). Rahoitusmarkkinoiden statistiikka tarjoaa runsaasti tilastollista materiaalia kvantitatiivisten tutkimusten lähtökohdiksi, ja tämä rahoitusmarkkinoiden tarjoama informaatio onkin käytetty määrällisessä tutkimuksessa hyväksi jo melko kattavasti. Aihepiiriä, sekä tieteellisiä tutkimuksia että julkaisuja lukiessani kuitenkin huomasin, ettei aihepiiristä ole kerrottu vielä kaikkea laadullisella otteella, korostaen ilmiön moninaisuutta sekä risteäviä vuorovaikutussuhteita eri toimijoiden kesken.

Kvalitatiivista ja kvantitatiivista tutkimusta on kuitenkin tarpeetonta nähdä toistensa täysinä vastakohtina. Vaikka Tuomivaaran (2005) mukaan vastakkainasettelua esiintyy, voi molemmista kuitenkin olla hyötyä yhteiselle tieteelliselle keskustelulle. Hirsjärvi ym. (2009) jakavat tämän näkemyksen. Heidän mukaansa eri tutkimussuuntauksia voidaan nähdä toisiaan täydentäviksi lähestymistavoiksi, muun muassa seuraavin tavoin; molemmilla menetelmillä voidaan luoda pohjaa toiselle menetelmälle tai käyttää rinnakkain, sillä tilastolliset numerot sekä laadullisten tutkimusten merkitykset ovat usein riippuvaisia toisistaan. Numerot perustuvat merkityksiä sisältävään käsitteellistämiseen, ja merkityksiä sisältäviä käsitteellisiä ilmiöitä voidaan ilmaista myös numeroiden avulla (Hirsjärvi, ym. 2009). Tälle havainnolle perustankin osan aineistostani, sillä pyrin etsimään tieteellistä tutkimusmateriaalia sekä määrällisten että laadullisten tutkimusten parista, rakentaessani kokonaiskuvaa ilmiöstä. Tutkielma hyötyy suuresti erityisesti kvantitatiivisten tutkimusten tärkeistä löydöksistä, luoden monipuolisempaa kuvaa aiheesta ja ilmiöstä.

3.1.2 Tutkimusmetodi

Laadulliselle tutkimuksen tuottamiselle ominaiseen tyyliin, on kyseessä case- eli tapaustutkimukseen pohjaava tutkielma. Tutkin valitsemieni eri osapuolten toimia sekä markkinoiden reaktioita vuoden 2021 alun rahoitusmarkkinoiden osakerallien aikana. Tällöin on luonnollista, että myös tutkimusmetodinkin tulisi tukea case-pohjaista tutkimustyötä. Liiketalouden tutkimuksen puolella on Keitelin (2008) mukaan yleisesti käytettyjä tutkimusotteita tyypitelty ja luokiteltu eri tavoin. Tässä tutkielmassa tukeudutaan Neilimon ja Näsin (1980) tunnettuun nelijakoiseen jaotelmaan erilaisissa tutkimusotteissa. Tähän jaotelmaan kuuluvat metodologiset tutkimusotteet ovat seuraavat: käsiteanalyttinen, nomoteettinen, päätöksentekometodologinen, sekä toiminta-analyttinen tutkimusote. Näistä kullakin tutkimusotteella on oma selkeä lähestymistapansa tutkimuksen tuottamiseen, mutta myös yhteisiäkin piirteitä.

Lukan (2014) mukaan käsiteanalyttinen tutkimusote voidaan erottaa kolmesta muusta otteesta sen a priori -luonteen perusteella: se tuottaa uutta tietoa ensisijaisesti “päätelyn metodilla”. Nomoteettinen lähestymistapa on linkittynyt modernistiseen tutkimustraditioon. Se nojaa kausaaliseen selitysmalliin ja tavoittelee yleisten säännönmukaisuuksien löytämistä tutkimuskohteistaan. Tavoitteena on siis Salmin ja Järvenpään (2000) mukaan tarkastella tilastollisia havaintojoukkoja, ja yleistää havaintoja otoksesta populaatioon. Päätöksentekometodologinen lähestymistapa puolestaan keskittyy analyttiseen mallintamiseen ja on yleensä sidottu samantapaisiin oletuksiin kuin nomoteettinen tutkimusote. Neljäs, eli toiminta-analyttinen tutkimusote taas tarjoaa vaihtoehdon nomoteettiselle lähestymistavalle tuomalla ihmisen analyysin keskipisteeseen. Toiminta-analyttiselle tutkimusotteelle on ominaista kohdeilmion kokonaisvaltainen ymmärtäminen sekä empirian mukanaolo harvojen kohdeyksiköiden kautta. Vaikka toiminta-analyttisessä tutkimuksessa useimmiten on keskeisenä pyrkimyksenä tutkittavien ilmiöiden syvällisen ymmärtämisen saavuttaminen, voi tutkimus käsittää myös aktiivisen osallistumisen muutosprosessiin. (Lukka, 2014). Lisäksi toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen liittyy monipuolisten tutkimusmenetelmien käyttö (Neilimo & Näsi 1980). Lista on päivitetty vielä yhdellä metodologisella lähestymistavalla Neilimon ja Näsin alkuperäisen jaotelman jäljiltä. Kasanen ym. (1993) esittelivät ja lisäsivät malliin jälkikäteen konstruktivisen tutkimusotteen, jonka voidaan katsoa olevan luonteeltaan sekä normatiivinen, että empiirinen.

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote Toiminta-analyttinen tutkimusote
Normatiivinen	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Konstruktivinen tutkimusote

Kuvio 2. Laskentatoimen ja liiketalouden tutkimusotteiden kartoitus (mukaillen Kasanen, Lukka & Siitonen, 1991).

Kuviosta 2 voimme havaita, että nämä viisi tutkimusotetta voidaan jakaa nelikenttään niiden ominaisuuksien perusteella. Lukan (1991) mukaan nelikenttä on jaettavissa kahteen dimensioon; deskriptiiviseen ja normatiiviseen, sekä teoreettiseen ja empiiriseen ulottuvuuteen. Deskriptiivisyydellä tarkoitetaan kuvailevaa ja selittävää otetta tutkimuksessa. Keskeistä on vastata kysymyksiin ”*Miksi?*” ja ”*Miten?*”. Normatiivinen tutkimus puolestaan pyrkii vastaamaan kysymykseen, miten pitäisi toimia. Normatiivisen otteen avulla voidaan pyrkiä ilmiön selittämisen sekä havainnoimisen avulla ongelmanratkaisukeskeiseen ajatteluun, esimerkiksi ongelmanratkaisumallien tai -menetelmien kehittämiseen (Olkkonen 1994). Toinen ulottuvuus taas keskittyy teoreettisen ja empiirisen tutkimuksen kah-tiajakoon. Teoreettisessa tutkimuksessa ajattelun ja päättelyn osuus on suuri. Empiiristä materiaalia taas voidaan käyttää hyväksi esimerkiksi aiempien tutkimuksien havaintojen kautta. Empiirisessä tutkimuksessa perusaineisto on hankittu laboratorio-oloissa tai kentältä, ja se rakentuu tutkimuskohteen mittaamisesta ja havainnoinnista. (Lukka, 1991).



Kuvio 3. Yrityksen taloustieteen tutkimusotteet (mukaillen Kihn & Näsi, 2010).

3.1.3 Toiminta-analyttinen ote

Esitellyistä viidestä laadullisesta tutkimusotteesta (Kuvio 3), sovelletaan tässä tutkielmassa toiminta-analyttistä otetta. Uusien ilmiöiden mukanaan tuoma muutos, sekä reaali maailman tapahtumakeskeisyys ovat tälle tutkielmalle ominaisia piirteitä, joihin pyrin ottamaan kantaa monipuolisella, sekä empiirisellä että teoreettisella tutkimusmateriaalilla toiminta-analyttisen otteen mahdollistamin keinoin. Toiminta-analyttinen tutkimusote asettuu nelikentässä juuri sopivaan viitekehukseen tutkielman tarpeita ajatellen. Tarkoituksena on soveltaa laadullisessa analyysissä sekä empiiristä että osin teoreettistakin aineistoa monista näkökannoista käsin deskriptiivisesti, eli ilmiötä kuvaillen ja kokonaiskuvaa rakentaen. Keskeistä metodille on siis suunnata tavoitteensa ensisijaisesti ilmiön ymmärtämiseen.

Toiminta-analyttisellä tutkimusotteella lähestytään Olkkosen (1994) mukaan tyypillisesti organisaation sisäiseen toimintaan liittyviä, vaikeasti strukturoitavissa olevia ongelmia. Tutkimusotteelle ovat keskeisiä kohteen ja tutkijan tiivis liityntä ja tutkijan ymmärrykseen perustuvat tulkinnat. Ongelma on tyypillisesti holistinen ja sitä on vaikea jakaa osaongelmiksi. Toiminta-analyttisessä tutkimusotteessa tutkimuskohdetta tarkastellaan syvällisesti sisältä päin ja tavallisesti henkilöstön kanssa käytävien keskusteluprosessien avulla. (Olkkonen, 1994). Tässä tutkielmassa, on tarkoituksena esimerkiksi juuri hypätä organisaation, tässä tapauksessa virtuaaliyhteisön keskustelusivuston sisälle, ja tutkia ilmiötä sisältäpäin toimintaan osallistuneiden yksilöiden vuorovaikutuksen kautta.

Menetelmään liittyy vain vähän metodologisia normeja ja ohjeita (Keitel, 2008). Keitelin (2008) mukaan toiminta-analyttisellä otteella on kuitenkin empirian kautta kiinteä kytkeä käytäntöön, mikä on tämänkin tutkielman havainnoitavalta keskustelualustalta kerätyn empiirisen materiaalin pääasiallinen perusta. Lisäksi kuten jo alussa mainittua, on case-lähtöinen tutkimus tyypillistä otteelle. Näin toteavat myös Kihn ja Näsi (2010) omassa tutkimuksessaan, jossa he tutkivat tilintarkastusta käsittelevien väitöskirjojen tutkimusstrategisia valintoja. Heidän mukaansa;

”...toiminta-analyttinen tutkimusote soveltuu empiiriseen tutkimukseen... Toiminta-analyttisessä tutkimuksessa pyritään paitsi tutkittavien asioiden tai ilmiöiden erittelemiseen, myös niiden ymmärtämiseen ja tulkitsemiseen. ...toiminta-analyttisissä tutkimuksissa vastataan ”miten on” ja ”miksi on” –kysymyksiin. Empiria on kuitenkin yleensä mukana vain yhden tai muutaman kohdeyksikön tai tapauksen (case) kautta. Aineiston keruu, analysointi ja tulkinta tapahtuvat usein vaihtoehtoisin tavoin ja menetelmin. Aineisto on usein rikas ja laadullinen, ja tutkimuksella pyritään tutkitun ilmiön syvälliseen ymmärtämiseen kohdeyksikössä.”

Kiteyttääkseni metodivalintaani, on olennaista laadullinen, kokonaisvaltainen analyysi muutamasta havaintoyksiköstä (WSB / Gamestop / Robinhood). Tutkielman empiirisen materiaalin kerään yksinomaan virtuaaliyhteisö WSB:n keskustelusivustolta. Tällöin Salmia ja Järvenpää (2000) mukaillen, on yksittäisen havainnon luonne tilastollisesta havaintoyksiköstä poiketen oleellisesti laajempi. Heidän mukaansa tässä mielessä onkin hyvä ajatella oleellisesti laajempaa käsitettä ”tarkastelun kohde”, jota havainnoidaan monesta toistaan tukevasta näkökulmasta ja monessa dimensiossa. Tutkielman ideana on deskriptiivisesti eli kuvailevasti pyrkiä ymmärtämään ilmiötä syvällisemmin, ja vastamaan tutkielman ongelmanasettelun kannalta keskeiseen kysymykseen ”Miksi?” piensijoittajien näkökulmasta käsin. Toiminta-analyttinen ote mahdollistaa moniulotteisen, sekä rikkaan case-tapauksen laadullisen analysoinnin (Salmi & Järvenpää, 2000).

Tarkasteltaessa tutkimusotteita sekä niiden käyttöä ja yleisyyttä opinnäyte- ja väitöskirjatöissä, voidaan aiemmin esitellystä Kihn:n ja Näsin (2010) tutkimuksesta havaita, että muun muassa laajaan

empiiriseen aineistoon ja tilastollisten menetelmien käyttöön nojaava nomoteettinen tutkimusote on selvästikin ollut kaikkein suosituin tutkimusote. Tutkimuksessaan Kihn:n ja Näsin (2010) tarkoituksena oli muodostaa kokonaiskuva Suomessa tilintarkastusalalla tehdyistä väitöskirjatutkimuksista. Analysoimistaan 15 väitöskirjasta, vain kolmessa sovellettiin heidän mukaansa pääosin toiminta-analyttistä otetta. Oman tutkielmani aihepiiri sekä ongelmanasettelu sivuavat osin tilintarkastusta rahoitusmarkkinoilla käytettävän tilinpäätösinformaation nimissä, mutta täyttä yhtäläisyyttä ja yleistettävyyttä metodien suosioista on vaikea todeta.

Lopuksi on syytä huomauttaa, että vaikka tieteellinen metodi ja taloustieteisiin sekä laskentatoimeen pohjaava tutkimuksellinen ote ovat tärkeitä tutkimuksen tuottamisen kannalta, on kaikilla metodeilla lopulta sama tavoite. Salmin ja Järvenpään (2000) mukaan kaiken tieteellisen tutkimuksen tarkoitus on *”kumuloida jäsentynyttä tietovarantoa todennettavalla tavalla”*. Tietoa kerrytettäessä uutta tietoa ei muodosteta tyhjästä, vaan perustana on aina aikaisempi tietämys aiheesta. Jäsentyneisyydellä tarkoitetaan pyrkimystä tiedon loogiseen ja järjestelmälliseen esittämiseen kiteytetyllä ja ymmärrettävällä tavalla. Todennettavuus tarkoittaa, että tieteessä pitää olla riittävän selkeät pelisäännöt siitä, milloin ja millä ehdoin tietovarantoa voidaan luotettavasti täydentää. Näille yhteisille pelisäännöille ovat tyypillisiä vaatimukset tulosten julkisuudesta ja toistettavuudesta. Esitetyistä tuloksista voi siten tulla hyväksytyt tieteellisen tietovarannon lisäys vasta kriittisen tutkimusyhteisön kautta. Tämä yleinen periaate on voimassa tutkimusotteesta riippumatta. (Salmi & Järvenpää, 2000).

3.2 Aineiston keruu, käsittely ja analysointi

Kokonaisvaltaista, useita näkökulmia esille tuovaa laadullista tutkimusta on haastava tuottaa ilman, että tutkimuksen materiaalikin olisi kerätty useista eri lähteistä. Salmi ja Järvenpää (2000) toteavatkin, että tässä näkyy osaltaan hyvän case-tutkimuksen keskeinen piirre: saman asian tarkastelu useasta, toisiaan täydentävästä ja toisiaan varmentavasta näkökulmasta. Lisäksi tutkielman laadullista luonnetta korostettaessa on nostettava esille, että case-tutkimuksessa aineiston hankinta ja analysointivaihe liittyvät usein kiinteästi toisiinsa. Aineiston analysointi osoittaa suunnan lisäaineiston hankinnalle ja case-tutkimusten kuluessa aineiston hankinta ja analysointi tyypillisesti vuorottelevat kohti lopullista lopputulemaa. (Salmi & Järvenpää, 2000).

Tutkielmassa käytetään triangulaatiota sekä aineiston keruun että analysoinnin osalta. Triangulaatiolla viitataan monipuolisten aineistonkeruu- ja käsittelymenetelmien hyödyntämiseen. Case-tutkimuksessa pyritään kerätyn aineiston järjestämiseen ja luokitteluun tavoilla, jotka mahdollistavat johdopäätösten systemaattisen tekemisen. Tärkeä case-tutkimuksen aineiston keruu ja analysointitapa on triangulointi, eli saman havainnon tarkastelu useasta eri tietolähteestä ja useasta eri teoreettisesta näkökulmasta. (Salmi & Järvenpää, 2000). Koskinen ym. (2005) esittävät triangulaarisen otteen parantavan tutkimuksen luotettavuutta, koska usean erilaisen lähteen tarjotessa yhteneväistä tietoa tutkitavasta kohdeilmioistä, voi tutkija perustellummin väittää, että tutkimuksen tulokset eivät riipu käytetyn menetelmän erityispiirteistä. Tuomi ja Sarajarvi (2002) puolestaan näkevät, että erilaiset näkökulmat voivat saada aikaan sen, että samanaikaisesti voi olla voimassa useita samaa ilmiötä koskevia keskenään ristiriitaisia tutkimustuloksia. Heidän mukaansa triangulaation avulla on mahdollista lisätä tutkimuksen luotettavuutta.

Triangulaatiota, eli moniulotteista aineiston keruu- ja analysointimenetelmien yhdistelmää käytettäessä, on aineiston keruussa havaittavissa selvä kahtiajakoinen strategia. Ensimmäiseksi, kerään varsinaisen empiirisen aineiston materiaalin suoraan itse tarkasteltavasta kohdeorganisaatiosta eli tässä tapauksessa yhteisöpalvelu Redditiin r/WallStreetBets subreddit keskusteluryhmästä. Empiirisen aineiston käsittelyssä ja analysoinnissa hyödynnän analysointikeinona teemoittelua. Toiseksi, teoreettisen tutkimusmateriaalin kokoon ja analysoin perinteisen kirjallisuuskatsauksen avulla aihepiiriä käsitelleistä tieteellisistä tutkimuksista ja muista akateemisista julkaisuista, joista moni ilmestyi pian osakerallien jälkeen samana vuonna 2021.

Tutkielman empiirisen materiaalin kerään liittymällä itse foorumin jäseneksi ja tarkastelemalla tietyn ajanjakson julkaisuja sekä keskustelusivuston ja sen jäsenien toimintaa aikavälillä 06/2020–04/2021. Tarkoituksena on kerätä rajatulla ajanjaksolla havaintoja ryhmän suosituimmista, yleistä ilmapiiriä korostavista ja tiivistävistä julkaisuista, keskusteluista sekä kommentteista laadullisen analyysin materiaaliksi. Tarkennuksena, kerään keskusteluista, kommenttiosioista ja sivuston julkaisuista nimenomaan osakeralleihin sekä piensijoittajien hampaisiin rahoitusmarkkinoilla joutuneista osakkeista koskevia mielipiteitä ja ajatuksia, joista piensijoittajat päättivät jakaa ajatuksiaan ja tunnetiloja keskenään. Tarkoituksena ei ole muodostaa kvantitatiivisia määreitä tai statistiikkaa käydystä keskustelusta ja tarkastellusta materiaalista sivustolla, vaan enemmänkin ymmärtää keskustelupalstalla toimineiden henkilöiden motiiveja sekä ajatuksia ”meemiosakkeista”, kuten tutkielmassa esille nostettavan Gamestop yhtiön osakkeista ja niiden spekuloinnista rahoitusmarkkinoiden osakerallien aikana vuonna 2021.

Keskeisenä empiirisen aineiston analysoinnissa käytän yleisesti hyväksyttyä teemoittelua, joka voidaan nähdä laadullisen analyysin perusmenetelmänä (Jyväskylän yliopisto, 2016). Eskolan ja Suorannan (2008) mukaan teemoittelussa on kyse siitä, että aineistosta paikannetaan tutkimusongelman kannalta olennaisia aiheita, eli teemoja. Teemoittelun avulla luokittelen ja järjestelen siis havaitsemani ja tulkitsemani aineiston tiettyihin teemoihin. Teemoja muodostetaan usein aineistolähtöisesti, eli etsimällä aineistosta yhdistäviä tai erottavia seikkoja. Tällöin tutkimusongelmasta on myös mahdollista tuoda esille jäsennellymmässä muodossa olennaista tietoa. Teemoiksi voidaan hahmottaa sellaisia aiheita, jotka toistuvat aineistossa tietyssä muodossa. Teemoittelu analyysimenetelmänä etenee teemojen muodostamisesta ja ryhmittelystä niiden yksityiskohtaisempaan tarkasteluun. (Jyväskylän yliopisto, 2016). Juhilan (2019) mukaan on kuitenkin huomioitava, että teemat syntyvät nimenomaan analyysin tuloksena, eivät niin, että tutkijalla on mielessään teemat jo ennakkoon, joihin hän sijoittelee aineistonsa palasia.

Kuten johdannossa mainitsin, on tutkielman lopputuloksen kannalta keskeistä antaa empiirisen aineiston materiaalin avulla ääni yhteisön jäsenille keskusteluiden kommenttien sekä erilaisten julkaisuiden muodossa, ja antaa materiaalin kertoa tarina piensijoittajien motiiveista osakerallien taustalla. Teemoittelu on oivallinen analysointikeino tuoda esille keskeisiä havaintoja empiirisestä materiaalista, sekä järjestellä se muotoon, josta nostaa esille piensijoittajien kokemia tunnetiloja, asenteita ja ajatuksia tutkittavasta ilmiöstä empiirisen aineiston mukaisesti. Empiirisen aineiston keskeiset havainnot esitellään luvussa 5.1. Luvun alussa, alaluvussa 5.1.1 myös avattuna tarkemmin empiirisen aineiston käsittelyä ja itse analysointia teemoittelun keinoin.

Aineistonkeruun ja analysoinnin toinen vaihe liittyy edellä mainittuun tieteellisen ja teoreettisen materiaalin kokoamiseen ja analysoimiseen empiirisen materiaalin tukena, monimuotoista tutkimusotetta sekä analysointia korostaen. Aineistonkeruu ja analysointimenetelmänä perinteinen kirjallisuuskatsaus antaa parhaimman mahdollisuuden pureutua saatavilla oleviin akateemisiin sekä tieteellisiin aineistoihin koskien tapausta, joiden tarjoamiin tuloksiin sekä havaintoihin voin verrata omia empiirisiä löydöksiäni. Kokonaisuutena ajatellen näen kirjallisuuskatsauksen mitä mainioimmaksi tavaksi analysoida ja käsitellä tieteellisiltä osin aihepiiriä, sekä tuoda esiin tutkimuskysymysten herättelemiä ajatuksia rahoitusmarkkinoiden osakeralleista vuoden alussa. Lainaus Salmisen opetusjulkaisusta (2011):

”Finkin (2005) määritelmän mukaan tutkimuskirjallisuuteen perustuva kirjallisuuskatsaus on systemaattinen, täsmällinen ja toistettavissa oleva menetelmä, jolla tunnistetaan, arvioidaan ja tiivistetään tutkijoiden, tiedemiesten ja käytännön asiantuntijoiden valmiina oleva ja julkaistu tutkimusaineisto. Katsaus perustuu alkuperäisestä korkealaatuisesta tutkimustyöstä tehtyihin johtopäätöksiin.”

Salmisen (2011) mukaan kirjallisuuskatsauksen ideana on tehdä tutkimusta tutkimuksista, eli koota yhteen aikaisempien tutkimuksien tuloksia, jotka muodostavat perustan uusille ajatuksille, sekä ideoille. Baumeisterin ja Learyn (1997) mukaan kirjallisuuskatsaukselle voidaan nähdä monia erilaisia tehtäviä ja tarkoituksia. Kirjallisuuskatsauksen tavoitteena on muun muassa kehittää ja kritisoida olemassa olevia teorioita, sekä vastaavasti rakentaa uusia. Kirjallisuuskatsauksen avulla voidaan luoda kokonaiskuvaa, ja haluttuja synteesejä tietystä asiakokonaisuudesta. Kirjallisuuskatsaus pyrkii siis valottamaan aikaisempia tutkimuskysymyksiä ja niiden ongelmia, sekä tarjoamaan sillan tulevaisuuteen pohtien erilaisia kehitysaskelia ja jatkumoa, tai jopa aivan uudenlaisia teorioita. (Baumeister & Leary, 1997).

Aihepiirin syvällisen tuntemuksen omaksuminen on välttämätöntä onnistuneelle laadulliselle tutkielmalle. Utta ei voi pohtia, saati kirjoittaa, ellei tiedä miten siihen asti on tultu, ja mitkä polut ovat osoittautuneet toimiviksi -tai toimimattomiksi. Lukan (2014) mukaan tutkijan tehtävänä on varmistaa, että hän on tietoinen alan aiemmista teorioista. Ei vain siksi, että hän voisi perustaa tutkimustyönsä aiempaan tietämykseen, vaan myös siksi, että hän kykenisi myöhemmin tunnistamaan ja analysoimaan tutkimuksen teoreettista kontribuutiota. Aineistonkeruussa on siis tärkeää saavuttaa syvälinen yleisnäkemys selittävästä tekijöistä valitsemieni tarkastelukohteiden toiminnan ympärillä, sekä aiemmista muodostetuista teoreettisista viitekehysistä, että aiemmasta tieteellisestä kontribuutiosta.

Metodiosion loppuun pyrin vielä huomioimaan, etteivät case-tutkimuksen yleiset menettely- ja pelisäännöt ole yhtä kehittyneitä, kuin määrällisten tutkimusten melko vakiintuneet tilastolliset menetelmät. Salmin ja Järvenpään (2000) mukaan sekä case-tutkimuksen aineiston että tulosten ja johtopäätösten esittämisessä tulee ottaa tarkkaan huomioon systemaattisen esittämisen vaatimukset. Heidän mukaansa lukijalle on mahdollistettava tulosten ja niiden perusteella tehtyjen johtopäätösten seuraaminen ja arviointi. Yleisten pelisääntöjen puuttuessa case-tutkimuksen vaikeudeksi helposti muodostuu tutkijan ajautuminen liialliseen subjektivismiin, mikä voi johtaa mielivaltaisiin tulkintoihin ja perusteettomiin yleistyksiin. Erityisenä vaarana voi olla vain omaa argumentointia puoltavien näkökohtien epätasapuolinen poimiminen havainnoinnista. (Salmi ja Järvenpää, 2000).

4. TUTKIELMAN KESKEINEN TARKASTELUYKSIKKÖ JA TUTKITTAVA ILMIÖ

4.1 Virtuaaliyhteisö r/WallStreetBets

4.1.1 Reddit ja r/WallStreetBets subreddit

Tässä tutkielmassa perehdytään ensisijaisesti Reddit yhteisöpalvelussa luotuun keskustelusivustoon (eng. *subreddit*) nimeltä r/WallStreetBets, ja sen jäsenien toimiin itse keskustelualustalla sekä rahoitusmarkkinoilla. Virtuaaliyhteisö r/WallStreetBets on tutkielman pääasiallinen havainnoitava tutkimuskohde empiirisine materiaaleineen, koska ryhmän toiminnan avulla pääsemme tarkastelemaan piensijoittajien ajatustenvaihtoa sekä mahdollisia motiiveja osakerallien keskellä.

Reddit on vuonna 2005 perustettu yhdysvaltalainen verkossa toimiva sosiaalinen yhteisöpalvelu, joka tarjoaa käyttäjilleen mahdollisuuden lähettää ja vastaanottaa erilaista sisältöä palvelun sisällä. Reddit on yksi suosituimpia sosiaalisen median suosituimpia keskustelu- sekä vaikuttamiskanavia. Esimerkiksi kesällä 2018, nousi Reddit hetkellisesti Yhdysvaltain kolmanneksi suosituimmaksi verkkosivustoksi jättäen jopa Facebookin taakseen (Kemppi, 2018). Redditin sosiaaliset palvelut perustuvat anonyymiin eli nimettömään keskustelutoimintaan, jossa käyttäjät voivat lähettää viestejä tai linkkejä, joiden suosion päättävät muut käyttäjät äänestämällä, eli tykkäämällä sisällöstä. Sivuston sisältö keskusteluineen sekä linkkeineen on jaettu niin kutsuttuihin subreddit -alaosioihin, eri keskusteluaiheiden mukaan. Käyttäjät voivat perustaa subreddit -ryhmiä itse, jos heidän käyttäjätilinsä on yli 30 päivää vanha. Kaikki käyttäjiä kiinnostavat artikkelit kelpaavat Redditiin sellaisenaan, eikä artikkelien tarvitse olla uusia. Sivuston käyttöliittymä on varsin minimalistinen: esimerkiksi keskusteluissa ei käytetä ollenkaan viestien allekirjoituksia. (Boyd, 2018).

Reddit-yhteisöpalvelussa jokainen keskustelufoorumi, eli subreddit -ryhmä on omistettu jonkin tietyn aihepiirin sisällön jakamisen ympärille. Tässä tutkielmassa havainnoitava r/WallStreetBets, toiselta nimeltään WallStreetBets tai WSB, on vuonna 2012 perustettu subreddit, joka on luotu keskustelufoorumiksi korkeiden tuottojen sekä riskien omaaville sijoituskohteille sekä sijoitustyyllille rahoitusmarkkinoilla (Anthony, 2020). WSB:n tarkoituksena on toimia keskustelualustana korkean riskin sijoituksille ja sekä tällaisten sijoituskohteiden spekuloinnille, että saman henkisten sijoittajien kokemuksiensa sekä vitsikkäiden meemiaiheisten julkaisujen vaihdannalle. Davidson (2018) toteaa Money-

lehdessä ilmestyneessä artikkelissaan osuvasti; ”*WSB on muutakin kuin vain sijoitusneuvojen vaihdantaa. Se on fuusio meemejä, kehuskelua, kiusaamista, huijausta sekä enimmäkseen nuorten miesten ylenpalttista itseluottamusta*”. WSB onkin tullut tunnetuksi yhteisöllisestä ja omintakeisesta kulttuuristaan, värikkästä ja jopa hävyttömästä kielenkäytöstä sekä aggressiivisia sijoitusstrategioita suosivista keskusteluista ja meemijulkaisuista. WSB-yhteisö on myös tullut tunnetuksi luomistaan meemiosakkeista ja näiden volatiileista hintavaihteluista rahoitusmarkkinoilla maailmanlaajuisesti. Tässä tutkielmassa keskitytään tarkastelemaan erityisesti WSB-yhteisön vuoden 2020 ja 2021 vaihteessa aloittamia osakeralleja rahoitusmarkkinoilla, muun muassa Gamestop videopeliyhtiön (lyh. GME) osakkeilla.

4.1.2 WSB -virtuaaliyhteisön synty ja kasvu

Sijoittaminen on perinteisesti katsottu rationaaliseksi, laskelmoivaksi sekä tiettyjä teoreettisia lainalaisuuksia noudattavaksi toiminnaksi ja käytänteiksi. Rahoitusmarkkinoiden historiassa on kuitenkin lukuisia esimerkkejä, jolloin taloudelliset opit ja maltti ovat unohtuneet äärimmäisiä ja nopeita tuottoja etsiviltä sijoittajilta. Markkinat ovat monesti ylikuumentuneet sijoittajien yltyöpäisen laumakäyttäytymisen myötä, ja usein voimakas kurssinousu on päättynyt kuplan puhkeamiseen (mm. IT-kupla 1990-luvun lopulla, finanssikriisi vuosina 2007-2009). Kuplien puhkeamisen jälkeen sijoittajat ovat usein pyrkineet konservatiivisempaan sekä rauhallisempaan sijoitusportfolioon, sekä harkitsemaan uudelleen riskinsietokykyään. Riskienhallintaa onkin alettu korostamaan entistä enemmän ja moniulotteisemmin eri sijoitusluokkien välillä. Tutkielmassa esiteltävä WallStreetBets-virtuaaliyhteisö on kuitenkin pyrkinyt erottautumaan tästä riskienhallintaa korostavasta ajattelutavasta täysin vastakkaisella sijoitusfilosofiallaan.

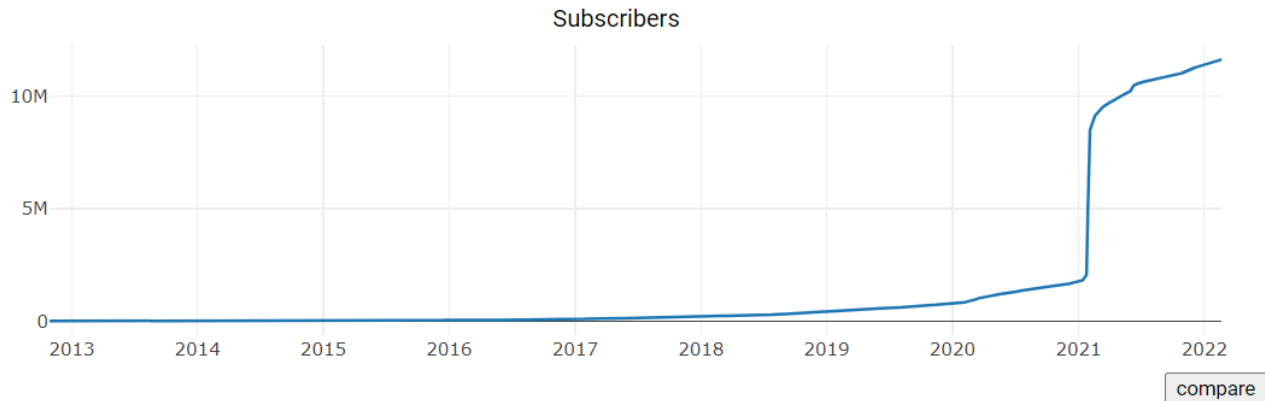
WSB-yhteisö syntyi palvelemaan kasvavaa uutta sijoittajajoukkoa, joka ei löytänyt paikkaansa olemassa olevista, sijoittamisen ympärille luoduista perinteisemmistä keskusteluryhmistä. Ryhmän nousu ei siis tapahtunut tyhjiössä, vaan se syntyi virtuaaliyhteisöille ominaiseen tapaan yhteisten tarpeiden sekä mielenkiinnon kohteiden ympärille. Syntyä ovat myös selittäneet rahoitusmarkkinoiden kuluneen vuosikymmenen ajan kestäneet nousujohteiset olosuhteet (ks. mm. Brett, 2018), joiden aikana varsinkin piensijoittajien kiinnostus rahoitusmarkkinoita kohtaan on kasvanut. Lisäksi piensijoittajien määrä ja osallisuus rahoitusmarkkinoilla on kasvanut voimakkaasti viimeistään Covid-19 pandemian aikana, jota käsiteltiin jo luvussa 1.2. WSB-ryhmästä onkin muodostunut vuosia kestäneen nousujohteisen markkinakehityksen aikana yksi internetin uhkarohkeimmista sijoitusaiheisista keskustelufoorumeista ja kiinteä yhteisö piensijoittajille, jotka etsivät äärimmäisiä sijoitusideoita ja -kohteita osakemarkkinoilta, usein meemihuumorin siivittäminä.

Davidsonin (2018) mukaan kyseisen subreddit-ryhmän perusti Meksikossa asuva yrittäjä Jaime Rogozinski vuonna 2012. Rogozinski halusi luoda yhteisön, jossa sijoittajat voisivat keskustella lyhyen aikavälin korkean riskituotto-profiilin omaavista sijoituskohteista sekä näiden kaupankäyntistrategioista. Rogozinskin mukaan ”*Kaikki keskustelu koski useimmilla sijoitusfoorumeilla vain pitkän aikavälin sijoittamista sekä indeksirahastoja. Aina kun yritin luoda keskustelua aggressiivisemmista sijoitusvaihtoehdoista Reddit yhteisöpalvelussa, sain vain haukut niskaan vääränlaisesta ajattelutavasta*”, hän kertoi Davidsonin (2018) haastattelussa. Tästä kapeakatseisuudesta motivoituneena, hän päätti perustaa täysin uudenlaisen subreddit-sijoitusryhmän Reddit yhteisöpalveluun. (Davidson, 2018).

Davidsonin haastattelun (2018) mukaan Rogozinski ei omien sanojensa mukaan ollut erityinen meemi- tai huumorikulttuurin kannattaja, eikä myöskään tarkoituksellisesti luonut WSB-ryhmää viih-teelliseksi keskustelufoorumiksi. Ryhmän muodostumisesta nykyisen kaltaiseksi, kieleltään värik-kääksi ja humoristiseksi meemisivustoksi vastasivat monet muut sivuston seuraamat ja esille nosta-mat henkilöt, kuten esimerkiksi Martin Shrinkeli (Davidson, 2018). Shrinkeli on entinen hedge-ra-haston johtaja, jolla on vankilatuomio voimassa arvopaperiväärinkäytöksistä. Hän ehti toimia lyhy-esti myös yhtenä WSB-ryhmän moderaattorina. Shrinkelin ihannoinnin tavoin, nostaa ryhmä keskus-teluissaan esille myös multimiljardööri Elon Muskin, ”Papa Elon” nimimerkillä. Heitä vuoroin pil-kataan tai ylistetään vitsien ja meemijulkaisujen kautta. (Davidson, 2018). Edellä esitellyt henkilöt, heidän julkisuuskuvansa sekä omapäiset lausuntonsa ja toimintansa kuvaavat hyvin ryhmän yh-teistä asennetta ja identiteettiä. Myöhemmin esiteltävästä empirisestä materiaalista käy hyvin ilmi, kuinka moni jäsen haluaakin ryhmän keskuudessa luoda itsestään esikuviansa tavoin kuvan röyh-keänä ja uhkarohkeana sijoittajana rahoitusmarkkinoilla.

Ensimmäisinä vuosinaan, kuului WSB subreddit-ryhmään vain muutamia tuhansia aktiivisia jäseniä. Ryhmän koko oli pitkään melko pieni, kunnes piensijoittajien määrä rahoitusmarkkinoilla alkoi kas-vaa voimakkaasti. Vuonna 2019, monet piensijoittajiin keskittyvät suuret välittäjäyhtiöt, kuten Fide-lity ja Charles Schwab luopuivat välityspalkkioista Robinhoodin kehittämää mallia seuraten, jolloin piensijoittajien kiinnostus rahoitus- ja varsinkin osakemarkkinoita kasvoi voimakkaasti (Krouse, 2019). Piensijoittajien äkillinen määrän kasvu näkyi myös tutkielman WallStreetBets-ryhmässä, jonka tilaajamäärä nousi nopeasti yli miljoonaan maaliskuussa 2020. Suurin kasvupiikki ryhmän jä-senien määrässä nähtiin kuitenkin Gamestop kohun ympärillä alkuvuodesta 2021. Tuolloin ryhmän aktiivisuus nousi ennätystasolle, ryhmän ollessa muun muassa koko Reddit yhteisöpalvelun neljän-neksi aktiivisin subreddit-ryhmä kommenttien määrässä per päivä mitattuna. Lisäksi ryhmän tilaajien

määrä nousi yli 10 miljoonaan tammi- ja helmikuun aikana (ks. kuvio 4). Maaliskuussa 2022, oli WSB-ryhmän jäseniä yli 11 646 000. (Subredditstats, 2022).



Kuvio 4. WSB subreddit-ryhmän tilaajien määrän kehitys vuosina 2013-2022. (Subredditstats, 2022).

Kasvun myötä ryhmän jäsenien kirjo sekä diversiteetti ovat kasvaneet. Anthonyn (2020) mukaan WSB-yhteisön aktiivinen jäsenistö pitää sisällään ammattimaisia päiväkauppaa käyviä pörssimeklareita strategisine analyyseineen eri osakkeista ja yhtiöistä, sekä kokemattomampia ja nuorempia piensijoittajia. Usein juuri kokemattompien piensijoittajien YOLO- ja ”kaikki tai ei mitään” -tyyliset sijoitukset synnyttävät ryhmän seuratuimpia ja suosituimpia julkaisuja. Yhteisön jäsenet ovat usein nuorempia aggressiivisia piensijoittajia, jotka sivuuttavat perinteisen sijoittamisen fundamentaaliset opit sekä riskienhallintatekniikat. Näin ollen heidän sijoitustoimiaan sekä yhteisön kollektiivista toimintaa voi usein rinnastaa jopa uhkapelaamiseen sekä vedonlyöntiin. Usein keskustelupalstalla ja eri aiheissa keskustellaan korkean spekulatiivisuuden sijoituskohteilla, toisin sanoen erittäin volatiileilla sekä riskipitoisilla sijoituskohteilla. Tämän näkemyksen ovat jakaneet myös muutamat sivuston toimintaa seuraavat ja valvovat moderaattorit. Davidsonin (2018) haastattelussa Money-lehdessä, eräs moderaattori totesi, että suuri osa sivuston jäsenistä vaikuttaisi kommenttien perusteella lopulta melko kokemattomilta ja harjaantumattomilta. Havainto tukee tässä tutkielmassa muodostettavaa kuvaa ryhmän sijoittajakunnan kokemus- ja osaamistason suuresta vaihtelevuudesta.

4.1.3 Riskialttiit sijoitukset sekä optiokauppa

Myöhemmin tutkielmassa esiteltävän empiirisen aineiston (luku 5.1) perusteella monet sivuston jäsenistä kokevat, että korkean riskin sijoituskohteissa on mahdollisuus äkkirikastumiseen perinteisen

ja varoivaisemman, pitkän aikavälin sijoitusstrategian vastakohtana. Jäsenien sijoitustoiminta vaihtelee suuresti totutusta riskienhallintaa ja hajauttamista korostavasta sijoitusstrategiasta. Jotkut jäsenet ovat YOLO-julkaisuiden perusteella sijoittaneet jopa lainarahaa kuten opintolainojaan markkinoille, vivuttaen jo valmiiksi äärimmäisen riskipitoisia sijoituskohteitaan. Yhteisön jäsenistä on muodostunut kuva kärsimättöminä piensijoittajina, jotka eivät ole aikoneet jäädä odottelemaan pitkän aikavälin sijoittamisen synnyttämiä, korkoa korolle efektin mukaisia tuottoja. Usein ”hetkessä eläminen” ja nopeiden impulsiivisten sijoituspäätösten tekeminen tapahtuu muun muassa ryhmän suosimien osakeoptioiden ja futuurien kautta. Verkkovälittäjä Robihood Markets Inc. sekä muiden vastaavien välittäjien tarjoamat sijoitussovellukset ovatkin mahdollistaneet piensijoittajien pääsyn yhä haastavampien sijoitusinstrumenttien, kuten johdannaisten äärelle. Tämä on edesauttanut huomattavasti piensijoittajien nopeampaa sekä aggressiivisempaa, vedonlyönninomaista sijoitustyylin kehittymistä. Näitä sijoitussovelluksia käsitellään myöhemmin luvussa 4.2.3 finanssiyhtiö Robihood Markets Inc. kautta.

Optiokauppa on yksi ryhmän kantavista peruskivistä. Niskasen mukaan (2021a) monilla lähes vedonlyöjien tai uhkapelaajien tavoin toimivilla yksityissijoittajilla on yleensä keskimäärin vähän sijoitettavia varoja. Optioiden avulla he saavat itselleen vipuvaikutuksen avulla lisää ostovoimaa markkinoille. Optioiden avulla sijoittajat hyödyntävät marginaalia, eli he sijoittavat itse vain murto-osan koko optiosopimuksen arvosta, jolloin heidän sijoituksensa kokonaisarvo voi siten olla sijoitettua pääomaa merkittävästi suurempi (Niskanen, 2021a). Näin kävi muun muassa tässä tutkielmassa havainnoitavissa osakeralleissa vuoden 2021 alussa Gamestopin yhtiön tapauksessa. Suuri osa osake- ja optiomarkkinoita horjuttaneesta kaupankäynnistä tapahtui juuri piensijoittajien haalimien osakeoptioiden kautta.

Sarlinin (2021) mukaan suora osakekauppa eräänlainen tabu WSB-ryhmässä, verrattuna ryhmän suosimiin osakeoptioihin. Osakkeiden ostamisen sijaan, yrittävät ryhmän jäsenet hyötyä aiemmin mainitusta optiosopimusten tarjoamasta vipuvaikutuksesta rahoitusmarkkinoilla (Sarlin, 2021). Mitä lyhyemmän ajan optioista kyse on, sitä volatiilimpia ja riskialttiimpia ne ovat. Kun lyhyen aikavälin option vanhenemispäivä lähestyy, on sijoittajan käsissä usein todella arvokas tai arvoton sopimus, riippuen minkä yhtiön osakkeita se koskee. Ryhmän perustaja Rogozinski on todennut osakeoptioista, että nopeita tuottoja etsivät sijoittajat etsivät usein juuri osto-optioita (eng. *call option*) osakkeille, niiden lottokuponkimaisen ominaisuuden takia. (Sarlin, 2021). Osto-optioiden avulla on mahdollista saavuttaa muutamalla tuhannella dollarilla satoja tuhansia tai jopa miljoonia dollareita, kuten vuoden 2021 alun osakerallit meemiosakkeineen todistivat. Myöhemmin esiteltävän empiirisen aineiston

perusteella, ääretön riskinottohalukkuus sekä optioiden mukanaan tuoma, suoraa osakekauppaa korkeampi riski/tuottosuhte voidaankin nähdä ryhmän yhteenkuuluvuuden tunnetta luovana tekijänä.



Source: Cboe Global Markets
Graphic: Tal Yellin, CNN

Kuvio 5. Yksittäisten optiosopimusten päivittäinen kaupankäyntivolyymi vuosina 2016-2021. (Sarlin, 2021).

WSB-yhteisön laaja optiokaupankäynti on ollut osa laajempaa optiokaupankäynnin volyymin kasvua rahoitusmarkkinoilla, minkä voi havaita kuviosta 5. WSB-ryhmän optiokaupankäynnin suosio liittyy globaaliin ilmiöön optiokaupankäyntivolyymien nopeasta kasvusta, joka alkoi Covid-19 pandemian myötä. Pandemian aikana optiokaupan ennätystyksiä on lyöty useaan otteeseen. Optioiden, kuten osto-optioiden suosio on kasvanut voimakkaasti, ja piensijoittajat ovat osanneet hyödyntää niitä yhä helpokäyttöisempien sijoitussovellusten, kuten Robinhoodin kautta. (Liberto, 2021). Vaikka optioiden katsotaan tuovan monia etuja sijoittajalle perinteisten osake- ja rahasto-osuuksien kaupankäynnin lisäksi, sisältävät ne myös merkittäviä riskejä vipuvaikutuksensa kautta. Vipuvaikutus voi toimia sijoittajan kannalta haitalliseen suuntaan rahoitusmarkkinoilla, osakekurssien ja suhdanteiden

vaihdellessa. Yleinen ongelma optioiden kanssa liittyykin niiden nostattamaan korkeaan volatiiliuteen sekä lyhytnäköisyyteen markkinoilla. (Liberto, 2021).

4.1.4 Yhteinen kieli ja terminologia

WSB-ryhmä on tullut tunnetuksi ensisijaisesti aggressiivisten sijoitusnäkemysten vaihdannasta sekä keskustelusta räikein ja humoristisin keinoin, esimerkiksi meemien avulla. Ryhmän slogan onkin; *“It’s like 4chan found a Bloomberg Terminal”*. 4chan termillä viitataan saman nimiseen yhteisöpalveluun, missä käyttäjät voivat jakaa kuvia keskenään, ja Bloomberg Terminal:lla tarkoitetaan Bloombergin tarjoamaa tietokoneohjelmistoa, jonka avulla ammattimaiset sijoittajat voivat päästä käsiksi reaaliaikaiseen rahoitusmarkkina- ja sijoitusdataan.

Sloganeiden lisäksi, on ryhmän luoma yhteinen kieli ja terminologia ainutlaatuista ja selkeästi tunnistettavissa. Yhteisö käyttää paljon omaa terminologiaa, aina ryhmän jäsenistä erilaisiin sijoitustaktiikoihin ja -ilmiöihin asti. Ensikertalaiset voivat hämmentyä käytetystä terminologiasta ryhmän sivustolla, sillä keskustelupalstan jargonia on suurieleistä, ja huumori selkeästi yhteisön aktiivisille jäsenille suunnattua. Kielenkäyttö on melko suorapuheista ja paikoitellen jopa ivallista jäsenien kesken. Yleisilmeeltään keskustelualusta on melko sekava ja vaatiikin hieman aikaa, että ryhmän keskustelukulttuuria sekä huumoria alkaa ymmärtämään. Alla esiteltynä muutamia yhteisön suosituimpia lyhenteitä sekä termejä, joilla jäsenet identifioivat itselleen merkityksellisiä käsitteitä ja ilmiöitä sijoitustoimintaan liittyen:

Jäsenet usein kutsuvat sekä itseään että toisiaan muun muassa **autisteiksi** (eng. *autists*), **jälkeenjääneiksi** (eng. *retards*) ja **apinoiksi** (eng. *apes*).

Osakkeista käytetään termiä **“stonks”** (sanasta eng. *stocks*).

DD-lyhenteellä viitataan yhtiön analyysiin (eng. *Due Diligence*).

Timanttikäsillä (eng. *diamond hands*) tarkoitetaan sijoitusposition pitämistä kurssimuutoksista huolimatta, jopa äärimmäisten tappioidenkin uhalla.

Paperikädet (eng. *paper hands*) taas ovat vastakohta timanttikäsille ja kuvaavat sijoittajaa, joka herkästi myy osakkeet ja luopuu sijoituspositiostaan ensimmäisen tappion osuessa kohdalle.

Bagholder-termillä kuvataan henkilöä, joka usein odottaa liian myöhään joko oston tai myynnin kanssa. Tällainen toinen subreddit-ryhmä on muun muassa tehty GME sijoitusten ympärille, joka kantaa nimeä r/GMEbagholdersclub. (Smythe, 2021).

Gay bear -termillä kuvataan sijoittajia, jotka haluavat osakekurssin sukeltavan alas, hyötyen itse tästä kurssipudotuksesta. Usein short-positioiden pitäjät on nähty ryhmässä tämän tyyllisinä sijoittajina, vastakohtana monelle WSB-ryhmän karhumarkkinoihin uskovalle sijoittajalle. (Sarlin, 2021).

”I like the stock” -ilmaisulla pyritään kiertämään epäilyt mahdollisista markkinamanipulaatio epäilyistä, toteamalla omien sijoitustoimien syyksi vain osakkeesta pitäminen. Lausahdus tuli tutuksi ryhmän yhden tunnetuimman jäsenen Keith Gill:n käyttäessä sitä kuulemisen yhteydessä GME rallien jälkeen.

”To the moon” ilmaisulla viitataan rakettiemojien lailla uskoon osakkeen tulevasta, rajusta kurssinoususta.

Tendies-termillä viitataan broilerinfileisiin (eng. *chicken tenders*), jotka puolestaan kuvaavat voittoja ja tuottoja.

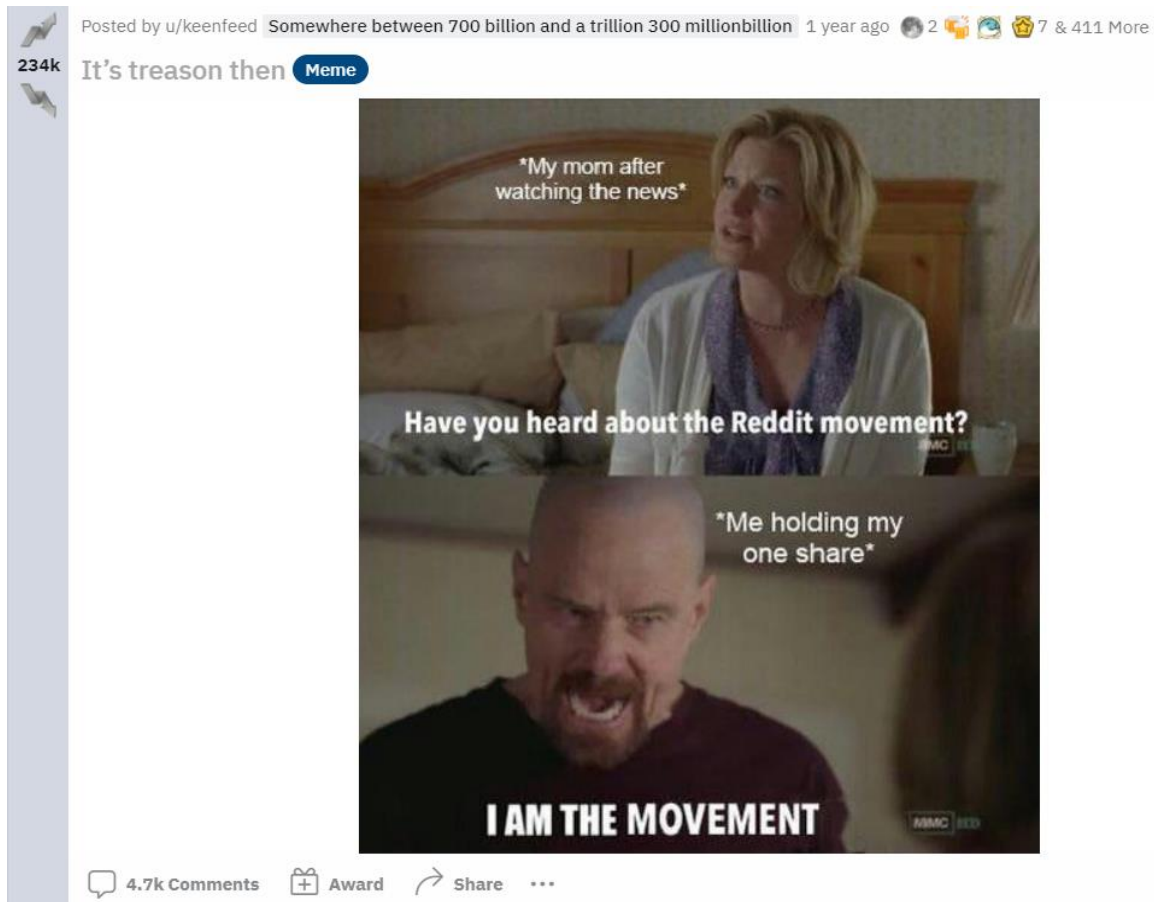
This is the way. Ryhmän kuuluisa hokema ja iskulause, jolla pyritään kertomaan johonkin havaittuun ja keskusteltuun käytökseen liittyen, että tämä on ryhmän toimintatapa. Iskulause lainattu Star Warsin tieteismediasarja The Mandalorian sarjan palkkasotureilta, jotka käyttivät samaa tunnuslausetta.

YOLO-lyhenteellä viitataan kuuluisaan ”*You Only Live Once*” lausahdukseen. YOLO kuvakaappaukset ja videot ovat jäsenien ryhmään julkaisemia todistusaineistoja heidän äärimmäisistä sijoituksistaan, joissa usein sijoitetaan kaikki tai merkittävä osa säästöistä yhteen sijoituskohteeseen. YOLO-julkaisut ovat usein ryhmän suosituimpia julkaisuja, tarjotessaan viihdettä ryhmän muille jäsenille.

4.1.5 Yhteisön rituaalit ja tavat

Kuten jo edellä kuvattua, on WSB virtuaaliyhteisö rakentunut korkean riskisijoittamisen ja sitä ihannoivan meemikeskeisen keskustelukulttuurin ympärille. Empiirisen aineiston perusteella ryhmän jäsenien tavat sijoittaa sekä suhtautua sijoittamiseen ovatkin muodostuneet varsin omintakeisiksi. Yksi keskeinen piirre ryhmän dynamiikassa on suhtautuminen itse rahaan, joka paistaa hyvin esille totutuista tavoista ja rituaaleista. Yhteisön jäsenet eivät sinänsä näytä välittävän, onko julkaisuissa kyse mittavista voitoista tai tappioista, sillä yhteisön luomat viihteelliset sijoitusjulkaisut perustuvat yhtä lailla molempiin lopputulemiin. Yhteisillä rituaaleilla ja toimintatavoilla ryhmä luo identiteettiään verkossa toimivasta anonyymistä sekä tasavertaisesta piensijoittaja-armeijasta, jolle vedonlyönninomainen, uhkapelimäinen sijoittaminen on jokapäiväistä viihdettä. Ryhmän yksi tunnetuimmista sloganeista kuuluukin tieteismediasarja Star Wars The Mandalorian -sarjan palkkasoturien

tunnuslauseen mukaisesti; *"This is the way"*. Jäsenet ovat ylpeitä muodostamastaan sijoitustoiminnasta rahoitusmarkkinoilla, mikä paistaa esille yhteisön useista meemijulkaisuista (ks. kuvakaappaus 1).



Kuvakaappaus 1. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Myöhemmin (luvussa 5.1) tarkemmin esiteltävän kattavan meemiaiheisen julkaisumateriaalin lisäksi, yhteisön keskeisimpiin rituaaleihin ja tapoihin kuuluu sijoitusten eli niin kutsuttujen ”vedonlyöntien” esittely muille jäsenille. Usein nämä sijoitukset koskevat ryhmän esille nostamien sekä seuraamien yhtiöiden osakkeita (kuten mm. Tesla, Gamestop). Suurimmat ja rohkeimmat vedonlyönnin tai jopa uhkapelin omaiset sijoitusliikkeet tunnetaan ryhmässä aiemmin esitellyn tavoin YOLO-sijoituksina. WSB-ryhmä onkin luonut käyttöönsä YOLO-tagin, jonka avulla YOLO-sijoituksia voi etsiä ja tunnistaa ryhmässä julkaistun materiaalin seasta. Näissä julkaisuissa on yleistä esitellä yhden sijoituskohteen varaan laitettuja säästöjään. Mikäli korkean riskin sijoitus onnistuu, kehuskelevat ryhmän jäsenet usein voitoillaan, ja mahdollisesti jopa mihin ne aikovat käyttää. Vedonlyönnin omaisilla

sijoituksillaan omaisuuksia hävinneet puolestaan julkaisevat usein ryhmään todistusaineistoa epäonnistumisistaan, muiden ivallisesti vitsaillessa toisten tappioiden kustannuksella. Empiirisen materiaalin perusteella kommentteista paistaa usein myös pieni toveruus läpi ilkkurisen huumorin keskellä, sillä häviäjät kuitenkin epäonnistumisillaan takaavat ryhmän viihdearvon, lottovoittojen omaisten pikavoittojen ollessa tappioita huomattavasti harvinaisempia.

Davidson (2018) nostaa esille artikkelissaan Money-lehdessä tarinan yhdestä tunnetuimmista YOLO-sijoitusten putkesta. Kyseessä on Dennis Cao nimisen henkilön tarina. Cao kyllästyi perinteisiin sijoitusfoorumeihin, ja alkoi pian julkaista kuvakaappausmateriaalia omista sijoituksistaan WallStreet-Bets ryhmässä. Hän väittää aloittaneensa vain 700 dollarilla, mutta vaalien lopputulosta veikkaamalla veikkaussivustolla, hän nosti sijoituksensa arvon lähemmäs 8 000 dollaria. Kasvaneen summan hän sijoitti kokonaan kryptovaluuttoihin, ja ansaitsi kurssinousujen myötä satojen tuhansien dollarien tuotot. Lopulta onni kääntyi, ja Cao menetti haastattelun mukaan valtaosan sijoituksistaan. Cao myönsi Money-lehdelle, että hänen tarinaansa voi olla vaikea uskoa. (Davidson, 2018). Sama ilmiö pätee moniin ryhmän julkaisuihin. Kuluneella vuosikymmenellä on kuvien manipulointi ja muokkaus ollut varsin vaivatonta ja erilaiset kuvanmuokkausohjelmistot ovat yleistyneet. Täten täyttä varmuutta WSB-yhteisössä julkaistuista suurista voitoista tai tappioista ei täten voi saada. Alla kuvakaappauksina (ks. kuvakaappaukset 2-5) muutamia vastaavia ryhmässä YOLO-statuksella julkaistuja sijoituksia, joista osa on päätynyt julkaisujen perusteella merkittäviinkin tuottoihin.

r/wallstreetbets - Posted by u/-xfactor 5 months ago

37.8k

2 years ago, I Yolo'd my entire life savings into an Australian mining penny stock (no longer considered a penny stock by WSB rules). Started with \$100k initial investment at 8c levels and have been averaging up each month ever since. This has been life changing. No one in my personal life knows

[YOLO](#)

1/3

Market value	Gain/Loss	Day change
\$1,396,465.68	^ 565.51%	0.00%
	+	\$0.00
	\$1,186,630.86	

Code	Gain/Loss (\$)	Gain/Loss (%)
LTR.ASX CB	+\$1,186,630.86	^ 565.51%

ASX quotes are provided by IRESS Market Ltd and are as of 14/09/2021 6:19am AEST.

Last logged in: 13/09/2021 4:10pm AEST

r/wallstreetbets - Posted by u/yoloallinbro 9 months ago

5.6k

\$WISH 250K YOLO. 51% Short Float according to Bloomberg Terminal. Short Squeeze season lets gooo

[YOLO](#)

WISH		31,300
CONTEXTLOGIC INC CLASS A	\$7.95	\$250,087.00
	+\$0.04	+\$1,358.94 (0.55%)

2.4k Comments Award Share Save

Comment as UpsetChampionship841

What are your thoughts?

Sort By: Best

View discussions in 6 other communities




Ginger_woman49 · 9 mo. ago









































Lets take \$WISH to moon



122 Reply Give Award Share Report Save Follow






3 more replies

Kuvakaappaukset 2 ja 3. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisuja (2021).

23.5k  r/wallstreetbets · Posted by u/CollectiveCrypto  8 months ago 

Still Holding my AMC calls  . They expire this Friday. Haters told me to sell week In and week out. Look at me now!! 5000%+ Gains. Let's Go!!!!!!

YOLO

All Accounts


Symbol	Current Value	Today's Gain/Loss	% Today's Gain/Loss	Total Gain/Loss	% Total Gain/Loss
AMC AMC ENTERTAI...	\$11,692.02	+\$1,812.02	+18.34%	+\$9,842.02	+532.00%
AMC AMC ENTERTAI...	\$8,769.02	+\$1,359.02	+18.34%	+\$7,916.26	+928.32%
AMC AMC ENTERTAI...	\$46,768.08	+\$7,248.08	+18.34%	+\$42,232.96	+931.24%
-AMC210618 C14	\$34,960.00	+\$6,760.00	+23.97%	+\$34,274.52	+5000.08%
-AMC210618 C16	\$84,400.00	+\$17,680.00	+26.50%	+\$82,986.30	+5870.15%

Feed Accounts Watch Lists Transact More

1.8k Comments Award Share ...

Kuvakaappaus 4. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).

55.7k  r/wallstreetbets · Posted by u/MrBeast100kinvest  2 years ago 

I Will Invest \$100,000 Into Whatever Is The Top Reply In A Week lol

YOLO

Hi, I'm MrBeast and I'm bored, so I'm going to invest \$100,000 into whatever you guys decide on Robinhood. If you don't believe me check the proof. In 7 days I will look at what the top reply is and invest in it.

Edit, I want a super risky investment. Give me something so crazy that I have like a 2% chance of it working but if it does I make millions. Let's have some fun nerds

Edit Edit, if the top reply that I invest in makes me money, I'll give 20% of the profits to the redditor that recommended it.

[proof](#)

16.7k Comments Award Share ...

Kuvakaappaus 5. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).

Kuten varsinaisessa vedonlyöntitoiminnassakin, yhden pelaajan voittaessa, häviää moni muu. WallStreetBets -yhteisö onkin tehnyt paitsi voittojen, myös tappioiden jakamisesta nykyaikaista taidetta viihteen muodossa. Ryhmän identiteettiin kuuluu tappiokulttuurin ihannointi (eng. *loss porn*), eli aiemmin esiteltyjen YOLO-aiheisten voittojen tapaan mittavien tappioiden esittely ryhmän keskustelupalstalla. Binghamtonin professori Jeremy Blackburn (ks. Sarlin, 2021) kuvaa ilmiötä seuraavasti; *“It's not even the ends that matter. It's the means. It's the fact that you're placing this bet, that's where the value in all this is. Sure, you may get money, or you may end up broke, but you played the game, and you did it in some crazy way.”*

Itse sivustolle on YOLO-tagin tavoin luotu Loss (eli Tappio) -tagi, jolla aihepiiristä kiinnostuneet kansasijoittajat voivat tunnistaa näitä julkaisuja WSB-ryhmässä julkaistun materiaalin seasta. Siinä missä YOLO-julkaisut edustavat äärimmäistä riskinottoa ja hetkeen heittäytymistä, edustavat Loss-julkaisut näistä yltiöpäisistä sijoituksista realisoituneita riskejä. Loss-aiheisia julkaisuja on keskustelupalstalla määrällisesti melko paljon, eivätkä kaikki ryhmän jäsenet empiiriseen aineistoon pohjaten näytä peittelevän tappioitaan tuodessaan niitä esille muiden tietouteen. Yhtenä tappiokulttuuria tukevana tekijänä voidaankin pitää yhteisöpalvelu Redditin anonyymiyden varaan rakentuvaa keskustelukulttuuria, joka WSB-yhteisössä näyttäytyy avoimempana ajatusten sekä kokemusten vaihdantana.

Uhkapelityylisissä sijoitusstrategioissa on usein melko suuri tappioprosentti, ja tämä näkyy myös WSB-ryhmän julkaisuja selaillessa. Loss-aiheisissa julkaisuissa ryhmät jäsenet usein vuoroin tukevat tai pitävät hauskaa säästöjään menettäneiden kustannuksella. Tappiokulttuuri onkin yksi ryhmän omaleimaisimpia käytänteitä. Tappiot herättävät voittojen tapaan monenlaisia tunnetiloja yhteisön kansasijoittajissa. Suosittu, vitsikkään ivallinen kommentti ryhmän Loss-julkaisuissa usein onkin: *“Does your sell button not work?”*, jolla viitataan kysymykseen siitä, miksei henkilö toiminut toisin välttääkseen tappioita, esimerkiksi luopumalla ajoissa tappiollisesta positioistaan. Omalla tavallaan, tappiokulttuuri on WSB-ryhmässä myös vertaishyväksyntää, ja usein jäsenet kannustavat myös toisiaan mittavien tappioiden sekä murheen keskellä. Ilmiö on tunnistettavissa esimerkiksi startup-maailmasta, jossa epäonnistumiset nähdään normaalina osana kehitysprosessia (Kibert, 2017). Alla esiteltynä muutamia Loss-aiheisia julkaisuja (ks. kuvakaappaukset 6-9) yhteisön jäsenten epäonnistuneista sijoituksista.




8.7k  r/wallstreetbets - Posted by u/rapsfan1515 1 year ago  

Do I have any chance - put my life savings on GME and want to kill myself

YOLO

Holding Details		As of October 10, 2020 at 10:37:22 AM EDT	
GME	\$12.03	GAMESTOP CORP	-\$1.46 (-10.82%)
GME C	\$0.70	16OCT20	-\$1.0999 (-61.11%)
13.00			
Open Interest	2488.0	Bid (Lots)	\$0.6599 (1)
Volume	15499.0	Ask (Lots)	\$0.7299 (20)
Gain/Loss			-\$115,175.61
Unrealized			-49.41%

Kuvakaappaus 6. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).

39.1k  Posted by u/luhkyskills 6 months ago  

My life is ruined Im officially bankrupt tomorrow lost 500k Since June

Loss

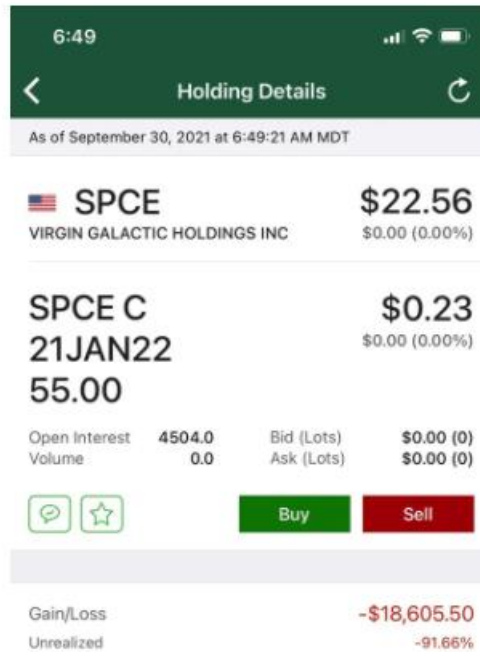
Holding Details		As of August 19, 2021 at 7:14:07 PM EDT	
AAL	\$18.73	AMERICAN AIRLINES GROUP INC	-\$0.41 (-2.14%)
AAL C 20AUG21	\$0.01	22.00	\$0.00 (0.00%)
Open Interest	41195.0	Bid (Lots)	\$0.00 (0)
Volume	545.0	Ask (Lots)	\$0.01 (220)
Gain/Loss			-\$152,448.62
Unrealized			-99.03%
Quantity			1161
Average Cost ¹			\$1.33
Book Cost			\$153,934.24

Kuvakaappaus 7. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Loss-julkaisu (2021).



Posted by u/zerdust7 **challenger cosplayer** 5 months ago  

9.4k **Total disaster. I lost my all savings. Mentally I can not handle red anymore.**

Loss



Kuvakaappaus 8. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Loss-julkaisu (2021).

Posted by u/[deleted] 10 months ago  

32.1k **Heard it cost 200k in losses to join this group. This is my application.**

Loss

Equities	Cost & G/L per Share	Qty, Mkt Val, G/L
DKNG DRAFTKINGS INC	\$66.63 -\$9.50	10,000 \$571,300.00 -\$95,011.86 (-14.26%)

2.2k Comments  Share ...

Kuvakaappaus 9. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Loss-julkaisu (2021).

Vaikka ryhmän julkaisut ovat pääosin viihdyttävää, jopa koskettavaa luettavaa, on useimpiin julkaisuihin suhtauduttava silti varauksella. Kuten jo YOLO-julkaisuiden yhteydessä mainittua, ei kuvien tai videoiden muokkaus ja manipulointi tänä päivänä ole enää kovin vaikeaa yksityishenkilöille. Ryhmän kasvanut suosio on saattanut ajaa joitain jäseniä vääristelemään omia sijoituksiaan ryhmän sisäisen suosion sekä huomion toivossa. Täten voikin olla vaikeaa tietää tarkkaan, kuinka paljon rahaa on oikeasti sijoitettuna riskialttiissa sijoituskohteissa. Esimerkiksi nimimerkillä u/fscomeau toimivan kanadalaisen henkilön julkaisema suosittu YouTube video (ks. <https://www.youtube.com/watch?v=yFGX8e0IsPQ>) huomattavien tappioiden realisoitumisesta paljastui myöhemmin huijaukseksi (Davidson, 2018). Ilmiö on yleinen internetin anonyymeillä keskustelufoorumeilla. On vaikea tietää lopulta, mikä on totta ja mikä ei.

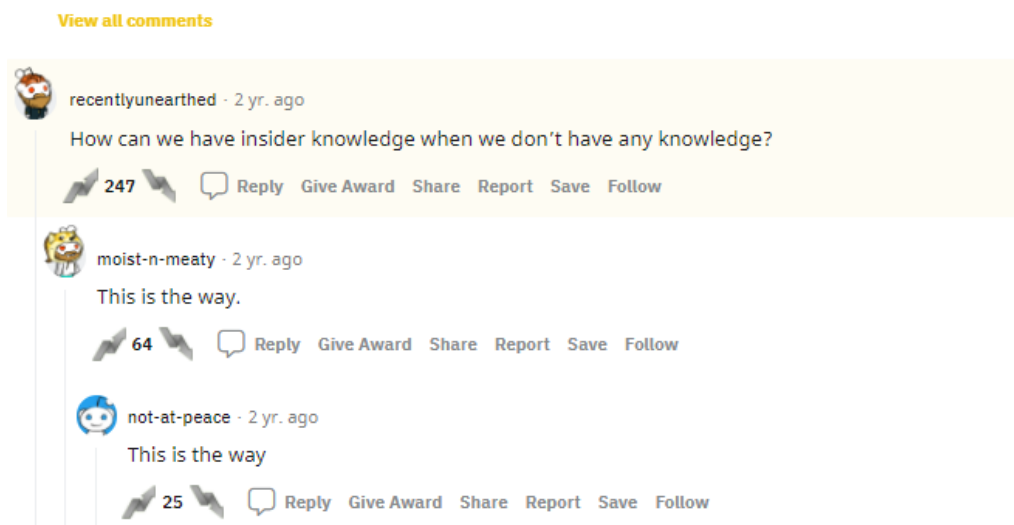
4.1.6 Toiminnan laillisuus sekä yhteiskunnallinen kritiikki

WallStreetBets -virtuaaliyhteisö on kyennyt viime vuosien aikana vaikuttamaan osaltaan useiden eri pörssilistattujen yhtiöiden osakekursseihin, luomalla niistä aikansa ilmiöitä meemiosakkeina, kuten tässä tutkielmassa esille nostettavan GME osakkeen tapauksessa. Rahoitusmarkkinoille volatilitteettia synnyttävänä piensijoittajajoukkona, WSB-ryhmä ei ole selvinnyt olemassaolonsa aikana ilman sisäistä ja ulkoista valvontaa sekä keskustelutoimintaan puuttumista. Koska ryhmän omintakeinen toiminta on todistetusti synnyttänyt rahoitusmarkkinoille hintojen vaihtelua ja yllättäviä osakekurssinousuja, ovat monet poliitikot sekä sääntelyelimet kiinnostuneet tästä yhteisön joukkovoimaa synnyttävästä keskustelu- ja sijoitustoiminnasta. Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio SEC on todennut tunnistavansa ilmiön ryhmän ympärillä, sekä tarkkailevansa rahoitusmarkkinoiden volatiliutta ja vakautta. (Levine, 2021). Lisäksi Valkoisesta talosta Yhdysvaltain valtionvarainministeri Janet Yellen kertoi tarkkailevansa vuoden 2021 alussa Gamestop kohun etenemistä. Paitsi, että WSB-yhteisöllä on ollut ulkoisia paineita toimintansa valvomisessa, eivät nämä tule olemaan ainoita haasteita, jotka yhteisöön kohdistuvat tulevaisuudessa. Yhteisön koon kasvaessa uusien kokemattomien jäsenien myötä, on subreddit-ryhmällä uusia haastavia aikoja edessään sen identiteetin ylläpitämisessä, sekä mahdollisesti suuremman keskustelutoiminnan valvomisessa. Äkillisen kasvun myötä vuoden 2021 alussa osakerallien aikana, muuttuikin ryhmä yksityiseksi.

Ulkoisen valvonnan lisäksi palveluntarjoajana toimiva yhteisöpalvelu Reddit on myös pyrkinyt läpinäkyvyyteen sekä suoraselkäiseen toimintaan epäilysten alla, ja todennut CNN-lehden haastattelussa seuraavasti: *"site-wide policies prohibit posting illegal content or soliciting or facilitating illegal transactions. We will review and cooperate with valid law enforcement investigations or actions as needed."* (Iyengar, 2021). Lisäksi WSB-yhteisö on itsekin pyrkinyt moderoimaan toimintaansa

ulkopuolisen valvonnan alla. Esimerkiksi tutkielmassa havainnoitavien osakerallien aikaan, sulkiivat WSB-yhteisön moderaattorit keskustelualustan yöksi, mutta avasivat sen pian uudelleen (Turunen, 2021). Moderaattorit ovat puuttuneet ryhmässä erityisesti tapauksiin, joissa on havaittu selkeää osakkeiden pumppausta ylöspäin esimerkiksi pienten, arvoltaan alle 10 dollarin osakkeita koskevissa julkaisuissa. Moderaattorit vetoavat usein ryhmän yhteisiin sääntöihin, ja näissä säännöissä muun muassa nro. 8 kieltääkin vastaavan ”*pump and dump*” tyyppisen suoran osakkeiden markkinamanipuloinnin. Sisäisestä valvonnasta huolimatta, on ryhmän toimintaa kuitenkin kyseenalaistettu laajalti laittomasta osakekurssien manipuloimisesta. (Anthony, 2020).

WSB-ryhmän jäsenet ovat olleet erimielisiä manipulointiväitöksistä ja puolustelleet laajasti näkemystään piensijoittajien aktiivisesta ja vapaasta toiminnasta rahoitusmarkkinoilla. Eräs nimimerkillä u/recentlyunearthed toimiva käyttäjä totesikin vitsikkäänä puolustuskommenttina epäiltyyn markkinoiden manipuloimiseen (ks. kuvakaappaus 10), että ”*kuinka ryhmällä voi olla (markkinoita liikuttelevaa) sisäpiiritietämystä, jos heillä ei ole lainkaan tietämystä?*”.



Kuvakaappaus 10. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Shitpost-julkaisun keskusteluosio (2020).

Kerätyn empiirisen aineiston perusteella, on yhteisössä kyseenalaistettu laajemminkin koko rahoitusmarkkinoiden toiminnan oikeellisuus ja tasa-arvo toimijoiden kesken. Monet ryhmän aktiivit katsovat, että piensijoittajat ovat kapitalistisen järjestelmän uhreja, rahoitusmarkkinoiden suosissa suuria ammattimaisia toimijoita piensijoittajien kustannuksella. Moni kokee, että valtarakenteet ovat rakennettu ammattimaisten sijoittajien ehdoilla, piensijoittajista välittämättä. Jäsenten kesken onkin herännyt kritiikkiä ja jopa kapinahenkeä ammattimaisia ja institutionaalisia markkinatoimijoita sekä itse

rahoitusjärjestelmää kohtaan. Vastakkainasettelua esiintyy, minkä voi julkaisuja selatessa nähdä olevan yksi ryhmän syvimpiä jaettu arvoja (ks. kuvakaappaus 11).



Kuvakaappaus 11. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

Vastakkainasettelu voi nähdä luovan ryhmään yhteenkuuluvuuden tunnetta, sekä oikeutusta omalle toiminnalle. Monelle ryhmän jäsenelle ammattimaisten sekä suurten sijoittajien epäreiluksi koettu sijoitustoiminta kulminoituu rahoitusmarkkinoiden varsin itsenäisinä ja vaikutusvaltaisina toimijoina pidettyihin hedge-rahastoihin. Syvää turhautumista ryhmän jäsenissä aiheuttaakin hedge-rahastojen kiistelty toiminta ja rooli erityisesti lyhyeksi myyjinä, jossa tienataan useiden ryhmän jäsenten mielestä muiden kurjuudella sekä epäonnistumisilla. Hedge-rahastojen toiminnan on koettu olevan epäoikeudenmukaista, muiden selkänahoista riistettyä tuottojen takomista jo finanssikriisistä (2007-2009) lähtien (ks. kuvakaappaus 12).



Kuvakaappaus 12. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

Piensijoittajien määrän kasvaessa rahoitusmarkkinoilla voi olla, etteivät nykyiset säännöt riitä sääntelemään kokemattomien sekä uusien sijoittajien impulsiivista toimintaa. Anthonyyn (2020) mukaan onkin aiheellista kysyä, kuinka vakaa tai kestävä globaali rahoitusjärjestelmä lopulta onkaan, jos joukko piensijoittajia virtuaaliyhteisön sekä mobiilisijoitussovellusten avulla pystyy heiluttelemaan osakekursseja aina otsikkotasolle asti, sekä aiheuttamaan mittavia tappioita muille markkinatoimijoille. Ryhmän perustajan Rogozinskin mukaan rahoitusmarkkinoiden epävakauden kasvaessa, on muiden sijoittajien sekä sääntelyelimien helpompi syyttää yksittäistä piensijoittajista koostuvaa ryhmää markkinoiden epäonnistumista, kuin kokonaista rahoitusjärjestelmää (Anthony, 2020). Tätä ryhmän yhteistä turhautumista sekä kritiikkiä rahoitusjärjestelmää kohtaan käsitellään tarkemmin lisää tutkielman empiirisen aineiston muodossa luvussa 5.1.

4.2 Muut tutkielmassa tarkasteltavat keskeiset toimijat

4.2.1 Gamestop meemiosakkeena

Gamestop on vuonna 1996 perustettu amerikkalainen videopelien, kuluttajaelektroniikkaan sekä pelaamiseen erikoistunut pörssi-yhtiö. Yhtiö tarjoaa pelejä sekä muita viihdetuotteita sekä

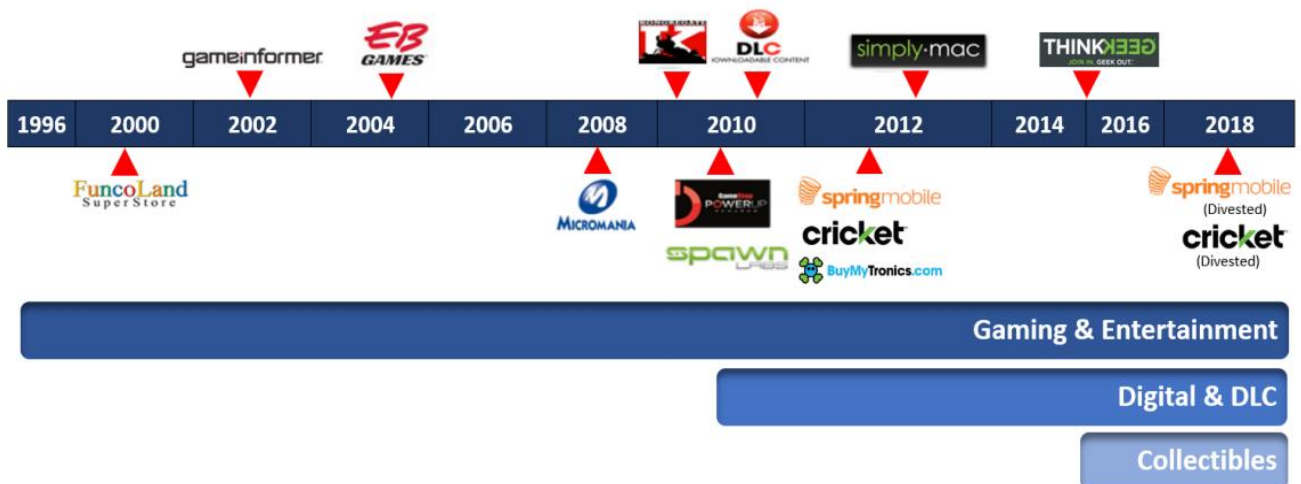
verkkokaupassaan, että myymälöissään, mutta on tullut tunnetuksi erityisesti juuri kivijalkamyymälöidensä kautta, joihin yhtiön liiketoimintamalli on nojannut pitkälti läpi 2000-luvun. Yhtiön päämaja sijaitsee Grapevinessa, Teksasissa, ja se on liikevaihdoltaan maailman suurin tietokone- ja konsolipelien myyntiin keskittyvä maailmanlaajuinen kivijalkakauppaketju. Yhtiön toimitusjohtajana toimii nykyään Matthew Furlong. (Wikipedia, 2021a). Yhtiön oman vuosikatsauksensa (2021) mukaan, oli yhtiöllä 30. tammikuuta 2021 yhteensä 4 816 myymälää kaikissa heidän myyntisegmenteissään. Maantieteellisiin myyntisegmenteihin jaettuna, 3 192 Yhdysvalloissa, 253 Kanadassa, 417 Australiassa, sekä 954 ympäri Eurooppaa. Pääosin liikkeet sekä verkkokaupat operoivat nimillä; GameStop®, EB Games® sekä Micromania. (Gamestop, 2021). Vakituksia työntekijöitä on maailmanlaajuisesti noin 22 000 (Fortune, 2021) sekä yhtiön liikevaihto vuonna 2020 oli 5,09 miljardia dollaria, josta tappiota kertyi 215,3 miljoonaa dollaria. (Yahoo! Finance, 2022).

Yhtiön markkina-arvo oli äärimmäisen volatiili vuoden 2021 ajan, ja esimerkiksi New Yorkin pörsissä (eng. *The New York Stock Exchange*, lyh. NYSE) sen arvo oli parhaimmillaan jopa 483 dollaria osakkeelta 28.1.2021, mitä on pidetty poikkeuksellisen korkeana markkina-arvona yhtiön liiketoiminnalliset vaikeudet huomioon ottaen. Korkeat ja äärimmäisen volatiilit hinnanvaihtelut eivät johdaneet Gamestop yhtiön toiminnan tuloksellisuudesta tai sen positiivisesta kehityksestä, vaan piensijoittajien aloittamista osakeralleista markkinoilla vuoden 2021 alussa. Gamestop onkin tämän tutkielman keskiössä rahoitusmarkkinoilla meemistatukseen nousseen osakkeensa kautta, kun aiemmin esitellyn WSB-yhteisön jäsenet päättivät hyödyntää yhtiön heikon taloudellisen aseman sekä korkean short-positioiden määrän lyödäkseen vetoa suursijoittajia ja varsinkin institutionaalisia hedge-rahastoja vastaan.

Alun perin Gamestop yhtiö perustettiin vuonna 1984 nimellä ”Babbage’s”. Perustajina olivat Harvardilaiset Business Schoolin luokkakaverit, James McCurry sekä Gary M. Kusin (Manharjoshi, 2021). Ensimmäinen liike avattiin pian Dallasiin, ja listautumisanti pörssiin suoritettiin hyvän menestyksen siivittäminä jo muutama vuosi myöhemmin, 1988. Pian videopelit käsittivät Babbage’s liikevaihdosta jo kaksi kolmasosaa. 1990-luku oli yhtiölle kasvamisen aikaa lukuisine yritysostoineen sekä fuusioineen, ja vuosikymmenen päätteeksi vaihtui myös yrityksen nimikin Gamestopiksi. Lisäksi vuonna 1999, avasi yhtiö omat kaupalliset internet-kotisivunsa (ks. www.gamestop.com). (Funding Universe, 2003). Gamestopin voittokulku jatkoi kehittymistään pitkälle 2000- ja 2010-luvullekin. Useita yritysostoja tehtiin, muun muassa EB Games 1,44 miljardin dollarin kauppahinnalla vuonna 2005. Yritysosto mahdollisti levittäytymisen Eurooppaan, Kanadaan, Australiaan sekä Uuteen Seelantiin (Ball, 2005). Lisäksi Rhino Video Games yritysoston avulla yhtiö laajeni myös Yhdysvaltain sisämarkkinoilla maan kaakkoisosaan. Gamestopin suosiota ja kasvua selittivät pääasiassa pelialan kasvu, sekä

onnistuneet yrityskaupat (ks. kuvio 6), joiden avulla liiketoimintaa laajennettiin kansainvälisellä tasolla. (Chron, 2007).

Company Milestones



Kuvio 6. Gamestop yhtiön merkittävimmät yritysostot vuosina 1996-2018. (Gamestop, 2019).

Pitkään jatkunut menestys ei kuitenkaan kestänyt 2010-luvun loppupuolelle tullessa. Gamestopin voittokulku alkoi rakoilla vuoden 2017 alussa, kun se raportoi 16,4 % laskun myynneissä vuoden 2016 lomakaudella (Kezar, 2017). Osakekurssit olivat lähteneet jo loivaan laskuun vuoden 2015 puolella, ja esimerkiksi vuonna 2017 osakekurssit laskivat entisestään vielä 8 % lisää, kun Microsoft julkisti pelikonsolilleen Xboxille Xbox Game Pass -nimisen palvelun, josta voi ostaa suoraan pelejä konsolilleen (Weinberger, 2017). Konsolien omat sekä muut e-kaupat alkoivat syödä Gamestopin pitkään voitollisena jatkunutta kivijalkamyymälätoimintaa, myymällä pelejä suoraan pelaajille ilman välikäsiä. Vuonna 2018 teki Gamestop historiansa suurimmat nettotappiot, noin 673 miljoonaa dollaria (Globe Newswire, 2019a). Suurin yksittäinen kurssipudotus -27 % koettiin vuonna 2019, kun mahdollinen yrityskauppa Gamestopista peruuntui Sycamore Partnersin kanssa (Garber, 2019). Kivijalkamyymälöitä oli alettu jo sulkea useissa lokaatioissa, ja esimerkiksi Suomessa Gamestopin myymälät suljettiin vaiheittain vuoden 2020 aikana (Karismo, 2019).

Keskellä myynnin laskusuhdannetta, markkinaosuuden pientymistä ja yhtiön omia yt-neuvotte- luita, uutisoitiin myös muutamia positiivisiakin uutisia. Osakekurssit reagoivat positiivisesti, kun Michael Burryn sijoitusrahasto osti merkittävän osuuden yhtiön osakekannasta, uskoen yhtiön

fundamentaaliin kykyihin luoda arvoa omistajilleen, sekä kehittää liiketoimintaansa (Hallam, 2019). Joulukuussa Gamestop päätti ostaa markkinoilta osakkeitaan takaisin noin 178,6 miljoonalla dollarilla, eli noin 34 % koko osakekannasta (Globe Newswire, 2019b). Yhtiön taloudelliset edellytykset sekä tulokset eivät kuitenkaan parantuneet merkittävästi, ja vuonna 2020 Michael Burry pienensi osakeosuuttaan Gamestopissa (Lin, 2020). Lisäksi Burryn tavoin, eläinruokia myymällä useita miljoonia ansainnut miljardööri Ryan Cohen kiinnostui yhtiöstä, ja liittyi jopa yhtiön johtokuntaan tammikuussa 2020. Monet sijoittajat (kuten myöhemmin esiteltävä Keith Gill) huomioivat tämän peliliikkeen, ja alkoivatkin keskustella sosiaalisen median keskustelusivustoilla Gamestopin mahdollisesta uudesta noususta.

Cambellin (2020) mukaan Covid-19 pandemia oli yksi viimeisimpiä niittejä yhtiön tulevaisuudennäkymiin. Korona iski erityisen lujaa Gamestopiin juuri kivijalkamyymälöiden myynnin ehtymisen myötä. Kritiikkiä heräsi myös yhtiön tavoista kohdata pandemia, sen asettaessa myynnit asiakkaiden sekä työntekijöiden terveyden edelle. Vastauksena tähän, Gamestop ilmoitti muun muassa keskeyttävänsä myymälöissä järjestettävät tapahtumat, suorittavansa läsiivouksia sekä rajoittavansa myymälän kapasiteettia fyysisen etäisyyden lisäämiseksi. Estääkseen yleisön lisääntymisen kahdelle korkean profiilin videopelin julkaisulle 20. maaliskuuta – Animal Crossing: New Horizons ja Doom Eternal, GameStop ilmoitti aloittavansa Doom Eternalin myynnin myymälöissään päivää ennen sen virallista julkaisupäivää. (Campbell, 2020).



Kuvio 7. Yhtiön osakekurssin kehitys kuluneen viiden vuoden ajalta (2017-2022). (Google Finance, 2022).

Kokonaisuutena vaikeutti koronapandemia Gamestopin jo ennestään hiipunutta liiketoimintaa useilla mantereilla. Ennen pandemiaa alkanut negatiivinen myynninkehitys voimistui yhä enemmän liikkumisrajoitusten sekä kuluttajien kaupoissa käynnin laskun seurauksena. Yhtiö itsekin tunnisti liiketoiminnallisen tilanteensa ja pyrki informoimaan siitä sijoittajia. Alla lainaus Gamestopin jakamasta tiedotusjulkaisusta yhtiön omilta Sijoittaja-sivuilta (ks. Malz, 2021):

”Total sales declined 3.1% driven by an 11% decrease in the company’s store base due to its planned de-densification strategy, temporary store closures around the world due to government mandates and lower store traffic, particularly later in December, due to the significant impacts of COVID-19. The Company believes the industry-wide traffic decline during the Holiday period adversely impacted comparable sales for the nine-week period in the high single-digit to low double digit percentage point range. In addition, significant worldwide supply chain constraints impacted the ability to distribute products to customers across all sales channels.”

Vaikka yhtiön tase sekä muut taloudelliset edellytykset olivat vielä kohtuullisen vahvoja, tekivät surkeat tulevaisuudennäkymät yhtiön osakkeista äärimmäisen suosittuja lyhyeksi myynnin kohteita ammattimaisten sijoittajien keskuudessa. Yhtiön osakkeita lyhyeksi myytiin jopa yli 140 % (ks. Ponciano, 2021; McCrank, 2021), minkä voidaan katsoa olevan äärimmäisen korkea short-positio mille tahansa yritykselle. Vasileiou, ym. (2021) mukaan monen yhtiön osakkeita on usein lyhyeksi myytyinä pörssissä keskimäärin 5 % koko osakekannasta.

Edellä esitetyistä taloudellisista sekä liiketoiminnallisista lähtökohdista käsin olikin todella yllättävää, että yhtiön osakekurssi nousi pörssissä rajusti vuoden 2021 alussa, moninkertaistaen osakkeen aiemman olemattoman hinnan (ks. Kuvio 7). sekä kaupankäynnin volyymin. Yhtiö itsekin oli ihmeissään ennennäkemättömästä kurssinoususta sen taloudellisiin tuloksiin peilaten. Kyseessä oli Redditin virtuaaliyhteisö r/WallStreetBets jäsenien aloittama voimakas kaupankäynti meemiosakkeeksi muodostuneen GME osakkeen ympärillä sekä siitä kummunneet short- ja gamma squeeze -ilmiöt, jotka näkyivät markkinoilla osakekurssin ennennäkemättömänä nousuna. Tähän ilmiöön paneudumme tutkielmassa tarkemmin myöhemmin luvussa 4.3.

4.2.2 Muut vastaavat kohuosakkeet

Edellisessä luvussa esitelty videopeliyhtiö Gamestop ei ollut ainoa piensijoittajien mielenkiinnon kohde rahoitusmarkkinoilla nähdyissä osakeralleissa. Osansa vuoden 2021 alun osakeralleista rahoitusmarkkinoilla saivat myös yhtiöt, kuten muun muassa maailman suurin elokuvateatteriyhtiö AMC, kuulokkeita valmistava yhtiö Koss Corporation, valokuvausmateriaaleista tunnettu Eastman Kodak,

kotimainen tietoliikennejätti Nokia, sekä sen entinen toimialakilpailija Blackberry (Chohan, 2021). Yksi merkittävä piirre kaupankäyntiasteen räjähdysmäisen kasvun kokeneille yhtiöille volatiilien hinnan vaihteluiden taustalla oli niiden normaalia korkeampi short-positioiden eli lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrä suhteessa koko osakekantaan (*short % of float* -tunnusluku). Tämän ylisuuren lyhyeksi myynti osuuden voidaan katsoa antaneen piensijoittajille mahdollisuuden short- sekä gamma squeeze ilmiöiden synnyttämiseen, lyhyeksi myyjien sekä markkinatakaajien kustannuksella.

Gamestop on toistaiseksi kuitenkin pysynyt yhtiönä, jonka osakekurssia piensijoittajat pystyivät nostattamaan ja hallitsemaan aggressiivisella kaupankäynnillään hetkellisesti ennen verkkovälittäjien asettamia omaehtoisia kaupankäynnin rajoituksia. Tämä katsotaan johtuneen siitä, että suuret yhtiöt ovat olleet perinteisesti osakekannoiltaan liian suuria sijoituskohteita piensijoittajajoukon liikuteltavaksi. Yle Uutisten haastatteleman rahoituksen professorin Rothoviuksen (Hallamaa, 2021b) mukaan Nokiaan yhtiöön verraten esimerkiksi voimakkaita kurssivaihteluita kokeneesta Gamestopista poikkeuksellisen ostoiskun kohteen teki juuri yhtiön pienempi osakekannan koko ja markkina-arvo. Verrattuna Gamestop yhtiön osakeralleja edeltäneeseen markkina-arvoon Nokian markkina-arvo oli yli neljä kertaa suurempi. Rothoviuksen mukaan piensijoittajat onnistuivat kuitenkin nostattamaan kaupankäynnillään myös GME:tä suurempien yhtiöiden markkina-arvoja lumipalloefektin avulla. Nokian tapauksessa, kun markkinoita seuraavat sekä päivittäiskauppaa pyörittävät tietokoneet ja kaupankäyntirobotit huomasivat kiihtyneen kaupankäynnin Nokian osakkeiden ympärillä, alkoivat nekin käydä kauppaa niillä. (Hallamaa, 2021b). Lisäksi korkean julkisuuden siivittämistä, kiinnostuivat myös muutkin sijoittajat WSB-yhteisön lisäksi kohun ympärillä olevista ns. meemiosakkeista, jolloin kaupankäynnin volyyymi kasvoi entisestään.

Monet muut meemiosakkeiksi ja osakeralleihin päätyneet yhtiöt julkaisivat jo osakerallien aikana lausuntoja ja tiedotteita, joissa todettiin, ettei yhtiöillä ole tarjota omaan fundamentaaliseen toimintaan liittyviä järkeviä perusteita koetuista suurista kurssinousuista. Esimerkiksi Nokian pörssitiedotteessa (Mäntylä, 2021) yhtiö ilmoitti seuraavasti: *”Nokia ei ole tietoinen mistään olennaisista, julkistamattomista yhtiön liiketoiminnan kehitykseen liittyvistä tiedoista tai sen toiminnassa tapahtuneista olennaisista muutoksista, joita ei olisi jo julkistettu ja jotka voisivat selittää viimeaikaisen osakekursin nousun tai kaupankäyntivolyymin”*.

Yle Uutisten (Mäntylä, 2021) mukaan, oli tiedotteilla tarkoituksena rauhoitella osakkeenomistajia ja sijoittajia poikkeuksellisten osakerallien aikana. Taulukossa 1 (ks. lisää Wikipedia, 2021b) listaus muista korkeasti lyhyeksi myydyistä sekä pienemmistä yhtiöistä, joiden hinnat nousivat GME osakkeen tapaan voimakkaasti piensijoittajien toimesta rahoitusmarkkinoilla vuoden 2021 alussa.

Taulukko 1. Vuoden 2021 alun osakerallien aikana suurimpia kurssinousuja kokeneet yhtiöt. (Wikipedia, 2021b).

Security (symbol)	Price high ^[a]	Jan.22	% chg.
Koss Corporation (KOSS)	127.45	3.34	3,715.9%
BB Liquidating Inc. (OTC Pink: BLIAQ)	0.30	0.01	3000%
Express, Inc. (EXPR)	13.97	1.79	680.4%
Naked Brand Group (NAKD)	3.40	0.44	672.7%
AMC Entertainment Holdings, Inc. (AMC)	20.36	3.51	480.1%
Siebert Financial (SIEB)	18.50	3.70	400.0%
Fossil Group, Inc. (FOSL)	28.60	9.87	189.8%
Nokia Oyj (NOK)	9.79	4.20	133.1%
Genius Brands International (GNUS)	3.36	1.57	114.0%
BlackBerry Limited (BB)	28.77	14.04	104.9%
iRobot Corporation (IRBT)	197.40	98.94	99.5%
National Beverage Corp. (FIZZ)	196.43	98.44	99.5%
Tootsie Roll Industries, Inc. (TR)	58.98	30.14	95.7%
Build-A-Bear Workshop, Inc. (BBW)	8.40	4.52	85.8%
Bed Bath & Beyond Inc. (BBBY)	53.90	30.21	78.4%
The Macerich Company (MAC)	25.99	14.58	78.3%
Virgin Galactic Holdings, Inc. (SPCE)	59.43	34.28	73.4%
Eastman Kodak Company (KODK)	15.15	9.46	60.1%
Palantir Technologies Inc. (PLTR)	45.00	32.58	38.1%
American Airlines Group Inc. (AAL)	21.77	15.82	37.6%
Ligand Pharmaceuticals Incorporated (LGND)	191.59	142.62	34.3%
AMC Networks Inc. (AMCX)	59.83	49.38	21.2%

Kurssinousut olivat lopulta GME osakkeiden lisäksi muidenkin osakkeiden osalta varsin äkillisiä ja suuria. Muun muassa elokuvateatteriketju AMC:n osakekurssi nousi parhaimmillaan jopa 480 % (Keshner, 2021), matkapuhelinvalmistaja Blackberryn osake 112 % (Aliaj & Fletcher, 2021) ja kotimaisittain tunnetumman, yllä käsitellyn yhtiön Nokian osakekurssi jopa 133 % (Reuters Staff, 2021).

Suurimmista kurssinousuista GME:n kanssa vastasivat kuitenkin yhtiöt (ks. taulukko 1), kuten kuu-
lokkeistaan tunnettu Koss Corporation moninkertaisella 3 715 % kurssinousulla (Jannene, 2021),
sekä konkurssissa oleva video- ja pelivuokraamo Blockbuster LLC (nyk. BB Liquidating Inc.) yli
3 000 % kurssinousulla (Owram, 2021).

4.2.3 Robinhood piensijoittajien sijoitusalueena

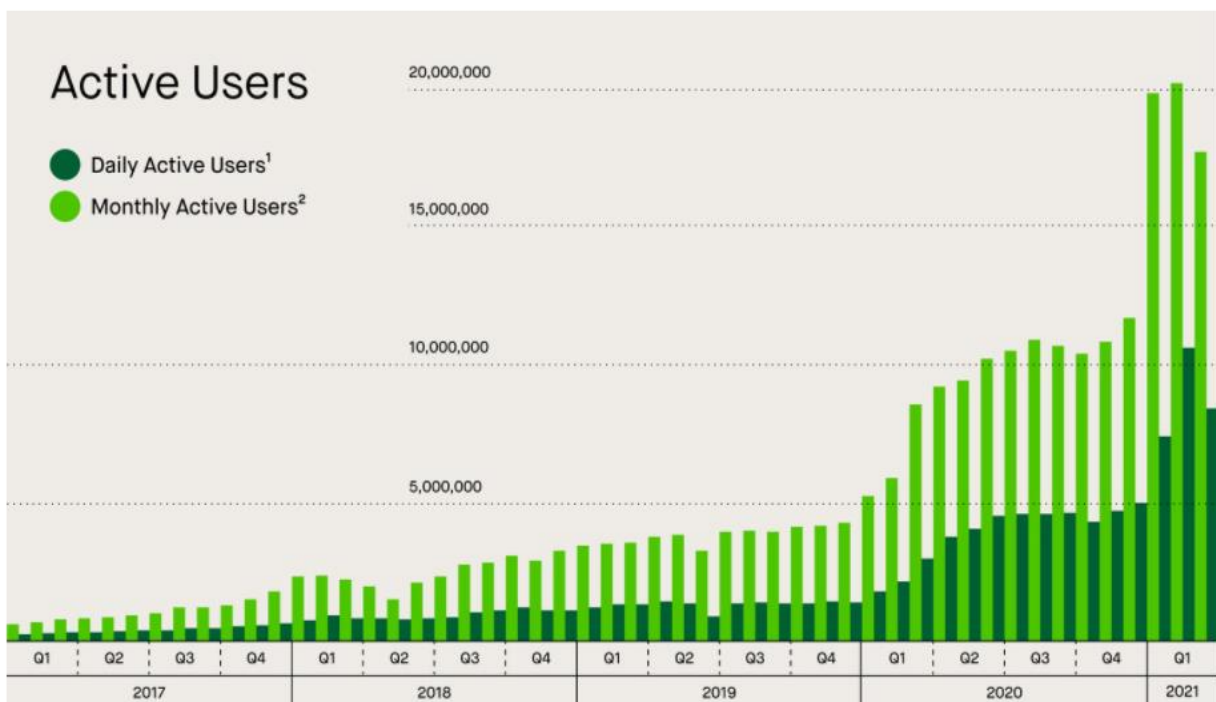
Robinhood Markets Inc. (myöhemmin lyh. Robinhood) on yhdysvaltalainen finanssipalveluihin eri-
koistunut yhtiö, joka listautui Nasdaq-pörssiin 28. Heinäkuuta 2021. Yhtiö toimii tällä hetkellä pää-
asiassa Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoilla, eikä esimerkiksi suomalaisilla sijoittajilla ole vielä mah-
dollisuutta käyttää sovellusta Suomessa. Yhtiö perustettiin vuonna 2013 kahden rahoitusalan ammat-
tilaisen yhteisenä projektina, joiden missiona oli tarjota ja mahdollistaa yhdenvertainen kaupankäynti
rahoitusmarkkinoilla jokaiselle, tulotasosta riippumatta. Mobiililaitteilla toimivan välityspalvelun
kautta sijoittajat voivat harjoittaa kaupankäyntiä ilman välityspalkkioita muun muassa yli 5 000 osak-
keella, USA:n arvopaperimarkkinoilla listatuilla ETF-rahastoilla ja kryptovaluutoilla. (Ankelo,
2020). Robinhood onkin profiloitunut uuden ajan sijoitusvälittäjäksi, joka on ensimmäisenä välittä-
jänä tarjonnut asiakkailleen mahdollisuuden käydä kauppaa yhdysvaltalaisilla osakkeilla ja pörssino-
teeratuilla rahastoilla ilman välityspalkkioita (Pankkiopas, 2021). Tämä välityspalkkioista luopumi-
nen on johtanut rahoitusmarkkinoilla kehitykseen, jossa muutkin piensijoittajien palvelemiseen eri-
koistuneet välittäjät kuten mm. Fidelity ja Schwab, ovat seuranneet perässä ja luopuneet suurelta osin
välityspalkkioihin nojaavasta liiketoiminnasta.

Robinhood on kolumbialaisen yliopiston professorin Malzin (2021) mukaan perintöä puolen vuosi-
sadan kehitystyölle ja pyrkimykselle luoda kaupankäynnistä rahoitusmarkkinoilla halpaa sekä help-
poa myös ei-ammattimaisille sijoittajille, Yhdysvalloissa ja muualla maailmassa. Sijoittaminen sekä
kaupankäynti rahoitusmarkkinoilla eivät ole olleet aina itsestäänselvyys piensijoittajille. Esimerkiksi
ennen vuotta 1970, vähävaraisemmat piensijoittajat sekä keskituloiset kotitaloudet sijoittivat pääasi-
assa vain mm. eläkkeisiin rahastojen kautta sekä erilaisiin vakuutus tuotteisiin, toisin kuin vaikkapa
suoraan osakkeisiin. (Malz, 2021).

Robinhoodin kotisivujen (2021a) mukaan yhtiön perustajat Vladimir Tenev ja Baiju Bhatt saivat
idean ilman välityspalkkioita toimivasta vähittäismarkkinoiden osakevälittäjästä toimiessaan New
Yorkin kaupungissa high-frequency välitysohjelmistojen kehittäjinä. Kehittäessään näitä ohjelmis-
toja, he huomasivat, etteivät rahoitus- ja etenkin osakemarkkinat olleet tasa-arvoinen toimintaym-
päristö kaikille sijoittajille. Yritykset, joille he työskentelivät ja kehittivät ohjelmistoja, toimivat

käytännössä ilman välityspalkkioita rahoitusmarkkinoilla toisin kuin piensijoittajat, joiden kaupan-
käyntiin sisältyivät automaattisesti huomattavat välityspalkkiot. Havaitsemastaan rahoitusjärjestel-
män epäkohdasta syntyi perustettavan Robinhood yhtiön kantava voima, sekä iskulauseet kuten;
”We’re on a mission to democratize finance for all” ja ”Investing for Everyone”.

Pian perustamisensa jälkeen, alkoi yhtiön kiihtyvä kasvu finanssi- ja sijoituspalvelujen tarjoajana ver-
kon ja mobiililaitteiden välityksellä. Huhtikuussa 2017, oli yhtiöllä noin 2 miljoonaa käyttäjää ja sen
arvoksi arvioitiin noin 1,3 miljardia dollaria. Vuotta myöhemmin, oli yhtiö kasvanut 5,6 miljardin
dollarin kokoiseksi tuplaten käyttäjämääränsä sekä ylittäen 150 miljardin dollarin rajan asiakkaidensa
yhteenlasketussa kaupankäyntivolyyymissa (Lynley, 2018). Suurimmillaan yhtiön markkina-arvo oli
pörssissä 45,97 miljardia dollaria 6.8.2021 (Companies Market Cap, 2022). Lisäksi Covid-19 pande-
mian luomien olosuhteiden katsotaan tuoneen lisää uutta sekä nuorta käyttäjäkuntaa Robinhoodin
kaltaisten verkkosijoituspalveluiden äärelle, mitä voidaan pitää merkittävänä havaintona koskien
piensijoittajien käyttäytymistä rahoitusmarkkinoilla. Forbesin artikkelin (Kauflin & Gara, 2020) mu-
kaan valtioiden tuista yksityisille ihmisille korona-aikana ovat hyötyneet myös sijoituspalveluita tar-
joavat finanssiyhtiöt, kuten Robinhood kasvaneen sijoitusaktiivisuuden myötä. Yhtiö sai tammikuun
2021 jälkeen noin 3 miljoonaa käyttäjää lisää eli noin 30 % kasvun käyttäjäkuntaansa (Kauflin &
Gara, 2020), ja käyttäjien määrä onkin paisunut jopa yli 20 miljoonaan Covid-19 pandemian aikana
(ks. kuvio 8).



Kuvio 8. Robinhood sijoitussovelluksen käyttäjämäärän kehitys vuosina 2017-2021(Q1). (Hobart, 2021).

Nopean alun jälkeen, laski yhtiön kurssi kuitenkin lähes koko vuoden 2021 ajan listautumisannista (eng. *Initial Public Offering*, lyh. IPO) lähtien, eikä osakekurssi ole toipunut alun huippulukemiin vielä vuoden 2022 aikanakaan. Monet sijoittajat ovat olleet epäileväisiä yhtiötä kohtaan jatkuvien ongelmien keskellä, eikä itse listautumisannistakaan lopulta muodostunut yhtiön odottamaa menestystä (Darbyshire, ym. 2021). Robinhood oli yhtiönä kohdannut lukuisia vastoinkäymisiä jo ennen listautumisantiaankin. Muun muassa hakkerointiongelmia sekä altistumisia on ilmennyt yhtiön itsensä mukaan käyttäjien tileillä (Alexander, 2020). Lisäksi sijoitussovelluksessa on aika ajoin ilmennyt katkoja, jotka ovat haitanneet monien käyttäjien sijoitustoimintaa. Takkuavien sijoituspalveluiden takia muutamat sijoittajat ovat jopa nostaneet oikeuskanteita yhtiötä vastaan. (Padalka, 2020). Traagisin vastoinkäyminen sattui kesäkuussa 2020, kun yhdysvaltalainen opiskelija Alexander E. Kearns suoritti itsemurhan luultuaan tilinsä olevan yli 730 000 dollaria miinuksen puolella. Kearns syytti Robinhoodia, antaessaan hänen kerätä liian riskipitoisia sijoituksia tililleen. (Khorram & Rooney, 2020). Todellisuudessa Kearnsin tili ei ollut negatiivinen, mutta Kearns ei ollut saanut tietoa tästä ajoissa, jäädessään yksin ilman yhteyttä Robinhoodin asiakaspalveluun, joka todettiin alimitoitetuksi jälkikäteen (Kauflin & Gara, 2020).

Yhtiötä on myös kritisoitu sen tulonlähteistä. Koska sijoittajilta saatavista välityspalkkioista ei tule juurikaan tuloja, on Robinhoodin pitänyt luoda kassavirtaa muilla keinoin. Robinhoodin itsensä mukaan (2021), ovat heidän pääasialliset tulonlähteensä heidän omasta Robinhood Gold Prerium sijoitusohjelmasta, osakkeiden lainaamisesta, varallisuudesta korkotileillä, käteispalveluista, sekä muista palvelumaksuista. Lisäksi yhtiö kertoo ansaitsevansa alennuksia myymällä asiakkaidensa tilauksia niistä maksaville markkinatakaajille (eng. *market makers*). Moni on kritisoinut yhtiön ristiriitaista liiketoimintamallia ja epäillyt, ajaako Robinhood todella asiakkaidensa etua markkinoilla. Lucangelin (2021) mukaan ohjelma ja sovellusalusta on luotu niin, että merkittävä osa tuotoista saadaan piensijoittajien sijoitusdatan sekä tilausten myymisestä (eng. *Payment For Order Flow*, lyh. PFOF) markkinatakaajille, jotka hyötyvät taloudellisesti suurempien tilausvirtojen ohjaamisesta. Esimerkiksi Citadel Securities ja moni muu markkinatakaajayhtiö maksoi Robinhoodille satoja miljoonia dollareita tästä piensijoittajien toimeksiantojen tilausvirrasta vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. (Roberts & Morris, 2020). Myös monet muut verkkovälittäjät, kuten muun muassa E*Toro ja Webull, ovat seuranneet Robinhoodin jalanjäljissä ja omaksuneet nopeasti saman PFOF tilausvirtaan perustuvan liikeidean (Lucangeli, 2021).

Robinhood yhtiönä on mukana tässä tutkimuksessa, sillä sen katsottiin olevan merkittävä osapuoli vuoden 2021 alun osakerallien tapahtumissa rahoitusmarkkinoilla. Robinhoodin mobiilisovelluksen pelimäinen alusta ja sen käytön suosio ovat tehneet kaupankäynnistä monille helppoa ja hauskaa ajanvietettä paitsi perinteisemmillä osakkeilla, myös haastavammilla sijoitusvälineillä, mikä on eittämättä rohkaissut aiemmin sijoittamisesta kiinnostumattomia mukaan. Robinhoodin mahdollistama helppo ja nopea väylä sijoittamisen pariin voidaan kuitenkin nähdä sekä uhkana että mahdollisuutena, ja yhtiön tapaa ”pelillistää” taloudellisia riskejä sisältävää sijoitustoimintaa onkin kyseenalaistettu laajasti.

Aiemmin haastavat sijoitusvälineet ja -instrumentit olivat pääasiassa vain rahoitusalan ammattilaisten käytettävissä, eikä niitä ole ollut juurikaan tarjolla piensijoittajille. Robinhood on murtanut tätä totuttua valtarakennetta piensijoittajien eduksi viime vuosina, jolloin myös piensijoittajat ovat päässeet sijoittamaan muun muassa optioiden sekä muiden johdannaisten kautta markkinoille. Esimerkiksi investointipankki Goldman Sasin tilastojen mukaan, kaupankäynti yksittäisillä osakeoptioilla kasvoi voimakkaasti vuonna 2021 (Ankelo, 2020). Ilmiö on ollut havaittavissa WSB-yhteisönkin tapauksessa, sillä esimerkiksi juuri optioiden käyttö lisääntynyt merkittävästi ryhmän piensijoittajien keskuudessa, kuten luvussa 4.1.3 nostettiin esille. Tämä piensijoittajien mukaantulo on muuttanut osaltaan rahoitusmarkkinoiden dynamiikkaa, ja lisännyt selvästi kaupankäynnin volyyymia ja volatiiliutta monissa sijoitusluokissa.

Robinhood on lisäksi esillä tässä tutkimuksessa sen tieteellisesti tutkitun yhteyden takia juuri WSB-ryhmän käyttäjiin, sekä heidän sijoitustoimintaansa. Vaikka yhdysvaltalaiset piensijoittajat käyttävät monien välittäjien tarjoamia sijoitussovelluksia Robinhoodin lisäksi, kuten E-tradea, TD Ameritradea ja Schwabia, on Robinhoodin usein mainittu olevan suosituin välittäjä WSB-yhteisön jäsenten keskuudessa (ks. Alfonso III, 2021; Jones, ym. 2021; Sarlin, 2021). Samaan havaintoon ovat päätyneet myös Jacobsen ja Pedersen (2021) tutkimustuloksissaan. He havaitsivat tutkimuksessaan, että kun WSB-ryhmän käyttäjät lisäsivät keskustelusivustolle kuvakaappauksia sijoituksistaan, oli Robinhood useimmiten käytettynä sijoitussovelluksena taustalla. Lisäksi yhtenä tutkimuksensa havaintona he löysivät, että Robinhood oli heidän aineistonsa mukaan useimmin mainittu sijoitussovellus ryhmän keskusteluissa, julkaisuissa sekä kommentteissa.

Robinhood ei ole ainut verkon kautta finanssi- ja sijoituspalveluita tuottava välittäjä. Rahoitusmarkkinoilla on toiminut ennen Robinhoodiakin lukuisia menestyksekkäitä verkkovälittäjiä, ja määrä on jatkanut kasvamistaan voimakkaasti viime vuosina. Robinhoodin kilpailijoina markkinoilla voidaan nähdä olevan muuan muassa seuraavia finanssi- ja välityspalveluita tarjoavia yhtiöitä; E*TRADE, Webull, TradeStation, SoFi Active Investing, TD Ameritrade, Moomoo, M1 Finance, Public,

Interactive Brokers, Tradier, Fidelity, Acorns, Gemini ja Charles Schwab (ks. Davis, 2021; Horvath, 2021). Siinä missä monet edellä mainituista sijoitussovelluksista ovat aloittelijoiden lisäksi kokeemmille sijoittajille suunnattuja sijoituspalveluita, on Robinhood toista ääripäätä ollessaan yleisilmeeltään helppo ja pelkistetty, sekä tarjoten sijoitusvaihtoehtoja yksinkertaisemmassa ulkoasussa ilman ylimääräistä statistiikkaa tai työkaluja.

Erilaisia välittäjiä sekä näiden sijoitussovelluksia toimii nykyään rahoitusmarkkinoilla valtava määrä, ja niistä voisikin tehdä jopa oman tutkielmansa, esimerkiksi keskimääräisiä eroja ja yhtäläisyyksiä tutkimalla. Tässä tutkielmassa keskitytään kuitenkin pääasiassa finanssiyhtiö Robinhoodin kautta tapahtuneeseen piensijoittajien sijoitustoimintaan, sekä yhtiön rajoitustoimiin rahoitusmarkkinoilla vuoden 2021 alussa, sen rajoittaessa merkittävästi kaupankäyntimahdollisuuksia sovelluksessaan koskien tiettyjä kasvaneen kaupankäynnin ylikuumentamia meemiosakkeita. Tätä rajoitustoimiin kohdistuvaa kritiikkiä sekä arvostelua tarkastellaan empiirisen aineiston avulla tarkemmin luvussa 5.1. Huomioitavaa tutkielman kannalta myös on, että koska suuri osa WSB-ryhmän piensijoittajista suosi sijoitustoiminnassaan Robinhoodia markkinarallien aikana 2021 (ks. mm. Jacobsen & Pedersen, 2021), joutui myös Robinhood rajoittamaan eniten asiakkaidensa sijoitustoimintaa sovelluksessaan (Jones, ym. 2021).

4.3 Tutkittava ilmiö: rahoitusmarkkinoiden osakerallit alkuvuonna 2021

4.3.1 Aiempia short squeeze -ilmiöitä rahoitusmarkkinoilla

Tutkittava ilmiö vuoden 2021 alussa liittyy oleellisesti erilaisten osakkeiden ja sijoituskohteiden arvostamiseen, sekä siitä kumpuaviin hinnanvaihteluihin rahoitusmarkkinoilla. Rahoitusmarkkinoilla sijoituskohteiden hinnat määräytyvät pääasiassa sijoittajien yhteisen arvion sekä tulevaisuuden odotuksien pohjalta. Jos sijoituskohteen hinta laskee, on tällöin oletettavissa, että sijoittajat ovat menettämässä uskoaan kyseisen sijoituskohteen kykyyn luoda tuottoja tulevaisuudessa. Jos taas sijoituskohteen arvo kasvaa, uskovat sijoittajat tällöin yhtiön tulevaisuudennäkymiin ja kykyihin, jolloin useamman halukkaan ostaessa osaketta kysyntä kiihtyy ja osakkeen arvo kohoaa. Lyhyesti tiivistettynä, ovat sijoituskohteen tulevaisuudennäkymät hinnoiteltuna itse osakkeen arvoon. Sijoittajat eivät välttämättä aina osaa arvostaa sijoituskohteita lyhyellä aikavälillä välittömästi ja täsmällisesti oikeaan arvoonsa, josta johtuen rahoitusmarkkinoilla ilmenee aika ajoin yli- ja aliarvostamisia, sekä näistä

syntyviä korjausliikkeitä. Kokonaisuutena tarkastellen rahoitusmarkkinat kuitenkin toimivat melko tehokkaasti.

Vuoden 2020 puolella epidemiana alkanut Covid-19 pandemia alkoi levitä kiihtyvällä tahdilla maailmanlaajuisesti ja vaikutti rajusti useiden yhtiöiden osakkeiden hintoihin sijoittajien uskon horjuessa edellä esitellyn tavoin. Monien yhtiöiden osakekurssit laskivat voimakkaasti pandemian vaikuttaessa niiden liiketoimintaan sekä sijoittajien uskomuksiin näiden yhtiöiden tuloksentekevyydestä. Poikkeukselliset olot kohensivat kuitenkin myös monien yhtiöiden liiketoimintamahdollisuuksia ja sitä kautta siivittivät niiden osakekursseja nousuun. Yksi tällainen äkillisistä olosuhteiden muutoksista liiketoiminnassaan hyötynyt yhtiö oli yhdysvaltalainen viestintäteknologiaan ja -palveluihin erikoistunut Zoom Video Communications, Inc. (lyh. Zoom). Juuri ennen pandemiaa vuonna 2019, pyöri Zoom yhtiön osakkeen arvo listautumisensa jälkeen noin 65-90 dollarin tienoilla. Pandemian alettua ja siirrettyä useat työntekijät etätyösuhteisiin, alkoivat Zoomin kaltaiset, etäyhteyksiin erikoistuneet viestintäpalveluyhtiöt menestyä erinomaisesti niiden tarjoamien palveluiden kiivaan kysynnän kasvun myötä. Zoomin osakekurssi reagoi nopeasti yhtiön menestykseen, ja ampaisi ylöspäin moninkertaista yhtiön arvon. Yhtiön osakekurssi nousi parhaimmillaan 559 dollariin 16. lokakuuta 2020 (Google Finance, 2022).

Edellä esitelty Zoom yhtiön nousu pandemiaoloissa toimii oivallisena esimerkkinä siitä, miten rahoitusmarkkinoiden ajatellaan perinteisesti toimivan. Pääomia ja varoja siirretään sinne, missä niille koetaan saatavan paras tuotto. Pandemian alkaessa, havaittiin etäyhteyksiä tukevan teknologian sekä viestintäpalveluiden kysynnän olevan kasvussa, jolloin sijoittajien kiinnostus yhtiöitä kohtaan alkoi näkyä osakekurssien nousuna. Tällaista taloudellisiin edellytyksiin perustuvaa kurssinousua ei kuitenkaan nähty vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoilla tässä tutkielmassa tarkasteltavan, viime vuosina varsin kehnosti menestyneen videopeliyhtiö Gamestopin osakkeissa (ks. alaluku 4.2.1 Gamestop meemiosakkeena). Tuolloin tammi- ja helmikuussa 2021 rahoitusmarkkinat kokivat ennennäkemättömän ilmiön piensijoittajien toimesta, jonka tapahtumien kulkuun sekä piensijoittajien käyttäytymisen havainnoimiseen ja tarkkailuun tämä tutkielma keskittyy.

Markkinoilla todistettiin tuolloin äärimmäisiä kurssinousuja korkeasti lyhyeksi myydyillä osakkeilla, joiden fundamentaaliset perusteet eivät antaneet Zoom yhtiön esimerkistä poiketen mitään järkeviä taloudellisia syitä kyseisten osakkeiden räjähdysmäisille kurssinousuille. Yhteistä näille matalan arvostustason osakkeille näytti sen sijaan olevan niistä noussut voimakas keskustelu yhteisöpalvelu Redditiin WSB-virtuaaliyhteisössä. Reddit-sivuston joukko piensijoittajia onnistui tuolloin voimakkaalla kaupankäynnillään aiheuttamaan ensi kertaa lumipalloejektin lailla merkittävän short- ja gamma squeeze -ilmiön markkinoille, jollaisia ei oltu aiemmin nähty (Jacobsen & Pedersen, 2021).

Koetut short ja gamma squeeze -ilmiöiden synnyttämät hintakuplat rahoitusmarkkinoilla eivät kuitenkaan itsessään ole uusia ilmiöitä. Yksi taloushistorian suurimmista short squeeze -ilmiöistä tapahtui autoja valmistavan Volkswagen (lyh. VW) yhtiön ympärillä vuonna 2008. Tuolloin toinen saksalainen autovalmistaja Porsche yritti hankkia enemmistöosakemäärän Volkswagen konsernista, mikä laukaisi lopulta merkittävän short squeeze -ilmiön Euroopan rahoitusmarkkinoille. Tapahtumat sijoittuvat finanssikriisin aikoihin, jolloin rahoitusmarkkinat olivat varsin epävakait, ja yhdysvaltalaisen Lehman Brothersin konkurssin jäljiltä monet sijoittajat yritti myydä sijoituksiaan markkinoilla. (International Banker, 2021).

Porsche oli jo vuodesta 2006 ilmoittanut halukkuutensa lisätä omistuksiaan VW konsernissa ja jatkuvien osakeostojen myötä se nostatti VW yhtiön osakekurssia tasolle, mikä sai monet sijoittajat epäilemään yhtiön korkeahkoa arvostustasoa. Epäilyä aiheuttivat muun muassa VW-konsernin liiketoiminnalliset vaikeudet jo ennen lamaa sekä yhtiön mittava velka. (International Banker, 2021). Näistä syistä monet sijoittajat ja hedge-rahastot katsoivat parhaaksi myydä lyhyeksi VW yhtiön osaketta. 26. elokuuta 2008, ilmoitti Porsche (2008) seuraavasti:

“Due to the dramatic distortions on the financial markets Porsche Automobil Holding SE, Stuttgart, has decided over the weekend to disclose its holdings in shares and hedging positions related to the takeover of Volkswagen AG, Wolfsburg. At the end of last week Porsche SE held 42.6 percent of the Volkswagen ordinary shares and in addition 31.5 percent in so called cash settled options relating to Volkswagen ordinary shares to hedge against price risks, representing a total of 74.1 percent... Porsche has decided to make this announcement after it became clear that there are by far more short positions in the market than expected.”

Yllä olevan julkisen ilmoituksen myötä tarkoitti tämä sitä, että yhdessä Porschen kasvaneen 74,1 % sekä Lower Saxony 20 % omistusosuuden myötä, oli VW yhtiön vapaita osakkeita markkinoilla enää vain vajaa 6 % tarjolla (Allen, ym. 2019). Porsche teki ilmoituksen pääasiassa tarkoituksenaan informoida short-position omaavia sijoittajia, joiden suuresta määrästä yhtiö itsekin yllättyi. Tuolla hetkellä yhtiön osakkeista lyhyeksi myytynä oli noin 12 %, ja se tarkoitti huomattavaa epäsuhtaa markkinoilla olevien vapaiden sekä lyhyeksi myytyjen osakkeiden välillä (International Banker, 2021). Kuten jo aiemmin lyhyeksi myynnin esittelystä (ks. 2.3 Keskeiset käsitteet) tuttua, tulee lyhyeksi myyjien sulkea positionsa ennen pitkää, tarkoituksenaan hyötyä hintojen laskusta tai vastaavasti minimoida tappioita, jos kohdeyhtiön osakekurssi alkaisikin nousta. Nyt käsillä oli tilanne, jossa lyhyeksi myyjien kysyntä osakkeita kohtaan ylitti tarjolla olevien osakkeiden määrän. Paniikki iski short-position omaavien sijoittajien keskuuteen, koska takaisinostettavia osakkeita ei riittänyt kaikille. Suuri epätasapaino kysynnän ja tarjonnan välillä sai aikaan massiivisen short squeeze -ilmiön, kun tarjolla olevien osakkeiden niukkuus pakotti lyhyeksi myyjät taistelemaan keskenään jäljellä olevista

osakkeista. Ilmiö nostatti VW yhtiön osakkeen hintaa noin 210 eurosta yli 1 000 euroon vajaassa kahdessa päivässä. Osakurssin räjähdysmäinen nousu teki VW yhtiöstä kaikkien aikojen arvokkaimman yhtiön hetkellisesti, yli 343 miljardin euron markkina-arvolla. (International Banker, 2021). Short squeeze -ilmiön puhkeaminen synnytti lyhyeksi myyjille noin 30 miljardin euron tappiot heidän kaupankäynneistään (Ramey, 2021). Lopulta osakekurssi laski kuitenkin lähes entiselle tasolle, lyhyeksi myyjien vapauduttua short-posiitioistaan. Tapauksesta opittiin kuinka vaarallisia ja äkillisiä short squeeze -ilmiöt voivat olla rahoitusmarkkinoiden vakaudelle sekä likviditeetille.

Toinen vuoden 2021 tapahtumia edeltänyt short squeeze -ilmiö esimerkki tapahtui Pohjois-Amerikkalaisen kylpyhuoneita valmistavan MAAX Holdings Inc yhtiön ympärillä vuonna 2012. Tapauksessa miljardööri Philip Falcone, hedge-rahaston johtaja päätti puolustaa yhtiönsä asemaa rahoitusmarkkinoita sekä Goldman Sachs investointipankkia vastaan. Goldman Sachs näki, että MAAX yhtiön edellytykset sekä tulevaisuudennäkymät toimia eivät olleet sen nykyisen osakekurssin mukaisella tasolla, ja alkoi lyhyeksi myymään yhtiön osaketta, neuvoen asiakkaitaan toimimaan samoin. Falconen rooli tarinassa puolestaan oli seuraava; hänen hedge-rahastonsa Harbinger Capital omisti merkittäviä osuuksia MAAX yhtiöstä. Saadessaan tietää omistamansa yhtiön suunnitelluista massiivisista lyhyeksi myyntitoimista, hän päätti puolustaa yhtiönsä asetelmia rahoitusmarkkinoilla varsin omintakeisesti, ostaessaan MAAX yhtiön jokaisen saatavilla olevan osakkeen ja hieman ylikin, ostaessaan 22 miljoonaa joukkovelkakirjaa enemmän, kuin mitä MAAX yhtiö oli edes koskaan laskenut liikkeelle. (Levine, 2021). Toimiessaan näin, hän varasti investointipankki Goldman Sachs:lta sekä sen asiakkailtaan mahdollisuuden toteuttaa onnistunut lyhyeksi myynti. Pitäessään MAAX yhtiön osakkeita hallussaan, Falcone kykeni nostattamaan kohteena olevien joukkovelkakirjojen hintaa ylös kysynnän äkillisen kasvun myötä, aiheuttaen short squeeze -ilmiön avulla merkittäviä tappioita vastapuolelle. Lopulta Falcone kohtasi SEC:n langettaman 18 miljoonan dollarin sakon sekä 5 vuoden porttikiellon alalle koston omaisista toimistaan sekä suoranaisestä markkinoiden manipuloinnista. Tämän lisäksi Falcone on syytetty aiemmin muistakin markkinarikkomuksista. (Lewis, 2013).

Kolmas ja viimeinen, mittakaavaltaan pienempi short squeeze -esimerkki henkilöityy entisen hedge-rahaston johtajan, sekä useista petoksista tuomittuun Martin Shkreliin sekä konkurssiin ajautuneeseen bioteknologiayhtiö KaloBios:iin. Shkreli on tullut tunnetuksi rikollisista toimistaan rahoitusmarkkinoilla, sekä tutkielmassa tarkasteltavan WSB-yhteisön moderaattorina ja jäsenenä (nimimerkillä ”Pharma Bro”) hetkellisesti. Moni WSB-yhteisöstä ylistää edelleen Shkreliä sekä hänen kyseenalaisia toimiaan menestyä rahoitusmarkkinoilla. Vuonna, 2015, Shkreli nousi Yhdysvalloissa yhdeksi julkisesti vihatuimmista henkilöistä, moninkertaistaessaan elintärkeän AIDS-lääkkeen hintaa

hetkellisesti. Lopulta epäeettisestä toimistaan hänelle langetettiin 64 miljoonan dollarin suuruinen seuraamusmaksu. (Katersky, 2022).

Samana vuonna marraskuussa 2015, Shkreli järjesti lisäksi short squeeze -ilmiön KaloBios yhtiön osakkeiden ympärille, onnistuen nostattamaan yhtiön osakekurssia hetkellisesti jopa 10 000 % vain viidessä päivässä (Moxreports, 2018). KaloBios oli bioteknologiaan erikoistunut nuori yhtiö, joka oli konkurssin partaalla. Yhtiön osakkeita oli voimakkaasti lyhyeksi myytynä, ja osakkeen arvo oli vain muutamia dollareita. Shkreli näki yhtiössä tilaisuuden nostattaa kurssia, ja ostikin yhtiön osakkeita merkittävästi, sijoittaen konkurssinomaan yhtiöön miljoonia dollareita ja asettuen samalla yhtiön toimitusjohtajaksi. Omistaessaan valtaosan osakkeista, pakotti Shrikeli seuraavaksi lyhyeksi myyjät palauttamaan osakkeensa hänelle, jolloin hän aiheutti pienen osakkeen ympärille suhteellisesti suuren short squeeze -ilmiön. (Linnane, 2015). Kun FBI lopulta pidätti Shkrelin, päättyi myös lyhyeksi myyjien vedätys KaloBios:n osalta, ja yhtiö poistettiin konkurssin saattamana pörssistä (Moxreports, 2018).

Yhteistä edellä esitellyille Volkswagen, MAAX Holdings Inc. ja KaloBios yhtiöille sekä näiden short squeeze-tapauksille oli, että ne tapahtuivat ja muodostuivat pääasiassa ammattimaisten sijoittajien, investointipankkien sekä itse yhtiöiden oman toiminnan kautta. Näistä MAAX sekä KaloBios yhtiöiden tapaukset todettiin lopulta vilpillisiksi, rangaistaviksi markkinamanipulaatioiksi. Sen sijaan vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoilla, ei short squeeze -ilmiön synnyttänyt taho ollut mikään edellä mainituista ammattimaisista tahoista, vaan ensi kertaa joukko ei-ammattimaisia piensijoittajia. Keskeistä tässä tutkielmassa onkin korostaa eroa aiempiin esiteltyihin short squeeze -ilmiöihin, ja nostaa esille juuri piensijoittajien ensikertainen rooli osakerallien sekä short- ja gamma squeeze -ilmiöiden nostattamien hintakuplien synnyttäjinä.

4.3.2 Tilanteen kehittyminen GME osakkeen ympärillä

Esiteltyäni edellisissä luvuissa läpi tutkielman kannalta keskeisiä toimijoita (r/WallStreetBets subreddit / Gamestop yhtiö / Robinhood Markets Inc. finanssiyhtiö), käydään seuraavaksi kronologisessa järjestyksessä läpi itse tutkielman tarkasteltava ilmiö, jonka kautta piensijoittajien uudenlaista sijoituskäyttäytymistä havainnoidaan.

Kuten edellä tuotiin esille, ei osakkeiden kursseihin tai itse kaupankäyntiin vaikuttaminen rahoitusmarkkinoilla short squeeze -tekniikan avulla sinänsä ole uusi ilmiö (ks. Volkswagen 2008, MAAX Holdings Inc. 2012 ja KaloBios 2015). Murroksesta vanhaan voidaan kuitenkin puhua siinä mielessä, että vuoden 2021 alun Gamestop yhtiön ja muiden korkeasti lyhyeksi myytyjen yhtiöiden osakkeilla

tapahtunut kurssien nostattaminen short ja gamma squeeze -ilmiöiden avulla oli ensimmäinen laatuun, jossa piensijoittajat toimivat ensi kertaa iskun pääasiallisina arkkitehteina. Vaikka suurimmat vaikutukset rahoitusmarkkinoilla nähtiin vasta 2021 vuoden alussa, olivat sijoittamisesta kiinnostuneet keskustelualustat, kuten Reddit palvelun WSB-yhteisö olleet aktiivisia sijoituselämän keskustelu- ja meemipalstoja korkeaa riski/tuottoyhdistelmää etsiville piensijoittajille jo useamman vuoden. Kuten aiemmin WSB-yhteisöä esittelevässä luvussa (ks. 4.1) tuotiin esille, on WSB-yhteisökin syntynyt alun perin juuri korkeaa riski/tuottosuhdetta etsivien piensijoittajien tarpeesta, jotka eivät löytäneet omaa paikkaansa muissa sijoittamiseen keskittyvissä keskusteluryhmissä.

Piensijoittajien orastavia ensiyrityksiä horjuttaa osakekurssija on nähty jo aiemminkin. Hieman ennen varsinaisia osakeralleja vuoden 2021 alussa, Malzin (2021) mukaan esimerkiksi marraskuussa 2020, yhdysvaltalaisen ohjelmistoyrityksen Plantir Technologies Inc. (PLTR) osakekurssi nousi voimakkaasti. Vielä marraskuun 2. päivä 2020, oli osakkeen hinta ollut 10,54 dollaria, mutta se lähes kolminkertaistui joulukuun 8. päivään mennessä, ollessaan korkeimmillaan 31,24 dollaria (Whiteman, 2021). Yhtiö ei ollut raportoinut merkittävää muutosta taloudellisissa fundamenteissaan, positiivisia uutisia liiketoiminnastaan tai tulevaisuudennäkymistään, eikä mikään muu uutinen näyttänyt selittävän äkillistä hintapiikkiä sekä osakkeiden kaupankäyntivolyymin nopeaa kasvamista. Whiteman (2021) havaitsi, että kiihkeimmän kaupankäynnin aikana PLTR osakkeesta käytiin laajalti keskustelua WSB-yhteisön keskustelusivustolla myöhempien GME osakkeiden tapaan, jossa kanssajoihtajia kannustettiin ostamaan osaketta. Lopulta piensijoittajien into PLTR osakkeen ympärillä kuitenkin laantui, ja osakekurssi palautui ostoiskua edeltävälle tasolle.

WSB-yhteisön kiintymys tutkielman keskeiseen tarkasteltavaan videopeliyhtiö Gamestop yhtiöön oli suurta jo ennen vuotta 2021. Yhtiö oli saavuttanut iskulauseineen, (kuten yhtiön tunnettu slogan: *"Power to the players"*) paikkansa WSB-sijoitusyhteisössä, ja sai tasaisin väliajoin huomiota meemien ja muiden humorististen julkaisujen muodossa. Yhdysvaltalaisista finanssialan analyytikkoja sekä kokenutta sijoittajaa Keith Gilliä voidaan pitää GME osakkeen todellisena esille nostajana WSB-yhteisön keskuudessa. Gill toimi WSB-yhteisön keskustelupalstalla nimimerkillä *DeepFuckingValue* (lyh. DFV), ja Youtubessa sekä Twitterissä taas nimellä *Roaring Kitty*. Hän oli ensimmäisiä sijoittajia, jotka vakavissaan näkivät arvoa Gamestop yhtiön osakkeissa kehnojen talouslukujen keskellä, ja päätti jakaa näkemyksiään WSB:n keskustelualustalla muillekin yhteisön jäsenille. Hänen Youtubekanavalleen tekemiään analyysejä yhtiöstä, sekä WSB-sivustolle julkaisemiaan YOLO-päivityksiä (ks. kuvakaappaus 13) rohkeasta sijoituksestaan voidaan pitää yhtenä merkittävänä tekijänä myöhemmälle massakiinnostukselle GME osakkeista. Gill menestyi huomattavasti GME osakkeiden myöhemmästä räjähdysmäisestä kurssinoususta, ja hänen vuonna 2019 syyskuussa investoimansa noin

53 000 dollarin kokoisen alkusijoituksen kasvoi parhaimmillaan lähes 50 miljoonan dollarin suuruusluokkaan (Baker, 2021; Dixon, 2021). Vielä 19. helmikuuta 2021, kerrottiin hänen ostaneen voimakkaasti lisää GME yhtiön osakkeita (Banerji & McCabe, 2021).

257k

r/wallstreetbets · Posted by u/DeepFuckingValue gamecock 1 year ago

GME YOLO month-end update — Jan 2021

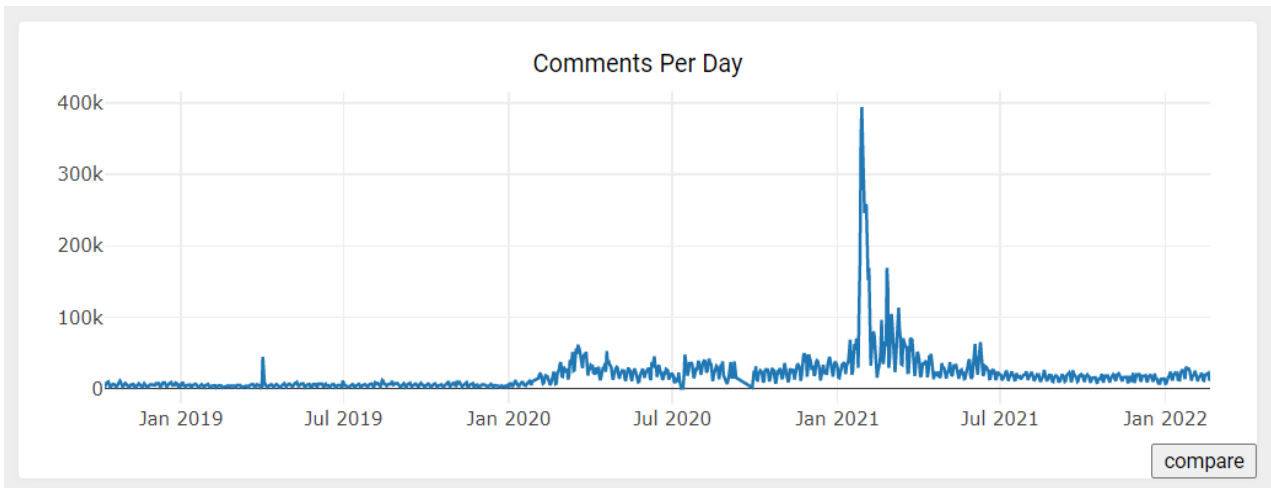
YOLO

Symbol	Actions	Last Price \$	Change \$	Change %	Qty #	Price Paid \$	Day's Gain \$	Total Gain \$	Total Gain %	Value \$
> GME		325.00	131.40	67.87%	50,000	14.8947	6,570,000.00	15,505,266.83	2,081.99%	16,250,000.00
> GME Apr 16 '21 \$12 Call		308.00	126.53	65.56%	500	0.20	6,326,250.00*	15,965,991.80	155,641.26%	15,976,250.00
> Cash Total	Transfer money									\$13,817,295.47
Total						\$754,991.37	\$12,896,250.00	\$31,471,258.63	4,168.43%	\$46,043,545.47

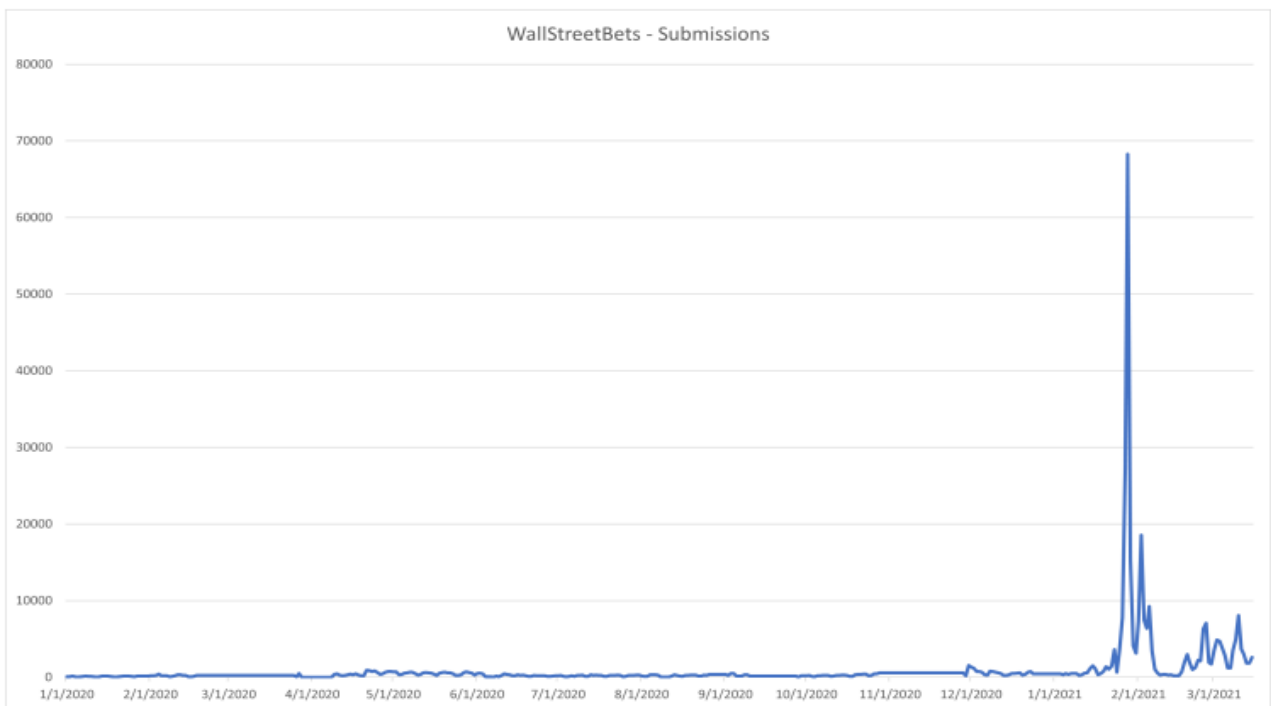
20.3k Comments Award Share ...

Kuvakaappaus 13. DeepFuckingValue -käyttäjän suosittu YOLO-julkaisu WSB-sivustolta (2021).

Yleinen kiinnostus sijoitusmielessä GME osakkeeseen alkoi jo vuoden 2020 loppupuolella Gillin sekä muiden ryhmän jäsenien innoittamana. GME osake muodostui yhdeksi keskustelujen kiintopisteistä vuoden loppuun asti ja kuten kuvioista 9 voimme havaita, tammikuussa 2021 tapahtumien keskipisteessä keskustelufoorumien kiinnostus sekä keskustelu osaketta kohtaan suorastaan räjähtivät kasvuun (Lyons, 2021). Kasvaneen some-ilmion ympärillä, myös moni ulkopuolinen piensijoittaja halusi hypätä sijoitustrendiin mukaan, ja helmikuussa WSB-ryhmä kokikin ennätysmäisen piikin jäsenmäärän sekä tilaajien kasvussa (ks. kuvio 10).



Kuvio 9. WSB-yhteisön kommenttien määrä per päivä -kehitys 2019-2022. (Subredditstats, 2022).



Kuvio 10. WSB-yhteisön jäsenhakemuksien määrän kehitys 2020-2021. (Subredditstats, 2021).

Yhtenä erityisenä kiinnostuksen kasvua selittävänä tekijänä voidaan pitää hetkeä, jolloin hedge-rahasto Citron Research ilmoitti ottavansa voimakkaita short-positioita GME:n osaketta vastaan, koska he pitivät sitä ylihinnoiteltuna suhteessa yhtiön uskottuihin fundamentaalsiin kykyihin, ja yhtiön tulevaisuuden näkymiin (Ghosh, 2021). Kiinnostusta ja keskustelua GME yhtiön osaketta kohtaan kasvatti myös, kun muitakin investointipankkien hedge-rahastoja ilmoitti ottavansa short-positioita

yhtiön osakkeita vastaan. Yksi näistä hedge-rahastoista oli muun muassa Melvin Capital, vuonna 2014 perustettu yhdysvaltalainen investointipankki. (Aliaj, ym. 2021). Tapahtumien muodostumisen kannalta olennaista oli näiden suurten rahastojen ja toimijoiden vahva asemoituminen lyhyeksi myyjien asemaan GME osakkeiden arvonnousua vastaan. Rahastojen johtajat olivat vakuuttuneita Gamestopin heikkenevästä tilasta sekä nykyisestä liian korkeasta arvostustasosta, joka tulisi laskemaan ennen pitkää. Short-positioiden ottaminen yhtiön fundamentaaliset ominaisuudet huomioon ottaen tuntui rahastojen analyyseissä varsin perustellulta toiminnalta.

Myöhemmin esiteltävän empiirisen aineiston pohjalta, koettiin hedge-rahastojen asemoituminen short-positioon hyökkäykseksi piensijoittajien suosimaa ja tärkeää yhtiötä kohtaan. WSB-yhteisön keskustelusivustolla nämä suuret rahoitusalan toimijat, short-position ottajat leimattiin hyvin nopeasti markkinoiden vastaosapuoleksi ja heitä alettiin kutsua ryhmän vihollisiksi (eng. *enemies*). Julkaisumateriaalin perusteella, moni käyttäjä koki kommenttien perusteella nämä suuret hedge-rahastot sekä niiden edustamat investointipankit vihollisina piensijoittajille sekä normaalien palkkatyössä käyvien työntekijöiden sortajina, joita vastaan oli liittouduttava ja taisteltava. GME osakkeita pidettiin mahdollisuutena toteuttaa oman käden oikeudenmukaisuutta ensi kertaa rahoitusmarkkinoilla näitä ammattimaisia toimijoita kohtaan ja näyttää näille rahoitusalan itsevaltaisille jättiläisille, mihin piensijoittajatkin voisivat pystyä rahoitusmarkkinoilla. Usealla WSB-sivuston jäsenellä sekä piensijoittajalla, vaikutti sijoitustoiminnan taustalla olevan koettu vääräuskoisuus jo finanssikriisin ajoilta, jolloin kaikkien aikojen kriisiin ajaututtiin monien ryhmän piensijoittajien mielestä rahoitusalan suurten toimijoiden kuten investointipankkien ahneuden sekä liian löyhän sääntelyn myötä (ks. lisää luvussa 5.1).

Lucangelin (2021) mukaan WSB-ryhmän jäsenten ollessa pääasiassa milleniaaleja, oli heillä entuudestaan erityisen vahva tunneside Gamestop peliyhtiöön omasta nuoruudestaan videopelien pelaamisen muodossa. Myöhemmin esiteltävä empiirinen aineisto tukee havaintoa, ja kyse ei ollut pelkästään pelejä kauppaavasta yhtiöstä, vaan piensijoittajien omista lapsuuden ja nuoruuden tärkeistä muistoista. Osa halusi tukea ja pelastaa tunnearvoltaan suuren pelikaupan. WSB-yhteisön yleisen vastakkainasettelun lisäksi, saattoi osa piensijoittajista myös potentiaalia GME osakkeiden kanssa. Hallamaan mukaan (2021) Wallstreetbets-yhteisö muodosti yhtiöstä toisenlaisen kuvan, kuin mitä institutionaaliset sijoittajat havaitsivat pelkkien talouslukujen sekä tulevaisuuden näkymien perusteella. WSB-yhteisössä oli jäseniä, jotka näkivät, että Gamestopilla voisi olla mahdollisuuksia muuttua tulevaisuudessa Internet-ajan moderniksi pelikaupaksi. Osa piensijoittajista saattoi siis Keith Gillin tavoin myös nähdä piilevää arvoa yhtiön sen hetkisisä aliarvostetuissa osakkeissa. Lisäksi kun miljardiomaisuuden lemmikkieläinruokaa verkossa myymällä tehnyt sijoittaja Ryan Cohen osoitti

jakavansa saman näkemyksen WSB-ryhmän kanssa kuuluisan sijoittajakonkari Michael Burryn ta-
voin, päättivät WSB-ryhmän jäsenet tarttua elämänsä vedonlyöntiin suuria hedge-rahastoja, kuten
Citron Research ja Melvi Capitalia vastaan GME osakkeen todellisesta arvosta (Hallamaa, 2021a).



Kuvio 11. Gamestop yhtiön osakkeen kurssikehitys vuosina 2017-2022. (Google Finance, 2022)

Kuten kuviosta 11 voidaan nähdä, oli osakkeen hinta vielä loppuvuodesta 2020 suhteellisen maltillinen. Hinta kohosi loppuvuoteen hieman sijoittajien odotuksilla uuden sukupolven konsoleista, sekä talouden toipumisesta pahimman pandemian yli (Lucangeli, 2021). GME osake aloitti vuoden 2021 ensimmäisellä kaupankäyntipäivän 17,25 dollarin hinnalla. Vertailukohdaksi, vuotta aiemmin, oli GME osakkeen hinta ollut vain 6,31 dollaria. On siis huomioitava, että osakkeen hinta oli fundamentaalisten uutisten puolessa kehittynyt vuoden 2020 aikana melkoisesti suhteellisilla mittareilla katsotuna. Puolessa välissä tammikuuta 2021 oli hinta parhaimmillaan jo 39,91 dollaria, eli tuplannut reilusti arvonsa. Tällä arvonnousulla ei kuitenkaan ollut vielä mitään tekemistä WSB-ryhmän myöhemmän ostoiskun kanssa. Fundamentaalisesti arvo nousi kolmen uuden johtoryhmän jäsenen ilmoituksen myötä sekä aiemmin mainitun Ryan Cohenin (Lemmikkieläintarvikeketju Chewy:n co-perustaja) innostuksesta Gamestopia kohtaan potentiaalisena yrityksenä. Tammikuussa 22. päivä 2021, oli hinta jo 65 dollarin tietämillä. Vielä tällöin moni rahoitusalan analyytikko oli sitä mieltä, että kyseinen hinta jäisi GME kurssinousun huipuksi.

Jatkuva kurssinousu näytti kasvattavan keskustelua WSB-ryhmässä GME osakkeista. Yhtiö oli ollut jo pitkään WSB-yhteisön suosituimpia keskustelunaiheita, ja mikä näkyi myös yhteisön kommenttien

määrän piikkimäisenä kasvuna (ks. kuvio 9). GME-ilmiön kasvaessa WSB-ryhmän sisällä, alkoivat useat WSB-yhteisön jäsenet ostamaan GME osakkeita aggressiivisesti, jopa äärimmäisyyksiin ja järjettömyyksiin menevien YOLO-sijoitusten muodossa (ks. alaluku 4.1.5). Monet ryhmän jäsenet olivat empiirisen aineiston kommenttien perusteella sijoittamassa ylipäänsä osakkeisiin sekä osakeoptioihin ensimmäisiä kertoja elämässään. Kuten myöhempi empiirinen aineisto (luku 5.1) osoittaa, alkoi ilmiö kasvaa WSB-yhteisön sisällä mittasuhteisiin, joissa ei ollut kyse enää pelkästä sijoittamisesta, vaan vahvasti emotionaalisesta, vahvaa yhteenkuuluvuuden tunnetta luovasta vedonlyönnistä GME osaketta lyhyeksi myyneitä suuria hedge-rahastoja vastaan.

4.3.3 Internet-armeijan hyökkäys

Vaikka analyytikot olivat ennustaneet GME osakkeen hinnan putoavan jo aiemman nousun päätteeksi, jatkui osakkeen kurssinousu edelleen kaupankäynnin kiihtyessä. Markkinoiden avautuessa 25. päivä, todisti hinnannousu useimpien analyytikoiden arviot tulevasta hintakehityksestä vääräksi, jotka kuvittelivat hintakuplan puhkeavan kuluneen viikonlopun aikana. WSB-yhteisön aikaan saama ilmiö korkeasti lyhyeksi myytyjen osakkeiden ympärillä kasvoi voimistuvaksi kierteeksi, saaden osakseen ennennäkemättömän mediahuomion, jonka voidaan nähdä omalta osaltaan voimistaneen GME osakkeen kurssinousua, uusien sijoittajien mahdollisesti innostuttua ilmiöstä.

Julkisuustempaukset eivät olleet yksin vain WSB-ryhmästä lähtöisin olevien piensijoittajien aktiivisuuden ansiota, sillä heidän lisäksi moni vaikutusvaltainen julkisuuden henkilö villitsi myös sijoittajia tarttumaan elämänsä tilaisuuteen GME osakkeen ympärillä, sekä heiluttelemaan rahoitusmarkkinoita toden teolla hedge-rahastojen kustannuksella. Aiemmin mainitut sijoittajakonkari Burry sekä lemmikkitarvikkeilla miljardiomaisuuden saavuttanut liikemies Cohen eivät olleet ilmiön ympärillä ainoita julkisuudessa tunnettuja henkilöitä, jotka omilla toimillaan kannustivat ja villitsivät piensijoittajia. Yksi merkittävimmistä yksittäisistä kannustavista puheenvuoroista osakkeiden kurssinousun keskellä nähtiin 26. päivä, kun yhdysvaltalainen Teslan sekä SpaceX yhtiön ohjaimista tuttu miljardööri sekä visionääri Elon Musk twiittasi omalla twitter kanavallaan myös ilmiöksi nousseesta GME osakkeesta, kirjoittaen ”*Gamestonk!!*” ja linkaten suoran linkin WSB-yhteisön keskustelusivulle (ks. kuvakaappaus 14).



Kuvakaappaus 14. Elon Muskin kuuluisa ”*Gamestonk!!*” -Twitter-julkaisu koskien GME-ilmiötä. (Musk, 2021a).

Muskin tapa ohjata suosionsa kautta sijoittaja- ja ihmismassoja sosiaalisen median Twitter yhteisöpalvelun kautta ei sinänsä ole uusi ilmiö, mutta äärimmäisen tehokas se oli oletettavasti tässäkin tapauksessa. Muskin twiitti viimeistään takasi osakkeen hintakehitykselle sekä piensijoittajille osakerallien taustalla täyden mediahuomion. Onkin mielenkiintoista havaita, miten muutamat äärimmäisen suosittu julkisuudenhenkilöt ovat oppineet 2000-luvulla hyödyntämään näitä yhteisöpalveluita sosiaalisessa mediassa vaikuttaakseen muun muassa rahoitusmarkkinoiden toimintaan valitsemiensa yhtiöiden kautta, joko tietoisesti tai tiedostamatta. Ilmiö on ajankohtainen rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja vakautta ajatellen, jos muutamat julkisuudenhenkilöt todella kykenevät ohjailemaan rahoitusmarkkinoiden resursseja parhaimmillaan tai pahimmillaan pelkkien twiittauksien voimalla.

Muskin tapauksessa kyse on jo lähes rutiininomaisesta toiminnasta, sillä Jacobsenin ja Pedersenin (2021) mukaan hän on aiemmin twiitannut muun muassa ”*Use Signal*” (Musk, 2021b), kun hän viittasi saman nimiseen chat appiin. Pelkästään tällä twiitillä nousi saman nimisen biotekniikkayrityksen Signal Advance Inc. osakekurssi moninkertaisesti (Gambrell, 2021) ilman muuta järkevää selitystä. Toinen Muskin suosittu twiitti; ”*I kinda love Etsy*” (Musk, 2021c) koski Etsy mainos- sekä verkkokaupankäyntialustaa, josta hän oli juuri ostanut koiralleen villasta tehdyn kypärän. Twiitin ansiosta Etsy Inc. yhtiön markkina-arvo nousi hetkellisesti jopa 2 miljardia dollaria. (Gambrell, 2021). Lisäksi

Muskin ilmoittaessa, että hänen sähköautoja valmistava yhtiönsä Tesla oli ostanut noin 1,5 miljardin dollarin arvosta virtuaalivaluutta Bitcoineja, nousi Bitcoin valuutan arvo merkittävästi pörssissä (Dawson & Popina, 2021). (ks. Jacobsen & Pedersen, 2021). Sijoittajat siis näyttävät kuuntelevan Muskin kaltaisia liike-elämän johtavia henkilöitä, sekä oletettavasti pyrkivän heidän suositusten mukaiseen toimintaan joko menestyäkseen itse rahoitusmarkkinoilla, tai ollakseen edes osana sen hetken muoti-ilmiötä.

Miten tässä tutkielmassa korostetusti tarkastellun GME osakkeen hinta sitten nousi lopulta räjähdysmäisesti ylöspäin? Epätavallisen korkea julkisuudenaste ei ollut ainoa selittävä tekijä osakerallien taustalla. Keskeiset käsitteet luvussa (ks. 2.3) tarkasteltiin itse lyhyeksi myyntiä, short-että gamma squeeze -ilmiötä sekä optiokauppaa, sillä näiden käsitteiden ymmärtäminen on lähtökohtainen edellytys vuoden 2021 alun rahoitusmarkkinoiden osakerallien hahmottamiseksi. Ilmiön syntymekanismiin ymmärtämiseksi, tulee ensisijaisesti ymmärtää piensijoittajien hyväksi käyttämiä short- ja gamma squeeze -mekanismeja, jotka pohjaavat korkeaan lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrään. Ilman tätä yhtiön korkeaa lyhyeksi myytyjen osakkeiden osuutta eli korkeaa *short % of float* -tunnuslukua, ei vastaavia osakeralleja olisi luultavasti saatu aikaiseksi.

Short squeeze

Mielekästä on kysyä, miksi yhtiön lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrä oli päässyt paisumaan näinkin suureksi? Tammikuussa vuonna 2021, oli GME lyhyeksi myydyin osake Wall Streetilla (Ponciano, 2021). Yhteenlaskettu short-positioiden määrä oli parhaimmillaan jopa yli 144 % koko osakekannasta (Chohan, 2021). Pääosin short-positioiden osuus GME osakekannasta oli pysytellyt hyvin korkealla jo koko edeltävän vuoden 2020, silloinkin noin 100 % tienoilla. Vertailukohdaksi, Vasileiou, ym. (2021) mukaan vaikka lähes jokaisen yhtiön osakkeita on lyhyeksi myytynä pörssissä, on keskimääräinen lyhyeksi myytyjen osakkeiden osuus yleensä vain noin 5 % koko osakekannasta. GME osakkeesta olikin tullut yhtiön kehnojen tulevaisuudennäkymien sekä ennusteiden kautta varakkaiden sekä ammattimaisten sijoitustahojen suosima, eniten lyhyeksi myyty osake Wall Streetilla. Loppuvuodesta 2020 short-positioiden määrä nousi nopeasti yli 144 % (Chohan, 2021). Tämän yli 100 % menevän suhdeluvun arvon voidaan katsoa johtuneen osaltaan siitä, että yhtiö päätti ostaa omia osakkeitaan osakemarkkinoilta, jolloin lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrä kasvoi luonnottoman suureksi suhteessa pienentyneeseen, vapaana olevaan (eng. *floating*) osakekantaan.

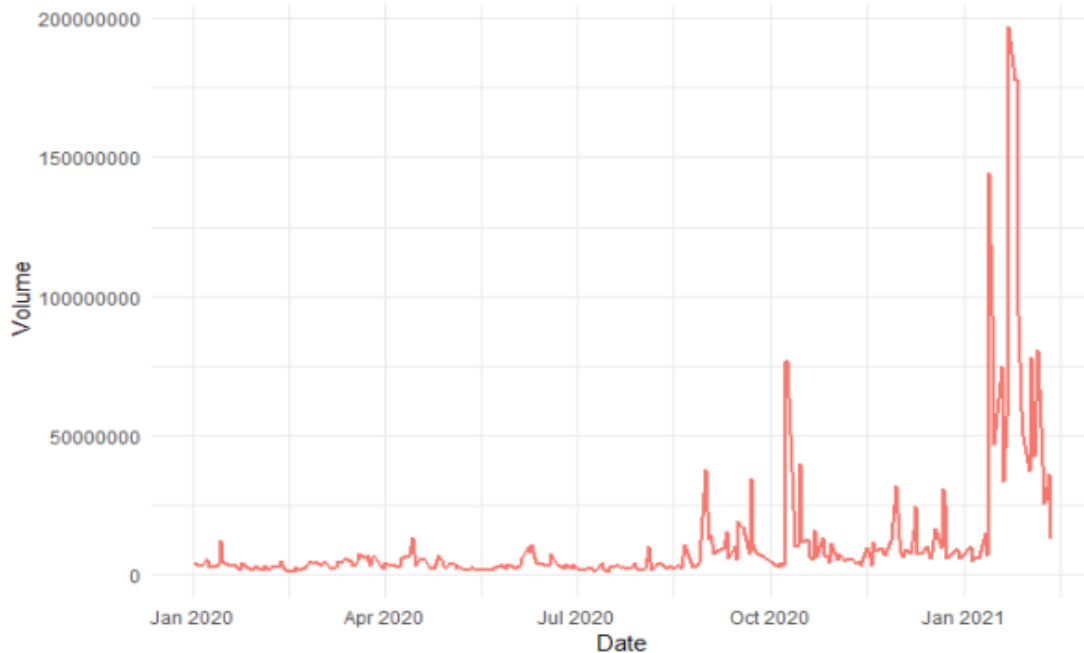
Toinen selitys luonnottomalle 144 % suuruiselle *short % of float* -tunnusluvulle voi löytyä markkinatoimijoiden harjoittamista kaupankäyntistrategioista. On mahdollista, että jotkut sijoittajat

harjoittivat rahoitusmarkkinoilla näennäisesti varman sijoituskohteen avulla kyseenalaista lyhyeksi myyntiä (eng. *naked short selling*). Siinä missä normaalissa lyhyeksi myynnissä lyhyeksi myytävä osake lainataan toiselta osapuolelta, sitten myydään, ostetaan takaisin ja lopuksi palautetaan omistajalleen, ”paljaassa” lyhyeksi myynnissä osakkeita lyhyeksi myydään niin, että niitä ei ole välttämättä alun alkaenkaan lainattu. Äärimmäisissä tapauksissa on jopa nähty toimintaa, joissa osakkeita, jotka eivät ole olleet olemassakaan osakemarkkinoilla, on lyhyeksi myyty tällä kyseenalaisella tavalla. (Angel & McCabe, 2009). Markkinoita manipuloivat tai muuten keinotekoiset lyhyeksi myynnit katsotaan lähtökohtaisesti laittomaksi toiminnaksi rahoitusmarkkinoilla (SEC, 2015). Tätä tutkielmaa kirjoitettaessa, selviä todisteita kyseisen toiminnan harjoittamisesta tai siitä tuomitsemisesta ei ole tullut yleiseen tietouteen.

Äärimmäisen korkea lyhyeksi myytyjen osakkaiden osuus ei jäänyt huomaamatta WSB-yhteisöltä. Osa WSB-ryhmän piensijoittajista huomasi korkean short-positioiden määrän jo hyvissä ajoin, ja päättikin käyttää sitä lyömäaseena short-positioita pitäviä ammattimaisia suursijoittajia sekä hedge-rahastoja vastaan. Korkeasta lyhyeksi myytyjen osakkeiden osuudesta osakantaan seuraa luonnollisesti suuri riski jo aiemmin esitellylle short squeeze -ilmiölle. Hedge-rahastot sekä muut GME osakkeiden lyhyeksimyymyjät eivät kuitenkaan osanneet odottaa tai nähdä short-positioita koskevan ilmiön nousua piensijoittajien keskuudesta, sillä koskaan aiemmin ei joukko piensijoittajia ollut laukaissut laajamittaista short squeeze -ilmiötä vastaavista lähtöasetelmistä.

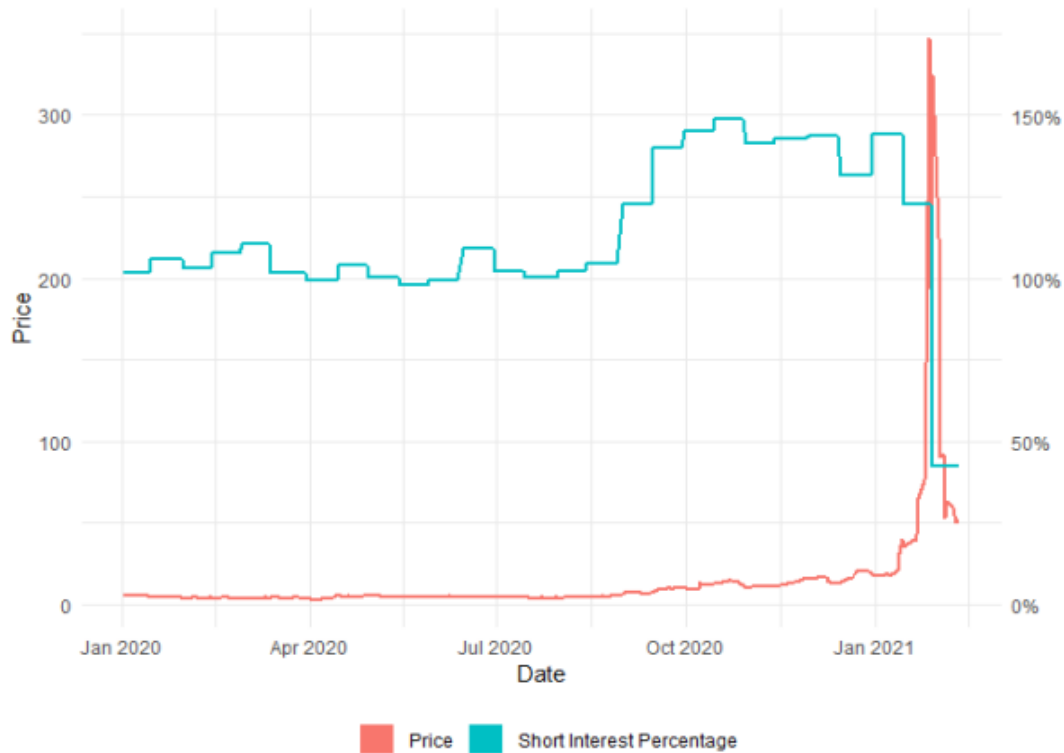
Kuten aiemmin lyhyeksi myynnin selityksessä kuvattua, jos osakkeen hinta alkaa nousta yllättävän nopeasti, on short-position omaavan sijoittajan pyrittävä sulkemaan positionsa pikimmiten, ettei tappiota synny kohtuuttomia määriä. Mikäli yhä useampi lyhyeksi myyjä kokee short-positionsa uhatuksi ja pyrkii irtautumaan siitä samaan aikaan hinnalla millä hyvänsä estääkseen tappioiden syntymisen, voivat olosuhteet short squeeze -ilmiölle syntyä. Short squeeze käsitteellä tarkoitetaan täten kuvainnollisesti short-positioiden äkillistä puristamista (eng. *squeeze*) ulos markkinoilta. Kyseessä on shorttaajan kannalta pahin markkinaskenaario. Näin kävi myös vuoden 2021 alussa tammikuussa. Piensijoittajat innostuivat joukolla ostamaan sekä itse GME osakkeita että näitä koskevia osto-optioita, ja onnistuivat ostoiskullaan nostamaan hetkellisesti GME osakkeen kysyntää, johon osakekurssi reagoi nousujohteisesti. Tämä kaupankäynnin volyymin kehitys tapahtumien keskipisteessä antaa myös mielenkiintoista näyttöä osakerallien vaikutuksista rahoitusmarkkinoilla. Äkillinen kaupankäynnin kiihtyminen piensijoittajien aloittamana voidaan nähdä ensimmäisenä piikkinä tammikuun 2021 kohdalla kuviossa 12. Siinä missä edeltävänä vuonna 2020 päivittäinen kaupankäynti GME osakkeilla oli parhaimmillaankin vain noin 6,68 miljoonaa osaketta, oli tammikuussa 2021 päivittäisen kaupankäynnin keskiarvo lähes 66,43 miljoonaa osaketta. Yksistään 22. päivä

tammikuuta, yli 197 miljoonaa GME osaketta vaihdettiin päivässä, eli yli 120 miljoonaa osaketta enemmän kuin parhaimpana kaupankäyntipäivänä vuonna 2020. (ks. Jacobsen & Pedersen, 2021).



Kuvio 12. GME osakkeen kaupankäyntivolyymi 2020-2021. (Jacobsen & Pedersen, 2021).

Piensijoittajien villitessä toinen toisiaan ostamaan ja pitämään GME osaketta hallussaan ”*diamond hands*” -tyylisesti, joutuivat hedge-rahastotkin kiireessä alkaa ostamaan osakkeita markkinoilta takaisin itselleen sulkeakseen äkillisesti tappiolliseksi kääntyneen short-positionsa. Koska yhtiön osakkeen kurssi oli voimistunut nopeasti, joutuivat hedge-yhtiöt maksamaan suuria summia osakkeista irtautuakseen short-positiostaan. Lyhyeksi myyjien kiihtynyt tarve ostaa osakkeita markkinoilta itselleen hinnalla millä hyvänsä kiihdytti yleistä ostomaniaa sekä osakekurssin kasvua entisestään. Kuviossa 13 (ks. Jacobsen & Pedersen, 2021) esiteltynä GME osakkeen hinnan sekä lyhyeksi myytyjen osakkeiden suhteellisen määrän kehitys osakerallien aikaan. Huomioitavaa onkin juuri edellä mainittu yhteys osakkeen hinnannousun sekä short-positioiden määrän voimakkaan laskun kanssa. Jyrkästi laskeva *short interest* -käyrä sekä piikkimäinen osakkeen hintakäyrä samaan aikaan mallintavat hyvin rahoitusmarkkinoilla koettua short squeeze -ilmiötä, sekä sen aiheuttamaa räjähdysmäistä hinnannousua GME osakkeen ympärillä.



Kuvio 13. GME osakkeen hinnan sekä short-positioiden määrän kehitys 2020-2021. (Jacobsen & Pedersen, 2021).

Hinnan karatessa yhä korkeammalle aiemmasta normaalista tasostaan, piti yhtiön osakkeita lyhyeksi myyneiden hedge-rahastojen siis alkaa sulkea epäonnistuneita positioitaan ostamalla osakkeita takaisin markkinoilta. Tammikuun 26. päivän päätteeksi hinta oli jo 150 dollarin lukemissa, mutta seuraavana päivänä koettiin täysin ennennäkemätön GME osakkeen kurssiikki. Tammikuun 27. päivää voidaankin pitää osakkeen todellisena short squeeze-ilmion ja sen luoman hintakehityksen huippuna, kun osakkeen hinta räjähti hetkellisesti yli 450 dollariin, käydessään parhaimmillaan noin 483 dollarissa, pörssin ollessa avoinna. Jälkimarkkinoilla osakkeen hinta lähenteli jopa 500 dollaria. (Jacobsen & Pedersen, 2021). Koettu hintahuippu pörssin ollessa avoinna oli noin 190 kertainen GME osakkeen historian alhaisimpaan 2,57 dollarin hintaan nähden, tehden yhtiöstä hetkellisesti markkina-arvoltaan jopa 33,7 miljardin dollarin suuruisen (Chohan, 2021). Kurssinousut olivat GME osakkeiden lisäksi muidenkin osakkeiden osalta varsin hurjia. Muun muassa elokuvateatteriketju AMC:n osakekurssi nousi parhaimmillaan jopa 480 % (Keshner, 2021), matkapuhelinvalmistaja Blackberryn osake 112 % (Aliaj & Fletcher, 2021) ja kotimaisittain tunnetumman, yllä käsitellyn yhtiön Nokian osakekurssi jopa 133 % (Reuters Staff, 2021).

Yhä useamman lyhyeksi myyjän ostaessa GME osakkeita luopuessaan short positioistaan, alkoi ostopaine lopulta laskemaan volatiilin osakkeen ympärillä. Tammikuun 14. päivän short-positio määrän huippulukemista (144,34 %), laski se helmikuun 12. päivään mennessä noin 32 % (ks. kuvio 13). Erityistä tässä GME osakkeen ympärille kehkeytyneessä short squeeze -ilmiössä vaikutti olevan sen vähintäänkin osittainen tahallisuus ja tarkoitusperäisyys piensijoittajien osalta, mitä myöhemmin esiteltävä empiirinen aineisto osaltaan tukee. Myös Jacobsen ja Pedersen (2021) havaitsivat tutkimuksessaan merkkejä ilmiön tarkoituksellisuudesta sekä tahallisuudesta piensijoittajien kesken.

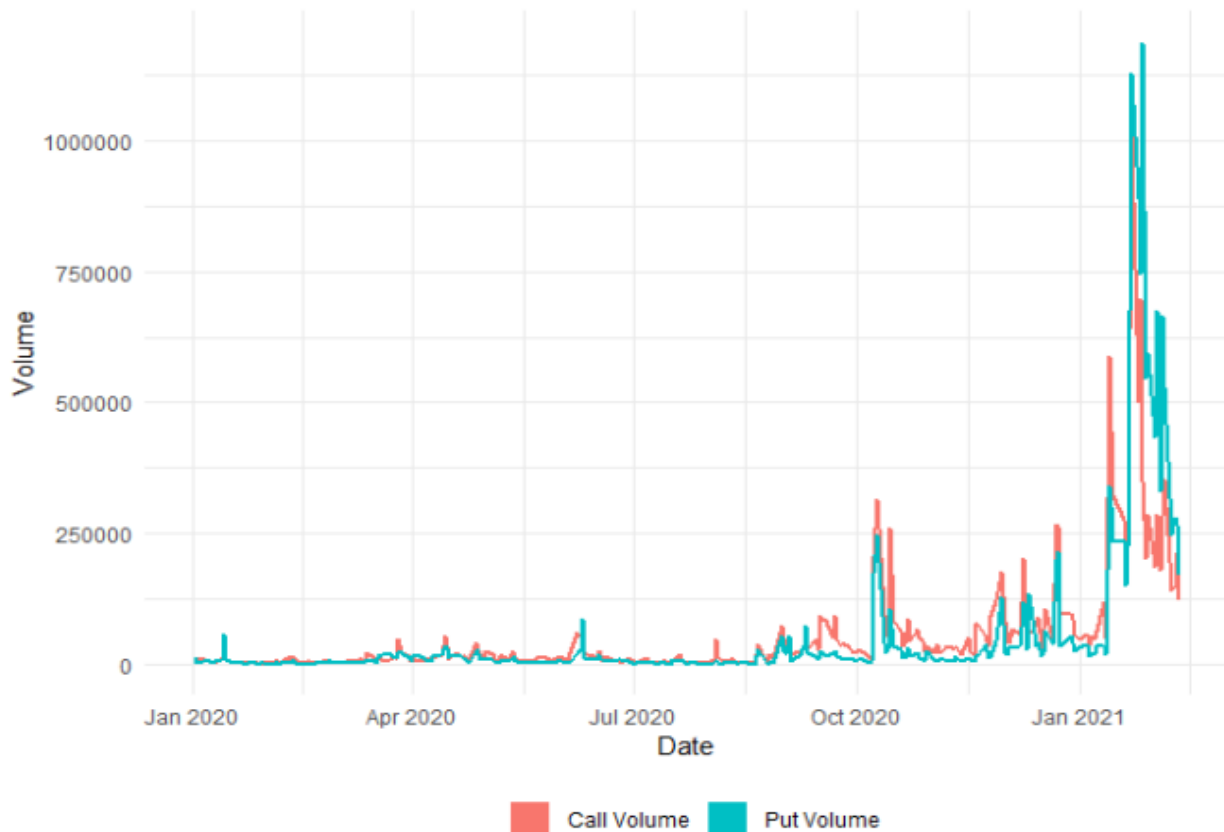
Gamma squeeze

Paitsi että WSB-yhteisön toiminta ja julkaisut GME yhtiön ympärillä innoittivat piensijoittajia ostamaan itse GME osaketta saaden aikaan short squeeze-ilmiön, he loivat sijoitustoimillaan myös toisen tavan nostaa GME osakkeen kurssia ennennäkemättömille tasoille. Short squeeze ei siis suinkaan ollut piensijoittajien ainut keino taistella hedge-rahastoja sekä muita lyhyeksi myyjiä vastaan rahoitusmarkkinoilla tammikuussa 2021. Jopa olennaisempaa onkin kuvata WSB-yhteisön aloittamaa ostomaniaa rahoitusmarkkinoilla ryhmän itsensä suosimien osakeoptioiden kautta. Kuten alaluvussa 4.1.3 kuvattiin, on optiokauppa yksi WSB-yhteisön toimintaa kantavista ja kuvastavista peruskivistä. Osakekurssien horjuttaminen piensijoittajien pienillä sijoitustileillä suoraan osakkeita ostamalla ei välttämättä olisi yksinään riittänyt short squeeze-ilmiön tuottamiseen. Optioiden avulla piensijoittajat kykenivät moninkertaistamaan vaikutuksensa rahoitusmarkkinoilla eli piensijoittajien oli mahdollista vivuttaa omaa sijoitustaan huomattavasti suuremmaksi, ja ottaa riskiä enemmän kannettavakseen. Sijoitusinstrumenttina optioiden avulla toimiessaan sijoittajat hyödyntävät marginaalia, eli he sijoittavat itse vain murto-osan koko optiosopimuksen arvosta (ks. lisää luku 2.3 Optiot). Tällöin heidän sijoituksensa kokonaisarvo voi siten olla sijoitettua pääomaa merkittävästi suurempi. Näin kävi muun muassa osakeralleissa vuoden 2021 alussa Gamestopin yhtiön tapauksessa. Osan markkinoita horjuttaneesta kaupankäynnistä katsotaankin tapahtuneen juuri piensijoittajien haalimien osakeoptioiden kautta, luoden markkinoille lähes täydellisen gamma squeeze -ilmiön.

Lyhyeksi myyjien short-positioista ulos puristamisen lisäksi WSB-ryhmälle ominaiseen tapaan monet suosivat sijoitustoiminnassaan pääasiassa osto-optioita ikään kuin lottokuponkeina YOLO-sijoitusten muodossa. Täten gamma squeeze -ilmiön toteutuminen hamstrattujen osto-optioiden (eng. *call option*) avulla oli mahdollista. Gamma squeeze -ilmiötä on tähän asti pidetty melko harvinaisena ilmiönä rahoitusmarkkinoilla, mutta sen on kuitenkin todettu aiheuttavan tai olevan olemassa saman aikaisesti short squeeze -ilmiön kanssa (Armstrong, 2021). Näissäkin tarkasteltavissa osakeralleissa

short- ja gamma squeeze -ilmiöt vaikuttivat lopulta samaan määreeseen, eli korkeasti lyhyeksi myytyjen osakkeiden kursseihin, mutta ne toimivat hieman eri tavoin. Siinä missä short squeeze -ilmiö kohdistuu muiden sijoittajien eli tässä tapauksessa lyhyeksi myyjien ostotoiminnan kiihdyttämiseen ja heidän positioidensa sulkemispakkoon, pyrkii gamma squeeze -ilmiö puolestaan pakottamaan osto-optioita myyvät osapuolet, yleisemmin markkinatakaajat ostamaan suoraan osakkeita. Keskeinen ero short- ja gamma squeeze -ilmiön välillä siis on, että gamma squeeze -ilmiön kohteena markkinoilla ovat markkinatakaajat eivätkä sijoittajat, kuten short squeeze -ilmiössä (Kemp, 2021). Huomioitavaa toki on, että gamma squeeze -ilmiö myös vaatii korkean short %-osuuden tietyn yhtiön osakkeista. Tällöin gamma squeeze -ilmiö voi entisestään lisätä short squeeze -ilmiön hintapainetta (Niskanen, 2021a). Gamma squeeze -ilmiön tarkempi mekaniikka on avattu paremmin 2.3 Keskeiset käsitteet -osiossa.

Gamma squeeze -ilmiö viimeistään takasi osakekurssin nousun ennennäkemättömille tasoille (ks. kuvio 14). Puolella välissä tammikuuta 2021, nousi osto-optioiden kaupankäynnin volyyymi voimakkaasti. Suojatakseen altistumistaan hallitsemattomille tappioille, optiot kirjoittaneet markkinatakaajat alkoivat ostaa GME osakkeita, mikä lisäsi sekä GME osakkeiden kaupankäyntivolyyymia, että yleistä hintapainetta (Niu, 2021). Paitsi että piensijoittajat saivat lyhyeksi myyjät ostamaan osakkeita kiihtyvään tahtiin pois markkinoilta, saivat he optioiden avulla pakotettua myös markkinatakaajatkin samaan ostomaniaan mukaan. Näin short- ja gamma squeeze -ilmiöiden onnistunut yhdistelmä takasi GME osakkeen vertaansa vailla olevan ja voimakkaan kurssinousun. Jacobsen ja Pedersen (2021) havaitsivatkin tutkimuksessaan, että WSB-yhteisön julkaisuiden sisältö ja ajoitus korreloivat vahvasti optiokaupankäynnin volyyymiin. Kuviossa 14 (ks. Jacobsen & Pedersen, 2021) esiteltynä GME osakkeisiin kohdistuvaa optiokaupankäyntiä, sekä osto- että myyntioptioiden osalta.



Kuvio 14. GME osakkeen osto- ja myyntioptioiden määrän kehitys 2020-2021. (Jacobsen & Pedersen, 2021).

GME osakkeiden sekä muiden vastaavien, korkeasti lyhyeksi myytyjen osakkeiden kaupankäynnin ylikuumentuessa rahoitusmarkkinoilla, alkoivat monet välittäjäpalvelut rajoittamaan omaehtoisesti kaupankäyntiä kyseisillä osakkeilla. Rajoitusten myötä sijoittajat kykenivät enää myymään äskettäin ostamiaan osakkeita, mutta uusien osakepositioiden avaaminen ei ollut enää mahdollista. Kun osakkeita ei voinut enää vaihtaa vapaasti, putosi korkeasti lyhyeksi myytyjen osakkeiden hintapaine nopeasti.

4.3.4 Kaupankäyntirajoitukset ja tutkinnat

Tammikuun 28. päivä, Robinhood, Charles Schwab, Interactive Brokers ja monet muut ilmaisia verkkovälityspalveluita tarjoavat välityspalvelut asettivat sijoitussovelluksissaan rajoituksia tietyille osakkeille (Li & Pound, 2021). Useimmat verkossa välityspalveluita tarjoavat yhtiöt rajoittivat kaupankäyntiä varsinkin GME osakkeilla, kuten myös tutkielman verkossa välityspalveluja tarjoava yhtiö Robinhood. Robinhood (2021) ilmoitti, että he olivat saaneet jopa kymmennumeroisen

talletusvaatimuksen heidän selvitysyhtiöltään (eng. *clearing firm / house*) kasvaneiden kaupankäyntivolyyymien takia. Koska Robinhood ei onnistunut täyttämään hetkessä tätä vaadetta, joutuivat se rajoittamaan tiettyjen ylikuumentuneiden osakkeiden kaupankäyntiä. Lopulta Robinhood sai myös noin miljardi dollaria eli reilu 800 miljoonaa euroa yhtiön nykyisiltä omistajilta toimintansa rahoittamiseksi keskellä vilkkainta kaupankäyntiä (Kelly, ym. 2021).

Robinhood rajoitti uusien positioiden avaamista GME osakkeille, ja mahdollisti sijoittajille ainoastaan niiden myymisen (Chohan, 2021). Myös muutkin välittäjät seurasivat Robinhoodin esimerkkiä, ja rajoittivat ylikuumentuneiden osakkeiden kaupankäyntiä omilla alustoillaan. Robinhood rajoitti ilmoituksensa mukaan seuraavia osakkeita niin, että ainoastaan position sulkeminen oli mahdollista; \$AAL, \$AMC, \$BB, \$BBBY, \$CTRM, \$EXPR, \$GME, \$KOSS, \$NAKD, \$NOK, \$SNDL, \$TR sekä \$TRVG”. Robinhood totesi, että nämä osakkeet ylittivät tietyt marginaalirajoitukset, joihin heidän oli puututtava. (Fitzgerald, 2021). Kaupankäynnin rajoittaminen hillitsi samalla kuplan kasvamista, ja osakekurssit alkoivat pudota tehokkaasti rajoitusten myötä. Tammikuun 29. päivän päätteeksi, oli GME osakkeen hinta enää 193 dollaria edellisen päivänhuippulukemista.

Tämä välittäjien asiakkailleen suorittama omaehtoinen kaupankäynnin rajoittaminen poiki jo tapahtumahetkellä, sekä sen jälkeenkin runsaasti kritiikkiä. Julkisen kaupankäynnin valvomisen ja siihen puuttumisen on nähty olevan asianomaisen arvopaperipörssin tehtävä ja velvollisuus kansallisten valvontaelimien lisäksi, mikäli markkinamanipulaatioita tai muuta markkinoiden toimivuutta häiritsevää toimintaa ilmenee, eikä yksittäisten välittäjätahojen päätettävissä oleva toimenpide. Robinhoodia vastaan nostettiin rajoituksista välittömästi useita laajempia ryhmäkanteita (Shumaker, 2021). Robinhood (2021) vastasi syytöksiin toteamalla, että heidän selvitys- ja välittäjäyhtiönsä mandaatti toimia kyseisellä kaupankäyntivolyyymillä ylittyi, jolloin lisärahoitusta oli järjestettävä, jotta he pystyisivät täyttämään marginaalivaatimukset tiettyjen sijoituskohteiden osalta ja jatkamaan kaupankäyntiä normaalisti. Toinen verkon kautta välityspalveluita tarjoava yhtiö WeBull kertoi Robinhoodin tavoin, että myös heidän piti myös rajoittaa kaupankäyntiä ylikuumentuneilla osakkeilla, koska heidän selvitysyhtiönsä Apex Clearing Corp. huomautti heitä torstai aamuna, etteivät he voisi järjestää kaikkia transaktioitaan koskien GME osakkeita (McCabe, 2021).

Rajoitusten käyttöönoton jälkeen, muun muassa Interactive Brokers verkkovälitysyhtiön hallituksen puheenjohtaja Thomas Peterffy antoi lausunnon, jossa hän kertoi poikkeuksellisen korkeista kaupankäyntiluvuista sekä odottamattomasta optiokaupan volyyymistä, joka melkein romahdutti heidän koko finanssipuolensa (Stankiewicz, 2021). Tämä johtui siitä, lyhyeksi myyjät sekä markkinatakaajat olivat lähes siinä pisteessä, etteivät ne kyenneetkään suoriutumaan enää velvoitteistaan, joutuessaan ostamaan ylihintaisia osakkeita takaisin itselleen. Peterffyn mukaan oli lähellä, ettei päädytty

sekaannukseen, jossa välittäjät olisivat laiminlyöneet selvitysyhtiöitään pyörittäessään liian suurivo-lyymista kaupankäyntiä, jolloin koko järjestelmä olisi voinut romahtaa hetkellisesti. Tilannetta oli tietyn pisteen jälkeen enää hyvin vaikeaa selvittää ilman katkoja kaupankäyntiin. (Stankiewicz, 2021).

5. päivänä helmikuuta, avasi Robinhood täysin kaikkien osakkeidensa kaupankäynnin, jolloin sijoit-tajat kykenivät taas harjoittamaan kaupankäyntiä haluamallaan osakkeilla ja optioilla, jotka olivat olleet lyhyen aikaa rajoitettujen osakkeiden listalla. Tilanne ei normalisoitunut kaikilla rajoituksia aset-taneilla välittäjillä yhtä nopeasti. Esimerkiksi Robinhoodin liiketoimintamallin mukaisesti ilmaisia verkkovälityspalveluja tarjoavalla Charles Schwab nimisellä välittäjällä oli vielä 4. toukokuuta eri-tyisiä marginaalivaatimuksia AMC sekä GME osakkeille (Charles Schwab, 2021). Rajoitukset tar-koittivat, että vaikka sijoittajat kykenivät harjoittamaan kaupankäyntiä melko vapaasti Charles Schwabin palvelualustalla, koskivat rajoitukset muutamia osakkeita edelleenkin, jolloin niiden vaih-danta oli osin rajoitettua.

Rajoituksia herättivät voimakasta kritiikkiä varsinkin WSB ryhmässä piensijoittajien kesken. Monet jäsenet katsoivat, että Robinhood ja monet muut välityspalvelut olivat toimineet suurten institutio-naalisten sijoittajien eduksi, suojellen heidän etujaan ja asemaa tilanteessa, jossa piensijoittajat itse eivät voineet enää harjoittaa haluamiaan transaktioita markkinoilla. Rajoitusten myötä useat osake-kurssit putosivat heti, jolloin monien piensijoittajien sijoitukset kärsivät. Piensijoittajien suhtautu-mista rajoituksiin sekä heidän reaktioitaan käsitellään tarkemmin luvussa 5.1 tutkielmaan kerätyn empiirisen aineiston avulla.

Rajoitukset herättivät myös muidenkin kuin piensijoittajien huomion. Tapahtumien aikana ja jälkeen tiettyjen välittäjien asettamien kaupankäyntirajoitusten myötä sekä osakekurssien rauhoituttua het-keksi kuun vaihteessa, ilmaisivat monet valvovat sekä poliittiset tahot kiinnostuksestaan ilmiöön ja sen selvitystarpeisiin. Huomiota herättivät niin piensijoittajien aikaansaamat vedonlyönninomaiset toimet rahoitusmarkkinoilla sekä osakkeiden että osakeoptioiden avulla, kuin myös finanssiyhtiö Ro-binhoodin ja muiden välityspalveluiden asettamat odottamattomat rajoitukset koskien tiettyjä ylikuu-mentuneita osakkeita. Yhdysvaltain finanssimarkkinoita valvova sääntelyelin (eng. *Securities and Exchange Commission*, lyh. SEC) kertoi tarkkailevansa tilannetta ja arvioivansa tiettyjen osakkeiden arvon äärimmäistä epävakaisuutta. SEC julkaisi lausunnon, jossa se kertoi valvovansa tilannetta huo-rellisesti. SEC myös lupasi, että se aikoo toimia suojellakseen piensijoittajia, jos tosiasiat osoittavat markkinoiden väärinkäyttöä tai manipuloivaa kaupankäyntiä, joka on kielletty liittovaltion arvopape-rillailla. (Franck, 2021). Lisäksi Yhdysvaltain senaattori Elizabeth Warren pyysi SEC:iä valmistele-maan strategian estääkseen hänen sanojensa mukaan nähdyt GME osakkeen tapaiset ”kasinomaiset

heilahdukset" osakemarkkinoilla (Pikkarainen & Khalili, 2021). Warren totesi myös, että hedge-rahastot olivat kohdelleet rahoitusmarkkinoita liian pitkään kuin heidän omana henkilökohtaisena kasinonaan, muiden maksaessa heidän voittonsa (Chohan, 2021).

Yhdysvaltain poliittisessa kentässä varsinkin Robinhoodin päätöstä rajoittaa kaupankäyntiään soveluksessaan kritisoivat niin demokraatit kuin republikaanitkin (Ilta Sanomat, 2021). Parlamentin puhemies Nancy Pelosi sanoi, että kongressi tarkastelee tapahtumia (Schroeder, 2021). 27. tammikuuta 2021, Valkoisen talon Valkoisen talon lehdistösihteerin Jen Psaki kertoi, että valtiovarainministeri Janet Yellen sekä muut Bidenin hallinnon jäsenet seurasivat tilannetta (Reklaitis, 2021). Yellen myös järjesti tapaamisen finanssivalvojen sekä edustajien kanssa, keskustellakseen volatiileista rahoitusmarkkinoista short- ja gamma squeeze -ilmiöiden ympärillä (Lawder & Hunnicutt, 2021). The Wall Street Journal artikkelin (Davidson, 2021) mukaan, rahoitusalan päättäjät eivät kuitenkaan nähneet kokouksessa välittömiä riskejä finanssijärjestelmän romahtamiselle.

Tapahtumien jäljiltä moni poliitikko sekä julkisuuden henkilö toi myös henkilökohtaisesti esiin pettymyksensä rahoitusjärjestelmää kohtaan, joka näytti jälleen kerran suosivan ammattimaisia ja vauraita toimijoita. Yksi heistä oli muun muassa suivaantunut Yhdysvaltojen senaattori Sherrod Brown (2021), joka ilmoitti Twitterissä, että SEC:n ja kongressin tulisi korjata rahoitusjärjestelmää tasarvoisemmaksi, eikä vain Wall Streetin ammattikunnalle sopivaksi. Lisäksi hän päätti, että senaatin pankkikomitea järjestäisi kuulemistilaisuuden osakemarkkinoiden nykytilasta ja GameStop short squeeze -ilmiöön liittyvästä, väitetystä markkinamanipuloinnista (ks. kuvakaappaus 15). Edustaja Byron Donalds (2021) puolestaan peräänkuulutti hedge-rahastojen vastuullista sijoitustoimintaa, ja vaati Twitterissä kongressia käynnistämään välittömän tutkimuksen Citadelista, L.L.C.:stä ja Robinhoodista (ks. kuvakaappaus 16).



← twiitti

Senate Banking and Housing Democrats 
@SenateBanking

BREAKING: Incoming Chairman [@SenSherrodBrown](#)'s response to the current state of the stock market.

INCOMING CHAIRMAN BROWN ANNOUNCES HEARING ON THE CURRENT STATE OF THE STOCK MARKET

People on Wall Street only care about the rules when they're the ones getting hurt.

American workers have known for years the Wall Street system is broken – they've been paying the price. It's time for SEC and Congress to make the economy work for everyone, not just Wall Street.

That's why, as incoming Chair of the Senate Banking and Housing Committee, I plan to hold a hearing to do that important work.

- SENATOR SHERROD BROWN

UNITED STATES SENATE COMMITTEE ON BANKING, HOUSING, AND URBAN AFFAIRS

9.54 ip. · 28. tammik. 2021 · Twitter Web App

716 uudelleentwiittausta 88 Twiitin lainaukset 3 975 tykkäystä

Kuvakaappaus 15. Senaattori Sherrod Brownin Twitter-julkaisu. (Brown, 2021).



← twiitti

Byron Donalds 
@ByronDonalds

Private investors deserve to know Wall Street and hedge funds are not engaged in malicious behavior when the pendulum swings in favor of private investors, not corporate cronies. [#RobinHood](#) [#WallStreet](#)

My full statement below:

Kuvakaappaus 16. Kongressin edustaja Byron Donaldsin Twitter-julkaisu. (Donalds, 2021).

Rahoitusmarkkinoiden koettu epävakaus sekä tapahtumat saivat myös oikeusoppineita kommentoimaan tapahtumia. Yhdysvalloissa kaksi merkittävää Yhdysvaltain lainsäätäjää Alexandria Ocasio-Cortez sekä Ted Cruz kyseenalaistivat välittäjien kiistanalaiset rajoitustoimet (Jones & Carissimo, 2021). New Yorkin osavaltion pääsyyttäjä Letitia James puolestaan kertoi, että hänen toimistollaan oltiin tietoisia poliitikkojen sekä sijoittajien Robinhoodin sekä muiden verkkovälittäjien toimintaan liittyvistä huolista. James kertoi asian olevan selvityksen alla. Texasissa taas osavaltion oikeusministeri Ken Paxton ilmoitti Robinhoodiin ja 12 muuhun verkkosijoituspalveluun kohdistuvasta tutkinnasta. (Feuerherd, 2021).

Tapahtumat ja varsinkin välityspalveluiden asettamat rajoitukset etenivät nopeasti oikeusasteille Yhdysvalloissa. Robinhood-käyttäjä nosti ryhmäkanteen finanssiyhtiö Robinhoodia vastaan jo 28. tammikuuta 2021, koskien rajoituksia, joita välityspalveluita tarjoava yhtiö oli asettanut tietyille osakkeille kesken kuuminta kaupankäyntiä. Kanteessa väitettiin Robinhoodin asettamien rajoitusten olleen osakemarkkinoiden manipuloimista (Duffy, 2021). Helmikuun 2021 aikana vähintään 25 kanetta 11:ssä Yhdysvaltain osavaltiossa nostettiin Robinhoodia vastaan (Cridlin, 2021).

18. helmikuuta 2021, etäkuuleminen nimellä “*Game Stopped? Who Wins and Loses When Short Sellers, Social Media, and Retail Investors Collide*” järjestettiin House Financial Services Committee toimesta. Organisaatio käynnistikin tutkinnan GME:n kaltaisten osakkeiden viimeaikaisista muutoksista ja useiden verkkokaupankäyntipalveluita tarjoavien välittäjien asettamista kaupankäyntirajoituksista. House Financial Services organisaation johtaja Maxine Waters aikoi muiden poliitikkojen lisäksi selvittää, oliko Wall Streetin tunnetuilla hedge-rahastoilla ollut erityistä roolia kaupankäyntirajoitusten asettamisessa. (U.S. House Committee on Financial Services, 2021; Warmbrodt, 2021).

Ensimmäiseen kuulemiseen osallistuivat muun muassa Robinhoodin toimitusjohtaja Vladimir Tenev, Redditin toimitusjohtaja Steve Huffman, Melvin Capitalin toimitusjohtaja Gabriel Plotkin, Citadelin toimitusjohtaja Kenneth Griffin sekä WallStreetBets-yhteisön GME-villityksen aloittaja ja sijoitus-analyytikko Keith Gill (aka. *DeepFuckingValue*, lyh. DFV). Gill oli ensimmäisiä foorumin jäseniä, jotka jo vuonna 2019 tunnistivat Gamestop osakkeen potentiaalinen sijoituskohteena, ja jokoikin jo tuolloin julkaisuja GME-sijoitustensa menestymisestä keskustelupalstalla. Maaliskuun 17. päivänä pidettiin toinen kongressin kuulemistilaisuus, jossa valiokunta keskittyi erityisesti kiistanalaiseen käytäntöön maksaa välittäjien asiakkaiden kaupankäynnin tilausvirran ohjaamisesta ja ostamisesta (eng. *Payment For Order Flow*, lyh. PFOF) (Phillips, 2021a) sekä sijoitusten ja sijoitussovellusten harhaanjohtavasta pelillistämisestä (Avis, 2021).

4.3.5 Eri toimijoiden näkökulmia osakerallien jälkeen

Piensijoittajat onnistuivat todistetusti nostattamaan useita osakekursseja suurten hedge-rahastojen kustannuksella, minkä voidaan katsoa olevan ensimmäinen laatuaan oleva ilmiö rahoitusmarkkinoilla. Osakerallit paisuivat lopulta äärimmäisen mittaviksi, ja kurssitasolla voitiinkin puhua yhteensä satojen miljardien dollarien kurssivaihteluista. Ponczek (2021) arvioi, että 50:stä niin kutsuttujen meemiosakkeiden eli WallStreetBets-yhteisön keskustelusivustolla ylistettyjen osakkeiden arvo nousi yhteensä noin 276 miljardia dollaria vuoden 2020 lopusta rallien huipulle, ennen kuin osakekurssit sukelsivat ja menettivät arvoaan yhteensä noin 167 miljardia dollaria osakerallien päättyessä äkillisesti rajoitusten myötä. Chohanin (2021) mukaan GME osakkeen kurssi itsessään nousi jopa 900-kertaisesti sen alhaisimmasta tasosta edeltävältä vuodelta.

Helmikuun alussa tilanteen rauhoituttua hetkeksi rahoitusmarkkinoilla välittäjien asettamien rajoitusten myötä, olivat osakerallien suurimmat häviäjät selvillä. Raon (2021) mukaan hedge-rahastot, jotka olivat ottaneet lyhyitä positioita GME:ssä, menettivät vähintään 12,5 miljardia dollaria short squeeze -ilmiön seurauksena. Merkittävästi GME:n osakkeita lyhyeksi myyneet investointipankit kuten Citron Research ja Melvin Capital, ja näiden yhtiöiden hedge-rahastot saivat laajaa, osin negatiivista huomiota kansainvälisessä talousmediassa ja tulivat tunnetuksi siitä, kuinka ne menettivät valtavia summia short squeeze -ilmiön seurauksena piensijoittajille (ks. mm. Kumar, 2021; Winck, 2021).

Melvin Capital Management investointipankin perustaja Gabe Plotkin kertoi, että he olivat sulkeneet short-positionsensa huimien tappioiden jälkeen (Jacobsen & Pedersen, 2021). Melvin Capital Management menetti noin 53 % sijoituksistaan osakerallien aikana (Chung, 2021a). Yhtiö aloitti vuoden 12,5 miljardin pääoman turvin, ja jatkoi osakerallien tappioiden jälkeen noin 8 miljardilla dollarilla. The Wall Street Journal -lehden artikkelin (Chung, 2021b) mukaan nykyiset arviot sisälsivät 2,75 miljardin hätärahoituksen sekä Citadel LLC sekä Point72 Asset Management yhtiöiltä, jolloin odotettu tappio oli noin 7 miljardin luokkaa. Melvin Capital Management oli yksi Wall Streetin viime vuosien parhaimpia suorittajia rahoitusmarkkinoilla, mutta piensijoittajien voimasuhteiden aliarvioiminen sekä häviäminen suoranaudessa vedonlyönnissä piensijoittajia vastaan romahduttivat yhtiön taloudellisen kunnon. Apuun joutuivat rientämään edellä mainitut investointipankit. (Chung, 2021b).

Maplelane Capital oli toinen rankkoja tappioita kokenut hedge-rahasto. Tammikuu päättyi heidän sijoitustensa osalta yli 45 % tappioihin (Parmar, 2021). Myöskään investointipankki Citron Research ei selvinnyt vuoden alun osakeralleista ilman rankkoja tappioita. Citron julkaisi Youtube-kanavallaan videon (ks. <https://www.youtube.com/watch?v=yS4yPsmDDQ>, Left, 2021), jossa he kertoivat sulkeneensa short-positionsensa 100 % tappiolla. Citron Research kertoi tekevänsä muutoksia toimintaansa short-positioiden osalta, sekä niistä tiedottamisessa. Yhtiö aikoi videotiedotteensa mukaan lopettaa

lyhyeksi myyntitutkimuksensa 20 vuoden ajan jatkuneiden julkaisuiden jälkeen. Citron ei siis enää jatkossa aikoiisi julkaista short-raportteja, heidän keskittyessä tarjoamaan monipuolisempia sijoituskokonaisuuksia yksityisille sijoittajille (Citron Research, 2021).

Miten vuoden alun osakerallit vaikuttivat itse median otsikoissa pyörineeseen videopeliyhtiö Gamestopiin? Suuren julkisuuden lisäksi, ei yhtiön edellytyksissä tai tulevaisuudennäkymissä ole tapahtunut merkittäviä parannuksia verrattuna osakeralleja edeltävään aikaan. Tätä kirjoitettaessa (3.3.2021) yhtiön osakekurssi on kuitenkin edelleen melko korkealla noin 121 dollarissa, eikä välttämättä reflektoi täysin yrityksen todellista arvoa. Yhtiö ei suoranaisesti hyödy markkinahinnan vaihtelusta edestakaisin ja se voi jopa sekoittaa sijoittajien sekä muiden sidosryhmien kuvaa yhtiöstä. Volatiilit markkinat, sekä epätodellisen tuntuiset osakehinnat eivät kuitenkaan ole jääneet täysin hyödyntämättä, sillä esimerkiksi uutistoimisto CBS News (Gandel, 2021) uutisoi, että muun muassa sekä Blackberryn että Gamestopin johtajat olivat myyneet yhteensä 22 miljoonan dollarin edestä bonusjärjestelmään kuuluvia osake-etuuksiaan, ja näin ollen hyötyneet merkittävästi piensijoittajien aiheuttamasta kurssinoususta osakemarkkinoilla.

Jacobsenin ja Pedersenin (2021) mukaan vielä toukokuussa GME:n osake oli yksi keskustelluimmista aiheista WSB-ryhmässä. Maaliskuussa 2021 koettiin vielä yksi hintanousu. Helsingin Sanomat (Kukkonen, 2021) uutisoi 9. maaliskuuta, että teknologiaosakkeet olivat lähteneet uudestaan nousuun pörssissä, sekä Gamestopin osakkeet olivat jälleen nousussa. Osake vahvistui tuolloin maanantaina New Yorkin pörssissä yli 40 %. Tällä kertaa GME osaketta oli lyhyeksi myyty huomattavasti edeltävää vuotta vähemmän, jolloin samanlaista short squeeze -ilmiötä osakkeen ympärille ei enää syntynyt. Osakkeen volatiili hinta on kuitenkin pysynyt short-iskun jälkeen selkeästi korkeammalla, kuin mitä se oli ennen koettuja osakeralleja, kuten voimme nähdä kuviosta 15. Esimerkiksi 8. kesäkuuta 2021, oli osakkeen hinta parhaimmillaan jopa 300 dollaria. Osaltaan korkeana pysynyttä hintatasoa voi selittää WSB-yhteisön jäsenten omistamalla GME osakkeilla, joita he eivät ole suostuneet myymään pois periaatteellisten syiden takia. Empiirisen materiaalin perusteella moni jäsen onkin todennut ”Hold” -aiheisessa päivityksessä asian yhteyteen; *”I like the stock”*.

Markkinatiedot > GameStop

121,97 USD

-2,21 (-1,78 %) ↓ viime vuosi

NYSE: GME

+ Seuraa

Suljettu: 2. maalisk. klo 18.51 UTC-5 • Vastuuvapauslauseke

Jälkipörssi 121,80 -0,17 (0,14 %)

1 pv | 5 pv | 1 kk | 6 kk | YTD | 1 v | 5 v | Max

Kuvio 15. Gamestop yhtiön osakkeen kurssikehitys kuluneen vuoden ajalta 2021-2022. (Google Finance, 2022).

Toistaiseksi piensijoittajia ei ole nostettu juridiseen edesvastuuseen koskien vuoden 2021 alun osakeralleja. Tapahtumat toimivat kuitenkin oivana oppituntina siitä, millaisiin ilmiöihin markkinat voivat ajautua trendi-ilmiöitä ihannoivan laumakäyttäytymisen johdosta, ja miten osakekursseihin on mahdollista vaikuttaa mobiililaitteiden välityksellä hyvinkin pienillä summilla per henkilö. Seuraukset ovat toistaiseksi siis vain olleet taloudellisia, osan piensijoittajista tienatessa ja toisten taas hävitessä sijoitettuja pääomiaan rahoitusmarkkinoilla huonon ajoituksen seurauksena. Sijoittajilla, keillä oli osakkeita hallussaan ennen suuria osakeralleja, todennäköisesti menestyivät hyvin elleivät he päättäneet olla luopumatta osakekannastaan periaatteellisista syistä (esim. WSB-yhteisön ”diamond hands” -logiikka). Vaikka laillisia seurauksia piensijoittajille ei koitunut osakekurssien heiluttamisesta, poikkeuksen sääntöön vahvistaa yhdysvaltalainen, jo aiemmin esitelty sijoittaja Keith Gill, joka joutui kuulusteluihin tapahtumien yhteydestä. Lisäksi Gillin entinen työntekijä tuomittiin syylliseksi työntekijänsä riittämättömästä valvonnasta, ja joutui vastaamaan Gillin sopimattomasta käytöksestä, sekä sääntöjen vastaisesta asiakkaidensa sijoitusvarojen neuvonnasta (Phillips, 2021b).

Vaikuttaisi siltä, ettei aggressiivisia sekä riskialttiita sijoitustaktiikoita suosivien piensijoittajien esiinmarssi rahoitusmarkkinoilla pääty vuoden 2021 alun osakeralleihin. Piensijoittajien ryhmittymässä sosiaalisten keskustelualustojen sekä virtuaaliyhteisöjen avulla, voivat he yhdistää pienet resurssinsa

yhdeksi suureksi toimijaksi markkinoilla ja koordinoida mahdollisesti vastaavia tempauksia jatkosakin, jotka saattavat muuttaa aiemmin totuttua status quo:a institutionaalisten sijoittajien osalta. Yhteisöpalvelu Redditissä onkin jo spekuloitu uusillakin kohteilla, esimerkiksi kannabisteollisuuden yhtiöillä. CNN Business (La Monica, 2021) uutisoi muun muassa kesäkuussa 2021, että Reddit-sivustolla oli keskusteltu ja pyritty ostamaan joukolla tietyn korkeasti lyhyeksi myydyin kannabisyhtiö Tilrayn osakkeita, yrittäen puristaa uusi short squeeze -ilmiö kannabismarkkinoille. Monet uutislähteet ovat spekuloineet mahdollisia uusia short squeeze -kohteita, joista piensijoittajat saattaisivat innostua. Korkeita lyhyeksi myyntiprosentteja osakekannasta on ollut muun muassa pörssi-yhtiöillä kuten: Big 5 Sporting Goods Corp. (BGFV), Apollo Medical Holdings Inc. (AMEH), Gogo Inc. (GOGO), Altimeter Growth Corp. (AGC), Heron Therapeutics Inc. (HRTX) sekä Tattooed Chef Inc. (TTCF). (Wtopnews, 2021). Useat rahoitusalan sivustot pitävät myös listauksia yllä korkeasti lyhyeksi myydyistä osakkeista, kuten Market Watch (2022) listaus (ks. taulukko 2).

Taulukko 2. Listaus yhtiöistä, joiden osakkeita on suhteellisesti eniten lyhyeksi myydyin osakekannasta. Päivitetty 15.2.2022. (Market Watch, 2022).

MOST SHORTED STOCKS

These are the companies with the largest proportions of outstanding shares currently sold short.

SYMBOL	COMPANY NAME	PRICE	CHG% (1D)	CHG% (YTD)	SHORT INTEREST	SHORT DATE	FLOAT	FLOAT SHORTED (%)
BLNK	Blink Charging Co.	\$24.81	2.06%	-6.41%	15,280,932	02/15/22	36,464,980	41.91%
GOGO	Gogo Inc.	\$13.66	3.09%	0.96%	18,266,272	02/15/22	45,613,427	40.05%
FUV	Arcimoto Inc.	\$6.94	0.87%	-10.80%	10,945,847	02/15/22	28,775,594	38.04%
BEEM	Beam Global	\$14.87	4.64%	-20.05%	2,968,205	02/15/22	8,053,923	36.85%
SFT	Shift Technologies Inc.	\$1.84	6.36%	-46.04%	19,365,406	02/15/22	52,840,915	36.65%
BGFV	Big 5 Sporting Goods Corp.	\$16.90	9.46%	-11.10%	7,330,743	02/15/22	20,011,694	36.63%
ARCH	Arch Resources Inc.	\$137.15	10.90%	50.19%	5,449,645	02/15/22	15,039,951	36.23%
HRTX	Heron Therapeutics Inc.	\$5.71	-0.78%	-37.46%	35,241,379	02/15/22	98,353,106	35.83%
ICPT	Intercept Pharmaceuticals...	\$13.56	-9.60%	-16.76%	8,393,191	02/15/22	23,518,053	35.69%
WEBR	Weber Inc. Cl A	\$11.54	1.50%	-10.75%	5,764,065	02/15/22	16,483,904	34.97%
GOEV	Canoo Inc.	\$5.59	2.19%	-27.59%	34,271,557	02/15/22	98,882,667	34.66%
BKKT	Bakkt Holdings Inc.	\$5.50	-0.72%	-35.37%	13,163,431	02/15/22	37,980,361	34.66%
CTRN	Citi Trends Inc.	\$38.46	7.25%	-59.41%	2,829,725	02/15/22	8,203,221	34.50%
LMND	Lemonade Inc.	\$22.30	-8.12%	-47.04%	13,284,335	02/15/22	38,865,977	34.18%
SDC	SmileDirectClub Inc.	\$1.97	-3.43%	-16.17%	37,200,741	02/15/22	110,878,706	33.55%
TTCF	Tattooed Chef Inc.	\$12.93	2.86%	-16.80%	15,964,648	02/15/22	47,950,850	33.29%

Lisäksi arvopaperipörssejä pyörittävä suuryhtiö Nasdaq nosti esille artikkelissaan (Drury, 2022) korkeasti shortattuja yhtiöitä, kuten Lemonaden, Wayfair:n sekä GoogRx:n. Vakuutusyhtiö Lemonade on keinoälyä hyväksikäyttävä vakuutusyhtiö, joka on sen avulla pyrkinyt nopeuttamaan merkittävästi palvelujaan sekä tarjouksien muodostamista. Yhtiön osaketta on kuitenkin lyhyeksi myyty jopa 35 % koko osakekannasta. Synä ovat olleet heikko tuottavuus sekä korkea arvostustaso. Huonekaluja myyvän Wayfair:n osakkeista taas 22 % on lyhyeksi myytynä. Yhtiö hyötyi pandemia-aikana verkkosivustaan, mutta kamppailee nyt asiakkaiden häviämisen kanssa, yhä useamman halutessa ostaa huonekalut paikan päällä. GoodRx puolestaan palveluita tarjoavana yhtiönä käyttäjilleen parhaan mahdollisen saatavilla olevan reseptihinnan. Lyhyeksi myyntiprosentti on kuitenkin korkea 21 %, mikä saattaa johtua nopean kasvun ja kannattamattoman myynnin yhdistelmästä. (Drury, 2022).

5. SELITYKSIÄ PIENSIJOITTAJIEN HAVAINNOIDULLE KÄYTTÄYTYMISELLE

5.1 Empiirinen aineisto: WSB-yhteisön toiminta aikavälillä 2020 – 2021

5.1.1 Empirian rooli

Tutkittavan ilmiön keskiössä tammi- ja helmikuussa 2021 rahoitusmarkkinat kokivat ennennäkemättömän ilmiön piensijoittajien toimesta, joiden käyttäytymisen havainnoimiseen ja tarkkailuun tämä tutkielma keskittyy. Empiiristä, suoraan tutkittavasta kohteesta kerättyä aineistoa käytetään tässä tutkielmassa osana laadullisen analyysin materiaaleja sekä deskriptiivisesti ilmiön ja tarkastelukohteiden kuvauksen ja havainnoinnin tukena. Keskeistä on kyetä empiirisen aineiston avulla vastaamaan osaltaan tutkimuskysymykseen, miksi piensijoittajat päättivät ryhtyä näihin osakeralleihin vuoden 2021 alussa.

Empiirisessä osiossa esittelen omia keskeisimpiä havaintojani keräämästäni materiaalista yhteisöpalvelu Redditin r/WallStreetBets subreddit-keskustelusivustolta. Huomioitavaa on, että empiiristä, eli suoraan sivustolta kerättyä julkaisumateriaalia on käytetty myös muuallakin tutkielmassa deskriptiivisen eli kuvailevan kerronnan tukena, kuten itse WSB-yhteisöä (4.1) ja ilmiötä (4.3) esittelevissä luvuissa. Empiirisen aineiston käsittelyssä ja analysoinnissa käytetään laadullisen analyysin perusmenetelmänä tunnettua teemoittelua, joka esiteltiin tarkemmin luvussa 3.2. Aineisto on alun perin kerätty ja luokiteltu WSB-keskusteluryhmän luokittelemien julkaisutagien eli -merkintöjen mukaan, joita ovat muun muassa *”news”*, *”YOLO”*, *”shitpost”*, *”loss”*, *”gain”*, *”DD”*, *”discussion”* tms. (ks. kuvakaappaus 17). Analysointivaiheen jälkeen on empiirinen aineisto kuitenkin järjestetty analysointikeinona teemoittelua hyväksikäyttäen alaotsikoittain mukailemaan julkaisumateriaalista esille nousseita teemoja sekä tutkielman kannalta keskeisiä havaintoja. Samalla tässä tutkielmassa esitettävä empiirinen aineisto (ts. kuvakaappaukset) on karsittu lähtötasosta minimiin, sillä laadullisen analyysin kohteena ollutta aineistoa oli lopulta useita satoja ryhmän julkaisuja. Tämäkin julkaisumäärä oli jo ennestään tarkoin rajattu, sillä suosionsa huipulla osakerallien aikaan tammi-helmikuun vaihteessa 2021, oli ryhmässä jopa tuhansia julkaisuja päivittäin.



Kuvakaappaus 17. WSB-yhteisön käyttämät tagit keskustelusivustolla. (Boylston, ym. 2021).

Tarkoituksena laadullisessa analyysissä empiirisen aineiston osalta oli siis etsiä keskusteluryhmästä kaikkein suosituimpia julkaisuja sekä keskusteluja rajatulta ajanjaksolta (2020-2021), jolloin osakemarkkinoilla monien matalan arvostustason yhtiöiden osakekurseja päätettiin nostattaa piensijoittajien toimesta. Kaiken analysoidun aineiston sisällyttäminen tutkielmaan olisi ollut mahdotonta, joten empiirisen aineiston esittelyssä olen päättänyt muutamien keskeisten julkaisujen avulla havainnoida sekä kootusti esitellä WSB-yhteisön toimintaa, yhteisiä asenteita ja ajatustenvaihtoa vuoden 2020-2021 vaihteessa. Keskeistä tutkielmassa on laadullisin keinoin tuoda esille piensijoittajien motiiveja toimia rahoitusmarkkinoilla, sekä erityisesti ymmärtää GME osakkeen taustalla tapahtunutta viestintää ja ajatustenvaihtoa ja syitä piensijoittajien sijoitustoiminnan kiihtymiselle GME osakkeen ympärillä.

Huomioitavaa myös on, että tähän päivään asti ovat vuoden 2021 tammikuun loppu sekä helmikuu olleet selvästi WSB-yhteisön aktiivisinta aikaa subreddit-ryhmän historiassa. Tuolloin ryhmän jäsenmäärä, julkaisut sekä keskusteluaktiivisuus moninkertaistuivat hetkellisesti tutkittavan ilmiön ympärillä. Tämän suuren aktiivisuustason sekä julkaisujen ja keskustelujen määrän voi osaltaan nähdä vaikuttaneen positiivisesti laadullisen tutkimuksen tuottamiseen sekä tarpeeseen ymmärtää ilmiötä. Tutkittavat tapahtumat sekä keskustelualustan toiminta osakerallien aikaan ovat pysyneet varsin merkittävissä ryhmän historiassa, ja ovat vaikuttaneet sen meemikulttuurissa jopa tähän päivään asti. GME osakkeesta muodostui yhteisölle eräänlainen perusta, johon uusia osakeilmiöitä jatkuvasti ver-rataan, ja josta edelleen jaksetaan kiinnostua.

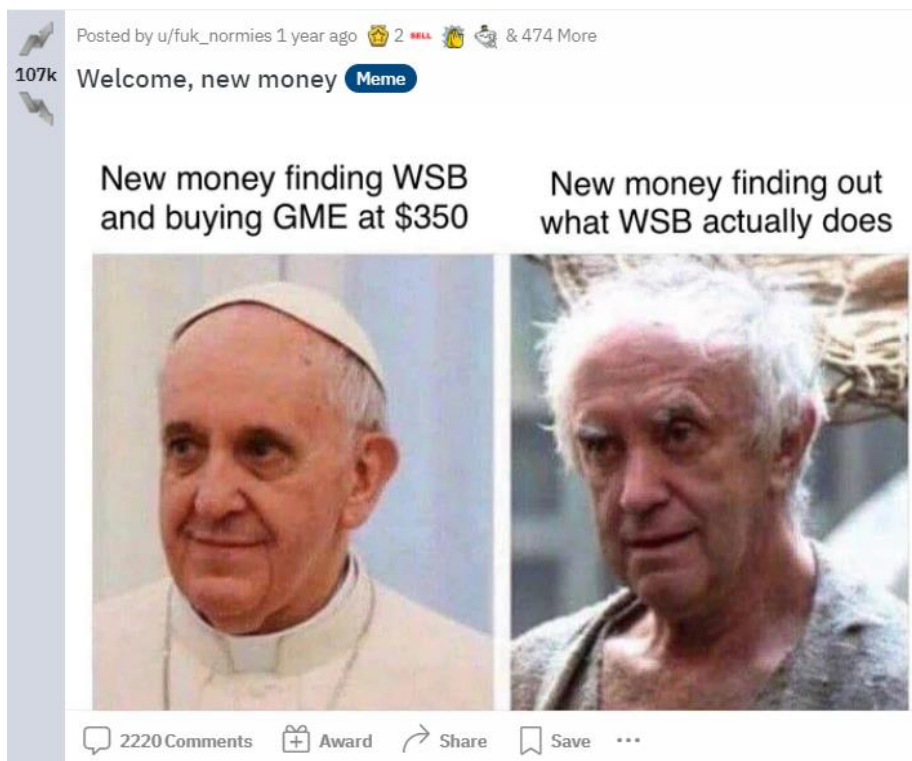
Tarkoituksena on esittää empiirinen aineisto suurelta osin kuvakaappausten avulla, koska näin saman kuvan ja ymmärryksen jakaminen tutkijalta lukijalle ovat tässä tutkielmassa parhaiten toteutettavissa. Samalla myös aineiston luotettavuus sekä objektiivisuus ilman tutkijan omia subjektiivisia tulkintoja pysyvät parhaiten koskemattomina ja välittyvät sellaisenaan eteenpäin, jolloin lukija itse voi myös arvioida materiaalia, sekä muodostaa siitä omia näkemyksiään. Tavoitteena on siis esitellä empiiristä aineistoa eli havainnoitavan WSB-ryhmän toimintaa niinkin luonnollisena ja koskemattomana kuin mahdollista, ja jättää syvällisempi analysointi lukuun 5.2.

5.1.2 WSB-yhteisön identiteetti

Ennen varsinaista osakerallien aikaisten julkaisujen sekä toiminnan syvällisempää käsittelyä (luvusta 5.1.3 eteenpäin), on empiirisen osion alussa nostettava esille WSB-yhteisön identiteettiä korostavia meemijulkaisuja, joista moni mukailee jo luvussa 4.1 esiteltyä kuvaa yhteisöstä ja sen toiminnasta. Meemit ovat muodossa tai toisessa, yksi ryhmän keskeisimpiä käsitteitä ja tuotteita, jotka usein leviävät ryhmän ulkopuolellekin. Niiden avulla jäsenet hauskuuttavat toinen toisiaan, usein joko itsensä, toistensa tai muiden ulkopuolisten kohteiden avulla. Meemien avulla pyritään humoristisin keinoin usein luomaan kuvaa WSB-jäsenistä hieman keskimääräistä hölmömpinä, joskin sisukkaina ja itsepintaisina sijoittajina rahoitusmarkkinoilla, joille vitsit sekä ryhmän yhteiset arvot sivuuttavat perinteiset taloudelliset opit sekä riskienhallintaa korostavat sijoitustekniikat. Uhkapelimäisestä toiminnasta johtuen, on häviämisen riski ryhmän jäsenien sijoittamisessa monesti suuri. Ryhmän jäsenet kuitenkin ovat tehneet tappioista taidetta sekä viihdettä muun muassa meemien muodossa (ks. kuvakaappaukset 18 ja 19). Moni näkee ryhmään liittymisen humoristisesti varmana keinona tuhota sijoitusportfolionsa, yhdenkin jäsenen kommentoimassa erääseen Loss-aiheiseen julkaisuun seuraavasti: *”Rest assured, this will be the sixth time we have destroyed our portfolio, and we have become exceedingly efficient at it”*. Tappiokulttuurin (eng. *loss porn*) ihannoiti ja esilletuonti elää vahvasti ryhmän keskuudessa.

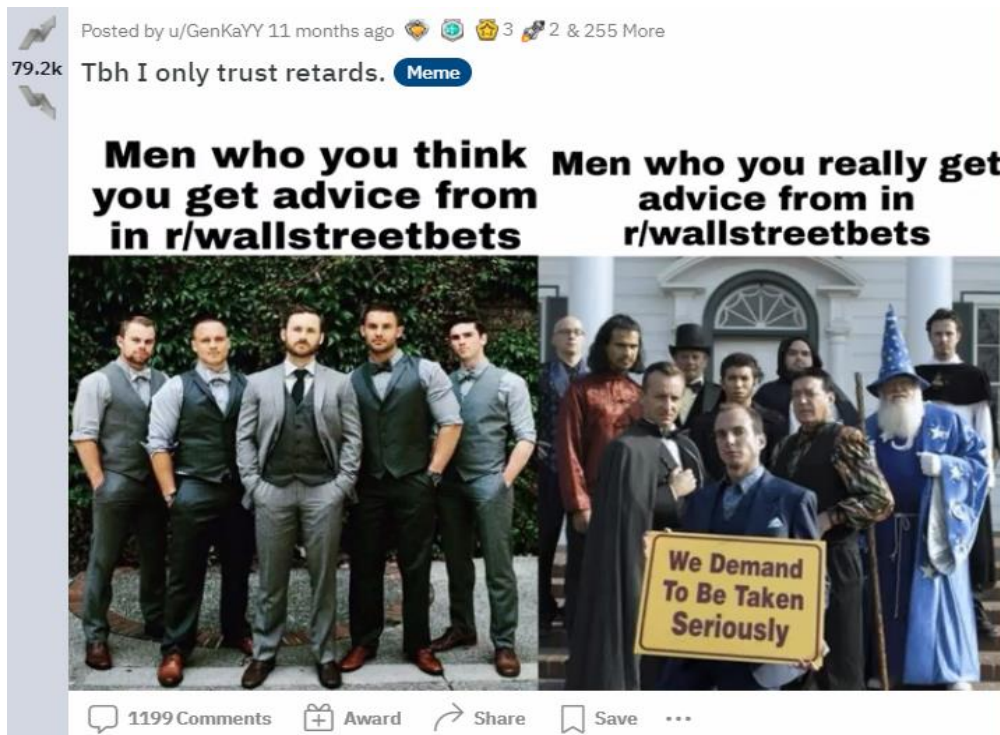


Kuvakaappaus 18. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 19. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Analysoitaessa syvemmältä, ei WSB-yhteisön dynamiikka ole ilmeisen yksiselitteistä. Jäsenten näkemykset toisista jäsenistä sekä ryhmästä itsestään eivät välttämättä ole aina samansuuntaisia. Siinä missä vertaisia pidetään apinoina, jälkeenjääneinä tai normaalista poikkeavina yksilöinä (ks. kuvakaappaus 20), pyritään itse ryhmää puolestaan ylistämään sekä nostamaan esille poikkeuksellisenä toimijana rahoitusmarkkinoilla. Juuri tätä epärationaalista toimintatapaa korostavan sijoitustavan katsotaan antavan WSB:lle sen omaleimaisen tyylin ja tätä kuvaa ryhmästä jäsenet usein haluavatkin jakaa meemien avulla (ks. kuvakaappaus 21).



Kuvakaappaus 20. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 21. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Tappiokulttuuri on lopulta vain seurausta yhteisön jäsenten asenteista pitkän aikavälin taloudellisia oppeja noudattavaan sijoituspolitiikkaan. Lyhyellä aikavälillä uhkarohkeiden vedonlyönnin omaisten sijoitusten seurauksena useimmat häviävät merkittäviä summia, muutamien voittaessa onnen suosissa. Tätäkin asetelmaa tärkeämpää on kuitenkin suhtautuminen rahaan ja sen ansaintaan, sekä kyy-nisyyteen maailmantaloutta ja itse talousjärjestelmää kohtaan. Useimmat jäsenet eivät aio odotella palkkatyön kantamia tuloja säästämällä kokonaisia vuosikymmeniä. Leimaavaa Yhdysvaltain (jossa suuri osa ao. yhteisön jäsenistä toimii) yhteiskunnassa ja talousjärjestelmässä onkin, ettei matalapalkkatyöllä välttämättä pärjää taloudellisesti kovin hyvin. Moni jäsen myös suhtautuu varsin epäileväisesti tulevaisuudennäkymiin, eikä luota talousjärjestelmän takaavan heille mahdollisuutta hyvin toimeentulevaa elämään (ks. kuvakaappaus 22). Pakoreittiä epävarmaa tulevaisuutta kohtaan etsitään uhkapelimäisesti pikavoittojen parista rahoitusmarkkinoilta, ja tällöin useimmat kokevat hallitsevansa paremmin taloudellista tilannettaan, ainakin hetkellisesti (ks. kuvakaappaus 23). Tähän oma-toimisen ja nopean lyhytnäköisen sijoittamisen kehitykseen WSB-yhteisö on avannut omalta osaltaan oven, innostaessaan jäseniään useiden korkeariskisten sijoituskohteiden ja -ideoiden pariin. Myös tutkielmassa jo aiemmin esitellyt ilmaisia välityspalveluita tarjoavat välittäjäyhtiöt ovat avanneet piensijoittajille oven rahoitusmarkkinoille ja mahdollistaneet näin yksilöiden aggressiivisemmän sijoitustyylin.



Kuvakaappaus 22. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 23. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Chart-julkaisu (2021).

Osa yhteisön sisältäkin on herännyt omaisuuksia menettäneiden jäsenten julkaisujen myötä pohtimaan äärimmäistä riskinottoa ja sen kannattavuutta. Vaikka ryhmän yleinen henki nojaakin vahvasti hullunkuriseen sijoittamiseen sekä ”hällä väliä” -asenteen ihannointiin, on myös vastakkaisia puheenvuoroja nähty ryhmässä. Kuvakaappauksessa 24 esiteltynä yksi niistä, jossa kannustetaan sijoittamaan vain varallisuudella, joka on varaa menettää ilman taloudellista ahdinkoa tai vararikkoa. Ryhmälle ominaiseen tapaan kommenttikenttään eräs toinen jäsen ehti käydä korjaamassa julkaisun lauseen yhteisölle ominaiseen humoristiseen tyyliin; ”*Correction. You only BET with the money you afford to lose*”.

Posted by u/mooboy333 1 year ago

69.2k

2 6 5 4 2 2 111 7 88 116 106 2 10 9

People in this sub need to understand that you only invest with the money you can afford to lose. Getting loans for buying stocks or putting your life's savings into this is not a great choice.

Discussion

New members of this sub need to understand to only put in money that they can afford to lose. I can see comments of single mother putting her life savings in and college kids borrowing money at a very high interest and going all in.

This is not a joke. Losing money is not a joke. If you get a loan and buy a stock, you are at a risk. Only buy with money that you can afford to lose. Don't put your life savings or retirement corpus on this. For people who are getting emotional and going all in against the hedge funds, the hedge funds will have a small scratch and you would be destroyed in the end. The concept of YOLO with buying stocks works only till you don't go bankrupt.

I know this sub is now filled with a lot of new people telling you to buy the dip. Don't get emotional with money. This sub is for people who like to invest money that they can afford to lose, and not your life's savings when you are a single mother.

I know Ill get downvoted to oblivion saying a statement like this, when the whole sub would be filled with "to the moon 🚀" But please don't put in money you can't afford. Don't get loans and buy stocks. Money ain't coming easy and all the money you lost is earned by the hedge funds you wanted to destory in the first place.

Edit 1 : I dint expect this post to blow up. I honestly thought it would be downvoted to oblivion. But thanks folks. And I am not paper handed, still holding to the 1 stock I bought. I'll take it to the end. I'm not asking people to sell, just to not buy with money they can't afford to lose.

4134 Comments Award Share Save ...

Kuvakaappaus 24. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).

5.1.3 GME yhteiskunnallisen kritiikin keskipisteessä

Tutkittava ilmiö rahoitusmarkkinoilla sekä piensijoittajien poikkeuksellinen käyttäytyminen kiteytyvät suurelta osin GME osakkeen ympärille. Tätä piensijoittajien käyttäytymistä sekä asenteita ja motiiveja pyritään myös avaamaan sekä selittämään osaltaan tähän tutkielmaan kerätyn empiirisen aineiston avulla. Siinä missä suursijoittajat sekä varakkaat investointipankit näkivät huonosti menestyvän videopeliyhtiö Gamestopin liian korkealle arvostettuna ja päättivät hyötyä tästä lyhyeksi myynnin avulla osana aggressiivista sijoitustoimintaansa, oli monilla WSB-yhteisön sijoittajilla aivan toisenlainen näkemys yhtiöstä. Kuten aiemmin mainittua, WSB-ryhmän jäsenten ollessa pääasiassa milleniaaleja, oli heillä erityinen side Gamestop peliyhtiön omasta nuoruudestaan videopelien pelaamisen keskeltä. Kyse ei ollut heille pelkästään pelejä kauppaavasta yhtiöstä, vaan omasta lapsuudesta sekä tärkeistä muistoista. Osa halusi tukea ja pelastaa nuoruusvuosiltaan ja tunnearvoltaan tärkeän pelikaupan. WSB-yhteisön tunneside hedge-rahastojen vahvasti lyhyeksi myymään Gamestop peliyhtiön oli siis jo entuudestaan hyvin vahva, minkä voi havaita muun muassa kuvakaappauksien 25 ja 26 esittämistä julkaisuista. Vastaavissa julkaisuissa korostuivat lapsuudenmuistot, jotka Gamestop oli pelaamisen muodossa mahdollistanut. Nyt yhtiön itsensä ollessa vaikeuksissa, koettiin yhtiön pelastaminen yhteiseksi velvollisuudeksi sekä kiitollisuudenosoitukseksi menneistä vuosista.



Kuvakaappaus 25. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 26. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Monelle WSB-yhteisön jäsenelle GME osakkeen voimakas lyhyeksi myynti oli hyökkäys heidän arvojaan sekä maailmankuvaansa kohtaan, ja hedge-rahastojen toimiin reagoitiinkin varsin tunneperäisesti. Vastakkainasettelua edesauttoi aiempi tyytymättömyys sekä suoranainen viha varakkaampia hedge-rahastoja kohtaan menneiltä vuosilta, se erityisesti jo finanssikriisin ajoilta. Eräässä julkaisussa jopa spekuloidtiin, pelastettaisiinko myös piensijoittajat taloudellisesti käynnissä olevista osakeralleista, kuten investointipankkien kohdalla toimittiin finanssikriisin aikoihin. Yhteisössä kyseenalais-tettiin laajasti koko rahoitusmarkkinoiden toiminnan oikeellisuus ja tasa-arvo eri toimijoiden kesken, mikä voidaan havaita useista tämän tutkielman sisältämistä kuvakaappauksista.

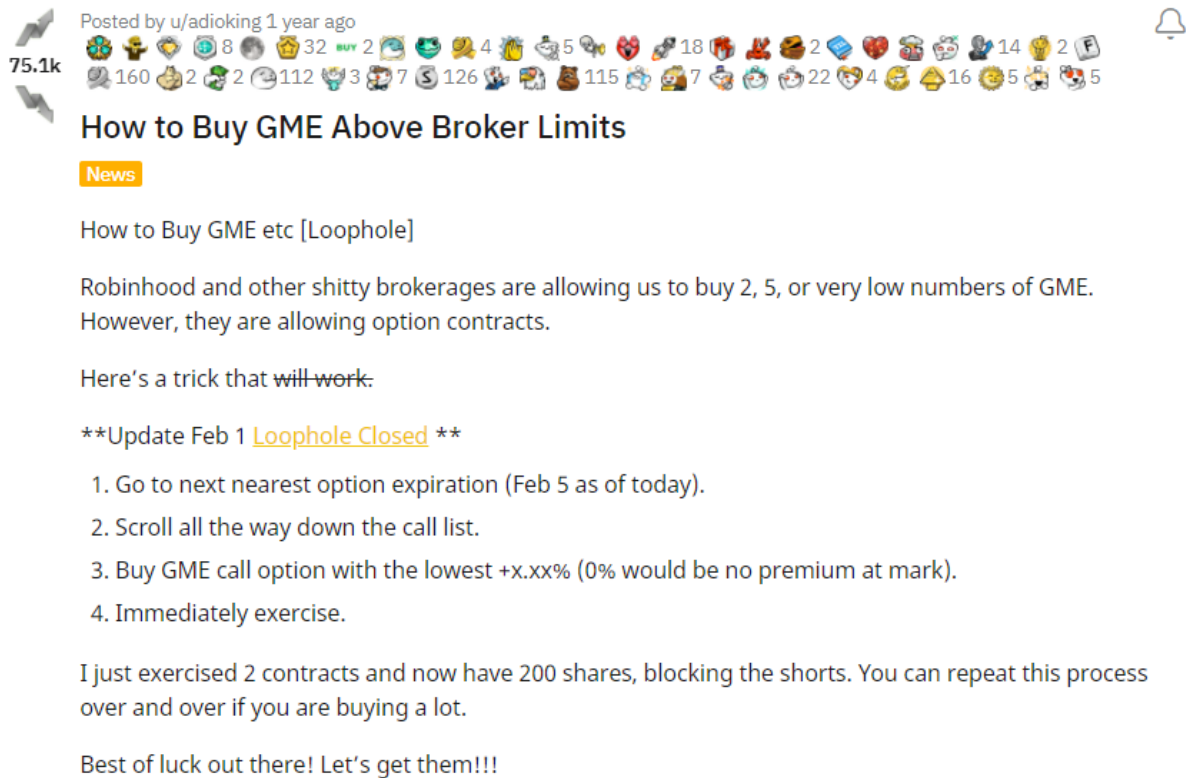
Empiirisen aineiston perustella monet jäsenet katsoivat, että rahoitusmarkkinat suosivat suuria institutionaalisia toimijoita piensijoittajien kustannuksella, ja että valtarakenteet ovat rakennettu ammattimaisten sijoittajien ehdoilla piensijoittajista välittämättä. WSB-yhteisön kesken nämä suuret rahoitusalan toimijat, short-position ottajat leimattiin hyvin nopeasti ryhmän vihollisiksi. Tämän vastakainasettelun nähtiin tuovan lisää tunnetta ja energiaa vuoden 2021 alun osakeralleihin sekä kasvattaneen osakeralleja niihin mittasuhteisiin, joihin ilmiö lopulta eteni. Moni käyttäjä koki kommenttien perusteella nämä suuret hedge-rahastot sekä niiden edustamat investointipankit vihollisina piensijoittajille sekä normaalien palkkatyössä käyvien työntekijöiden sortajina, joita vastaan oli liittouduttava ja taisteltava, kuten ryhmäläisten monista kommenteista kävi ilmi: *"Stop listening to the media that's making us out to be market destroyers, and start rooting for us, because we have a once in a lifetime opportunity to punish the sort of people who caused so much pain and stress a decade ago, and we're taking that opportunity"* (Sarlin, 2021). Kiistakapulaksi kahden eri toimijaryhmän välille nousutta GME yhtiötä pidettiin mahdollisuutena toteuttaa oman käden oikeudenmukaisuutta ensi kertaa rahoitusmarkkinoilla näitä ammattimaisia toimijoita kohtaan ja näyttää rahoitusalan itsevaltaisille jättiläisille, mihin piensijoittajatkin voisivat pystyä rahoitusmarkkinoilla.

Ilmiö alkoi jo ennen varsinaisia osakeralleja kasvamaan WSB-yhteisön sisällä mittasuhteisiin, joissa ei ollut kyse enää pelkästä sijoittamisesta, vaan vahvasti emotionaalisesta vedonlyönnistä suuria GME osaketta lyhyeksi myyneitä sijoittajia vastaan. Kuvakaappauksessa 27 käy hyvin ilmi, kuinka WSB-yhteisön moderaattorit yrittivät suitsia keskustelua yhden tai muutaman jättikeskustelun sisälle. GME oli kuitenkin aiheena tunnelataukseltaan liian suuri, ja se poiki tuhansia julkaisuja ryhmässä kiihkeimpien tapahtumien aikana.



Kuvakaappaus 27. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän moderaattorien luoma GME-keskustelu (2021).

WSB-yhteisön älytessä, että he voisivat itselleen tärkeän yhtiön osakkeilla vaikuttaa short- ja gamma squeeze -tekniikoiden avulla epäreiluiksi kokemuinsa valtarakenteisiin, alkoi ryhmän sisällä ennennäkemätön ostovimma, jota monet ryhmän jäsenet vauhdittivat meemijulkaisuihin, että kuvilla omista sijoituksistaan esimerkkinä muille. Ostomanian avulla ryhmän jäsenet alkoivat kokeilla tosissaan, kykenisivätkö he pelastamaan itselleen tärkeän yhtiön, ja nostamaan osakekurssia tarpeeksi, jotta short-position omaavien sijoittajien olisi pakko ostaa itsensä ulos tilanteesta tappiolliseen hintaan. Alla olevat kuvakaappaukset ryhmän eri julkaisuista vuoden 2021 alussa ilmentävät hyvin yhteistä tahtotilaa ostaa ja pitää hallussaan GME osaketta. Ryhmässä jopa julkaistiin ohjeita, kuinka ostaa osakkeita ja optioita välittäjien asettamista rajoituksista huolimatta (ks. kuvakaappaus 28).



75.1k

Posted by u/adioking 1 year ago

160 2 2 112 3 7 126 115 7 22 4 16 5 5

How to Buy GME Above Broker Limits

News

How to Buy GME etc [Loophole]

Robinhood and other shitty brokerages are allowing us to buy 2, 5, or very low numbers of GME. However, they are allowing option contracts.

Here's a trick that ~~will work~~.

**Update Feb 1 [Loophole Closed](#) **

1. Go to next nearest option expiration (Feb 5 as of today).
2. Scroll all the way down the call list.
3. Buy GME call option with the lowest +x.xx% (0% would be no premium at mark).
4. Immediately exercise.

I just exercised 2 contracts and now have 200 shares, blocking the shorts. You can repeat this process over and over if you are buying a lot.

Best of luck out there! Let's get them!!!

Kuvakaappaus 28. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

Posted by u/tannerwastaken 1 year ago 🏆 3 🗳️ 8 🌐 2 🏆 15 & 1 578 More

116k Just bought \$1MM worth of \$GME. My profits from years of trading. Let's stick it to the HFs! 🤖 strong together. 💎 🙌 YOLO

Positions		GME +4000	
262.43		Sell	Buy
▼ -62.57 (-19.25%)		260.63	262.43
		Bid Size: 1	Ask Size: 1
Trade Price	257.17	P/L Day	\$21,040.40
Net Liq	\$1,049,720.00	P/L Open	\$21,040.40

Kuvakaappaus 29. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).

Posted by u/quyensanity 1 year ago 🏆 2 🗳️ 2 🌐 2 & 370 More

90.5k This money is life changing to me. I could have sold at any time and been set but these hedge funds deserve to burn. I'm holding if you all are. YOLO

GME			400,686.00
All accounts	Price	1,401	129,452.39
		286.00	47.72%

3298 Comments 🏆 Award ➔ Share 📌 Save ...

Kuvakaappaus 30. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 31. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Myös monet julkisuudenhenkilöt sekä alan seurattut persoonat ympäri maailmaa kommentoivat julkisesti tapahtumia, ja villitsivät piensijoittajia kapinaan heidän silmissään lähes rikollisina pitämiään, varakkaita toimijoita kuten hedge-rahastoja kohtaan. Näihin henkilöihin lukeutui muun muassa Elon Musk, joka ei aiemminkaan ole pidätellyt sanojaan lyhyeksi myyjä kohtaan, johtuen luultavasti yhtiönsä Teslan korkeasta *short of float* % -lukemasta (ks. kuvakaappaus 37). Myös ryhmän suosima ja useissa julkaisuissa lainattu sijoitusalan asiantuntija Dr. Parik Patel (2021) totesi tilanteesta seuraavasti: ”*What happened this week explained in simple terms: -If on monkey byus stock, stock stays still. -If many monkeys buy stock, stock goes up*”.



Kuvakaappaus 32. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 33. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 34. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



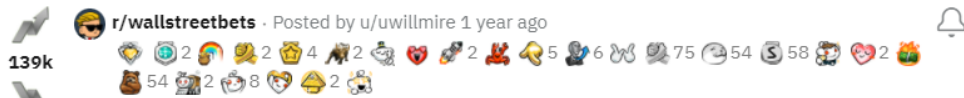
Kuvakaappaukset 35 ja 36. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisuja (2021).



Kuvakaappaus 37. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

5.1.4 Yhteisön toiminnan ohjaus ja organisointi

Kerätyn empiirisen aineiston perusteella vaikuttaisi siltä, että WSB-yhteisö kollektiivisesti tiesi melko tarkasti, mitä se oli toimillaan yrittämässä rahoitusmarkkinoilla. Monessa julkaisussa tiedostettiin hyvin ryhmän ostovoima osakkeiden ja osto-optioiden avulla, sekä vastapuoleksi leimattujen, raskaita short-positioita ottaneiden hedge-rahastojen ahdinko kaupankäynnin kiihtyessä sekä vapaiden osakkeiden vähentyessä. Monet jäsenet pyrkivät kohdistettujen iskujen, kuten GME tapauksen aikana ohjaamaan yhteisön joukkovoimaa julkaisemalla tilanteen kehittymisestä päivityksiä, esimerkkejä omista sijoitustileistään, tai ohjeita ja kannustusviestejä vertaisilleen (ks. kuvakaappaus 38).


 r/wallstreetbets · Posted by u/uwillmire 1 year ago

Like this post if you are holding!! 💎 The real squeeze is yet to happen 🚀

YOLO

Buy more during dips if you can, but at least hold.

We just have to hold until they fold. Today's actions by several brokers just show how desperate the hedge funds are getting.

Hold with your immovable diamond hands for all that you hold dear and we will be breaking Wall Street **TOGETHER** while making gargantuan tendies in the end!

WE LIKE THE STOCK.

Comment with brokers that aren't corruptible and that we can move to fast!

YOU CAN STILL BUY ON

Fidelity (10k instant deposit, accounts can be opened quickly)
Others: Vanguard, Revolut, TastyWorks, Charles Schwab, TD Ameritrade, Webull, Degiro, Wells Fargo, M1, Public, etc.

Edit: It seems like TD Ameritrade, Webull, M1 Finance, and Public have removed their restrictions. Brokers are folding to the political support we are receiving.

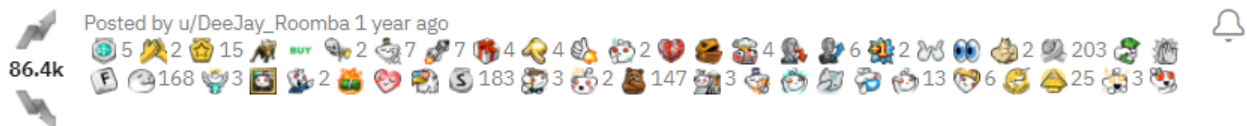
<http://isthesqueezesquoze.com/>

6914 Comments Award Share Save ...

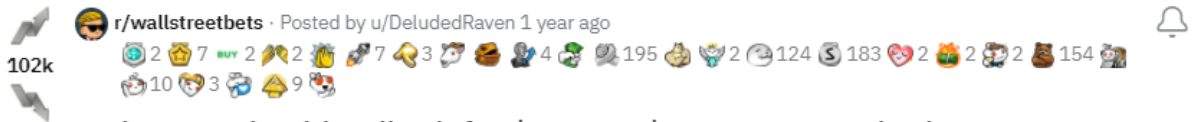
Kuvakaappaus 38. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän YOLO-julkaisu (2021).

Yllä esitetyn julkaisun tavoin, useissa julkaisuissa kannustettiin ihmisiä haalimaan lisää GME osakkeita tai osto-oikeuksia näihin optioiden avulla, ja varsinkin vähintään pitämään (eng. *hold*) nykyisiä hallussaan, eli pidättäytymällä myymästä niitä vastapuolelle, jotta osakkeen hintaa saataisiin ylöspäin short- ja gamma squeeze tekniikoiden avulla. Erään julkaisun otsikko tiivistä hyvin ryhmän mentaliteetin: *"Important!! There are no sellers!!! Do not panic if you see price drop, hold the line! Upvote so people don't panic."* Monessa ostotoimintaan kannustavassa julkaisussa esiintyikin tuon ajan ryhmässä suosittu iskulause *"Hold the line"*. Ei ole selviä todisteita siitä, ymmärsivätkö kaikki ryhmän jäsenet toiminnan teknisen toteutuksen täysin osakerallien aikana, mutta moni kuitenkin vakuutti taiselutahtoon julkaisemalla Hold-aiheisia päivityksiä yhteisön sivustolle. Kokeneemmat mukana toimivat sijoittajat saattoivat nähdä toiminnassa markkinamanipulaation ominaisia piirteitä, ja kiersivätkin julkaisuissa perimmäisiä motiivejaan kuuluisalla lausahduksella *"I / We like the stock"* eli sijoitan vain, koska pidän osakkeesta. He siis pyrkivät luomaan kuvaa GME osakkeesta potentiaalisena sijoituskohteena, ei välineenä toteuttaa markkinoiden manipulointia muiden markkinatoimijoiden kuten,

hedge-rahastojen kustannuksella. Lisäksi muutamissa julkaisuissa epäiltiin puolestaan jopa hedge-rahastojen vilpillistä toimintaa, näiden yrittäessä pelastaa itsensä esimerkiksi pyrkimällä kyseenalaisin keinoin eroon raskaita tappioita tuottaneista short-posiatioistaan. Toinen väite epäileystä kaupankäynnin manipuloinnista puolestaan liittyi hedge-rahastojen keskinäiseen kaupankäyntiin, mikä näkyi aiheuttavan lisää vihaa piensijoittajien keskuudessa näitä toimijoita kohtaan (ks. kuvakaappaukset 39 ja 40).



Kuvakaappaus 39. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän DD-julkaisu (2021).



Today wasn't a bloodbath for \$GME or \$AMC. WE watched LITERAL insanity as Hedgies sat and traded their trash BACK and forth to each other in order to cause YOU to panic. HOLD. BUY.

Discussion

DD I saw posted elsewhere: hedge funds are trying their hardest to short ladder \$AMC and \$GME. Just hold your stock, buy more if you can afford to!

Check out real time trade stats by googling: "Nasdaq AMC real time trades" and you'll see all the trade orders are 100 share volumes every millisecond.

These are desperate hedge funds trading their stocks back and forth for a lower and lower price, driving the price down. The price drop means absolutely nothing AS LONG AS EVERYONE IS HOLDING, this will explode!

The shirts tried their damndest to drive down the share prices of both \$GME and \$AMC today. Specifically look at \$AMC. With all that volume traded you'd expect a shitload more movement. What they got was **resistance** You could see them continuing the ladder attack after hours when YOU can't trade. On BOTH stocks.

The way forward is to tell them to go fuck themselves and BUY that shit up tomorrow. Let them keep punting the football back and forth to one another all day. If they can double down and play the long game SO can we.

This is not financial advice. I'm just a retard who REALLY likes these stocks.

Kuvakaappaus 40. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).

Taistelutahtoa ryhmän sisällä pyrittiin myös kohentamaan muistuttamalla Wall Streetin investointipankkien sekä hedge-rahastojen finanssikriisiin johtaneesta ahneesta kaupankäynnistä sekä siitä, kuinka päävastuulliset selvisivät aikanaan toimistaan ilman kovia rangaistuksia (ks. kuvakaappaukset 41 ja 42). Suurimman hurmoksen aikana monien julkisuuden henkilöiden tapaan, myös Wall Streetin tunnettu sijoittajapersoona Jordan Belfort kannusti ihmisiä kapinoimaan suuria toimijoita vastaan pitämällä osakkeita hallussaan (ks. kuvakaappaus 43).



Kuvakaappaus 41. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 42. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 43. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Paitsi että ihmiset jakoivat omista ja muiden läheistensä Hold-taktiikkaa suosivista portfolioista kuvakaappauksia, myös meemien voima valjastettiin palvelemaan täysin ryhmän yhteistä tavoitetta nujertaa vastapuoli pitämällä osakkeita hallussa. Taistelutahtoa myös ylläpidettiin raportoimalla hedge-rahastojen julkisista tappioista. Varsinkaan aiemmin erinomaisesti menestyneen investointipankki Melvin Capitalin tappiot eivät jääneet ryhmältä huomaamatta (ks. kuvakaappaus 46). Eräs ryhmän hauskimista ja näkyvimmistä tempauksista keskustelusivuston ulkopuolella oli, kun jäsenet päättivät mainostaa sanomaansa maksullisten mainostaulujen (olivat nämä kaikki sitten todellisia tai eivät) kautta ympäri maata (ks. kuvakaappaus 47).



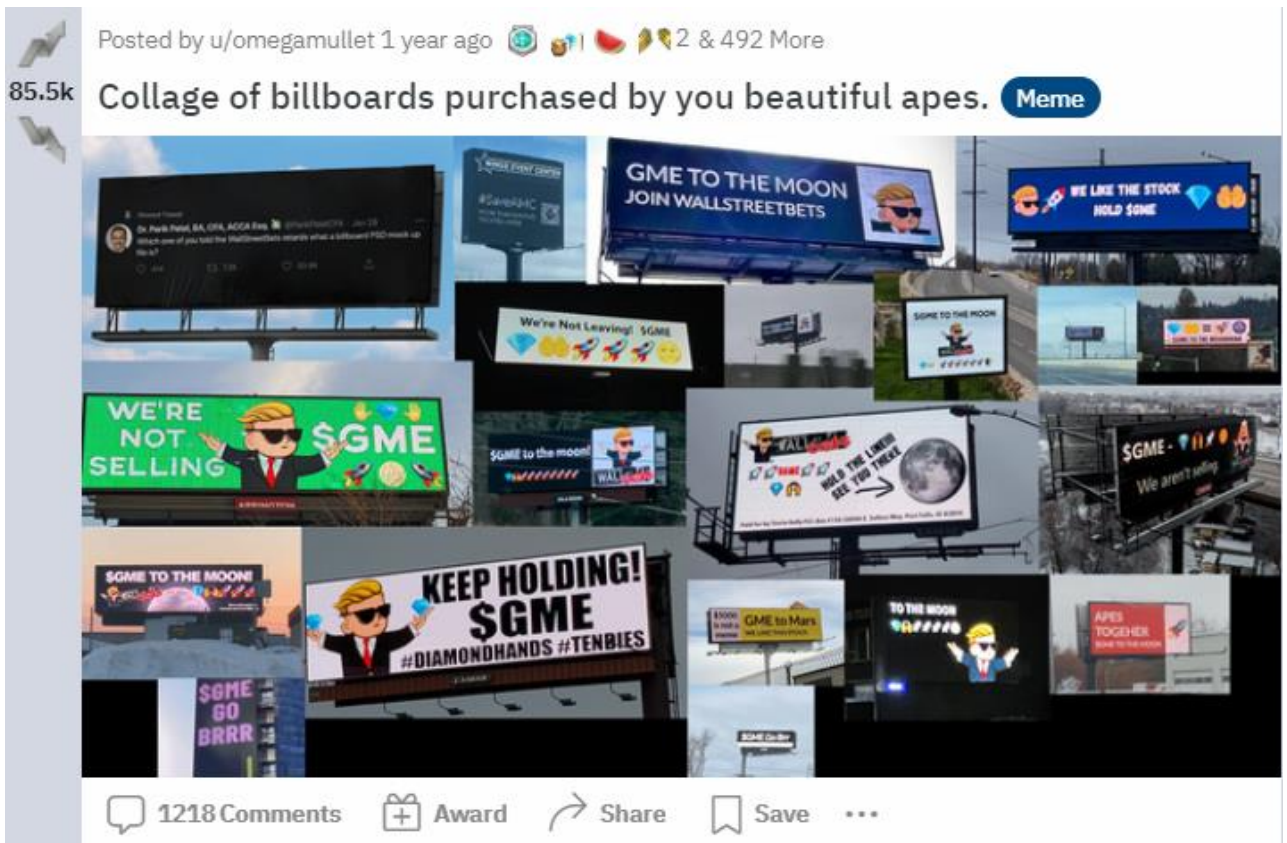
Kuvakaappaus 44. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 45. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 46. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Loss-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 47. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Vaikka ryhmän Hold-linja pysyi melko vahvana läpi osakerallien ja aiheutti lopulta tiettyjen kohdeosakkeiden kuten GME rakettimaisen hinnannousun, mahtui mukaan myös useita piensijoittajia, jotka uskalsivat vastoin ryhmän sen hetkistä tunnetilaa kertoa avoimesta hyötyneensä heti kurssinousuista, kuten alla olevassa julkaisussa (ks. kuvakaappaus 48). Paper hands -termin omaista toimintaa katsottiin ryhmässä yleisesti melko negatiivissävytteisesti, mutta toisaalta, koska lopullisena tavoitteena monilla oli hyötyä kurssinousujen lakipisteessä saavutetusta valtavasta arvonnoususta, osattiin ryhmässä myös suhtautua positiivisesti osaan vastaavista julkaisuista. Eräs kommentti tiivistää ryhmän tunnelatauksen hyvin; *”Congrats man and fuck you for selling”*.



Posted by u/ProductionPlanner 1 year ago 🗨️ 🏆 🏆 3 🗨️ & 609 More

89.8k **I'm a paper handed bitch. But my student loans are fully paid off now**
Gain

	Quantity	Cost per share	Total cost
Stocks and options			
GME	77.0000	—	\$10,766.40
First in, first out (FIFO)			
Name	Description	Amount	
GAMESTOP CORP CL A NEW	Sell	\$31,569.30	

Kuvakaappaus 48. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Gain-julkaisu (2021).


5.1.5 Hopeaharhautus

Yksi mielenkiintoisimpia käänteitä hedge-rahastojen sekä piensijoittajien mittelössä vuoden 2021 alussa nähtiin piensijoittajien epäilemänä vastapuolen informaatiovaikuttamisena. Moni ryhmän jäsen koki, että heidän huomiotaan ja pyrkimyksiä ostaa GME osakkeita yritettiin johtaa harhaan useilla uutisilla (ks. kuvakaappaus 49), joissa väitettiin ryhmän intressien muuttuneen koskemaan täysin GME osakkeesta poikkeavia sijoitustuotteita, kuten hopeaa. Empiirinen sivustolta kerätty julkaisumateriaali tukee informaatiovaikuttamisilmiötä, sillä pääasiassa ryhmän suosituimmat julkaisut käsitelivät hopean osalta vastapuolen hämäsyrytyksiä ja niiden huomiotta jättämistä, kuin jäsenten todellista mielenkiintoa sijoittaa itse hopeaan.

Posted by u/hsjwbksx 1 year ago 🗨️ 2 🏆 12 🌟 & 1 203 More

112k **Don't listen to them, this is them trying to take focus away from GME**

News



GameStop
Redditors set their sights on silver after GameStop frenzy

Prices of precious metal surges after thousands of Reddit posts and hundreds of YouTube videos encourage small investors to buy

Natasha May and agencies

Mon 1 Feb 2021 00.29 EST

5675 Comments Award Share Save ...

Kuvakaappaus 49. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

Ryhmässä julkaistiinkin useita pitkiä puheenvuoroja, joissa vakuutettiin ryhmän intressien olevan GME osakkeen kurssinousun mahdollistamisessa, ei hopeaan sijoittamisessa. Hopeaharhautuksen katsottiin olevan institutionaalisten sijoittajien keino horjuttaa WSB-yhteisön toimintaa ja yhtenäisyyttä sekä ohjaavan ryhmän huomiota muualle koetun GME osakkeen kurssihuipun jälkeen. Alla esiteltyä yksi näistä puheenvuoroista (ks. kuvakaappaus 50).

73.3k

Posted by u/RizzutosNOTAWORD 1 year ago

👍 4 🗨️ 3 💡 11 🏆 4 🗨️ 4 🗨️ 4 🗨️ 3 🗨️ 158 🗨️ 2 🗨️ 110 🗨️ 2 🗨️ 3 🗨️ 174 🗨️ 91 🗨️ 4 🗨️ 3

🗨️ 10 🗨️ 5 🗨️ 2

🔔

The Silver Squeeze is a hedge-fund coordinated attack so they can keep fighting the \$GME fight

Discussion

If you haven't been browsing WSB or doing your own research, you'd probably think that the people on Twitter are correct in saying there is a silver squeeze happening and we should all get in on it. There are quite a few wsb-logo Twitter accounts pushing this. This is BS & the straight up the ANTITHESIS of who we are.

By buying silver/going long on silver, you would be directly putting money into the pockets of the EXACT HEDGE FUNDS ON THE OTHER SIDE OF \$GME 🚀 🚀 🚀 💎 🙏 The hedge funds are LONG silver NOT short silver.

The media, Wall Street, normies, and every other non-WSB autist are trying to push you to buy silver. This would be a tragic, irreversible decision that not only will most likely not make you any money because the squeeze is fake, it will put you on the sidelines from this righteous and glorious war we are in.

If you are looking for alternative investments to GME, I'd recommend simply getting in on the \$BANG GANG- Blackberry, AMC, Nokia, and GME.

For the feds and the media and all the dumb people reading this, I am the last thing from a financial advisor and am a complete, 100%, full retard autist.

BANG GANG CHEEEEEEEHOOOOOOOOO

Edit: I am not talking down on silver as an investment, I am not saying it's not a good hedge, I'm not saying anything bad about silver in any form. I'm simply pointing out that right now, this "squeeze" that all these people are referring to is definitely not a "squeeze" at all and is an artificial hedge-fund driven attempt to reduce the GME momentum and we should all be cognizant of the media manipulation and happening everywhere including right here. For all you that want to buy silver, great, buying the bullion directly in my humble autistic opinion is better than shares in a fund that supposedly buys it but don't trust some autist on the internet. BANG GANG

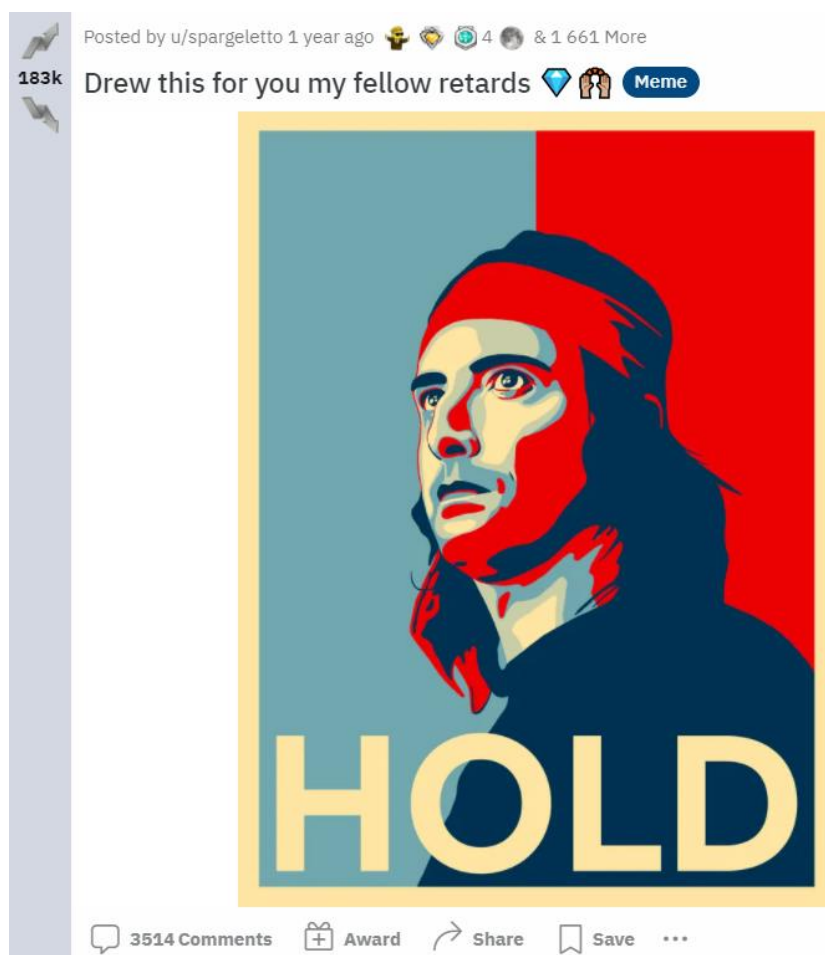
Edit #2: Fellow autists, we have ascended to the #2 post on all of reddit. Our \$GME gains this week and beyond will carry us to the gates of Valhalla. Look to your left, now look to your right, these are your brethren and sisterthren who will diamond hands with you until we all pass down these tendies to our children's children. Onward.

Kuvakaappaus 50. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).

5.1.6 Henkilöpalvonta

Jo varhain ennen varsinaisia osakeralleja, WSB-yhteisön jäsenet nostivat toimintansa esi- ja keulakuvaksi aiemmin esitellyn sijoittaja-analyytikko Keith Gillin. Gill toimi WSB-yhteisön keskustelupalstalla nimimerkillä *DeepFuckingValue* (lyh. DFV), ja Youtubessa sekä Twitterissä taas nimellä *Roaring Kitty*. Hän oli ensimmäisiä sijoittajia, jotka yrittivät nähdä arvoa Gamestop yhtiön osakkeissa

kehnojen talouslukujen keskellä ja jakaa näkemyksiään WSB:n keskustelualustalla. Hänen Youtube-kanavalleen tekemiään analyysyjä yhtiöstä, sekä WSB-sivustolle julkaisemiaan YOLO-päivityksiä (ks. kuvakaappaus 13, tutkielman s.82) rohkeasta sijoituksestaan voidaan pitää yhtenä merkittävänä tekijänä myöhemmälle massakiinnostukselle GME osakkeista. Tapahtumien keskipisteessä, oli Gillistä muodostunut ryhmän keskuuteen legendan ja sankarinomainen hahmo, joka tähditti julkaisuja tasaiseen tahtiin. Voisi jopa nähdä, että Gillistä itsestään tuli lopulta yhteisön suosittu meemi toimiensa ansiosta. Eräs käyttäjä kuvasi vitsikkäässä julkaisussaan Gilliä seuraavasti: *“Who is Keith Gill? -Father of Gabriel Plotkin. -Has probably had sex with your wife. -Has rare condition called diamond balls”*. Gill vaikutti olevan monelle yhteisön jäsenelle paitsi esikuva, myös samaistuttava persoona sijoitusideoidensa ja -toimiensa taustalla. Alla esiteltynä muutamia meemijulkaisuja, joissa jäsenet kunnioittavat ja nostavat esille ryhmän yhteistä sankaria (ks. kuvakaappaukset 51-56).



Kuvakaappaus 51. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 52. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 53. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 54. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 55. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

Ryhmä nosti esille erityisesti kuulustelut tapahtumien jäljiltä, johon myös Gill pyydettiin osallistumaan. Viimeistään tuolloin lausahdus ”*I like the stock*” Gillin lausumana muodostui kuuluisaksi, ryhmän jäsenten suosimaksi iskulauseeksi, mitä he olivat jo pitkään toistelleet keskenään ryhmän keskustelusivustolla (ks. kuvakaappaus 56).

Posted by u/TaggingSits 1 year ago

106k

150 3 2 2 8 5 2 6 2 138 145 2 153

He said it!

Meme



1577 Comments Award Share Save ...

Kuvakaappaus 56. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Meme-julkaisu (2021).

5.1.7 Kumppanista viholliseksi: Robinhood

Kuten jo aiemmin Robinhoodia käsittelevässä alaluvussa 4.2.3 esitelty, piensijoittajien palvelemiseen keskittynyt vallankumouksellinen Robinhood oli toiminut rahoitusmarkkinoilla välittäjänä jo vuodesta 2013. Moninaisista haasteista huolimatta Robinhoodin asiakaskunta oli paisunut vuosien myötä

räjähdysmäisesti ja kuten tässäkin tutkielmassa nostetaan esille, suuri osa WSB-yhteisön sijoittajista sijoitti juuri Robinhoodin välityksellä. Robinhood oli ensimmäisiä yhtiöitä, jotka tarjosivat ilmaisia välityspalveluita piensijoittajille, ja jonka missiona oli tasa-arvoistaa sijoittaminen kaikille, varallisuus- tai lähtötasosta riippumatta. Kenties juuri näistä asetelmista johtuen, yhtiön yllättävät rajoitustoimet osakerallien aikaan piensijoittajia kohtaan saivat palvelun käyttäjät (ks. kuvakaappaus 57) sekä monet poliitikot raivon valtaan.



Kuvakaappaus 57. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

GME osakkeiden sekä muiden vastaavien, korkeasti lyhyeksi myytyjen osakkeiden kaupankäynnin ylikuumentuessa rahoitusmarkkinoilla, rajoittivat monet välittäjät kaupankäyntiä kyseisillä osakkeilla. Rajoitusten myötä sijoittajat kykenivät enää myymään äskettäin ostamiaan osakkeita, mutta uusien osakepositioiden avaaminen ei ollut enää mahdollista. Kun osakkeita ei voinut enää vaihtaa vapaasti, putosi korkeasti shortattujen osakkeiden hintapaine nopeasti. Robinhood kertoi asiakkailleen rajoitusten tullessa voimaan, että heidän selvitys- ja välittäjäyhtiönsä mandaatti toimia näin suurella kaupankäyntivolyyymillä ylittyi, jolloin lisärahoitusta oli järjestettävä, jotta he pystyisivät täyttämään marginaalivaatimukset tiettyjen sijoituskohteiden osalta ja jatkamaan kaupankäyntiä normaalisti.

Rajoituksia ei otettu avosylin vastaan WSB-ryhmässä piensijoittajien kesken. Robinhoodin julkiset selitykset eivät kelvanneet piensijoittajille, monen menettäessä omaisuuksia kaupankäyntirajoitusten myötä. Monet yhteisön jäsenet katsoivat, että Robinhood ja muut välityspalvelut varjelivat suurten institutionaalisten sijoittajien etuja tilanteessa, jossa piensijoittajat itse eivät voineet enää harjoittaa haluamiaan transaktioita markkinoilla. Robinhood leimattiin välittömästi petturiksi ryhmän

keskuudessa ja kiistat välittäjien asettamista omaehtoisista rajoitustoimista etenivät nopeasti oikeusasteille Yhdysvalloissa. Rajoitusten myötä Robinhood-kritiikki yltyi myös WSB-yhteisössä, ja ryhmäkanteita alettiin suunnittelemaan (ks. kuvakaappaus 60). Yleinen ilmapiiri kääntyi siis nopeasti täysin Robinhoodin vastaiseksi, minkä voi havaita useista ryhmän julkaisuista (ks. kuvakaappaukset 57-63). Monelle jäsenelle Robinhoodin epäreiluksi koetusta selänkäännöstä tuli periaatteellinen asia, ja jälleen uusi tapaus vahvistamaan epäuskoa rahoitusjärjestelmän oikeudenmukaisuuteen. Moni vertasi tilanteessa omia rajoitettuja oikeuksiaan suurten investointipankkien erityisoikeuksiin ja näiden aiemmista epäonnistumisista seuranneisiin elvytysyrityksiin, joissa veronmaksajien rahoilla maksettiin koko rahoitusjärjestelmän elvyttäminen.

75.3k

Posted by u/ONE_GUY_ONE_JAR 1 year ago

👍 4 🗳️ 12 🙏 4 ❤️ 5 🗣️ 8 📄 60 🗨️ 63 🌟 2 📈 53 🏆 43 🏠 3 🔔

I just bought \$5,000 in \$GME. I would not have done this if the brokerages didn't try to manipulate the market.

Discussion

I've been following [r/wallstreetbets](#) for years. Usually just for a laugh as I am a stodgy buy and hold guy and don't speculate often. When I saw the \$GME shit happening a week ago I thought it was pure stupidity and was not planning on investing. In fact, I bought some \$GME puts (which I've since sold since somehow they've gone up based on volatility) betting against the crowd here.

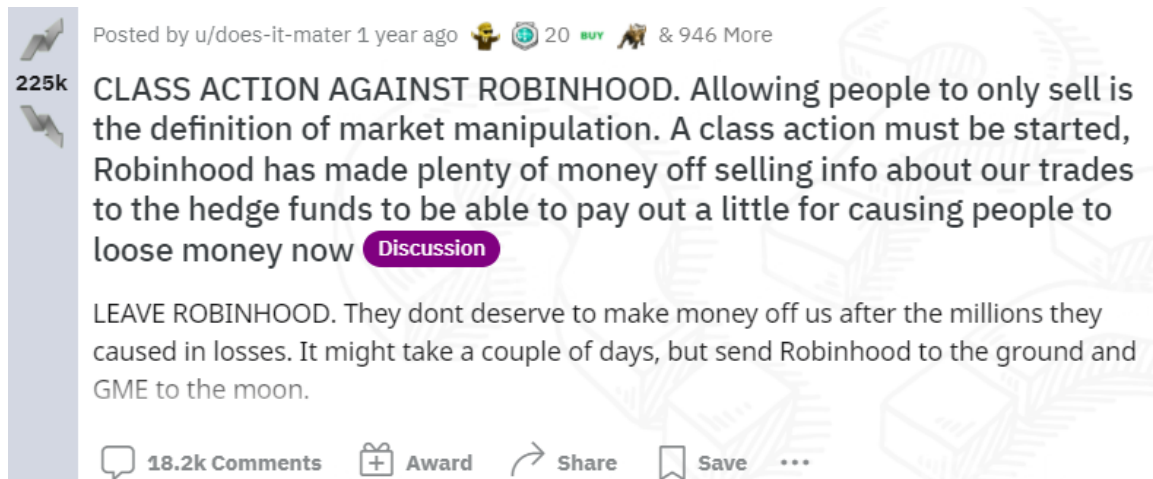
However, what has started as a decentralized short squeeze has morphed into a class movement. I'm a big populist and think we need big changes in this country, especially a transfer of wealth and power from the elites to the people. When this morphed into a class movement I became obsessed. However, I still wasn't going to buy in because I shy away from speculating on ultra risky stuff like this. But when Robinhood and all the other major brokerages colluded to cause a massive sell off, that's when it became a matter of principle. I've watched all day as the stock has remained relatively stable on very little volume. People are holding despite wall street twisting your arm and trying to make you tap out by only allowing you to sell. It's a beautiful thing to see. I don't think of my purchase as an investment, but as putting my own skin in the game as a fuck you against a rigged system.

💬 4918 Comments 🏆 Award ➦ Share 📄 Save ...

Kuvakaappaus 58. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 59. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 60. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän Discussion-julkaisu (2021).

Alla muutamia suosittuja kommentteja koskien jäsenten näkemyksiä Robinhoodista sekä sen rajoitustoimista:

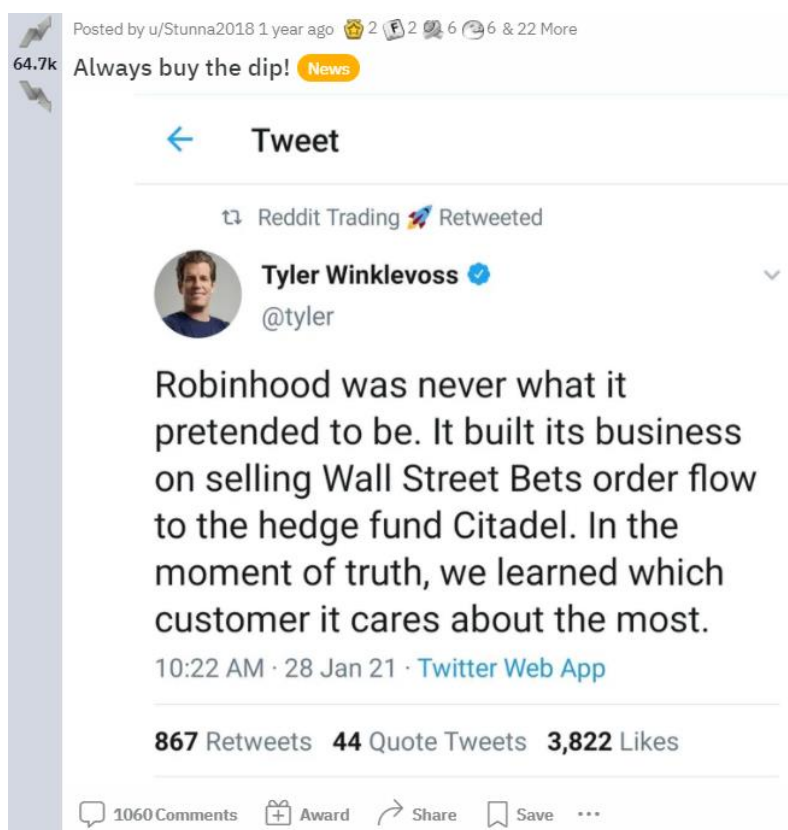
“The funny thing is that this sub probably brought on thousands if not a million+ new users to their app with this whole movement and now they fuck us over”.

“Robinhood just killed themselves for their hedge buddies. This means the hedgies are losing big”.

“Think about how overall HUGE Robin Hood could be by being on the right side of history. My guess is one or two guys got a big bag and pulled the plug on all of us”.

“Funny how we can still sell”.

Yhteisön jäsenten julkaistessa omia näkemyksiään tilanteesta, he myös tarttuivat ulkopuolisten henkilöiden Robinhood kriittisiin lausuntoihin, lainaten näitä ryhmän sisällä. Esimerkiksi Charles V. Paynen (2021) suosittu twiitti kulkeutui myös ryhmään: ”*Pro Tip. Don’t call yourself Robin Hood if you are going to turn your back on the folks in Sherwood forest after one phone call from the Sheriff of Nottingham*”. Yhteiskunnallisen, talousjärjestelmää koskevan kritiikin lisäksi (ks. kuvakaappaukset 61-63), myös Robinhoodin liiketoimintamallia, eli tässä tapauksessa maksuja tilausvirran ohjaisesta tietyille markkinatakaajille (eng. *Payment For Order Flow*, lyh. PFOF) kritisoitiin usean julkisuuden henkilön toimesta (ks. kuvakaappaus 61).



Kuvakaappaus 61. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

Posted by u/basava18 1 year ago 🗨️ 2 🏆 6 📌 3 & 269 More

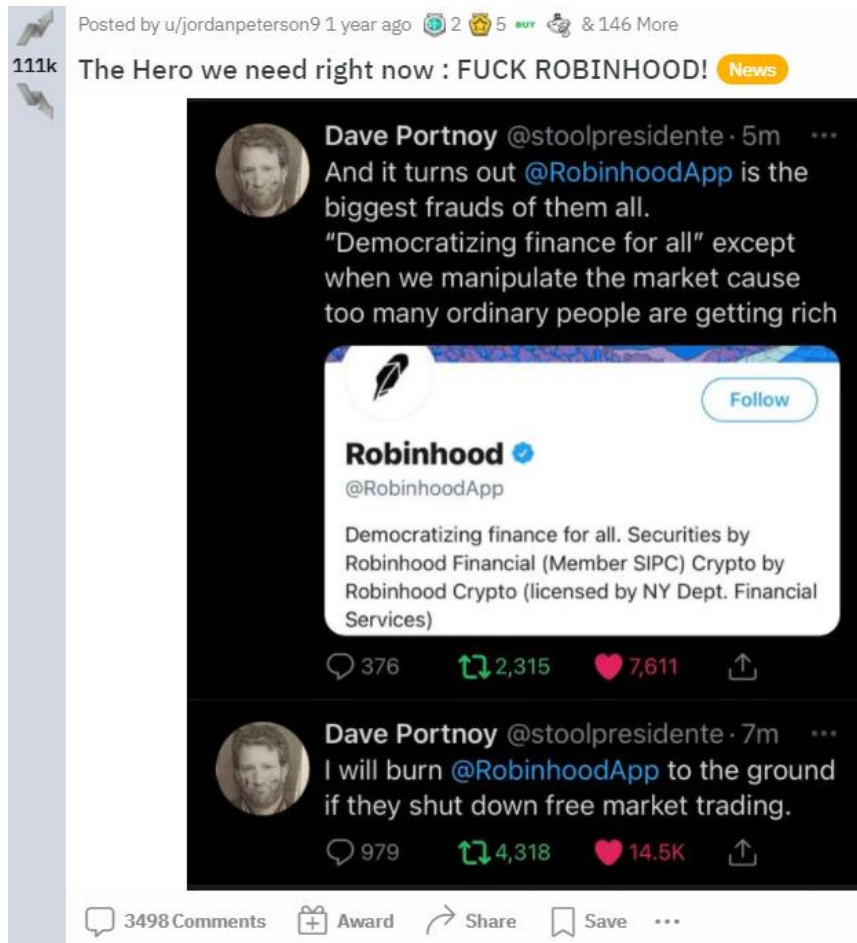
138k PREACH News

 **Ana Kasparian** ✓
@AnaKasparian

So, market manipulation by federal reserve pumping \$ into failing banks & corporations is okay. But **Reddit** users rallying GameStop is wrong and must be regulated? The entire stock market is disconnected from reality. Funny how quickly the financial press cries for hedge funds.

🗨️ 2234 Comments 🏆 Award ➦ Share 📌 Save ...

Kuvakaappaus 62. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).



Kuvakaappaus 63. r/WallStreetBets subreddit-ryhmän News-julkaisu (2021).

5.2 Käyttäytymistieteellisiä havaintoja ja selitysmalleja

Havainnoituani itse tutkimuskohdetta empiirisen aineiston avulla ja esiteltyäni sen pohjalta keskeisiä löydöksiäni koskien yhteisön toimintaa, sijoittajien tunnetilaa ja motiiveja osakeralleille, on aika täydentää näitä löydöksiä sekä havaintoja kirjallisuuskatsauksen avulla kerätyn tieteellisen tutkimusmateriaalin tarjoamin vastauksin. Pyrin tutkimusmateriaalin avulla nivomaan yhteen omia keskeisiä havaintojani empiirisestä materiaalista, sekä pohtimaan syitä piensijoittajien nähdyn käyttäytymisen taustalla. Tarkoituksena on pyrkiä vastaamaan tutkielmassa esille nostettuun kysymykseen ”*Miksi*”, ja luoda selitysmalleja piensijoittajien motiiveille havainnoidun käyttäytymisen taustalla.

5.2.1 Aiempi tutkimuskirjallisuus

Piensijoittajat

Kuten jo tutkielman alussa nostettiin esille, on piensijoittajien määrä ja osallisuus rahoitusmarkkinoilla kasvanut nopeasti kuluneina vuosikymmeninä. Morgan Stanley'n mukaan piensijoittajat muodostavat nykyisellään jopa noin 10 % päivittäisen kaupankäynnin arvosta Yhdysvaltain 3 000 suurimman yhtiön osakkeissa mitattuna (Price, 2021). Tällöin heidän päivittäisen kaupankäyntinsä arvo on jopa 38 miljardia dollaria. Pricen (2021) mukaan siinä missä kuluttajilla ei aiemmin ollut paljoakaan vaikutusvaltaa rahoitusmarkkinoilla, voivat he nykyään liikutella sijoitustoimillaan jopa miljardien dollarien arvoisten yhtiöiden osakekurseja arvopaperimarkkinoilla. Myös aiemmin tutkielmassa esille nostettu Covid-19 pandemia lieveilmiöineen sai yhä uusia piensijoittajia ottamaan osaa rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Välittäjäjätti Charles Schwab:n mukaan 15 % nykyisistä piensijoittajista teki ensimmäisen sijoituksensa vuonna 2020. Tutkijoiden lisäksi myös ekonomit, poliitikot sekä rahoitusalan sääntelyelimet ovat olleet aiempaa kiinnostuneempia piensijoittajien liikkeistä sekä vaikutuksista rahoitusmarkkinoilla (Havakhor, 2021).

Monet rahoitusalan tutkimukset ovat myös päätyneet havaintoon, että piensijoittajilla todella on kyky liikutella osakekurseja rahoitusmarkkinoilla (Jacobsen & Pedersen, 2021). Esimerkiksi Barber ym. (2009) sekä Kumar ja Lee (2006) todistivat tutkimuksissaan, että piensijoittajat kykenevät kollektiivisella toiminnallaan liikuttelemaan osakekurseja. Lisäksi on näyttöä siitä (ks. Burch, ym. 2016), että piensijoittajien suurella yhtenäisellä kaupankäynnillä, voivat osakekurssit liikkua jopa päinvas- taiseen suuntaan, kuin mitä institutionaalisten sijoittajien nettokaupankäynti osoittaisi. Foucault ym. (2013) havaitsivat, että erityisesti laumakäyttäytyminen sekä osakemarkkinoiden suhdanteiden lii- kehinnän seuraaminen voimistavat havaittuja ilmiöitä piensijoittajien keskuudessa. Piensijoittajat usein seuraavat toisten sijoittajien tekemisiä, sekä pyrkivät hyötymään lyhyen aikavälin hintamuutoksista, vaikkeivat aina aivan onnistuisikaan ajoittamaan sijoitustaktiikoitaan aivan oikein.

Usein piensijoittajat on nähty tutkimuksien valossa rahoitusmarkkinoilla ylimääräistä volatilitteettia synnyttävinä kaupankävijöinä (eng. *noise traders*). Havakhor ym. (2021) mukaan tähän on pääasiassa kaksi syytä. Piensijoittajilla ei perinteisesti ole nähty olevan samaa informaatiota käytettävissä kuin ammattimaisilla sijoittajilla, minkä lisäksi he usein sortuvat käyttäytymistieteellisiin harhoihin (eng. *behavioral biases*) ja peukalosääntöihin. Vaikka informaatioympäristöä parantaisi, haittaavat kognitiiviset rajoitteet silti heidän sijoitustoimintaansa (Havakhor, ym. 2021). Piensijoittajien käyttäytymistä koskien, nostavat Havakhor, ym. (2021) esille vielä seuraavien tutkimuksien mielenkiintoisia

havaintoja. Blankespoor ym. (2019) mukaan monet piensijoittajat keskittyvät liikaa historiallisiin ja menneisiin hintatrendeihin, unohtaen pääasiallisen ja uuden saatavilla olevan tilinpäätösmateriaalin. Tämän lisäksi piensijoittajat käyvät kauppaa impulsiivisesti, suosivat julkisuuden ja mediahuomion keskipisteessä olevia osakkeita sekä ovat usein liian itseluottavaisia omiin sijoituskykyihinsä (Barber and Odean 2007; Grinblatt and Keloharju 2009).

Rajallisesta tietämyksestä sekä behavioraalista harhoista johtuen, eivät piensijoittajat välttämättä aina ole pärjänneet markkinoilla parhaalla mahdollisella tavalla tutkimuksien valossa. Barber ja Odean (2000) muun muassa todistivat, että piensijoittajat häviävät keskimäärin markkinoiden kehitystä seuraaville passiivisille indeksirahastoille. Yhtenä syynä piensijoittajien keskimääräistä heikommalle suoriutumiselle voidaan pitää Havakhor ym. (2021) havaintoa piensijoittajien liiallisesta yli-itsevarmuudesta ja sen synnyttämästä ylimääräisestä kaupankäyntivolyyymista. Omassa tutkimuksessaan Havakhor ym. (2021) havaitsivat, että uudet teknologiset finanssikeksinnöt sekä edistysaskeleet rahoitusmarkkinoilla eivät välttämättä poista näitä behavioraalisia vinoumia, vaan voivat päinvastoin jopa voimistaa niitä. Piensijoittajat eivät välttämättä kaipaa enempää dataa tai työvälineitä markkinoilla, vaan enemmän taloudellista tietämystä sekä ymmärrystä rahoitusmarkkinoiden toiminnasta sekä erilaisista sijoitusinstrumenteista (Havakhor ym. 2021). Yksi esimerkki tästä on muun muassa piensijoittajien kasvanut kaupankäynti johdannaisten parissa, jota on tarkasteltu tässä tutkielmassa optioiden muodossa. Rahoitusmarkkinoiden teknologinen kehitys ei siis välttämättä aina näytä johtavan markkinoiden parempaan tai tehokkaampaan toimintaan, vaan saattaa synnyttää ylimääräistä kaupankäyntiä markkinoille. Piensijoittajien on myös havaittu toimivan rahoitusmarkkinoilla uhkapelimaiseen tyyliin, mitä alkanut pandemia on voimistanut ennestään.

Aiempiä laumakäyttäytymistä sekä internet-yhteisöjä koskevia tutkimuksia

Laumakäyttäytyminen on monesti liitetty vahvasti piensijoittajia koskeväksi behavioraaliseksi haittailmiöksi rahoituksen laajassa tutkimuskentässä. Stiebelin (2021) mukaan rahoituksen käyttäytymistieteellisen tutkimuksen parissa on muun muassa havaittu, että piensijoittajat usein imitoivat ja matkivat toinen toisiaan rahoitusmarkkinoilla (Spyrou 2013). Aiemmin on myös havaittu (ks. Stiebel, 2021), että piensijoittajat käyvät usein kauppaa valtavirran mukaisesti (Nofsinger & Sias 1999) ja sivuuttavat saatavilla olevaa sisäpiiritietoa seuratakseen mieluummin yleistä trendiä (Avery & Zemsky 1998).

Nykyisin laumakäyttäytymisen vaikutuksia sekä syntymekanismeja on alettu tutkimaan erilaisten virtuaaliyhteisöjen sekä sijoitussovellusten kautta, joiden nähdään yhdistävän piensijoittajien ajatuksia

sekä itse sijoitustoimintaa rahoitusmarkkinoilla. Muun muassa Eaton ym. (2021) havaitsivat tutkimuksessaan, että nykyisiä, suosittuja välityspalkkiottomia verkkovälitysalustoja, kuten Robinhoodia käyttävät piensijoittajat usein nostattavat toimillaan markkinoiden volatiliteettia ja täten synnyttävät toiminnallaan ylimääräisiä hintapiikkejä. Näin ollen piensijoittajien sijoitustoiminnan voidaan katsoa haittaavan osaltaan osakemarkkinoiden toimintaa sekä tehokkuutta kaupankäyntipaikkana. Eatonin ym. (2021) tutkimusten tuloksien pohjalta Stiebel (2021) pohti omassa tieteellisessä julkaisussaan, voisiko ylimääräistä volatiliteettia synnyttävillä piensijoittajilla olla taipumusta sijoittaa tunteidensa ohjaamina sekä osallistua laumakäyttäytymiseen. Tämä on keskeinen huomio ajatellen tämänkin tutkielman aihepiiriä, sillä laumakäyttäytymisilmiö oli havaittavissa myös vuoden 2021 osakeralleissa, joiden katsotaan alkaneen piensijoittajien yhteisestä ja koordinoidusta sijoitustoiminnasta rahoitusmarkkinoilla. Tämän tutkielman empiirinen materiaali tukee myös näkemystä piensijoittajien tunnepitoisesta laumakäyttäytymisestä, joka johti GME osakkeen massiiviseen yliarvostukseen.

Piensijoittajien osalta internet- ja virtuaaliyhteisöt ovat olleet laumakäyttäytymisen moderni tutkimuskohde 2000-luvulla. Tumarkin ja Whitelaw (2001) muun muassa aloittivat jo 2000-luvun alussa tutkimaan Internet-yhteisöjen keskusteluiden ja kommenttien yhteyttä osakemarkkinatuottoihin. Das ja Chen (2007) jatkoivat omalta osaltaan aihepiirin tutkimusta eristämällä piensijoittajien tunnetiloja osakkeita koskevista keskusteluista. He havaitsivat, että kokonaisuutena osakemarkkinoiden aktiivisuus korreloi piensijoittajien tunnetilojen (eng. *investor sentiment*) sekä keskusteluaktiivisuuden kanssa. Ackert, ym. (2016) mielenkiintoisesti havaitsivat, että keskusteluryhmien kollektiivisesti seuraamat vaikutusvaltaiset ja näkyvät sijoittajat usein pärjäsivät keskivertosijoittajaa paremmin. Heidän taktiikkanaan oli usein spekuloida ja sijoittaa paikallisiin tai kansallisiin yrityksiin, joista heillä oli parempi käsitys. Tällöin myös ennusteet kurssikehityksestä sekä taloudellisista fundamenteista osuivat usein oikeaan. Ackertin, ym. (2016) havaintoa voi pohtia myös WSB-yhteisön piensijoittajien näkökulmasta, jotka näkivät heille läheisessä GME yhtiössä jotain, mitä institutionaaliset sijoittajat eivät nähneet. Fisher (2019) puolestaan argumentoi, että monet yritykset voisivat hyötyä yhteistyöstä ja toiminnasta niitä seuraavien verkkoyhteisöjen kanssa. Fisherin (2019) näkemys on ajankohtainen, sillä monien yhtiöiden asiakkaat toimivat myös piensijoittajina, kuten WSB-yhteisön toiminta on osoittanut GME yhtiön tapauksessa. WSB-yhteisöön ehti syntyä hyvin lyhyessä ajassa Gamestop yhtiötä tukeva kulttuuri, mikä on muun muassa näkynyt vielä toistaiseksi korkean osakekurssin muodossa.

Edellä mainittujen esimerkkien mukaisesti sosiaalisten verkkosivustojen sekä virtuaaliyhteisöjen toiminnan vaikutuksista rahoitusmarkkinoihin sekä osakekursseihin on noussut merkittävä määrä tutkimuksia. Piensijoittajien vaikutus yhtiöiden arvostamiseen on tunnistettu laajalti eri keinoin, ja yleinen

näkemyks onkin, että virtuaaliyhteisöissä ja sosiaalisilla keskustelualustoilla käyty keskustelu voi vaikuttaa osakekursseihin. Keskustelualustojen roolista rahoitusmarkkinoilla onkin käyty keskustelua, sillä niiden äkillinen vaikutusvallan kasvu on tuonut mukanaan uusia ilmiöitä, joihin tässäkin tutkielmassa on pureuduttu GME osakkeen muodossa. Esimerkiksi Longin ym. (2021) mukaan juuri WSB-yhteisön keskustelutoiminta ja piensijoittajien kokemat tunnetilat näkyivät vahvasti koetuissa osakkeilla vuoden 2021 alussa. Long ym. (2021) nostavat lisäksi esille, että sijoitusfoorumien ja keskustelualustojen toiminnan vaikutuksia osakemarkkinoihin on heidän tavoin aiemminkin tutkittu laajasti (ks. mm. Renault, 2017; Cookson & Niessner, 2019 ja Corbet, ym. 2021).

Longin tutkimusryhmän (2021) merkittävä havainto koskien WSB-yhteisön kaltaisia virtuaaliyhteisöjä on, etteivät ne noudata täysin samanlaisia toimintamalleja, kuin vaikkapa esimerkiksi Facebook ja Twitter. Heidän mukaansa keskeinen ero on siinä, että yhteisöpalvelu Redditiin keskusteluryhmissä sijoittajat itse toimivat sisällön pääasiallisina tuottajina, jolloin yhteisöt muovautuvat vahvasti jäseniensä mielenkiinnon kohteiden sekä ajatustenvaihdon mukaisesti. Tällöin rahoitusmarkkinoille voi syntyä WSB-yhteisön kaltaisia, äärimmäisyyksiin meneviä piensijoittajien kautta toimivia hajautettuja hedge-tyyppisiä rahastoja (Long, ym. 2021). Toinen yhteisöpalvelu Redditiä sekä sen subreddit-keskusteluryhmiä, sekä niiden tarjoamia voimakkaita tunnetiloja korostava erikoisuus on niiden käyttäjätilien anonyymius, mikä tässäkin tutkielmassa on nostettu esille.

Uusi WSB-yhteisöä koskeva tuore tutkimuskenttä

Vuoden 2021 alun osakerallit ja tapahtumat herättivät ennennäkemättömän mediahuomion sekä tiedemaailman kiinnostuksen aihepiiriä kohtaan yhteisöpalvelu Redditiin r/WallStreetBets-nimisen subreddit virtuaaliyhteisön ympärille. Tapahtumat nähtiin mullistavina sekä erilaisia virtuaaliyhteisöjä että varsinkin piensijoittajia koskevissa tutkimuskentissä. Monessa pian julkaistussa aihetta käsittelevässä tutkimuksessa tutkijoiden keskeinen pyrkimys oli todistaa kvantitatiivisin keinoin sijoittajien tunnetilan (eng. *investor sentiment*) vaikutus osakeralleihin sekä osakekurssien muutoksiin, eli vastata tutkimuskysymykseen, heiluttelivatko piensijoittajat todella osakekursseja kuten GME:tä nähdyllä tavalla (ks. mm. Lyócsa, ym. 2021; Vasileiou, ym. 2021; Betzer & Harries, 2021; Zhou, ym. 2021; Wang & Luo, 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021; Umar, ym. 2021; Wong, 2021). Edellä luetelluissa tutkimuksissa pyrittiin tilastollisin määritelmien löytämään korrelaatiota GME osakekurssin sekä muiden rahoitusmarkkinoiden muuttujien ja WSB-yhteisön keskustelutoiminnan väliltä. Monissa tutkimuksissa selkeä yhteys löytyi, eli WSB-yhteisön katsottiin osaltaan myötävaikuttaneen osakerallien sekä näistä syntyneiden äkillisten hintakuplien muodostumiseen. Esimerkiksi Jacobsen

ja Pedersen (2021) analysoivat yli vuoden mittaiselta ajalta kaikki WSB-yhteisön julkaisujen keskustelut ja kommentit tilastollisin menetelmin. He havaitsivat, että piensijoittajien tunnetilat yhteisön keskusteluissa korreloivat vahvasti osakerallien syntyhetkien kanssa sekä niiden aikana, erityisesti kaupankäyntivolyymien muodossa. Lisäksi Pedersen (2021) loi omassa tutkimuksessaan myös mallin erilaisille sijoittajaprofiileille. Hän tutki miten ja mitkä ajatukset leviävät parhaiten eteenpäin sijoittajien keskuudessa, sekä minkälaisen sijoittajien vuorovaikutus dominoi lopulta sijoittajayhteisöä. Pureudumme osiossa 5.2.3 tarkemmin ao. tutkimuksen tuloksiin vuoden 2021 ilmiötä havainnoiden.

Toinen kvantitatiivisin menetelmin mielenkiintoisia havaintoja sijoittajien tunnetilasta vuoden 2021 osakerallien ympärillä tarjonnut tutkimus oli Vasileiou ym. (2021) tutkimusryhmältä. He havaitsivat, että aiheeseen liittyvien Google hakutulosten määrän kasvaessa, myös GME osakekurssi kasvoi samalla. Tutkijat olivat vakuuttuneita, että hakupalvelukoneiden käytöllä voi olla merkittäviä vaikutuksia piensijoittajien nopeutuneeseen tiedonsaantiin, sekä sijoituspäätöksiin. Mitä nopeammin sijoittajat tietoa löytävät, sitä nopeampia päätöksiä he kykenevät tekemään (Vasileiou ym. 2021). Aharon, ym. (2021) puolestaan tutkivat, kykenivätkö piensijoittajat nähdyissä osakeralleissa heiluttelemaan jopa kokonaisia rahoitusmarkkinoita. He havaitsivat, että vaikka piensijoittajat kykenivät nostattamaan muutamien korkeasti lyhyeksi myytyjen yhtiöiden osakekurseja, eivät vaikutukset kuitenkaan ulottuneet kokonaisiin rahoitusmarkkinoihin (Aharon, ym. 2021).

Semenova ja Winkler (2021) pyrkivät tutkimuksessaan tuomaan esille sitä, kuinka sijoittajien välinen ”hype” sekä toistensa innostaminen eri sijoitusvaihtoehdoilla voivat johtaa nähtyihin osakeralleihin sekä kurssinousuihin. Heidän mukaansa yhtenäisessä ryhmässä ihmiset seuraavat ja ovat kiinnostuneita toistensa ajatuksista, jolloin vastaavia ideoiden leviämisiä sekä laumakäyttäytymisen omaista ryhmäliikettä voi syntyä lyhyelläkin aikavälillä. Boylston, ym. (2021) havainnoivat myös syvästi ryhmän dynamiikkaa, ja havaitsivat, että yhteisön vahvuudet olivat sen yhteisöllisessä, jopa kodinomaisessa tunnelmassa, sekä huumoripitoisesta toiminnasta, jonka ympärille kulttuuri rakentui ja toimii edelleen. Heidän havaintonsa tukevat myös omia löydöksiä empiirisen aineiston parista sekä valtavirtaa yhteisön toiminnasta muodostetusta kuvasta. Olofsson (2021) täydensi kuvaa ryhmän dynamiikasta tuomalla esille ryhmän meemit aikansa kulttuurituotteina. Meemien avulla ryhmän identiteettiä ja tarkoitusta on pyritty tuomaan esille myös tässäkin tutkielmassa, niiden muodostaessa paitsi ryhmän identiteettiä, myös sosiaalista joukkoliikettä rahoitusmarkkinoilla. Poikkeuksiakin omiin tutkielman empiirisen materiaalin nostattamiin havaintoihin on, sillä muun muassa Long, ym. (2021) havaitsivat omassa laajassa tutkimuksessaan, että yleisen positiivisen energian ja euforian lisäksi, osakerallien aikaan piensijoittajien vallitsevina tunnetiloina saattoivat myös olla pelko ja suru.

Koettua ilmiötä rahoitusmarkkinoilla on pyritty rajoitustoimien lisäksi (ks. Jones, ym. 2021) tutki-
maan lainsäädännöllisestä puolesta, ja etsimään ratkaisuja rauhattomiin markkinatilanteisiin sekä
epäilyihin markkinoiden manipulaatioyriytyksiin rahoitusmarkkinoiden säädöksistä sekä niiden uusi-
misesta (ks. Win, 2021). Monet lainsäätäjät sekä valvontaelimet kuten SEC, ovat ilmaisseet huolensa
epävakaisten rahoitusmarkkinoiden häiriötiloista sekä tehottomuudesta, jolloin myös tutkimusken-
tässä on ollut tarvetta pohtia rahoitusjärjestelmän kestävyyttä ajatellen vastaavia piensijoittajien ai-
heuttamia yllättäviä joukkoliikehdintöjä. Euroopan pankki-instituutin julkaisemassa tutkimuskat-
sauksessa (Arrigoni, 2021) muun muassa ehdotettiin yhtenä keinona hillitä vastaavanlaisia tapahtu-
mia tuomalla ratkaisun muodossa esille piensijoittajien parempaa koulutusta sekä ohjausta rahoitus-
markkinoilla.

Lyhyen tieteellisen aihepiirin (piensijoittajat, internet-yhteisöt, WSB-tutkimuskenttä) esittelyn jäl-
keen on tarkoituksena selvittää tieteellisten tutkimuksien ja julkaisujen avulla tarkemmin piensijoit-
tajien sekä varsinkin WSB-yhteisön jäsenien motiiveja sekä taustasyitä nähdyn ilmiön taustalla.
Aluksi nostan esille, keitä ja millaisia henkilöitä WSB-yhteisön jäsenet todella olivat. Yhteisön jä-
senten identifioinnin jälkeen tuodaan esille yhteisön motiiveja vedonlyönnin omaista sijoitustapaa
kohtaan, sekä pyrkimys nopeiden tuottojen saavuttamisesta. Lopuksi pohdin sijoittajien tunnetilaa
koskevien tutkimuksien avulla, miten tunnetila sekä sen vaihtelut saattoivat vaikuttaa koettuihin ta-
pahtumiin.

5.2.2 Kuka osallistui osakeralleihin

Tutkittaessa piensijoittajien motiiveja sekä syitä nähdylle toiminnalle vuoden 2021 alussa, on olen-
naista kysyä ja selvittää, keitä nämä piensijoittajat todellisuudessa olivat anonyymien Reddit käyttä-
jätilien takana. Vallitsevan käsityksen, sekä oman kerätyn empiirisen aineiston mukaan WSB-yhtei-
sön jäsenistön muodostavat pääasiassa milleniaaleiksi luokiteltavat nuoret miehet, jotka etsivät kal-
taistaan humoristista seuraa internetin sijoitusaiheisilta keskustelupalstoilta. Ymmärtääksemme pa-
remmin WSB-yhteisön jäsenien ajatuksia sekä toimia ja keitä he todellisuudessa ovat, on alkuun hyvä
tarkastella sitä, minkälainen ryhmä ja kokoontumispaikka WSB oikein onkaan jäsenilleen. Keskeistä
on myös luoda kuvaa siitä, millaisena ryhmän jäsenet itse ryhmän ja sen toiminnan kokevat.

Boylston ym. (2021) soveltavat tutkimuksessaan WSB-ryhmään Oldenburgin (1999) luomaa teoret-
tista viitekehystä kolmannesta paikasta (eng. *third place*). Työssään Oldenburg (1999) kuvailee en-
simmäisen paikan yksilön kodiksi ja toisen hänen työpaikakseen. Hänen mukaansa kolmas paikka on
näiden lisäksi jokin läheinen ja yksilölle merkityksellinen paikka, joissa täyttyy seuraavia

ominaisuuksia. Paikan tulee olla neutraali, keskustelu toisten kanssa voi usein olla paikan pääaktiiviteetti, sisäänpääsy on taattu kaikille jäsenille, ryhmän vakiojäsened määrittävät toiminnan luonteen ja suunnan sekä ilmapiiri on leikkisä. Kolmannen paikan tavoitteena on siis toimia kotina kodin ulkopuolella. WSB-yhteisön luoma keskustelusivusto istuu teoreettiseen malliin yllä kuvailtuna melko hyvin. Boylstonin ym. (2021) tutkimuksessa haastatellut ryhmän jäsenet totesivatkin, että WSB tuntui monelle kuin kodilta. Moni ryhmän aktiivijäsen työskenteli omien sanojensa mukaan ”*melko tylsissä rahoitusalan päivätöissä tietokoneen ruutua tuijottaen*”, jolloin WSB-ryhmä tarjosi virkistävän ulospääsyn tästä tylsästä koetusta, työntäyteisestä maailmasta vitsikkäine meemijulkaisuineen sekä ironisine keskusteluineen. Moni jäsen totesi Boylstonin ym. (2021) haastatteluissa, että WSB tarjosi, ja tarjoaa heille edelleen viihdettä sekä hauskaa ajanvietettä, sekä paikan julkaista sijoittamiseen liittyviä härskejä vitsejä, joita ei muualla välttämättä voisi käsitellä. Empiirisen materiaalin pohjalta juuri vitsien sekä meemien jakaminen humoristisin keinoin näyttävät olevan Boylstonin ym. (2021) kuvauksen tavoin ryhmän toiminnan ydin. Monet vitsit hyväksytään ja moderointi on usein melko pinnallista, kunhan julkaisuiden vitsit ovat ryhmän jäsenten ymmärrettävissä, eikä niissä kohdisteta iivaa tiettyä yksityistä henkilöä kohtaan. Itsestä vitsailu sen sijaan on usein sosiaalisesti hyväksyttyä, esimerkiksi pieleen menneiden sijoitusten julkaisemisen ja jakamisen muodossa.

Oldenburgin (1999) mallissa on lopussa vielä yksi keskeinen piirre, joka tekee kolmannesta paikasta kodintunteen, ja se on tietynlainen lämminhenkisyys vertaisia kohtaan. Boylston ym. (2021) havaitsivat, että samanlainen piirre löytyy myös WSB-yhteisön sisältä, joskin hieman omintakeisessa muodossa. Siellä jäsenet paitsi vitsailevat toistensa kustannuksella, myös tukevat toisiaan kommenttiketjuissa. WSB on paikka, jossa voi anonymisti kertoa hävinneensä omaisuuden epäonnistuneen sijoituspäätöksen myötä, mitä voisi olla vaikea kertoa varsinaisessa elämässään kenellekään läheiselle suoraan (Boylston, ym. 2021). Yhteisön toiminnalla voi siis nähdä olevan terapeuttisia vaikutuksia toiminnassaan, sen toimiessa väylänä purkaa omaa henkilökohtaista taakkaa vaikeuksien keskellä muille.

Useissa haastattelumateriaaliin perustuvissa, WSB-yhteisöä koskevissa tutkimuksissa, ovat kaikki haastateltavat yleensä olleet miehiä. Kenties tunnetuin ja ajankohtaisin vastaava tutkimus on edellä käsitelty Boylstonin ym. (2021) tuottama haastattelututkimus, jossa he haastattelivat sekä pyrkivät luomaan kuvaa ryhmästä ja sen toiminnasta haastatteleamalla 13 enemmän tai vähemmän aktiivista jäsentä. Osa haastateltavista vieraili sivustolla harvemmin, osa useammin luoden aktiivisesti sisältöä, ja muutamat haastateltavat olivat ryhmän moderaattoreita. Yhteistä kaikille oli kuitenkin identifioituminen mieheksi, sekä halu nauraa vitsikkäille julkaisuille ja osallistua ryhmän humoristiseen toimintaan. Boylstonin ym. (2021) tutkimuksessa monet jäsenet uskoivat itsekkin useimpien vertaistensa

ja kanssajäsenien olevan pääasiassa milleniaaleja, esimerkiksi yliopisto-opiskelijoita. Osa jäsenistä uskoi myös, että yhteisössä toimii paljon teknologia-alan sekä rahoitusalan väkeä. Yhteisten tekijöiden lisäksi, löytyi jäsenten väliltä myös eroavaisuuksiakin. Boylstonin ym. (2021) tutkimuksen tavoin, tässäkin tutkielmassa empiirisen materiaalin perusteella itse sijoituskokemuksessa vaikutti olevan merkittäviä eroja, muun muassa muutamien jäsenten analysoidessa markkinoiden toimintaa syvällisemmin esimerkiksi DD- ja Discussion -julkaisuiden muodossa, ja osan taas tehdessä piensijoittajina vasta ensimmäisen sijoituksensa ryhmän toiminnan innoittamina Covid-19 pandemian alettua.

Toisessa WSB-yhteisöä ja osakeralleja koskevassa tutkimuksessa (Hasso, ym. 2022) kartoitettiin yhden nimettömän välittäjän kautta saatuja asiakastietoja käyttäen, keitä todella osallistui rahoitusmarkkinoiden osakeralleihin vuoden 2021 alussa, ja miten he todellisuudessa sijoittivat. He havaitsivat, etteivät GME osakerallit välittäjältä saatujen tietojen mukaan olleet pelkästään puhdas protesti Wall Streetin institutionaalisia toimijoita kohtaan, vaan piensijoittajat toimivat myös oman etunsa nimissä, pyrkien maksimoimaan tuottojaan hyötymällä koetuista kurssihuipuista. Tämä on mielenkiintoinen havainto, sillä se asettaa ryhmän vaaliman ”*diamond hands*” logiikan ja taiston hedge-rahastoja vastaan osin kyseenalaiseen valoon. Tutkijaryhmän (Hasso, ym. 2022) mukaan kyseessä oli kuitenkin selvästi ensimmäinen kerta, kun piensijoittajajoukko harrastaa merkittävää saalistavaa kaupankäyntiä (eng. *predator trading*) rahoitusmarkkinoilla, kohteenaan muut toimijat. Tällä he tarkoittivat, että piensijoittajat onnistuivat pitämällä osakkeita hallussaan hävittämään likviditeetin short-positioita hallussaan pitäneiltä sijoittajilta, jolloin heidän ostaessa hinnalla millä hyvänsä osakkeita takaisin nousi osakekurssi rajusti (Hasso, ym. 2022). Ilmiötä voidaan myös kutsua short squeeze -ilmiöksi, joka jo aiemmin esitelty tarkemmin luvussa 2.3.

Toinen mielenkiintoinen Hasson, ym. (2022) tutkimusryhmän löytämä havainto oli, että myös osa piensijoittajistakin myi lyhyeksi GME osaketta vielä tammikuussa 2021, eli toimi WSB-yhteisön yleisen tunne- ja tahtotilan vastaisesti. Piensijoittajat siis näyttivät tutkitun aineiston perusteella toimivan molemmin puolin osakeralleja. Osakeralleissa mukana olleilla piensijoittajilla oli keskimäärin uhkapelaamista muistuttava sijoitushistoria välittäjän antamien tietojen mukaan, mikä kuitenkin tukee yleistä käsitystä lottomaisista osakkeista suosivista sijoittajista. Lisäksi Hasso ym. (2022) olivat välittäjältä saamiensa tutkimusmateriaalien kanssa yksimielisiä muiden tutkimusten kanssa siitä, että osakeralleissa keskimääräinen sijoittajaprofiili oli vähemmän kokenut, korkeariskisiä sijoituskohteita suosiva nuorempi mieshenkilö. Yhteneväisyyksiä ”*diamond hands*” tyyppisesti sijoittaviin sekä osaketta edelleen hallussa pitäviin henkilöihin oli sijoittajissa, jotka lähtivät mukaan vasta osakerallien myöhemmissä vaiheissa. Heidän mukaansa Hold -ilmiö itsessään oli todellinen, ja aiheutti vaikeuksia monille institutionaalisille sijoittajille. (Hasso, ym. 2022),

Vaikka edeltävä Hasson, ym. (2022) tutkimus oli tuotettu vain yhden välittäjän tiedoista, on tukea osakerallien miesvaltaiselle sijoituskäyttäytymiselle haettu muista aiemmista sijoituskäyttäytymistä havainnoivista tutkimuksista. Burnette (2021) muun muassa selitti omassa työssään yleistä tunnetilaa sekä havaittua korkeariskistä sijoituskäyttäytymistä miesten ja naisten välisillä sukupuolieroilla. Hän nosti esille Jianakoplos ja Bernasek (1998) tutkimuksen, jossa havaittiin miesten riskinottokyvyn ja -halukkuuden olevan selvästi naisia korkeampi sijoitettaessa. Miehet sijoittivat mielellään huomattavasti korkeariskisempiin osakkeisiin ja arvopapereihin (Jianakoplos & Bernasek, 1998). Kumar (2009) toisti myös havainnon miesten korkeammasta osallisuudesta korkean riskin sijoittamisen parissa. Lisäksi Barber ja Odean (2001) todistivat laajalla tutkimusmateriaalillaan, että miehet kävivät kauppaa osakemarkkinoilla lähes puolet useammin kuin naiset vastaavasti (ks. Burnette, 2021). WSB-yhteisössä empirian perusteella havaittu käyttäytyminen toistaa selvästi havaittuja merkkejä aiemmista tutkimuksista miesten ja naisten välillä, ja tukeekin yleistä käsitystä ryhmän miesvaltaisuudesta.

Identifioitaessa WSB-yhteisön jäseniä sekä osakeralleihin osaa ottaneita piensijoittajia sukupuolen lisäksi, voivat ikäjakauma sekä koulutustausta tarjota myös tietoa siitä, keitä nämä piensijoittajat olivat (ks. Burnette, 2021). Jianakoplos ja Bernasek (2006) todistivat toisessa tutkimuksessaan, että iällä on väliä sijoitusten riskitasoon nähden. Heidän mukaansa nuoret ihmiset ottavat sijoituksissaan enemmän riskiä keskimäärin, kuin iäkkäämmät ihmiset, sekä heidän sijoitusportfolionsa sisältävät huomattavasti volatiilimpia sijoituskohteita. Myös Kumar (2009) havaitsi piensijoittajia koskevassa tutkimuksessaan, että iällä on vaikutusta yksilön sijoituskäyttäytymiseen. Hänen mukaansa nuoremmat sijoittajat harrastivat usein lottomaista korkean riskin sijoittamista äärimmäisen volatiileilla sijoituskohteilla. Sukupuolen ja ikäjakauman lisäksi, Burnette (2021) nosti työssään esille myös koulutustaustan mahdollisen merkityksen piensijoittamista suosivana demografisena tekijänä. Lin ja Leen (2004) tutkimuksen mukaan verkon välityksellä sijoittavilla piensijoittajilla oli usein korkeampi koulutustausta kuin henkilöillä, jotka eivät sijoittaneet. Korkeamman koulutustaustan ihmiset olivat usein myös aktiivisempia etsimään itse informaatiota internetistä sijoituspäätöstensä pohjaksi. (ks. lisää Burnette, 2021). Korkean koulutustaustan taustaoletus tukee kuvaa WSB-yhteisön tietyistä jäsenprofiileista, joiden selvästi analyttisemmät julkaisut muodostuivat usein melko suosituiksi. Koulutustaustasta, tai muista demografisista tekijöistä on kuitenkin kerätyn empiirisen materiaalin perusteella mahdotonta tehdä täsmällisiä johtopäätöksiä.

Seuraavaksi nostan empiirisen aineiston havaintojen tueksi sekä täydennykseksi kaksi keskeistä asiakokonaisuutta selitysmalleineen syiksi nähdylle piensijoittajien käyttäytymiselle vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoilla. Aloitan ensimmäiseksi tieteellisen tutkimusmateriaalin perusteella kenties

ilmiselvimmästä syystä ja motiiveista piensijoittajien havaituille käyttäytymiselle, eli tuottojen etsimisestä äärimmäisen volatiileista sijoituskohteista, sekä taipumuksella vedonlyönnin omaiseen, jopa uhkapelimäiseen sijoittamiseen. Toiseksi tutkielmassa esiteltävien havaintojen päättävänä osiona nostan esiin tutkielman empiirisen materiaalin havaintoja tukevan, kenties tutkielman tärkeimmän havainnon sijoittajien tunnetilasta ja sen vaikutuksista nähtyihin osakeralleihin. Keskeinen osa piensijoittajien yhteistä tunnetilaa oli jo finanssikriisin ajoilta syntynyt vihamielinen kritiikki ja vastakkainasettelu rahoitusjärjestelmää, sekä heidän silmissään etuoikeutettuja ja moraalittomia suuria ammattimaisia toimijoita kuten hedge-rahastoja kohtaan.

5.2.3 Tuottojen etsiminen sekä taipumus uhkapelimäiseen sijoittamiseen

Esiteltäessä WSB-yhteisöä luvussa 4.1, kävi nopeasti ilmi, että Redditin kyseinen subreddit-ryhmä on rakentunut keskustelufoorumiksi korkeiden tuottojen sekä riskien omaaville sijoituskohteille sekä sijoitustyyllille rahoitusmarkkinoilla. WSB subreddit-ryhmän ensisijaisena tarkoituksena on siis ollut toimia keskustelualustana korkean riskin sijoituksille ja tällaisten sijoituskohteiden spekuloinnille, sekä saman henkisten sijoittajien kokemuksien ja vitsikkäiden meemialheisten julkaisujen vaihdannalle. Ryhmän identiteetti ja toiminnan luonne korostuivat entisestään GME ostoiskujen aikana, joiden tapahtumat ryhtyivät nopeasti uudelleenmäärittämään sekä vankistamaan yhteisöstä koettua kuvaa äärimmäisen riskipitoisena, vedonlyönninomaista sijoittamista ihannoivana hauskanpitoryhmänä.

Yksi suurimmista motiiveista ja tavoitteista WSB-yhteisön jäsenillä osakeralleissa näytti todistetusti olevan korkeiden tuottojen metsästyks (Hasso, ym. 2022), sekä varsinkin lyhyen aikavälin tuottojen maksimoiminen hedge-rahastojen kustannuksella. Ryhmän jäsenten kirjon ollessa melko laaja muun muassa kokemusasteeltaan sekä finanssietämyksen osalta, oli heillä kuitenkin Boylston, ym. (2021) mukaan yksi yhteisöä selkeästi yhdistävä ja motivoiva tekijä osakerallien aikaan, ja se oli tuottojen kerryttäminen GME osakkeen avulla.

Perinteisesti piensijoittajien on usein valtavirtatutkimuksessa nähty häviävän sijoitustoiminnan tuotoissa ammattimaisille sekä institutionaalisille sijoittajille. Muutamien tutkimuksien tulokset ovat kuitenkin pyrkineet murtamaan tätä totuttua näkemystä, sillä esimerkiksi De Long, ym. (1991) havaitsivat, että piensijoittajat, jotka suosivat volatiileja sijoituskohteita, voivat myös pärjätä markkinoilla. Myös uudempi tutkimuskirjallisuus on tehnyt havaintoja piensijoittajien menestymisestä rahoitusmarkkinoilla. Giglio ym. (2021) havaitsivat omassa aineistossaan, että piensijoittajat (Vanguard Groupin asiakkaat) olivat kokonaisuutena kärsivällisiä ja varovaisia sijoitustoimissaan, sekä

menestyivät sijoituspäätöstensä ansiosta. Monissa tutkimuksissa on myös osoitettu, että sosiaalinen media sekä sen keskustelukanavat voivat tarjota merkittävää informaatiota piensijoittajien käyttäytymisen kautta osakekurssien ennustamiseen (ks. mm. Sul ym. 2017; Duz Tan & Tas 2021).

WSB-yhteisöä tutkivien tutkimusten mukaan, on yhteisö historiansa saatossa pärjännyt melko hyvin jaettuina sijoitusneuvoja ja taktiikoita tutkittaessa, mikä lisää kuvaa muun muassa ammattimaisten sijoittajien läsnäolosta ryhmän keskustelusivulla. Ennen tämän tutkielman havainnoitavia GME ostoiskuja, Buz, ym. (2021) muun muassa havaitsivat tutkimuksessaan, että kolmen vuoden aikavälillä (2019-2021) ryhmän keskimääräiset sijoitussuositukset sekä sijoitusaiheet julkaisut pärjäsivät selvästi markkinoiden keskimääräistä tuottoa paremmin. Tutkijoiden luoma WSB-portfolio pärjäsi erittäin hyvin tutkitulla aikavälillä vertailtuja indeksirahastoja vastaan, ja WSB-ryhmän keinotekoinen kokeiluportfolio kasvoikin jopa 200 % tutkimuksen rajatulla aikavälillä, peitoten esimerkiksi S&P500 indeksin selvästi. Sen sijaan äärimmäisten, lyhyen aikavälin sijoitusten ei nähty eroavan tai olevan yhtään parempia, kuin keskimääräisen markkinatuoton tutkitulla aikavälillä. (Buz, ym. 2021). Buz, ym. (2021) kuitenkin huomauttavat, etteivät kaikki ryhmän sijoitussuositukset olleet erityisen hyviä.

Vaikka kuva WSB-yhteisön toiminnasta onkin varsin äärimmäisiä riskisijoituksia hakeva, onnen varaan omaisuuksia jättävän sijoitustyylin ihannoiminen, on sivustolla myös vastaavasti laadukkaita sekä oikeaan osuvia analyysejä eri sijoituskohteiden tulevaisuudenosoituksista. Edellä esitellyn Buz, ym. (2021) tutkimuksen tavoin, vastaavanlaiseen tulokseen päätyivät muun muassa Bradleya, ym. (2021) omassa tutkimuksessaan. Heidän tarkoituksenaan oli tutkia, miten WSB-yhteisön keskustelusivustolla julkaistujen ”DD” tagilla eli tunnuksella merkittyjen syvällisempien yhtiö- ja osakeanalyysien suosituksilla ja informaatiolla olisi pärjännyt markkinoilla aikavälillä 2018-2020. Heidän mukaansa, WSB-yhteisöstä on tullut erittäin lupaava paikka korkeaa riskituottosuhdetta etsiville sijoittajille, sillä heidän tutkimuksen tulosten mukaan DD-analyyysien suositukset ennustivat melko hyvin yhden kuukauden sisällä osakemarkkinoiden liikkeitä ja tuottoja. Heidän mukaansa ennen GME iskua, oli WSB-ryhmä äärimmäisen kannattava sijoituskeskustelualusta, tarjoten monia hyviä analyysejä yhteisön jäsenille. (Bradleya, ym. 2021).

Tutkimustulosten pohjalta onkin vaikea uskoa, että aivan kaikki ryhmän suosima sijoitustoiminta ja neuvot ohjaisivat piensijoittajia huonojen sijoituspäätösten äärelle. Bradleya, ym. (2021) kuitenkin huomauttavat, että kokemattomien piensijoittajien voi olla vaikea tietää ryhmän julkaisemista analyyseistä, mitkä niistä ovat luotettavia ja laadukkaita, ja mitkä puolestaan eivät. He myös havaitsivat, että erityistä hintapainetta synnyttävät julkaisut eivät välttämättä olleet parhaita sijoituskohteita tutkitulla ajanjaksolla (Bradleya, ym. 2021). Lisäksi on huomioitava, että ajoitus on ratkaisevaa lyhyen

aikavälin sijoituskohteita etsittäessä. Usein piensijoittajat eivät onnistu ajoittamaan sijoitusliikkeitään oikein markkinoilla, maksaessaan muun muassa liikaa median ja sosiaalisen median esille nostamista sekä otsikoimista osakkeista.

Miten piensijoittajat sitten pärjäsivät GME osakerallien aikana vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoilla? Hasso, ym. (2022) mukaan piensijoittajien voittokulku jatkui aiempien ryhmää koskevien tutkimushavaintojen mukaan, sillä suurin osa ryhmän piensijoittajista tienasi lyhyellä aikavälillä jopa 50 – 120 % suuruisia nettotuottoja. Parhaimmat, moninkertaiset tuotot tienasivat tässäkin tutkielmassa esitellyn sijoittaja Keith Gillin tavoin he, jotka olivat sijoittaneet GME yhtiöön jo ennen osakeralleja. Vastaavasti piensijoittajat, jotka lähtivät liian myöhään ostovillitykseen mukaan kurssihuipuilla, kokivat suurimmat tappiot yhdessä lyhyeksi myyjien kanssa, jotka olivat olleet myös pakotettuja ostamaan osakkeita takaisin hintojen ollessa korkeimmillaan.

Kenties yleisen ilmapiirin ja ”diamond hands” -logiikan vastaisesti, moni piensijoittajista myös sulki positioitaan ennen kurssihuippuja tai huipulla (Hasso, ym. 2022). Hasso, ym. (2022) mukaan nähdyt sijoitusliikkeet heijastelivat suurelta osin ryhmän piensijoittajien totuttua tapaa ja intohimoista halua sijoittaa uhkapelimäisesti. Käytös nostaa esille kysymyksen siitä, oliko kaikkien piensijoittajien pohjimmaisena motiivina pelkkä yhteiskunnallisen kritiikin esille tuominen hedge-rahastoja vastaan iskemällä, vai lisäksi institutionaalisten sijoittajien ahdingosta hyötyminen. Tutkielman empirinen materiaali näyttäisi antavan tukea molemmille teorioille. Piensijoittajien motiivina näytti olevan paitsi tuottojen synnyttäminen short ja gamma squeeze -ilmiöiden avulla, myös yhteiskunnallisen kritiikin nostattaminen.

Uhkapelimäinen pelaaminen ja jännityksen etsiminen WSB-yhteisön sisällä saattavatkin tarjota toisen selityksen ymmärtää piensijoittajien motiiveja sekä käyttäytymistä vuoden 2021 havainnoitavissa osakeralleissa. Vaikka tapoja sijoittaa ja etsiä tuottoja on monia rahoitusmarkkinoilla, kulminoituu WSB-yhteisön koko olemus ja olemassaolon tarkoitus juuri uhkapelimäisen, korkean riskin sijoituskohteita etsivän strategian ympärille. Koska WSB-yhteisön jäsenien sijoitustoiminnan ja motiivien katsotaankin kumpuavan enemmänkin puhtaan uhkapelaamisen, kuin oikeaoppisten sijoittamisen teoreemojen parista, lienee paikallaan pohtia sijoittajien ja uhkapelaajien ominaisuuksia sekä eroavaisuuksia yleisesti. Statman (2002) esitti, että uhkapelaajat sekä heidän lottomainen, yhteen tai vain muutaman sijoituskohteen varaan laskeva sijoitustyylinsä perustuvat muun muassa seuraaviin ominaisuuksiin; he ensinnäkin uskovat olevansa keskivertopelaajan yläpuolella, eli tietävänsä pelin metkut ja käänteet paremmin kuin muut. Toiseksi, heillä on usein kovat taloudelliset tavoitteet lyhyelle aikavälille, joihin ei perinteisellä pitkän aikavälin sijoitustyyllillä kykene lyhyellä aikavälillä pääsemään. Kolmanneksi, pelon ja toivon yhdistelmä motivoi heitä. Uhkapelaajat siis usein saavat kipinän

äärimmäisistä tilanteista, joissa on tarjolla kaksi vastakkaisen ääripään ratkaisua; täydellinen voitto tai tappio. Neljänneksi, he nauttivat itse uhkapelaamisesta. Vaikka voitto ei aina osuisikaan kohdalle, he ovat oppineet pitämään itse peliprosessista ja hakeutuvatkin usein sen pariin takaisin. (Statman, 2002). Statmanin (2002) edellä esitelty kuvaus uhkapelaajasta osuu oivallisesti WSB-yhteisön jäseniin, sekä heidän harjoittamaansa sijoitustoimintaan. Jopa ryhmän nimikin WallStreetBets (eng. *bet* = lyödä vetoa / veikata) tuo ilmi ryhmän asennoitumista sijoitustoimintaa kohtaan.

Han ja Kumar (2013) havaitsivat, että osakkeilla spekulointi ja varsinainen uhkapelaamisilmiö ovat yleisempiä piensijoittajien kuin institutionaalisten sijoittajien keskuudessa. He myös osoittivat, että suuri volatilitteetti, jakauman vinous sekä alhaiset hinnat ovat sellaisia osakekohtaisia ominaisuuksia, jotka houkuttelevat suurta osaa piensijoittajista. Myös muutkin tutkijat ovat tehneet havaintoja piensijoittajien uhkapelaamisesta markkinoilla. Muun muassa Gao ja Lin (2015) havaitsivat Taiwanin osakemarkkinoita tutkiessa, että markkinat voivat toimia monelle piensijoittajalle uhkapelilustana sekä korvikkeena kasinomaiselle pelaamiselle. Tutkituilla markkinoilla yksittäiset sijoittajat kävivät kauppaa osakkeilla, usein motivaatioinaan hauskanpito ja jännitys. (Gao & Lin, 2015). Uhkapelimäinen pelaaminen sijoituskohteilla rahoitusmarkkinoilla ei siis ole vain WSB-yhteisön jäsenien tapa nähdä arvopaperimarkkinoita, vaan ilmiö on yleisemminkin tunnettu piensijoittajien keskuudessa, sekä laajalti levinnyt.

Pohdittaessa kuitenkin juuri WSB-yhteisön jäsenien motiiveja uhkapelimäiseen sijoitustoimintaan, voidaan syinä nähdä muun muassa jo tutkielman alkupuolella esitelty Covid-19 pandemia, jonka vuoksi monia urheilu- sekä massatapahtumia jouduttu perumaan maailmanlaajuisesti. Pandemiatilanteen takia esimerkiksi Euroopan vedonlyöntimarkkinat kokivat massiivisen takaiskun sekä liikevaihdossa, vedonlyöjien loistaessa poissaolollaan useissa tapahtumissa. Useat tutkimukset ovat kuitenkin havainneet, ettei uhkapelaaminen sekä vedonlyönninomainen toiminta loppuneet täysin. Tutkimusten tulosten valossa näyttääkin siltä, että osakemarkkinat sekä osakkeilla ja muilla korkean riskin sijoitusinstrumenteilla ”pelaaminen” toimivat korvikkeena uhkapeleille sekä vedonlyönnille (ks. Gao & Lin, 2014; Kumar, 2009; Li, ym. 2012).

Sijoittamisen suosion kasvu oli havaittavissa myös WSB-yhteisön voimakkaassa kasvussa pandemian alusta alkaen (ks. kuvio 10, s.84). Piensijoittajien kiinnostuessa rahoitusmarkkinoista yhä enemmän lisääntyneen vapaa-ajan sekä käytettävän varallisuuden kanssa, alkoi WSB-yhteisöönkin virrata enemmän jäseniä kuin aikaisemmin. Moni saattoi etsiä juuri puuttuvaa jännitystä ja vedonlyöntimahdollisuuksia arkielämäänsä, ja WSB tarjosi tähän otolliset puitteet samanhenkisten sijoittajien sekä vedonlyöjien parissa. Uhkapelimäinen vedonlyönti voidaan täten nähdä yhtenä selkeänä ryhmän jäsenten motiiveja yhdistävänä tekijänä toimia rahoitusmarkkinoilla. Jäsenet eivät pyri piilottelemaan

asiaa, kuten tutkielman empiirinen aineistokin on osoittanut. Ryhmä sen sijaan jopa ylpeilee vedonlyönnin omaisilla sijoitustoimillaan ja vaihtelevalla tuloksellisuudellaan rahoitusmarkkinoilla, esimerkiksi YOLO- ja Loss -aiheisten julkaisuiden muodossa (ks. yhteisön rituaalit ja tavat -luku 4.1.5).

5.2.4 Piensijoittajien tunnetila laukaisevana tekijänä osakeralleille

Tämän tutkielman keskeisenä tarkoituksena on nostaa esille piensijoittajien tunnetilojen vaikutus heidän sijoitustoimintaansa sekä niistä syntyneisiin, osakekursseja heiluttaneisiin osaralleihin vuoden 2021 alussa. Sijoittajien tunnetiloja sekä niiden muutoksia ja vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden toimintaan eri määreissä mitaten on tutkittu laajalti käyttäytymistieteellisen eli behavioraalisen rahoituksen parissa. Tämä tutkielma liittyy aiempaan piensijoittajien käyttäytymistä koskevaan tutkimuskenttään WSB-yhteisön toiminnan empiirisen havainnoinnin sekä sen laadullisen analysoinnin myötä.

Sosiaalinen media ja sijoittajien tunnetila

Sijoittajien tunnetiloja tarkastelleen tutkimuskentän ensimmäiset askeleet on otettu rahoituksen teoreettisten mallien vajavaisuuksia havainnoimalla ja täydentämällä. De Long, ym. (1990) olivat ensimmäisiä, jotka tutkivat piensijoittajien tunnetilojen teoreettisia vaikutuksia osakemarkkinoiden toimintaan. He muodostivat käsityksen kahdenlaisista sijoittajista: rationaalisista sijoittajista, jotka etsivät ali- tai ylihinnoiteltuja kohteita tai epärationaalisista sijoittajista, jotka tunneharhoillaan synnyttävät ylimääräistä volatilitteettia markkinoille, ja usein epäjohdonmukaisella käytöksellään määrittelevät hintoja. Heidän toimestaan väärinhinnoittelu on yleistä osakemarkkinoilla, josta rationaaliset sijoittajat pyrkivät puolestaan hyötymään. (De Long, ym. 1990). Toinen tutkimuskenttää eteenpäin vienyt tutkimus oli Shleiferin ja Summersin (1990), jossa he todistivat, että sijoittajien tunnetila selvästi vaikuttaa osakkeiden hintojen muutoksiin. Myöhemmin Baker ja Wurgler (2006) toivat esille, että sijoittajien tunnetila vaikuttaa vahvasti kaupankäyntivolyyymiin. Lisäksi he havaitsivat, että heikosti tuottavien ja nuorten, korkeavolatiilisten, sekä markkina-arvoltaan pienten yhtiöiden osakkeet olivat herkempiä sijoittajien tunnetilan vaihtelulle. Havainto tukee osaltaan kuvaa tutkielmassa tarkasteltavasta videopeliyhtiö Gamestopista, jonka osakkeista piensijoittajat innostuivat vuoden 2021 alussa. Tutkimuskenttää ovat vieneet eteenpäin sittemmin monet tutkijaryhmät, joiden löydöksistä enemmän aiemmassa 5.2.1 alaluvussa.

Viime vuosina, on sijoittajien tunnetiloja koskeva tutkimuskenttä edennyt yhä enemmän sosiaalisen median tarkasteluun, koska sen on katsottu olevan yleinen kokoontumispaikka muun muassa piensijoittajille sekä heidän ajatustenvaihdolleen. Sosiaalisen medialla ja sen sisällöllä on nähty olevan paljon perinteistä uutismediaa suurempi vaikutus osakekurssien kehitykseen (Jiao & Walther, 2016). Rantala (2019) esimerkiksi tutki, kuinka sijoitusideat leviävät piensijoittajien keskuudessa sosiaalisessa mediassa sosiaalisen vuorovaikutuksen keinoin, osoittaen ihmisten välisen vuorovaikutuksen (eng. *word of mouth*) voiman. Eliaz and Spiegler (2020) puolestaan todistivat, että toiveikkaat ja lupaavat tarinat erityisesti vetoavat ihmisiin, joita sosiaalisessa mediassa usein jaetaan. Tässäkin tutkielmassa on osoitettu, kuinka piensijoittajat muodostivat voimakkaan, tunteisiin vetoavan todellisen tarinan GME osakkeen ympärille.

Sosiaalista mediaa sekä sijoittajien tunnetiloja ja niiden vaikutusta rahoitusmarkkinoiden toimintaan on tutkittu viime vuosina muun muassa Twitter palvelun kautta. Twitterin kautta informaation on nähty siirtyvän nopeammin osakkeiden hintoihin. Sul ym. (2016) tutkivat 2,5 miljoonaa twiittiä, ja vertasivat näitä S&P500 indeksin sisältämien yhtiöiden osakekurssien kehitykseen. He havaitsivat, että twiittien avulla todella oli mahdollista ennustaa osaltaan tulevaa kurssikehitystä. Gu ja Kurov (2020) havaitsivat myös, että sosiaalisen median luoma tunnetila vaikuttaa osakekursseihin. Heidän mukaansa Twitter sisältää runsaasti informaatiota koskien osakkeiden kehitystä, joka ei vielä sisälly osakkeen hintaan. Huomioitavaa on, että kuten empiirisessä aineistossa havaittiin, monet Twitter julkaisut eli twiitit jaettiin myös WSB-yhteisön keskustelusivustolle. Useat näistä julkaisuista herättivät laajalti keskustelua, sekä ohjasivat ryhmän yhteistä tunnetilaa, varsinkin hedge-rahastoja, rahoitusjärjestelmää ja Robinhood välittäjää kritisoitaessa.

Lyhyesti tiivistettynä, sijoittajien tunnetilan on nähty sosiaalisen median välityksellä vaikuttavan monissa yhteyksissä osakemarkkinoiden lopputulemaan sekä kurssikehitykseen. Vuoden 2021 alun osakerallit WSB-yhteisön jäsenten aloittamina eivät olleet poikkeus, ja ilmiötä onkin pyritty todistamaan tieteellisesti muun muassa tilastollisin keinoin, kuten jo aiempaa tutkimuskirjallisuutta esitellessä (alaluvussa 5.2.1) kävi ilmi.

Tunnetilat yhteisön kantavana voimavarana

WSB-yhteisön toiminta voidaan nähdä äärimmäisen tunnepitoisena, kuten empiirinen aineisto vuoden 2021 osakeralleja koskevalta ajanjaksolta osoitti. Tunteille annetaan päätöksenteossa valtaa, ja niiden valtaan halutaan heittäytyä. Mielenkiintoista onkin kysyä, miksi yhteisö kokee yhteisen tunnetilan niin vahvana, joukkoa yhdistävänä voimana? Lisäksi kuka tätä tunnetilaa ohjaa, vai

muodostuuko se vain ryhmän keskinäisestä vuorovaikutuksesta ilman selkeitä johtajia tai suunnan näyttäjiä? Pedersen (2021) pyrki omassa tutkimuksessaan valottamaan, miten tunnetilat sijoitusryhmässä muodostuvat, ja millaisia sijoittajia ryhmässä aletaan lopulta kuunnella. Hän osoitti tutkimuksessaan mallintamalla neljää eri sijoittajaprofiilia, kuinka rationaalisten sekä fanaattisten sijoittajien näkemykset jäävät lopulta kuuluviin. Teoria eri sijoittajaprofiilien vaikutuksesta sijoitusideoiden leviämiseen sosiaalisessa mediassa on merkittävä, ajatellen eri sijoittajakanavien ja -ryhmien kehitystä, sekä näiden mahdollisia vaikutuksia rahoitusmarkkinoilla. Pedersenin (2021) mallissa rationaaliset sijoittajat muuttuvat jääräpäisiksi omaan kantaansa nähden sen jälkeen, kun he ovat tulkinneet kaiken saatavilla olevan informaation ja muodostaneet päätöksensä sen pohjalta. Sen sijaan fanaattiset, toisin sanoen irrationaaliset sijoittajat taas eivät kuuntele tai seuraa muita informaatiolähteitä missään vaiheessa, ollessaan jääräpäitä omien mielipiteidensä suhteen. Esimerkkinä fanaattisesta, monien seuraamasta sijoittajasta Pedersen (2021) näki aiemmin esitellyn sijoittaja Keith Gillin, joka järkkymättömästi uskoi GME osakkeen olevan sen hetkistä kurssitasoaan arvokkaampi.

Pedersenin (2021) tutkimuksen keskeinen havainto olikin, että lopulta ryhmän koostumus näiden kahden sijoittajaprofiilin välillä ratkaisee, mitä ajatusta ryhmä milloinkin rupeaa kannattamaan, ja mitkä sijoitusideat alkavat dominoimaan ryhmän yleistä mielipidettä. Näiden profiilien väliin jäävät naiivit sijoittajat alkavat kuunnella joko rationaalisia tai fanaattisia sijoittajia sen perusteella, kummalla ryhmällä on dominoivampi asema yhteisössä. Naiivit, kuten kokemattomat ja uudet sijoittajat etsivät usein auktoriteettia tai henkilöä, jonka näkemyksien ja suositusten varaan rakentaa omaa sijoitusportfoliota. Koska naiivit sijoittajat ovat taipuvaisempia muuttamaan mielipidettään, käy teoreettisessa mallissa lopulta niin, että he siirtyvät täysin joko rationaalisten tai fanaattisten ideoiden taakse. (Pedersen, 2021).

Pedersen (2021) osoitti, että WSB-yhteisö muodosti jääräpäisen osto- ja hold -strategian GME yhtiön osakkeilla, joita ryhmän fanaattisen jäsenet ylläpitivät. GME-kuplan ympärille luomassaan mallissa tilanne eteni seuraavasti Pedersenin (2021) mukaan. Aluksi fanaattiset sijoittajat innostuvat positiivisista uutisista, ja levittävät niitä ryhmän tietouteen. Yhä useamman kiinnostuessa GME osakkeesta, alkaa hinta kohota. Seuraavaksi fanaatikkojen yleisesti hyväksymä auktoriteetti (kuten Elon Musk Gamestopin tapauksessa), hyväksyy positiiviset ajatukset sijoituskohteesta, mikä vahvistaa ostomaniaa entisestään. Osakkeen kurssihuipulla rationaaliset sijoittajat realisoivat sijoituksensa, kun taas fanaatikot pitävät edelleen kiinni sijoituksistaan. Sijoituskohteen todellisen arvon paljastuttua, seuraa myyntishokki, ja hinnat romahtavat alaspäin. (Pedersen, 2021)

Tukea Pedersenin (2021) mallille fanaattisten sijoittajien ohjailemasta tunnetilasta WSB-yhteisössä löytyy runsaasti paitsi tämän tutkielman empiirisestä materiaalista, myös muistakin tutkimuksista.

Yhteisön tunnetilojen ohjaukseen suuntaan valottivat osaltaan myös Boylston, ym. (2021). Heidän mukaansa yhteisön julkaisutoiminta sekä toiminnan ohjaaminen tapahtuivat suurelta osin esimerkin näyttämällä, esimerkiksi omien sijoitusten muodossa. Julkaisuja, joissa ei ollut todistusaineistoa siitä, että sijoittaja on toiminut omien sanojensa mukaisesti, pidettiin teennäisenä ja jopa johdattelevana huijauksena, kun taas julkaisuja omista sijoituksista uskotun markkinaliikehännän suuntaan pidettiin uskottavampina ryhmän keskuudessa. Tällöin moni saattoi pitää sijoitusneuvoa tai -ideaa uskottavampana, ja toimia itsekkin samansuuntaisesti. (Boylston, ym. 2021). Esimerkin näyttämisen voidaan nähdä olleen yksi keskeinen keino ohjalla ryhmän toimintaa sekä tunnetilaa osakerallien aikana. Lisäksi Boylston, ym. (2021) uskoivat, että vakio- ja aktiivijäsenet määrittävät suuresti ryhmän yhteistä tunnetilaa. Teoriaa tukee Anandin ja Pathakin (2021) tutkimus, jossa he havaitsivat, että suurimmasta osasta WSB-yhteisön suosituimpia julkaisuja, joilla oli tilastollista korrelaatiota GME osakeralleihin, vastasivat yhteensä vain 462 käyttäjätiliä.

Yksi selitys havaitulle voimakkaalle yhteiselle tunnetilalle voi löytyä ryhmän havaitusta kiinteydestä sekä yhtenäisyydestä. Pienisijoittajat innoittivat toinen toisiaan ryhmässä empiirisen aineiston perusteella, ja osakerallit perustuivatkin suurelta osin tähän yhteisen tunnetilan luomiseen. Ryhmässä pienisijoittajat kuuntelivat jopa mieluummin toisiaan, kuin ulkopuolisia tietolähteitä (Semenova & Winkler, 2021). Yhteisössä jäsenillä vaikutti olevan lähes oma kieli, kuten alaluvussa 4.1.4 esiteltiin. Tämän kielen keskeisenä elementtinä oli empiirisen materiaalin perusteella huumori, joka yhdisti jäseniä sekä toimi viestinviejänä ja tunnetilojen välittäjänä jäsenten keskuudessa. Huumori lisäsi täten merkittävästi yhteenkuuluvuuden tunnetta ryhmässä, ja oli yhdistävä elementti monelle jäsenelle. Samaa havaintoon päätyivät Boylston, ym. (2021), sillä he uskoivat myös huumorin merkittävään asemaan yhteisössä, kohottaen muun muassa ryhmän koheesiota ja kiinteyttä. Heidän haastattelututkimuksessaan, monet ryhmän jäsenet tunnustivat huumorin keskeisen aseman ja merkityksen ryhmässä (Boylston, ym. 2021).

Yksi tapa jakaa tunnetiloja jäsenten kesken ryhmässä huumorin sekä vitsailun keinon olivat -ja ovat edelleen meemit. WSB-yhteisön meemit voidaan nähdä yhteisön kulttuurin luomina tuotteina, joilla ryhmän jäsenten tunnetiloihin pyritään vaikuttamaan. Meemeillä pyrittiin empiirisen aineiston mukaan vaikuttamaan usein positiivisempiin tunnetiloihin, kuten iloon, ihailuun sekä yhteenkuuluvuuteen, mutta välillä myös vihaan, suruun ja pelkoonkin. Yleisemmin meemejä pyrittiin käyttämään ryhmän motivointiin sekä hengennostatukseen osakerallien aikana. Olofsson (2021) pyrki omassa tutkimuksessaan havainnoimaan, kuinka meemejä käytettiin WSB-yhteisössä työkaluina luomaan yhdistävää toimintaa, identiteettiä, sekä sosiaalista kerrontaa osakerallien aikana. Hänen mukaansa

meemit toimivat tehokkaina, joskin epävakaina viestinnän muotoina verkostoituneissa ympäristöissä (Olofsson, 2021).

Traumoja finanssikriisistä

Tämän tutkielman keskeisimpänä havaintona on osoittaa empiirisen aineiston perusteella sijoittajien yhteisen tunnetilan purkautuminen osakeralleiksi vuoden 2021 alussa. Yhteisössä koetut tunnetilat olivat niin voimakkaita, että ne yltyivät lopulta laumakäyttäytymiseksi rahoitusmarkkinoilla, aikaan saaden ennennäkemättömät osakerallit. Ryhmän keskeisinä koettuina tunnetiloina osakerallien aikaan toimivat empiirisen aineiston mukaan yhteiskunnallinen kritiikki sekä suoranainen viha ja tahto protestoida hedge-rahastoja ja koko rahoitusjärjestelmää vastaan. Nämä tunnetilat olivat kytenneet jo pitkään paitsi WSB-yhteisön riveissä, myös yleisemminkin piensijoittajien keskuudessa. Havaittuina tunnetiloina yhteiskunnallinen kritiikki ja turhautuminen aiempien vaikeiden kokemuksien takia, kuten finanssikriisin aikoihin, toimivat ryhmää yhdistävänä tekijänä empiirisen materiaalin perusteella.

Keskeinen havainto tutkielman empiiristä julkaisuaineistoa esittelevästä luvusta 5.1 käyttäytymistieteellisessä mielessä oli, ettei sijoittajien käyttäytyminen markkinoilla ollut enää perinteiseksi sijoitustoiminnaksi katsottavaa taloudellisten fundamenttien mukaan toimimista, vaan yhteisten ryhmän laajuisten tunnetilojen purkamista sijoitustoiminnan muodossa. Ilmiö alkoi siis jo ennen varsinaisia osakeralleja kasvamaan WSB-yhteisön sisällä mittasuhteisiin, joissa ei ollut kyse enää pelkästä sijoittamisesta, vaan vahvasti emotionaalista, tunneperäisestä vedonlyönnistä GME osaketta lyhyeksi myyneitä institutionaalisia sijoittajia vastaan. Usealla WSB-sivuston jäsenellä, vaikutti empiirisen aineiston sisältämien suosituimpien julkaisuiden perusteella vaikuttavan havaitun toiminnan taustalla koettu väärä jo finanssikriisin (2007-2009) ajoilta. Tuolloin globaalit rahoitusmarkkinat ajautuivat sen hetkisen historiansa pahimpaan lamaan, jonka puhkeamisesta moni ryhmän piensijoittaja syytti rahoitusalan suuria investointipankkeja liian ahneesta, jopa moraalittomasta liiketoiminnasta. Taloudellisen ahdingon seurauksena monet piensijoittajinakin toimivat työssäkäyvät menettivät pitkään hankittuja säästöjään, sekä ihmisiä joutui massoittain työttömiksi. Kodittomuus sekä ulosotto olivat suuria ongelmia monien ihmisten paljastuessa maksukyvyttömiksi. Koteja lähti etenkin monien yhdysvaltalalaisten alta sekä rahoitus- että asuntomarkkinoiden romahtaessa. Christie (2009) mukaan, pelkästään vuonna 2008 noin 3,1 miljoonaa amerikkalaista haki ulosmittausta, mikä oli tuolloin yksi 54 kodista. Rahoitusmarkkinoiden romahduksen lopputuloksena koko globaali maailmantalous ajautui pitkään lamaan.

Alaluvussa 4.3.2 kuvattiin tarkemmin tilanteen kehittymistä GME osakkeen ympärillä edeltävänä vuonna 2020 sekä aivan vuoden 2021 alussa. Osakerallien syntytahtumien kannalta olennaista oli suurten hedge-rahastojen vahva short-positioon asemoituminen GME osakkeiden tulevaa arvonnousua vastaan. Rahastojen johtajat olivat vakuuttuneita Gamestop yhtiön heikkenevästä tilasta pitkässä juoksussa sekä nykyisestä liian korkeasta arvostustasosta. Short-positioiden ottaminen yhtiön fundamentaaliset ominaisuudet huomioon ottaen tuntui rahastojen analyysissä varsin perustellulta toiminnalta. Lisäksi koska rahastot eivät tuolloin olleet vielä koskaan kokeneet vastaavaa vastahyökkäystä piensijoittajilta, eivät he osanneet nähdä muihin toimijoihin liittyviä riskejä äärimmäisen korkeassa *short % of float* -lukemassa. Hedge-rahastot eivät tienneet, kuinka vahva tunnetila sekä yhteishenki WSB-yhteisössä vallitsi, ja kuinka pitkälle suuri osa jäsenistä oli valmis menemään paitsi pelastaakseen nuoruudestaan tärkeän Gamestop videopeliyhtiön, myös kostaakseen aiempia negatiivisia kokemuksiaan sijoittamisen muodossa.

WSB-yhteisön tunneside hedge-rahastojen vahvasti lyhyeksi myymään Gamestop peliyhtiöön puolestaan oli entuudestaan äärimmäisen vahva. Monelle yhteisön jäsenelle GME osakkeen voimakas lyhyeksi myynti oli hyökkäys heidän arvojaan sekä maailmankuvaansa kohtaan, ja hedge-rahastojen toimiin reagoitiinkin varsin tunneperäisesti. Vastakkainasettelua edesauttoi aiempi tyytymättömyys sekä suoranaan viha varakkaampia hedge-rahastoja kohtaan menneiltä vuosilta, se erityisesti jo finanssikriisin ajoilta (ks. alaluku 4.3.2). Yhteisössä kyseenalaistettiin laajasti koko rahoitusmarkkinoiden toiminnan oikeellisuus ja tasa-arvo eri toimijoiden kesken, mikä havaittiin useissa tutkielman luvuissa 4.1.6 sekä 5.1 esitellyissä kuvakaappauksista. Monet ryhmän jäsenet katsoivat, että rahoitusmarkkinat suosivat suuria toimijoita ja että valtarakenteet ovat rakennettu ammattimaisten sijoittajien ehdoilla piensijoittajista välittämättä.

Yhteisön keskustelufoorumilla nämä suuret rahoitusalan toimijat, short-position ottajat leimattiin hyvin nopeasti totuttuun tyyliin markkinoiden vastaosapuoleksi ja heitä alettiin kutsua ryhmän vihollisiksi. GME osakkeita, sekä yhteisön havaitsemaa vastapuolen ottamaa korkeaa short-positiota pidettiin mahdollisuutena toteuttaa oman käden oikeudenmukaisuutta ensi kertaa rahoitusmarkkinoilla näitä institutionaalisia toimijoita kohtaan. WSB-yhteisön keskustelufoorumi täytyikin vuoden 2021 alussa julkaisuista, joissa ihmiset jakoivat kuvakaappauksia sijoitustileistään koskettavien puheenvuorojen säestyksellä, missä he olivat laittaneet likoon suuren osan tai jopa kaikki säästönsä YOLO-sijoitusten muodossa GME osakkeisiin tai näistä koskeviin osto-optioihin, kannustaessaan muita ryhmän jäseniä toimimaan samoin. Esimerkiksi U/space-peanut käyttäjän julkaisema (Di Muzio, 2021), suosittu ja koskettava puheenvuoro *"This is for you, Dad"* toi hyvin esille useamman ryhmän jäsenen kokemuksia epäoikeudenmukaiseksi katsotusta talousjärjestelmästä:

“This is for you, Dad

I remember when the housing collapse sent a torpedo through my family. My father's concrete company collapsed almost overnight. My father lost his home. My uncle lost his home. I remember my brother helping my father count pocket change on our kitchen table. That was all the money he had left in the world. While this was happening in my home, I saw hedge funders literally drinking champagne as they looked down on the Occupy Wall Street protestors. I will never forget that.

My Father never recovered from that blow. He fell deeper and deeper into alcoholism and exists now as a shell of his former self, waiting for death. This is all the money I have and I'd rather lose it all than give them what they need to destroy me. Taking money from me won't hurt me, because I don't value it at all. I'll burn it all down just to spite them.

This is for you, Dad.

28 AMC 1/21/22 \$22 calls”

Tähän julkaisuun eräs toinen nimimerkillä u/lesmiserobert toimiva käyttäjä jatkoi keskustelua julkaisemalla omat vaikeat kokemuksensa koskien finanssikriisiä. U/lesmiserobert mukaan taloudellisen ahdinko lankesi heidän kaltaisilleen normaaleille työssä käyville ihmisille, samaan aikaan kun suuret investointipankit vastaavasti pelastettiin, vain jotta ne kykenisivät jatkamaan omaa häikäilemätöntä toimintaansa rahoitusmarkkinoilla. (Di Muzio, 2021):

“I feel your pain, brother. Reposting my similar shared experience in solidarity. We are in this together!

I could not put a price tag on \$GME. I will keep these shares until the day that I die.

This isn't about the money.

The Great Recession of '08 turned my life inside-out. I lived with my single mother, who was a small business owner and part-time dental hygienist. She had just been diagnosed with breast cancer. Even through the chemotherapy, she continued to bust her ass every day to keep us from going under. She was fired from her part-time job for having cancer, and was struggling to keep up with the mortgage, car payment, medical bills, etc.

My mother died in October of 2009 and the business, the house, everything went along with her. My mother did not get bailed out. I did not get bailed out. You and your parents did not get bailed out. You know who did? Wall Street. And on our dime. These hedge funds, like Melvin Capital Management LP, continue to manipulate and exploit working Americans like you and me, and they do so with relative impunity.

The abhorrent avarice of Wall Street has earned my contempt, and I stand with you...”

Edellä lainattujen kommenttien (ks. Di Muzio, 2021) mukaisesti, myös tähän tutkielmaan WSB-yhteisön keskustelusivustolta empiirisenä aineistona kerättyjen julkaisuiden perusteella, moni piensijoittaja koki, että finanssikriisin aikaan ja varsinkin sen jälkeen finanssialan suuret ammattimaiset

toimijat ja investointipankit hedge-rahastoinen pelastettiin osin itse aiheutetusta romahduksesta liian helposti. Laman vaikutukset jäivät monien piensijoittajien mielestä enemmän tavallisten veronmaksajien maksettavaksi, sekä taloudellisesti kestäväksi ahdingoksi. Wall Streetin institutionaalisten toimijoiden katsottiin jatkavan näennäisen nopeasti normaalia elämäänsä finanssialalla kuten ennenkin, seurauksista ja tapahtumista välittämättä. Tämän vuosia kestäneen yhteiskunnallisen vääryyden sekä koetun järjestelmän epätasa-arvoisuuden saattoi havaita monien yhteisön käyttäjien asenteista sekä ajatuksista. Nämä finanssikriisin ajoilta omaksutut voimakkaat tunnetilat pääsivät valtaamaan piensijoittajien mielen, kun vuoden 2021 alussa tunteet videopeliyhtiö Gamestopia kohtaan kärjistyivät rahoitusmarkkinoilla hedge-rahastoja vastaan.

WSB-yhteisön tunnetila vastavoimana hedge-rahastoille

Tämän tutkielman yhtenä päätarkoituksena on ollut tuoda empiirisen aineiston sekä muun tutkimusmateriaalin avulla esille tieteelliseen keskusteluun piensijoittajien voimakkaita tunnetiloja, sekä sen niiden synnyttämää laumakäyttäytymistä vuoden 2021 alun osakerallien aikana. Kuten aiemmin esiteltiin alaluvussa 5.2.1, on sijoittajien tunnetiloja sekä niiden vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden toimintaan tutkittu laajalti viime vuosikymmeninä. Onkin mielenkiintoista verrata ja hakea tukea empiirisen aineiston havainnoille aiemmasta piensijoittajien käyttäytymistä ja tunnetiloja koskevasta tutkimuskirjallisuudesta.

Yksi teoria nähtyä ilmiötä piensijoittajien toiminnassa tukemaan on Pelaezin ym. (2021) tutkielmassaan esille nostama teoria tasapainottavasta vastavoimasta (eng. *counterwailing power*). Heidän mukaansa valtaa markkinoilla on tutkittu laajalti (ks. Chirat, 2018), ja perinteisesti tasapainottavalle vastavoimalle sekä sen myötä syntyvälle markkinatasapainolle on nähty kaksi vaihtoehtoa: kilpailu, sekä markkinoiden toimintaa valvovien elimien sääntely (ks. Rha & Widdows, 2002). Pelaez, ym. (2021) nostavat esiin myös Galbraithin (1952) varhaiset ajatukset epätasapainossa olevista voimasuhteista markkinoilla. Galbraithin (1952) mukaan tasapaino rahoitusmarkkinoilla säilyy, jos toisiaan vastakkain olevat voimat ovat yhtä suuria, ja pitävät toinen toisensa kurissa. Hänen teoriansa liittyi aikanaan vahvasti myyjien ja ostajien väliseen tasapainoon markkinoilla. Galbraith (1952) ei aikanaan uskonut Pelaezin ym. (2021) mukaan, että tasapainottava voima voisi markkinoilla syntyä yksittäisten toimijoiden tai kuluttajien keskuudessa. Rha ja Widdows (2002) täydensivät havaintoa, sillä heidän mielestään kuluttajilla ei ollut tuolloin välineitä koordinoida vastaavaa tasapainottavaa voimaa markkinoilla.

Siirryttäessä vuoteen 2021, on maailma rahoitusmarkkinoiden mukana kuitenkin muuttunut radikaalisti. Piensijoittajilla on nykyään käytössään useita sosiaalisen median yhteisöpalveluiden mahdollistamia virtuaaliyhteisöjä sekä keskustelupaikkoja, joissa vaihtaa ajatuksia ja jopa koordinoida yhteisiä sijoitusliikkeitä rahoitusmarkkinoilla. Rha ja Widdows (2002) tutkivat aihetta vuosituhaten alussa, ja havaitsivat jo tuolloin, että piensijoittajat pystyisivät internet teknologian mahdollistamalla keinoilla luomaan markkinoiden lopputulemaan vaikuttavan vastavoiman. Omassa tutkimuksessaan Pelaez ym. (2021) täydentävät tätä ajatusta. Heidän mukaansa Redditin subreddit-ryhmät voidaan nähdä informaatioteknologiakirjallisuudessa esiteltyinä ryhmäpäätöksiä tukevina tukijärjestelminä (eng. *Group Decision Support Systems*, lyh. GDSS). He nostavat lisäksi esille, että vastaavanlaisten, päätöksentekoa tukevien järjestelmien on yleisesti nähty nostavan päätöksenteon laatua ja objektiivisuutta (ks. DeSanctis & Poole, 1994). Tiivistäen Pelaezin ym. (2021) esille nostaman ajatuksen GDSS:stä, voidaan WSB subreddit-ryhmäkin nähdä vastaavanlaisena ryhmän päätöksentekoa tukevana järjestelmänä. Se voidaan siis keskustelualustan muodossa nähdä työkaluna piensijoittajille, jotka muodostivat rahoitusmarkkinoille ensi kertaa vastavoiman tiettyjä toimijoita kohtaan, valitsemiensa yhtiöiden osakkeilla.

Rahoitusteknologian kehitys sekä tämän kehityksen antamat sijoitustyökalut ovat muutenkin edistäneet piensijoittajien toimintaa ja osallisuutta rahoitusmarkkinoilla, kuten tässäkin tutkielmassa on nostettu esille. Virtuaaliyhteisöt ja erilaiset keskusteluryhmät voidaan valjastaa useiden yksilöiden toiminnan ohjaamiseen ja koordinointiin, ja tässä ilmiössä sijoittajien yhteisen tunnetilan luominen sekä sen hyödyntäminen näyttivät olevan keskeisessä roolissa vuoden 2021 osakeralleissa. Pelaezin ym. (2021) nostivat lisäksi esiin yhteisöpalvelu Redditin tarjoaman anonyymien ja nimettömyyden suojissa tapahtuvan keskustelutoiminnan. Muuta aineistoa peilaten, voidaan nostaa esille ajatus Boylstonin ym. (2021) ryhmän havaintoon anonyymien toiminnan eduista. Sen suojissa WSB-yhteisön jäsenten oli usein helpompi kertoa omista sijoituksistaan ja tunnetiloistaan avoimemmin, olivat ne sitten onnistuneita tai eivät. Empiirisen materiaalin perusteella, vaikutti ryhmä vapaamielinen sekä rehevevä ilmapiiri olevan omalta osaltaan anonyymien ansiota, jonka GSDD:nä toimiva yhteisöpalvelu Reddit mahdollisti. Anonyyminä toimintana oli vastaavanlaisten, voimakkaiden ja samalla vaikeiden tunnetilojen sekä kokemusten vaihdanta mahdollista, mikäli olisi voinut olla vaikeampaa jäsenten ollessa tunnistettavissa keskustelusivuston ulkopuolella. Vastavoima ja kritiikki hedge-rastojen toiminnalle vaikutti syntyvän anonyymien antaman suojan, sekä sen mahdollistaman yhteisen ja voimakkaan tunnetilan turvin.

Vastavoimateorian mukaisen sijoittajaryhmien voimistumisen voi nähdä johtavan jopa yhteiskunnan, sekä eri sijoittajaluokkien polarisaatioon. Lyócsa, ym. (2021) nostivat esille omassa tutkimuksessaan

WSB kaltaisten yhteisöjen kasvaneen merkityksen rahoitusmarkkinoiden eriytyneeseen kehitykseen. Heidän mukaansa finanssikriisin jäljiltä, on vihaa ja tyytymättömyyttä ilmennyt kapitalistista talousjärjestelmää kohtaan. Tämän lisäksi yhteiskunnat ympäri maailman ovat todistaneet polarisoitumista ja tyytymättömyyttä vallitseviin olosuhteisiin, joita Covid19-pandemia ja siihen liittyvät rajoitukset ovat vahvistaneet. Vastakkainasettelun merkitys on kasvanut, mikä on ollut muun muassa nähtävillä WSB-yhteisön tapauksessa. Ryhmässä ovat voimistuneet pelon ja vihan tuntemukset pandemian aikana, sekä taipumukset jopa salaliittoteorioiden ihannointiin. Äärimmäisten, WSB-yhteisöjen kaltaisten ryhmien on nähty lisäävän tätä polarisaatiota, sekä vastakkainasettelua erityisesti Yhdysvaltain yhteiskunnassa. (Lyócsa, ym. 2021). Empiirisen aineiston pohjalta piensijoittajien tunnetiloja tarkastellessa, näkyi tämä polarisoituminen, vastakkainasettelun luominen sekä vastavoiman nousu hedge-rahastoille varsin selvästi. Jäsenet pyrkivät oikeuttamaan toimiaan vetoamalla muiden jäsenien tunteisiin, eli vihaan ja kostonhaluun epäreiluinä pidettyjä toimijoita eli institutionaalisia hedge-rahastoja kohtaan. Empiirisen julkaisumateriaalin perusteella juuri yhteisön keskuudessa kasvanut turhautumisen ja samalla aikaa toivon yhdistämä tunnetila näytti toimivan voimakkaana katalyyttinä piensijoittajien havaitulle käytökselle vuoden 2021 alussa alkaneissa osakeralleissa.

6. POHDINTA

6.1 Tutkielman yhteenveto

6.1.1 Tieteellinen viitekenttä ja WSB-yhteisö

Tämän Pro gradu -tutkielman tarkoituksena oli havainnoida ja tarkastella tieteellisen sekä tutkielmaa varten kerätyn empiirisen aineiston avulla, miksi yhteisöpalvelu Redditin subreddit-ryhmän nimeltä r/WallStreetBets jäsenet päättivät ryhtyä nähtyihin osakeralleihin vuoden 2021 alussa. Tutkielma havaintoineen sijoittuu rahoituksen käyttäytymistieteelliseen tutkimuskenttään, ja on tieteellisessä kontekstissa jatkoa paitsi perinteisempään piensijoittajia ja heidän käyttäytymistään koskevaan tutkimuskenttään, myös uudempaan 2000-luvulla syntyneeseen internet-yhteisöjä koskevaan tutkimuskenttään. Tutkielman piensijoittajakeskeistä ilmiötä WSB-yhteisön ympärillä on aiemmin havainnointu tieteellisessä kirjallisuudessa pääasiassa kvantitatiivisin määrein (ks. mm. Aharon ym., 2021; Jacobsen & Pedersen, 2021 ja Vasileiou, ym., 2021). Aiemmat tutkimukset eivät kuitenkaan ole onnistuneet valottamaan kattavaa vastausta kysymykseen siitä, *miksi* piensijoittajat päättivät toimia vuoden 2021 alun osakeralleissa havaitulla tavalla. Tämän tutkielman tarkoituksena olikin lisätä aiempaan WSB-yhteisöä sekä piensijoittajia koskevaan tutkimuskirjallisuuteen laadullisen tutkimuksen keinoin ymmärrystä piensijoittajien havaitusta käytöksestä, sekä mahdollisista motiiveista ja tunnetiloista vuoden 2021 alun osakerallien taustalla.

Tutkielman alussa pyrittiin nostamaan esille piensijoittajien voimakkaasti kehittyvää asemaa rahoitusmarkkinoilla. Yhteenvetona piensijoittajien kasvaneesta suosiosta rahoitusmarkkinoilla globaalisti voi keskeisinä syinä nähdä nollakorkoa ylläpitäneen finanssipolitiikan, pandemian aikana lisääntyneen kotiajan, vedonlyöntimahdollisuuksien puutteen sekä tuloaan sekä suosiotaan räjähdysmäisesti kasvattaneet välityspalkkiottomat sijoitussovellukset, kuten tutkielmassa tarkastellun Robinhoodin. Nämä rakenteelliset taustatekijät yhdessä vauhdittivat paitsi piensijoittajien osallisuutta sekä aktiivisuutta rahoitusmarkkinoilla, myös tutkielman havainnoidun WSB-yhteisön jäsenmäärän nopeaa kasvua pandemian alkaessa. Piensijoittajien korostunut asema rahoitusmarkkinoilla voidaan nähdä yhdeksi merkittäväksi taustatekijäksi tutkielman tarkasteltaville osakeralleille, joiden synnyttäjinä piensijoittajat toimivat ensi kertaa.

Tutkielman havainnoitavat tapahtumat sijoittuivat pääasiassa Gamestop yhtiön osakkeiden (lyh. GME) kiihtyneeseen kaupankäyntiin, jonka osakekurssi nousi ennennäkemättömällä tavalla, kun osa piensijoittajista päätti ryhtyä virtuaaliyhteisön avulla muodostetun joukkovoiman keinoin ajamaan osakkeen hintaa ylös edistyksellisten, joskin kyseenalaisten short ja gamma squeeze -tekniikoiden avulla. Suurimpina kärsijöinä äärimmäisissä ja äkillisissä kurssinousuissa olivat Gamestop-yhtiötä voimakkaasti lyhyeksi myyneet investointipankit ja hedge-rahastot, sekä myöhään vasta osakekursien huipuilla suuren julkisuuden innoittamina mukaan lähteneet sijoittajat. Vuoden 2021 alun tapahtumat eivät olleet täysin ensimmäisiä kertoja, kun short squeeze -ilmiötä on ilmennyt markkinoilla (mm. Volkswagen short squeeze -ilmiö 2008; KaloBios short squeeze -ilmiö 2015), sillä hintamanipulaatioita on tapahtunut lukuisia kertoja aiemminkin ammattimaisten ja institutionaalisten sijoittajien toimesta. Keskeinen ero aiempien short squeeze -ilmiöihin vuoden 2021 alussa oli kuitenkin tapahtumien ensikertaisuus piensijoittajia ajatellen.

Neljännessä osiossa tarkasteltiin tarkemmin tutkielman keskeistä tarkasteluyksikköä, virtuaaliyhteisö r/WallStreetBetsiä. WSB-subreddit syntyi palvelemaan kasvavaa uutta sijoittajajoukkoa, joka ei löytänyt paikkaansa olemassa olevista, sijoittamisen ympärille luoduista perinteisemmistä keskusteluryhmistä. WallStreetBets-ryhmän nousu ei siis tapahtunut tyhjiössä, vaan se syntyi virtuaaliyhteisöille ominaiseen tapaan yhteisten tarpeiden sekä mielenkiinnon kohteiden ympärille. Syntyä selittivät rahoitusmarkkinoiden otolliset olosuhteet aggressiivista sijoittamista ihannoinnille sekä piensijoittajien määrän voimakas kasvu rahoitusmarkkinoilla pandemian aikana. WSB-ryhmästä on muodostunut vuosia kestäneen nousujohtaisen markkinakehityksen aikana yksi internetin uhkarohkeimmista sijoitusaiheisista keskustelufoorumeista ja kiinteä yhteisö piensijoittajille, jotka etsivät äärimmäisiä sijoituskohteita osakemarkkinoilta meemihuumorin siivittäminä.

Tutkielman kannalta keskeinen havainto oli ryhmän taipumus sijoittaa osakkeita koskevien optioiden avulla (ks. mm. Jacobsen & Pedersen 2021), minkä voikin nähdä olleen yksi ryhmän kantavista toimintaperiaatteista. Optioiden avulla ryhmän jäsenet kykenivät moninkertaistamaan vaikutuksensa osakemarkkinoilla, niiden mahdollistaessa vipuvaikutuksen avulla suuremman osakemäärän hallinnan. Suuri osa osake- ja optiomarkkinoita horjuttaneesta kaupankäynnistä tapahtuikin juuri piensijoittajien haalimien osakeoptioiden kautta. WSB-ryhmän optiokaupankäynnin suosio liittyy osaltaan globaaliin ilmiöön koskien optiokaupankäyntivolyymin nopeaa kasvua.

Tähän riskialttiiseen sijoitustyyliin ihannointiin ryhmän sisällä kiteytyi myös suurelta osin yhteisön identiteetti. Tutkielman empiirisen aineiston perusteella WSB näyttäytyi paikkana, jonne sijoittajat kerääntyivät veikkaamaan markkinoiden lopputulemaa sijoitusvaroillaan. Vaikka häviämisen riski oli suuri uhkapelimaaisesta toiminnasta johtuen, olivat jäsenet kuitenkin oppineet muodostamaan

tappioista viihdettä ryhmän kesken. Tappiokulttuuri oli ivallisten vitsien lisäksi vertaisten tukemista ja kannustamista. Empiirisen aineiston perusteella ryhmän yhteistä tunnetilaa sekä identiteettiä rakennettiin usein meemijulkaisuiden avulla, jotka olivat yhteisön luoman kulttuurin keskeisimpiä tuotteita. Niiden avulla jäsenet hauskuuttivat toisiaan, ja pyrkivät humoristisin keinoin luomaan kuvaa WSB-jäsenistä hieman keskimääräistä vähä-älyisempinä, joskin sisukkaina ja itsepintaisina sijoittajina rahoitusmarkkinoilla, joille vitsit sekä ryhmän yhteiset arvot sivuuttivat perinteiset taloudelliset opit, kuten riskienhallintaa korostavat sijoitustekniikat. Yhteisön dynamiikka ei kuitenkaan ollut täysin yksiselitteistä empiirisen aineiston mukaan, sillä näkemykset toisista jäsenistä sekä ryhmästä itsestään eivät välttämättä olleet yhteneväisiä. Siinä missä vertaisia pidettiin apinoina, jälkeenjääneinä tai normaalista poikkeavina yksilöinä, pyrittiin itse ryhmää puolestaan ylistämään poikkeuksellisena sijoitustoimijana rahoitusmarkkinoilla.

Empiirisen aineiston perusteella yhteisön jäseniä yhdistivät sijoitusaiheisen huumorin lisäksi suhtautuminen rahaan ja sen ansaintaan, sekä kyynisyyteen maailmantaloutta ja itse talousjärjestelmää kohtaan. Useimmat jäsenet eivät halunneet odotella palkkatyön kantamia tuloja säästäten kokonaisia vuosikymmeniä. Moni jäsen myös suhtautui epäileväisesti tulevaisuudennäkymiin, eikä luottanut talousjärjestelmän takaavan heille mahdollisuutta hyvin toimeentulevaan elämään. Pakoreittiä epävarmaa tulevaisuutta kohtaan etsittiin uhkapelimäisen sijoittamisen parista rahoitusmarkkinoilta. Tähän oma-toimisen ja nopean lyhytnäköisen sijoittamisen kehitykseen WSB-yhteisö onkin avannut omalta osaltaan mahdollisuuden, innostaessaan jäseniään vedonlyönnin omaiseen toimintaan rahoitusmarkkinoilla esimerkiksi johdannaisten, kuten optioiden avulla. (ks. lisää osiosta 4, jossa esiteltiin WSB-yhteisöä tarkemmin luvussa 4.1 empiirisen materiaalin avulla).

6.1.2 Empiirisen aineiston keskeisimmät havainnot

Yhteisön esittelyn jälkeen, viidennessä osiossa etsin vastauksia varsinaiseen tutkimuskysymykseeni koskien sijoittajien motiiveja toimia rahoitusmarkkinoilla nähdyllä tavalla. Osiossa pureuduttiin keräämäni empiirisen materiaalin sekä perinteisen kirjallisuuskatsauksen avulla kerättyjen tieteellisten tutkimuksien havaintojen perusteella tutkittavaan ilmiöön laadullisin keinoin, tuoden esille tutkimusongelman ja -kysymyksen kannalta olennaisia havaintoja sekä vuorovaikutussuhteita. Keskeistä oli pyrkiä vastaamaan laadullisen analyysin avulla, miksi piensijoittajat päättivät toimia rahoitusmarkkinoilla esitellyllä tavalla vuoden alussa 2021, ja luoda selitysmalleja havaitulle käyttäytymiselle.

Empiirisen aineiston perusteella tutkittava ilmiö rahoitusmarkkinoilla sekä piensijoittajien poikkeuksellinen käyttäytyminen kiteytyvät suurelta osin juuri GME osakkeen ympärille. WSB-yhteisön

kiintymys tutkielman keskeiseen tarkasteltavaan videopeliyhtiö Gamestop yhtiöön oli suurta jo ennen vuotta 2021. Yleinen kiinnostus sijoitusmielessä GME osakkeeseen alkoi jo vuoden 2020 loppupuolella yhteisön kenties tunnetuimman jäsenen, sijoittaja Keith Gillin innoittamana. GME osake muodostui yhdeksi keskustelujen pääasiallisista teemoista ja tammikuussa 2021 tapahtumien keskipisteessä yhteisön kiinnostus GME osaketta kohtaan suorastaan räjähti kasvuun.

Tapahtumien vastakkainasettelun kannalta olennaista oli suurten ja tunnettujen Wall Streetin hedge-rahastojen vahva asemoituminen lyhyeksi myyjien asemaan GME osakkeiden arvonnousua vastaan. Rahastojen johtajat olivat vakuuttuneita Gamestopin heikkenevästä tilasta sekä nykyisestä liian korkeasta arvostustasosta. Siinä missä varakkaat investointipankit näkivät kehnosti menestyvän videopeliyhtiö Gamestopin liian korkealle arvostettuna ja päättivät hyötyä tästä lyhyeksi myynnin avulla, oli monilla WSB-yhteisön piensijoittajilla aivan toisenlainen näkemys yhtiön tulevaisuudesta. Monen WSB-ryhmän jäsenten ollessa milleniaaleja, oli heillä erityinen side Gamestop peliyhtiöön omasta nuoruudestaan videopelien pelaamisen keskeltä. Kyse ei ollut heille pelkästään sijoituskohteesta, vaan omista tärkeistä lapsuudenmuistoista. Empiirisen aineiston julkaisumateriaaleissa korostui tunnepitoinen yhteys Gamestop yhtiöön, joka oli mahdollistanut monille pelaamisen lapsuudessa ja nuoruudessa. Nyt yhtiön itsensä ollessa taloudellisissa vaikeuksissa, kokivat yhteisön jäsenet yhtiön pelastamisen yhteiseksi velvollisuudeksi sekä kiitollisuudenosoitukseksi menneistä vuosista. Lisäksi moni sijoittaja myös näki Gillin tavoin potentiaalia yrityksen tulevaisuudessa internet-ajan modernina pelikauppana, ja tätä kautta lupaavana sijoituskohteena.

WSB-yhteisön keskustelufoorumilla short-position ottaneet hedge-rahastot leimattiin nopeasti markkinoiden vastaosapuoleksi. Moni käyttäjä koki empiirisen aineiston sisältämien kommenttien perusteella suuret hedge-rahastot vihollisina piensijoittajille, joita vastaan oli liittouduttava koko yhteisön voimin. GME osaketta pidettiin mahdollisuutena toteuttaa oman käden oikeudenmukaisuutta ensi kertaa rahoitusmarkkinoilla suuria institutionaalisia sijoittajia kohtaan ja osoittaa WSB-yhteisön sekä piensijoittajien mahdollisuutena muuttaa markkinoiden lopputulemaa.

Empiirisen aineiston julkaisuiden perusteella, olivat vastakkainasettelu sekä pettymys rahoitusmarkkinoita kohtaan ryhmän syvimpiä jaettuja arvoja. Vastakkainasettelua edesauttoi aiempi tyytymättömyys sekä suoranainen viha varakkaampia hedge-rahastoja kohtaan menneiltä vuosilta, erityisesti jo finanssikriisin ajoilta. Finanssikriisin (2007-2009) aikana ja sen jälkeen monet piensijoittajat menettivät omaisuuksiaan, ihmisiä joutui massoittain työttömiksi ja menetti kotejaan rahoitus- sekä asuntomarkkinoiden romahtaessa. Tuolloin finanssialan suuret toimijat ja investointipankit pelastettiin osin itse aiheutetusta romahduksesta liian helposti monien piensijoittajien mielestä, jolloin laman vaikutukset jäivät enemmän tavallisten kansalaisten kannettavaksi taloudelliseksi ahdingoksi. Vahvojen

tunnetilojen, kuten koetun epätasa-arvoisuuden ja turhautumisen takia vastakkainasettelu alkoi jo ennen varsinaisia osakeralleja kasvamaan WSB-yhteisön sisällä mittasuhteisiin, joissa ei ollut kyse enää pelkästä sijoittamisesta, vaan vahvasti emotionaalisesta vedonlyönnistä suuria GME osaketta lyhyeksi myyneitä sijoittajia vastaan.

WSB-yhteisön älytessä, että he voisivat itselleen tärkeän Gamestop yhtiön osakkeilla vaikuttaa short- ja gamma squeeze -tekniikoiden avulla epäreiluiksi kokemuksiinsa valtarakenteisiin, alkoi ryhmän sisällä ennennäkemätön ostovimma, jota ryhdyttiin levittämään ja mainostamaan erilaisin julkaisuihin yhteisön keskuudessa. Ostomanian avulla ryhmän jäsenet alkoivat kokeilla tosissaan, kykenisivätkö he pelastamaan Gamestop yhtiön osakekurssin, ja nostamaan sitä tarpeeksi, jotta short-position omaavien sijoittajien olisi pakko ostaa itsensä ulos tilanteesta tappiolliseen hintaan. Korkea short-positionien määrä GME osakkeissa koettiin tilaisuutena kostaa aiempien, joko oman tai läheistensä taloudellisten ja muiden kärsimysten puolesta. WSB-ryhmän keskustelufoorumi täytyikin vuoden 2021 alussa julkaisuista, joissa ihmiset jakoivat koskettavia puheenvuoroja ja kuvakaappauksia sijoitustileistään, missä he olivat sijoittaneet kaikki säästönsä YOLO-sijoituksena GME osakkeisiin tai osakeoptioihin. Empiirisen aineiston perusteella myös monet julkisuudenhenkilöt sekä alan seurattut sijoituspersoonat ympäri maailmaa kommentoivat julkisesti tapahtumia, ja villitsivät piensijoittajia kapiinaan heidän silmissään lähes rikollisina pitämiään hedge-rahastoja vastaan.

Kerätyn empiirisen aineiston perusteella vaikutti siltä, että WSB-yhteisö kollektiivisesti tiesi, mitä se oli toimillaan yrittämässä rahoitusmarkkinoilla. Monessa julkaisussa tiedostettiin hyvin ryhmän ostovoima osakkeiden ja osto-optioiden avulla, sekä vastapuoleksi leimattujen, raskaita short-positionien ottaneiden hedge-rahastojen ahdinko kaupankäynnin kiihtyessä sekä vapaiden osakkeiden vähentyessä. Monet jäsenet pyrkivät kohdistettujen iskujen, kuten GME tapauksen aikana ohjaamaan yhteisön joukkovoimaa julkaisemalla tilanteen kehittymisestä päivityksiä, esimerkkejä omista sijoitustileistään, tai ohjeita ja kannustusviestejä vertaisilleen. Useissa julkaisuissa kannustettiin ihmisiä haalimaan lisää GME osakkeita tai osto-oikeuksia optioiden avulla, ja vähintään pitämään nykyisiä hallussaan, eli pidättäytymällä myymästä niitä vastapuolelle, jotta osakkeen hintaa saataisiin ylöspäin short- ja gamma squeeze -tekniikoiden avulla. Taistelutahtoa ryhmän sisällä pyrittiin kohentamaan muistuttamalla Wall Streetin investointipankkien sekä hedge-rahastojen finanssikriisiin johtaneesta ahneesta kaupankäynnistä sekä siitä, kuinka päävastuulliset selvisivät aikanaan ilman rangaistuksia toimistaan. Muutamissa julkaisuissa epäiltiin puolestaan jopa hedge-rahastojen vilpillistä toimintaa, kuten kyseenalaisin keinoin eroon pyrkimistä short-positionista tai keskinäistä hedge-rahastojen välistä, markkinoita manipuloivaa kaupankäyntiä. Vaikka yhteisön muodostama Hold-linja pysyi melko vahvana läpi osakerallien, mahtui mukaan empiirisen aineiston perusteella myös useita piensijoittajia,

jotka uskalsivat vastoin ryhmän sen hetkistä tunnetilaa kertoa avoimesta hyötyneensä heti kurssinou-suista.

Osakerallit päättyivät lopulta välittäjien, kuten Robinhoodin asettamiin omaehtoiisiin kaupankäynti-rajoituksiin. Rajoitusten myötä sijoittajat kykenivät enää myymään äskettäin ostamiaan osakkeita, mutta uusien osakepositioiden avaaminen ei ollut enää mahdollista, jolloin korkeasti lyhyeksi myy-tyjen osakkeiden hintapaine putosi nopeasti. Empiirisen aineiston perusteella rajoitustoimet käänsivät yleisen mielipiteen WSB-yhteisön sisällä nopeasti Robinhoodin vastaiseksi, koska piensijoittajat kat-soivat kyseisen välittäjän katkaissees heidän voittoputkensa. Monet yhteisön jäsenet katsoivat, että Robinhood ja muut välittäjät varjelivat suurten institutionaalisten sijoittajien etuja tilanteessa, jossa piensijoittajat itse eivät voineet enää harjoittaa haluamiaan transaktioita markkinoilla. Robinhood lei-mattiin välittömästi petturiksi ryhmän keskuudessa ja kiistat välittäjien asettamista omaehtoisista ra-joitustoimista etenivät nopeasti oikeusasteille Yhdysvalloissa. Monelle jäsenelle Robinhoodin epä-reiluksi koetusta selänkäänöstä tuli periaatteellinen asia, ja jälleen uusi tapaus vahvistamaan epäus-koa rahoitusjärjestelmän oikeudenmukaisuuteen.

6.1.3 Aiemman tutkimuskirjallisuuden tarjoamia havaintoja ja selitysmalleja

Tutkielman empiirisiä havaintoja pyrin tukemaan ja vertailemaan kirjallisuuskatsauksella aiempaan tutkimuskirjallisuuteen piensijoittajien käyttäytymistä ja tunnetiloja koskien. Keskeisiksi teemako-konaisuusiksi laadullisessa analyysissä (empiirisen aineiston teemoittelun lisäksi) nousivat 1) osa-keralleihin osallistuneiden piensijoittajien identifioiminen, 2) piensijoittajien motivaatio tuottojen et-simiseen ja halu uhkapelimäiseen sijoitustoimintaan, sekä viimeisenä 3) havaittuja tunnetiloja tutkiva kirjallisuus.

Empiirisen aineiston analysointiin, oli tärkeää saada tukea aihetta koskevasta tieteellisestä tutkimus-kentästä muun muassa siitä, keitä yhteisön jäsenet sekä osakeralleihin osallistuneet piensijoittajat to-della olivat. Yhteisöpalvelu Redditin subreddit-ryhmien toiminnan perustua anonyymeihin käyt-täjätileihin, ei täyttä varmuutta piensijoittajien sijoitustoimista voinut yksin empiirisen aineiston pe-rusteella muodostaa. Yhteisön jäsenien identifioinnin yhteydessä, esittelin Boylston ym. (2021) tut-kimuksessa esille nostetun Oldenburgin (1999) luoman teoreettisen viitekehyksen kolmannesta pai-kasta (eng. *third place*). Boylstonin, ym. (2021) tutkimuksen sekä oman empiirisen aineiston mukaan moni WSB-yhteisön jäsen suhtautui ryhmän keskustelusivustoon, kuin kolmanteen kotiin. Kolman-nelle kodille samaistuttavia piirteitä olivat muun muassa keskustelupaikan neutraalius, keskustelutoi-minnan nostaminen pääaktiiviteetiksi, sisäänpääsy kaikille halukkaille jäsenille, ryhmän

vakiojäsenten määrittelemä toiminnan luonne ja suunta, sekä humoristinen, leikkisä ilmapiiri (Oldenburg, 1999).

Vallitsevan käsityksen, sekä oman kerätyn empiirisen aineiston mukaan WSB-yhteisön jäsenistön muodostivat pääasiassa milleniaaleiksi luokiteltavat nuoret miehet, jotka etsivät kaltaistaan humoristista seuraa internetin sijoitusaiheisilta keskustelupalstoilta. Boylstonin ym. (2021) tutkimuksessa monet jäsenet uskoivat itsekkin useimpien vertaistensa ja kanssajäsenien olevan pääasiassa milleniaaleja, esimerkiksi yliopisto-opiskelijoita. Osa jäsenistä uskoi myös, että yhteisössä toimii paljon teknologia-alan sekä rahoitusalan väkeä. (Boylston, 2021). Yhteisten tekijöiden lisäksi, löytyi jäsenten väliltä myös eroavaisuuksiakin, sillä empiirisen materiaalin perusteella itse sijoituskokemuksessa ja -osaamisessa vaikutti olevan merkittäviä eroja. Osa jäsenistä julkaisi kattavia analyysejä keskustelusivustolle, toisten kertoessa sijoittavansa vasta ensi kertaa.

Kuva empiirisen aineiston muodostamasta piensijoittajien yhtenäisyydestä rahoitusmarkkinoilla säpäli hieman Hasso, ym. (2022) tuottaman tutkimuksen myötä. Hasso, ym. (2022) havaitsivat, että aivan kaikki piensijoittajat eivät noudattaneet ryhmän suosituksia ostaa ja pitää hallussaan valittuja osakkeita (kuten GME) osakerallien aikana. Keskeinen havainto oli, että myös osa piensijoittajistakin myi lyhyeksi GME osaketta vielä tammikuussa 2021, eli toimi WSB-yhteisön yleisen tunne- ja taho-tilan vastaisesti. Piensijoittajat näyttivät siis tutkitun aineiston perusteella toimivan osin molemmin puolin osakeralleja. Hasso ym. (2022) olivat kuitenkin välittäjältä saamansa todistusaineiston kanssa yksimielisiä muiden tutkimusten kanssa siitä, että osakeralleissa keskimääräinen sijoittajaprofiili oli vähemmän kokenut, korkeariskisiä sijoituskohteita suosiva nuorempi mieshenkilö.

Pyrin jäsenten identifioimiseen lopuksi hakemaan tukea vielä aiemmista, miesvaltaista sijoituskäyttäytymistä tutkivista tutkimuksista, esimerkiksi Burnetten (2021) tutkimuksen tavoin. Keskeistä oli pohtia yleistä tunnetilaa sekä havaittua korkeariskistä sijoituskäyttäytymistä miesten ja naisten välillä sukupuolieroilla. Burnette (2021) nosti esille Jianakoplos ja Bernasek (1998) tutkimuksen, jossa havaittiin miesten riskinottokyvyn ja -halukkuuden olevan selvästi naisia korkeampi sijoitettaessa, miesten sijoittaessa huomattavasti korkeariskisempiin osakkeisiin ja arvopapereihin. Kumar (2009) toisti myös vastaavan havainnon miesten korkeammasta osallisuudesta korkean riskin sijoittamisen parissa. Lisäksi Barber ja Odean (2001) todistivat laajalla tutkimusmateriaalillaan, että miehet kävivät kauppaa osakemarkkinoilla lähes puolet useammin kuin naiset vastaavasti (ks. Burnette, 2021). Empiirisen materiaalin perusteella WSB-yhteisössä havaittu käyttäytyminen toisti selvästi havaittuja merkkejä aiemmista tutkimuksista miesten ja naisten välillä, ja tukeekin yleistä käsitystä ryhmän miesvaltaisuudesta. Sukupuolen lisäksi, etsin tutkimuskirjallisuudesta tukea jäsenten identifioimiseen

sukupuolen lisäksi muun muassa iän sekä koulutustaustan mahdollisista vaikutuksista havaittuun sijoituskäyttäytymiseen (ks. alaluku 5.2.2).

Toinen tieteellisen tutkimuskentän tarjoama selityskokonaisuus koetuille osakeralleille muodostui piensijoittajien tuottojen etsimisen sekä uhkapelimäisen sijoituskäyttäytymisen ympärille. Yksi suurimmista motiiveista ja tavoitteista WSB-yhteisön jäsenillä osakeralleissa näytti todistetusti olevan korkeiden tuottojen metsästys (Hasso, ym. 2022), sekä empiirisen aineiston perusteella varsinkin lyhyen aikavälin tuottojen maksimoiminen hedge-rahastojen kustannuksella. Muutamat WSB-yhteisön toimintaa aiemmin tutkineet tutkimukset (mm. Buz, ym. 2021; Bradleya, ym. 2021) valottivat osaltaan vastausta kysymykseen siitä, kuinka hyvin yhteisö oli pärjännyt sijoitusideoidensa kanssa kuluneiden vuosien aikana, ennen GME ja muihin vastaaviin osakkeisiin kohdistuneita osakeralleja.

Tutkimuksista kävi ilmi, että yhteisö oli historiansa saatossa pärjännyt melko hyvin jaettuja sijoitusneuvoja ja -taktiikoita tutkittaessa, mikä lisäsi kuvaa muun muassa ammattimaisten sijoittajien läsnäolosta ryhmän keskustelusivulla. Ennen koettuja GME ostoiskuja, Buz, ym. (2021) havaitsivat tutkimuksessaan, että kolmen vuoden aikavälillä (2019-2021) ryhmän keskimääräiset sijoitussuositukset sekä sijoitusaiheet julkaisut pärjäsivät selvästi markkinoiden keskimääräistä tuottoa paremmin. Sen sijaan äärimmäisten, lyhyen aikavälin sijoitusten ei nähty eroavan tai olevan yhtään parempia, kuin keskimääräisen markkinatuoton tutkitulla aikavälillä. (Buz, ym. 2021). Edellä esitellyn Buz, ym. (2021) tutkimuksen tavoin, vastaavanlaiseen tulokseen päätyivät muun muassa Bradleya, ym. (2021). Heidän tutkimuksen tulosten mukaan, yhteisöstä oli tullut erittäin lupaava informaatiolähde korkea riskituottosuhdetta etsiville sijoittajille ennen GME iskuja aikavälillä 2018-2020, ja DD-analyysien suositukset näyttivät ennustavan melko hyvin yhden kuukauden sisällä osakemarkkinoiden liikkeitä ja tuottoja. (Bradleya, ym. 2021). Buz, ym. (2021) tutkimuksen tavoin Bradleya, ym. (2021), kuitenkin havaitsivat, etteivät kaikki ryhmän analyysit onnistuneet ennustamaan tulevaa kurssikehitystä kovin hyvin.

Miten piensijoittajat sitten pärjäsivät GME osakerallien aikana vuoden 2021 alussa rahoitusmarkkinoilla? Hasso, ym. (2022) mukaan piensijoittajien voittokulku jatkui osaltaan aiempien ryhmää koskevien tutkimushavaintojen mukaan, sillä yhteisön keskeisen sijoittajahahmo Keith Gillin tavoin suurimpia tuottoja tienasivat piensijoittajat, jotka olivat sijoittaneet GME yhtiöön jo ennen osakeralleja. Vastaavasti piensijoittajat, jotka lähtivät myöhään ostovillitykseen mukaan kurssihuipuilla, kokivat suurimmat tappiot yhdessä lyhyeksi myyjien kanssa. Kenties yleisen ilmapiirin ja ”diamond hands”-logiikan vastaisesti, moni piensijoittajista myös sulki positioitaan ennen kurssihuippuja tai huipulla. (Hasso, ym. 2022). Havaittu käytös nostaa esille kysymyksen siitä, oliko kaikkien piensijoittajien pohjimmaisena motiivina pelkkä yhteiskunnallisen kritiikin esille tuominen hedge-rahastoja vastaan

iskemällä, vai pelkkä taloudellinen hyötyminen. Empiirisen julkaisumateriaalin perusteella piensijoittajien motiivina näytti olevan osaksi molempia; paitsi tuottojen synnyttäminen short ja gamma squeeze -ilmiöiden avulla, myös yhteiskunnallisen kritiikin esille tuominen.

Pohdittaessa ryhmän korkeariskistä sijoitustoimintaa, vaikuttivat uhkapelimäinen vedonlyöminen sekä jännityksen etsiminen tarjoavan yhden pääasiallisen selityksen havaitulle piensijoittajien käyttäytymiselle. WSB-yhteisön jäsenten sijoitustoiminnan motiivien ollessa lähtöisin enemmänkin puhtaasta uhkapelaamisesta, kuin oikeaoppisten sijoittamisen teoreemojen parista, hain tukea uhkapelimäiselle käyttäytymiselle Statman (2002) muodostamasta kuvauksesta uhkapelaajan keskeisistä ominaisuuksista. Näitä olivat muun muassa hyvä itseluottamus, lyhyen aikavälin tavoitteellisuus sekä nauttiminen itse uhkapelaamisesta ja sen nostattamasta jännityksestä (Statman, 2002). Edellä esitelty kuvaus uhkapelaajasta osui oivallisesti WSB-yhteisön jäseniin, sekä heidän harjoittamaansa sijoitustoimintaan.

WSB-yhteisön uhkapelimäinen toiminta vaikutti myös osaltaan olevan aikansa kuvaus, sillä Covid-19 myötä, jouduttiin monia urheilutapahtumia peruuttamaan. Useissa tutkimuksissa kuitenkin havaittiin, etteivät uhkapelaaminen sekä vedonlyönninomainen toiminta loppuneet täysin, ja näyttikin siltä, että osakemarkkinat sekä osakkeilla ja muilla korkean riskin sijoitusinstrumenteilla ”pelaaminen” toimivat korvikkeena uhkapeleille sekä vedonlyönnille (ks. Gao & Lin, 2014; Kumar, 2009; Li, ym. 2012). Piensijoittajien kiinnostuessa rahoitusmarkkinoista yhä enemmän lisääntyneen vapaa-ajan sekä käytettävän varallisuuden kanssa, alkoi WSB-yhteisönkin jäsenmäärä kasvaa voimakkaasti. Moni uusi jäsen saattoi etsiä puuttuvaa jännitystä ja vedonlyöntimahdollisuuksia, ja WSB tarjosi tähän otolliset puitteet samanhenkisten sijoittajien parissa. Uhkapelimäinen vedonlyönti voidaan täten nähdä yhtenä selkeänä ryhmän jäsenten motiiveja yhdistävänä tekijänä toimia rahoitusmarkkinoilla.

Uhkapelimäisen sijoittamisen lisäksi, tämän tutkielman keskeisimpänä tarkoituksena on ollut nostaa esille piensijoittajien tunnetilojen vaikutus sekä osarallien syntyyn, että osakekursseja heiluttelevaan toimintaan vuoden 2021 alussa. WSB-yhteisön toiminta oli äärimmäisen tunnelatautunutta, kuten empiirinen aineisto vuoden 2021 osakeralleja koskevalta ajanjaksolta osoitti. Tunnetilojen osalta, aloitin empiiristen havaintojeni vertailun Pedersenin (2021) tutkimuksella, joka pyrki teoreettisesti mallintamaan ryhmän tunnetilojen käsittelyä, sekä niiden avulla ryhmän johtamista.

Pedersen (2021) pyrki omassa tutkimuksessaan valottamaan, miten tunnetilat sijoitusryhmässä muodostuvat, ja millaisia sijoittajia ryhmässä aletaan lopulta kuunnella. Teoria eri sijoittajaprofilien vaikutuksesta sijoitusideoiden leviämiseen sosiaalisessa mediassa on merkittävä, ajatellen eri sijoittajaryhmien kehitystä, sekä näiden mahdollisia vaikutuksia rahoitusmarkkinoilla. Pedersen (2021) osoitti

tutkimuksessaan mallintamalla neljää eri sijoittajaprofiilia, kuinka rationaalisten tai fanaattisten sijoittajien näkemykset alkoivat lopulta dominoimaan sijoitusryhmää. Tutkimuksen (Pedersen, 2021) keskeinen havainto olikin, että lopulta ryhmän koostumus näiden kahden sijoittajaprofiilin välillä ratkaisee, mitkä sijoitusideat alkavat dominoimaan ryhmän yleistä mielipidettä. Näiden profiilien väliin jäävät naiivit sijoittajat alkavat kuunnella joko rationaalisia tai fanaattisia sijoittajia sen perusteella, kummalla ryhmällä on dominoivampi asema yhteisössä. Naiivit, kuten kokemattomat ja uudet sijoittajat etsivät usein auktoriteettia tai henkilöä, jonka näkemyksien ja suositusten varaan rakentaa omaa sijoitusportfoliota. Vastaava ilmiö oli havaittavissa GME osaketta koskeneissa osakeralleissa, sillä moni yhteisön jäsen alkoi seuraamaan fanaattista sijoittajaa Keith Gilliä, joka järkkymättömästi uskoi GME osakkeen olevan sen hetkistä kurssitasoaan arvokkaampi. (Pedersen, 2021).

Tukea Pedersenin (2021) mallille fanaattisten sijoittajien ohjailemasta yleisestä tunnetilasta WSB-yhteisössä löytyy runsaasti paitsi tämän tutkielman empiirisestä materiaalista, myös muistakin tutkimuksista. Yhteisön tunnetilojen ohjailemista tiettyyn suuntaan valottivat osaltaan myös Boylston, ym. (2021). Heidän mukaansa yhteisön julkaisutoiminta sekä toiminnan ohjaaminen tapahtuivat suurelta osin esimerkin näyttämällä, esimerkiksi omien sijoitusten muodossa. Julkaisuja omista sijoituksista uskotun markkinaliikehdinnän suuntaan pidettiin uskottavampina ryhmän keskuudessa, jolloin moni saattoi pitää sijoitusneuvoa tai -ideaa uskottavampana, ja toimia itsekin samansuuntaisesti. (Boylston, ym. 2021). Lisäksi Boylston, ym. (2021) uskoivat, että vakio- ja aktiivijäsenet määrittävät merkittävästi ryhmän yhteistä tunnetilaa. Teoriaa tukee Anandin ja Pathakin (2021) tutkimus, jossa he havaitsivat, että suurimmasta osasta WSB-yhteisön suosituimpia julkaisuja, joilla oli tilastollista korrelaatiota GME osakeralleihin, vastasivat yhteensä vain 462 käyttäjätiliä.

Yksi selitys havaitulle voimakkaalle yhteiselle tunnetilalle löytyi havaitusta ryhmän kiinteydestä sekä yhtenäisyydestä. Piensijoittajat innoittivat toinen toisiaan ryhmässä empiirisen aineiston perusteella, ja osakerallit perustuivatkin suurelta osin tähän yhteisen tunnetilan luomiseen. Ryhmässä piensijoittajat kuuntelivat jopa mieluummin toisiaan, kuin ulkopuolisia tietolähteitä (Semenova & Winkler, 2021). Empiirisen materiaalin perusteella ryhmän yhteisen kielen keskeisenä elementtinä oli huumori, joka yhdisti jäseniä ja toimi tunnetilojen välittäjänä jäsenten keskuudessa. Samaan havaintoon päätyivät Boylston, ym. (2021), sillä he uskoivat myös huumorin merkittävään asemaan yhteisössä, kohottaen muun muassa ryhmän koheesiota ja kiinteyttä. Yksi tapa jakaa tunnetiloja jäsenten kesken ryhmässä huumorin keinon olivat -ja ovat edelleen meemit. WSB-yhteisön meemit voitiin nähdä yhteisön kulttuurin luomina tuotteina, joilla ryhmän tunnetiloihin pyrittiin vaikuttamaan, muun muassa motivoimalla ja yhteenkuuluvuuden tunnetta kasvattamalla osakerallien aikana. Tätä havaintoa tuki

muun muassa Olofssonin (2021) tutkimus, jossa hän muodosti kuvaa meemeistä yhteisön työkaluina, joilla luotiin yhdistävää toimintaa, identiteettiä, sekä sosiaalista kerrontaa osakerallien aikana.

Tutkielman loppupuolella, pyrin vielä muodostamaan kuvaa piensijoittajien kokemista vahvoista tunnetiloista vastavoimana hedge-rahastojen sijoitustoiminnalle. Tutkielman empirian perusteella muodostettu keskeinen, voimakkaita tunnetiloja korostava käyttäytymistieteellinen havainto oli, ettei sijoittajien käyttäytyminen markkinoilla ollut enää perinteiseksi sijoitustoiminnaksi katsottavaa taloudellisten fundamenttien mukaan toimimista, vaan yhteisten ryhmän laajuisten tunnetilojen purkamista sijoitustoiminnan muodossa. Tämä voimakkaiden tunnetilojen yhdistelmä, korkeiden tuottojen toiveessa sijoittaminen, sekä negatiiviset tunnetilat, kuten viha ja turhautuminen vastakkaista osapuolta kohtaan synnyttivät tämän tutkielman perusteella lopulta nähdyt osakerallit.

Yhtenä teoriana tukemaan piensijoittajien kokemia tunnetiloja sekä niiden aiheuttamia reaktioita markkinoilla nostin esille Pelaezin ym. (2021) tutkielmassa mainitun tasapainottavan vastavoiman. Muun muassa Rha ja Widdows (2002) tutkivat aihetta vuosituhaten alussa, ja havaitsivat jo tuolloin, että piensijoittajat pystyivät internet teknologian mahdollistamilla keinoilla luomaan markkinoiden lopputulemaan vaikuttavan vastavoiman. Pelaezin ym. (2021) mukaan esille nostaman ajatuksen mukaan, voitiin WSB subreddit-ryhmä voitiin nähdä ryhmän päätöksentekoa tukevana järjestelmänä (eng. *Group Decision Support Systems*, lyh. GDSS), jonka avulla piensijoittajat muodostivat rahoitusmarkkinoille ensi kertaa vastavoiman hedge-rahastoja vastaan. Keskeinen havainto piensijoittajien tunnetilojen sekä vastavoiman muodostumisesta oli myös Boylstonin ym. (2021) havainto anonyymin toiminnan eduista. Sen suojissa WSB-yhteisön tunnetilojen muodostuminen oli mahdollista, koska anonyymin toiminnan voitiin katsoa johtavan rehellisempään kommunikointiin, jäsenten jakaessa tunnetilojaan avoimemmin. Empiirisen materiaalin perusteella, vaikutti ryhmä vapaamielinen ilmapiiri olevan omalta osaltaan anonyymiyden ansiota, jonka GSDD:nä toimiva WSB-subreddit mahdollisti. Vastavoiman ja kritiikin hedge-rahastojen toimintaa kohtaan voidaan siis katsoa syntyneen osaltaan anonyymiyden antaman suojan, sekä sen mahdollistaman yhteisen ja voimakkaan tunnetilan voimin.

Vastakkainasettelun voimistumisen sekä eri ryhmien muodostumisen voi jopa nähdä johtavan eri sijoittajaluokkien polarisaatioon. Lyócsa, ym. (2021) nostivat esille omassa tutkimuksessaan WSB kaltaisten yhteisöjen kasvaneen merkityksen rahoitusmarkkinoiden eriytyneeseen kehitykseen. Heidän mukaansa finanssikriisin jäljiltä, on vihaa ja tyytymättömyyttä ilmennyt kapitalistista talousjärjestelmää kohtaan. Tämän lisäksi yhteiskunnat ympäri maailman ovat todistaneet polarisoitumista ja tyytymättömyyttä vallitseviin olosuhteisiin, joita Covid19-pandemia ja siihen liittyvät rajoitukset ovat vahvistaneet. Äärimmäisten, WSB-yhteisöjen kaltaisten ryhmien on nähty lisäävän tätä

polarisaatiota, sekä vastakkainasettelua erityisesti Yhdysvaltain yhteiskunnassa. (Lyócsa, ym. 2021). Empiirisen aineiston pohjalta piensijoittajien tunnetiloja tarkastellessa oli viitteitä tästä polarisoitumisesta, sekä vastakkain-asettelun voimistumisesta. Jäsenet pyrkivät oikeuttamaan toimiaan vetoamalla muiden jäsenien tunteisiin, kuten turhautumiseen ja vihaan epäreiluiksi koettuja institutionaalisia hedge-rahastoja kohtaan. Yhteisön keskuudessa kasvanut turhautumisen ja samalla aikaa toivon yhdistämä tunnetila näyttivät toimivan voimakkaana katalyyttinä piensijoittajien havaitulle käytökselle vuoden 2021 alussa alkaneissa osakeralleissa.

6.2 Jatkotutkimusehdotuksia

Piensijoittajia koskevaa tutkimuskenttää yleisesti katsoen on huomioitava, ettei piensijoittajien määrä nykyisiä kehitystrendejä katsoen tule luultavasti laskemaan sijoitustoimintaa käsittelevillä keskustelualustoilla, saati arvopaperimarkkinoilla, vaan päinvastoin kasvamaan ja monipuolistumaan maailmanlaajuisesti. Piensijoittajien määrän kasvu rahoitusmarkkinoilla tukee ajatusta siitä, että tulevaisuudessa heidän keskuudessaan nousee yhä enemmän uusia osakekursseja muuttavia sijoitustrendejä, ja heidän on mahdollista ohjailla rahoitusmarkkinoita reaktioillaan ja yhteisillä toimillaan yhä useammin.

Tutkielmassa tarkasteltu ääri-ilmiö oli malliesimerkki siitä, mihin piensijoittajat pystyvät ymmärtäessään joukkovoiman merkityksen esimerkiksi erilaisten virtuaaliyhteisöjen muodossa, sekä lopulta itse rahoitusmarkkinoilla. Piensijoittajien määrän kasvu markkinoilla näkyy myös yhä useammin monimutkaisten sijoituskohteiden ja -instrumenttien, kuten esimerkiksi johdannaisten käytön lisääntymisessä. Mielenkiintoinen kysymys onkin, ovatko rahoitusmarkkinat valmiita suurten piensijoittajayhteisöjen ailahtelevalle sijoituskäyttäytymiselle ja miten esimerkiksi johdannaisten, kuten osakeoptioiden kasvanut käyttö piensijoittajien keskuudessa vaikuttaa markkinoiden koettuun vakauteen. Tieteellisen keskustelun jatkon ja rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta olisikin oleellista, että jatkossa tuotettavat tutkimukset aiheen ympäriltä keskittyisivät tarkastelemaan esimerkiksi piensijoittajien lisääntynyttä johdannaisten käyttöä, mitkä voidaan katsoa lähtökohtaisesti korkean riskin sijoitusinstrumenteiksi. Asian yhteydessä on nostettu esille parempaa koulutusta sekä talousosaamisen kasvattamista ja -koulutusta piensijoittajille, sillä laajan sijoitusvalikoiman voidaan nähdä tuovan mukanaan myös velvollisuuden vastuullisesta sijoittamisesta.

Toinen mielenkiintoinen jatkotutkimuskohde koskee virtuaaliyhteisöjä, kuten tässä tutkielmassa havainnoitua r/WallStreetBets-yhteisöä. Sosiaalinen media keskustelualustoineen sekä uudet virtuaaliyhteisöt mahdollistavat aiempaa nopeamman ja suurempia sijoittajamassoja sisällyttävän hallitsemattoman keskustelun ja sijoitustoiminnan syntymisen, minkä vaikutukset on nyt nähty ensi kertaa rahoitusmarkkinoilla piensijoittajien toimesta. Keskustelualustat tarjoavat uuden tavan jakaa, sekä analysoida talous- ja sijoitusinformaatiota sijoittajien kesken. Internetin välityksellä tieto ja ideat leviävät nopeasti, mutta miten tämä informaation leviämisen nopeus näyttäytyy virtuaaliyhteisöissä? Yksi mielenkiintoinen kysymys aihepiiriin liittyen onkin, parantaako vilkas sosiaalisessa mediassa ja virtuaaliyhteisöissä käyty keskustelu piensijoittajien päätöksenteon laatua ja osakkeiden hinnoittelua, vai luoko se puitteet sääntelyn silmästä kyseenalaisen toiminnan organisoimiseen? Mielenkiintoista olisi myös nähdä jatkotutkimuksia itse WSB-yhteisön toiminnasta rahoitusmarkkinoilla vuoden alun 2021 jälkeen, ja joissa analysoitaisiin syvällisesti yhteisön keskustelu- ja sijoitustoiminnan ja identiteetin kehittymistä GME-iskujen jälkeen.

Viimeisenä jatkotutkimusehdotuksena nostan esille jo aiemmin mainitun, tässäkin tutkielmassa sivutun ilmiön piensijoittajien seuraamien julkisuudenhenkilöiden nopeasta vaikutusvallan kasvusta rahoitusmarkkinoilla. Tutkielman havainnoitavien osakerallien aikaan, käyttivät monet julkisuudenhenkilöt, kuten miljardööri Elon Musk tilaisuuden hyväkseen, ohjatessaan sekä kannustaessaan piensijoittajia toimimaan rahoitusmarkkinoilla tietyllä tavalla. Toistaiseksi merkittävien ja laajalti seurattujen julkisuudenhenkilöiden osakemarkkinoiden kurssikehitykseen vaikuttavat lausunnot ja kommentit ovat olleet nykyisen sääntelyn harmaalla alueella. Tutkielman empiirisen materiaalin perusteella vaikutti kuitenkin siltä, etteivät piensijoittajat tee sijoituspäätöksiään aina vain taloudelliseen tietoon tukeutuen, vaan taustalla saattavat vaikuttaa lisäksi arvostettujen sekä seurattujen henkilöiden nopeat ja varsin muuttuvat kannanotot. Mielenkiintoinen kysymys onkin, kenellä on oikeus muuttaa odotuksia ja uskomuksia osakekurssien kehittymisestä, ja mikä toiminta katsotaan omien näkemyksien jakamiseksi, ja mikä taas markkinoiden manipuloinniksi? Tunnusomainen piirre sosiaalisen median tarjoamalle julkisuudelle rahoitusmarkkinoilla vaikuttaisi olevan informaation epäsymmetrinen jakautuminen, sekä tiettyjen yhtiöiden ja osakkeiden mielivaltainen suosio toisten kustannuksella.

6.3 Oman työskentelyn arviointi

Laadullisessa tutkimuksentuottamisessa on usein keskeistä arvioida työskentelyn aikana ja työn päätteeksi omia tutkimuksentuottamiseen liittyviä valintojaan sekä suhtautumistaan aihepiiriin. Laadullinen tutkimuksentuottaminen mielletään usein subjektiivisemmaksi tutkimuksentuottamiseksi, kuin vaikkapa kvantitatiivinen, eli määrällisiin tilastoihin pohjaava tutkimus. Salmi ja Järvenpää (2000) näkevät, että yleisten pelisääntöjen puuttuessa laadullisen case-tutkimuksen vaikeudeksi helposti muodostuu tutkijan ajautuminen liialliseen subjektivismiin, mikä voi johtaa mielivaltaisiin tulkintoihin ja perusteettomiin yleistyksiin. Erityisenä vaarana voi olla vain omaa argumentointia puoltavien näkökohtien epätasapuolinen poimiminen havainnoinnista. (Salmi ja Järvenpää, 2000).

Tässä tutkielmassa, pyrin harjoittamaan triangulaatiota sekä aineiston keruun että analysoinnin osalta. Triangulaation eduista aineiston keruun sekä analysoinnin suhteen mainitsin jo Aineiston keruu, käsittely ja analysointi -luvussa (3.2). Triangulaatiolla viitataan monipuolisten aineistonkeruu- ja käsittelymenetelmien hyödyntämiseen, eli saman havainnon tarkasteluun useasta eri tietolähteestä ja useasta eri teoreettisesta näkökulmasta. (Salmi & Järvenpää, 2000). Koskinen ym. (2005) esittävät triangulaarisen otteen parantavan tutkimuksen luotettavuutta, koska usean erilaisen lähteen tarjotessa yhteneväistä tietoa tutkittavasta kohdeilmioistä, voi tutkija perustellummin väittää, että tutkimuksen tulokset eivät riipu käytetyn menetelmän erityispiirteistä. Lisäksi Jyväskylän yliopiston Humanistis-yhteiskuntatieteellisen tiedekunnan (2021b) mukaan:

”Tutkimuksen tasoa, johtopäätösten pätevyyttä ja tutkimuksen luotettavuutta tulee arvioida koko tutkimusprosessin kuluessa. Eräs tapa kohottaa tutkimuksen luotettavuutta on käyttää tutkimuksessa erilaisia aineistotyyppejä, teorioita, näkökulmia tai analyysimenetelmiä. Tätä kutsutaan triangulaatioksi. Siinä pyritään osoittamaan, että saatu tutkimustulos ei ole sattumanvarainen, vaan että samaan tulokseen voidaan päätyä erilaisilla lähestymistavoilla.”

Pyrin tutkielmassani harjoittamaan triangulaatiota edellä mainituista syistä, jotta tutkielman luoma kuva ilmiöstä sekä esille nostetut havainnot olisivat mahdollisimman luotettavia sekä osaltaan toisen tutkijan toistettavissa samasta tutkimusaineistosta. Koen, etteivät empiirinen aineisto kuvakaappauksineen olisi välttämättä kyennyt tarjoamaan riittävää luotettavuutta ilmiön kokonaisvaltaisessa kuvantamisessa sekä mallintamisessa laadullisin keinoin, jolloin pyrinkin lähestymään aihepiiriä moniulotteisesti useasta eri teoria- ja informaatiolähteistä käsin. Näitä tutkielmassa käytettyjä informaatiolähteitä olivat empiirisen aineiston ohella pääasiassa tieteelliset julkaisut sekä tutkimukset, uutiset, artikkelien sisältämät asiantuntijahaastattelut, valvontaelimien kuten SEC lausunnot sekä muu aihetta ja ilmiötä koskeva materiaali.

Kokonaiskuvaa katsoen olen melko luottavainen, että sain kuvattua ilmiön sekä esiteltyä tärkeimmät havainnot luotettavasti usean eri lähteen kautta, sekä empiirisen materiaalin teemoittelun keinoin, että myös tieteellistä tutkimuskenttää koskevan kirjallisuuskatsauksen avulla. Siinä missä pyrin mallintamaan WSB-yhteisössä havaittuja tunnetiloja sekä motiiveja osakerallien taustalla, pyrki moni muu aikaisempi tutkimus tutkimaan yhteisön keskustelutoiminnan korrelaatiota rahoitusmarkkinoiden koettuihin tapahtumiin, jolloin koen kokonaiskuvan piensijoittajien osallisuudesta ja motiiveista tulleen täytetyksi useasta eri näkökulmasta.

Pyrin työskentelyn aikana tiedostamaan omat subjektiiviset valintani, ja avaamaan niitä muun muassa käytettyjen tutkimusmateriaalien sekä -metodien ja tarkastelukohteiden osalta lukijalle. Absoluuttisen täydellistä toistettavuutta tutkielma tuskin kykenee tarjoamaan tietyistä subjektiivisista lähtöteki-
jöistä johtuen, mutta tutkielman sisältämät havainnot olivat melko hyvin linjassa aiemman tutkimus-
kirjallisuuden kanssa, muodostaen eheää, kokonaisvaltaista kuvaa ilmiöstä. Tarkoituksena oli työskentelyn aikana harrastaa säännöllisin väliajoin sekä uusien tutkimuksellisten käännteiden aikana itse-
reflektiota, ja kysyä tutkielman sekä oman työskentelyn osalta perustavanlaatuisia kysymyksiä, kuten *”Miksi tutkin juuri tätä aihetta?”*, *”Miksi käytän valittuja menetelmiä sekä metodeja?”*, *”Miksi sisällytin tämän teeman tai tutkimuskohteen tutkielmaan?”* tai *”Miten lähestyä mahdollisimman objektiivisesti tutkielman tunnerikasta ja varsin subjektiivista empiiristä aineistoa?”*. Jälkimmäinen kysymys tuotti empiirisen aineiston analysoinnin aikana itsereflektointia useaan otteeseen, aineiston ollessa varsin mukaansa tempaavaa ja äärimmäisen tunnepitoista. Kokonaisuutena koen kuitenkin kuuluneiden kuukausien aikana onnistuneeni deskriptiivisesti mallintamaan lukijalle ilmiön sen lähes koko laajuudessaan, vastaten asettamaani tutkimuskysymykseen nostoen esille mielenkiintoisia havaintoja piensijoittajien käyttäytymisestä sekä motiiveista osakerallien taustalla.

LÄHDELUETTELO

- Ackert, L., Jiang, L., Lee, H. & Liu, J. (2016). Influential investors in online stock forums. *International Review of Financial Analysis*, 45, 39-46. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521916300096>
- Aharon, D., Kizys, R., Umar, Z. & Zaremba, A. (2021). *Did David win a battle or the war against Goliath? Dynamic return and volatility connectedness between the GameStop stock and the high short interest indices*. SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3788155
- Alasuutari, P. (1993). *Laadullinen tutkimus*. Tampere: Vastapaino 1993.
- Alexander, S. (2020). Robinhood estimates hackers infiltrated almost 2 000 accounts. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-15/robinhood-estimates-hackers-infiltrated-almost-2-000-accounts>
- Alfonso III, F. (2021). Class-action lawsuit filed against Robinhood following outrage over GameStop stock restriction. *CNN Business*. Luettavissa: <https://edition.cnn.com/2021/01/28/investing/lawsuit-robinhood-gamestopwallstreetbets/index.html>
- Aliaj, O. & Fletcher, L. (2021). Reddit-led market turmoil hits big quant hedge funds. *Financial Times*. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/1ed2b0de-ea10-4a50-8f33-9f0a1cd38be9>
- Aliaj, O., Fletcher, L. & Mackenzie, M. (2021). Melvin Capital, GameStop and the road to disaster. *Financial Times*. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/3f6b47f9-70c7-4839-8bb4-6a62f1bd39e0>
- Allen, F., Haas, M., Nowak, E. & Tengulov, A. (2019). Market Efficiency and Limits to Arbitrage: Evidence from the Volkswagen Short Squeeze. *Swiss Finance Institute Research Paper*, 17-64. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X21001975>
- Anand, A. & Pathak, J. (2022). The role of Reddit in the GameStop short squeeze. *Economics Letters*, 211, 110249. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3873099
- Angel, J. & McCabe, D. (2009). The business ethics of short selling and naked short selling. *Journal of Business Ethics*, 85(1), 239-249.
- Ankelo, J. (2020). Robinhood - jenkisijoittajat tuulipuvuissaan. *Sijoitustieto*. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/robinhood-jenkisijoittajat-tuulipuvuissaan>
- Anthony, K. (2020). Irrational Exuberance: An Interview With WallStreetBets Founder Jaime Rogozinski. *SumZero*. Luettavissa: https://sumzero.com/headlines/business_services/463-wsb
- Armstrong, R. (2021). Q&A: A basic guide to the GameStop squeeze. *Financial Times*. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/f2929fcc-cc62-4d20-8397-2040ce3f595e>

- Arrigoni, M. (2021). Think Twice, It's All Right. Lessons from the GameStop Saga. *European Banking Institute. Working Paper Series 2021 - no. 98*. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3877240
- Auer, M., Malischnig, D. & Griffiths, M. (2020). Gambling before and during the COVID-19 pandemic among European regular sports bettors: An empirical study using behavioral tracking data. *International Journal of Mental Health and Addiction*, 1-8. Luettavissa: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11469-020-00327-8.pdf>
- Avery, C. & Zemsky, P. (1998). Multidimensional uncertainty and herd behavior in financial markets. *American economic review*, 724-748. Luettavissa: <https://www.jstor.org/stable/117003>
- Avis, D. (2021). Democrats Question Game-Like Trading Apps at House Hearing. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-17/democrats-eye-game-like-trading-apps-at-house-hearing-on-markets>
- Baker, K. (2021). The GameStop Stock Market Saga Explainer Dictionary. *The Ringer*. Luettavissa: <https://www.theringer.com/2021/1/28/22255294/game-stop-stock-market-saga-robinhood-wall-street-bets-reddit>
- Baker, M. & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Ball, J. (2005). GameStop to Buy Videogame Firm For \$1.44 Billion. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: <https://www.wsj.com/articles/SB111382777316009439>
- Banerji, G. & McCabe, C. (2021). Reddit Legend Keith Gill Boosts Stake in GameStop. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: <https://www.wsj.com/articles/reddit-legend-keith-gill-boosts-stake-in-gamestop-11613779373>
- Barber, B. & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55, 773-806.
- Barber, B. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292. Luettavissa: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/116/1/261/1939000?login=false>
- Barber, B. & Odean, T. (2007). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies* (21:2), 785-818.
- Barber, B., Odean, T. & Zhu, N. (2009). Do retail trades move markets? *The Review of Financial Studies*, 22(1), 151-186.
- Baumeister, R. & Leary, M. (1997). Writing Narrative Literature Reviews. *Review of General Psychology* 1: 3, 311-320.
- Baumeister, R. & Mark R. (1997). Writing Narrative Literature Reviews. *Review of General Psychology* 1: 3, 311-320.

- Betzer, A. & Harries, J. (2021). How Online Comments affect Stock Trading - The Case of Gamestop. *Forthcoming, Financial Markets and Portfolio Management*. SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3844378
- Blankespoor, E., Dehaan, E., Wertz, J. & Zhu, C. (2019). Why Do Individual Investors Disregard Accounting Information? The Roles of Information Awareness and Acquisition Costs. *Journal of Accounting Research* (57:1), 53-84.
- Bloomenthal, A. (2021). Asymmetric Information. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/a/asymmetricinformation.asp>
- Bofah, K. (2021). Definition of a Retail Brokerage Account. *Sapling*. Luettavissa: <https://www.sapling.com/6641598/definition-retail-brokerage-account>
- Boyd, J. (2018). What is Reddit? *Brandwatch*. Luettavissa: <https://www.brandwatch.com/blog/what-is-reddit-guide/>
- Boylston, C., Palacios, B., Tassev, P. & Bruckman, A. (2021). *WallStreetBets: Positions or Ban*. arXiv preprint arXiv:2101.12110. Luettavissa: <https://arxiv.org/abs/2101.12110>
- Bradleya, D., Hanousekb, J., Jamed, R. & Xiaoe, Z. (2021). *Place your bets? The market consequences of investment research on Reddit's Wallstreetbets*. Working Paper. Luettavissa: http://russelljame.com/wsb_10_25_2021.pdf
- Brett, D. (2018). The longest bull market in history: five charts that tell the story. *Cazenove Capital*. Luettavissa: <https://www.cazenovecapital.com/uk/financial-adviser/insights/talking-points/the-longest-bull-market-in-history-in-five-charts/>
- Brown, S. (2021). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/SenateBanking/status/1354880605213888513>
- Burch, T., Emery, D. & Fuerst, M. (2016). Who moves markets in a sudden marketwide crisis? Evidence from 9/11. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(2), 463-487.
- Burnette, R. (2021). *What Were the Factors that led to the GameStop Short Squeeze?* University of Arkansas, Fayetteville. Luettavissa: <https://scholarworks.uark.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1005&context=isysuht>
- Buz, T. & de Melo, G. (2021). *Should You Take Investment Advice From WallStreetBets? A Data-Driven Approach*. arXiv preprint arXiv:2105.02728. Luettavissa: <https://arxiv.org/abs/2105.02728>
- Campbell, C. (2020). GameStop workers say the company is failing to address the coronavirus. *Polygon*. Luettavissa: <https://www.polygon.com/2020/3/17/21184063/gamestop-stores-coronavirus-covid-19-employees>
- Charles Schwab. (2021). *We've Adjusted Margin Requirements on Certain Securities*. Luettavissa: <https://www.schwab.com/margin-updates>
- Chen, J. (2021). Options. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/o/option.asp>

- Chiah, M. & Zhong, A. (2020). Trading from Home: The Impact of COVID-19 on Trading Volume around the World. Social Science Research Network. *Finance Research Letters*, Forthcoming. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3700572
- Chirat, A. (2018). When Galbraith Frightened Conservatives: Power in Economics, Economists' Power, and Scientificity. *Journal of Economic Issues*, 52(1), 31-56. Luettavissa: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00213624.2018.1430940>
- Chohan, U. (2021). *Counter-hegemonic finance: The gamestop short squeeze*. SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3775127
- Christie, L. (2009). Foreclosures up a record 81% in 2008. *CNN Money*. Luettavissa: https://money.cnn.com/2009/01/15/real_estate/millions_in_foreclosure/
- Chron. (2007). (PRN) Blockbuster Reaches Agreement to Sell Rhino Video Games to GameStop. Luettavissa: <https://www.chron.com/news/article/PRN-Blockbuster-Reaches-Agreement-to-Sell-Rhino-1576798.php>
- Chung, J. (2021a). Gamestop short Melvin Capital lost 53 % in January. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/gamestop-short-melvin-capital-lost-53-in-january-2021-01-31>
- Chung, J. (2021b). Citadel, Point72 to Invest \$2.75 Billion Into Melvin Capital Management. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: <https://www.wsj.com/articles/citadel-point72-to-invest-2-75-billion-into-melvin-capital-management-11611604340>
- Citron Research. (2021). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: https://twitter.com/CitronResearch/status/1355152873487798274?ref_src=twsrc
- Clayton, J. (2018). The Evolving Market for Retail Investment Services and Forward-Looking Regulation — Adding Clarity and Investor Protection while Ensuring Access and Choice. Speech. *U.S. Securities and Exchange Commission*. Luettavissa: <https://www.sec.gov/news/speech/speech-clayton-2018-05-02>
- Companies Market Cap. (2022). *Market cap history of Robinhood from 2021 to 2022*. Luettavissa: <https://companiesmarketcap.com/robinhood/marketcap/>
- Cookson, J. & M. Niessner (2019). Why don't we agree? Evidence from a social network of investor. *Journal of Finance* 75(1), 173–228. Luettavissa: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jofi.12852>
- Corbet, S., Hou, G., Hu, Y. & Oxley, L. (2021). *We reddit in a forum: The influence of messaging boards on firm stability*. SSRN 3776445. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3776445
- Cridlin, J. (2021). After GameStop stock frenzy, Tampa firms join rush to sue Robinhood trading app. *Tampa Bay Times*. Luettavissa: <https://www.tampabay.com/news/business/2021/02/01/after-gamestop-stock-frenzy-tampa-firms-join-rush-to-sue-robinhood-trading-app/>

- Darbyshire, M., Platt, E. & Kruppa, M. (2021). Robinhood IPO: why believers failed to deliver the ‘moonshot’. *The Big Read. Financial Times*. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/81e9871b-5d12-480b-87a8-454b69e11958>
- Das, S. & Chen, M. (2007). Yahoo! for Amazon: Sentiment extraction from small talk on the web. *Management science*, 53(9), 1375-1388. Luettavissa: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.1070.0704>
- Davidson, J. (2018). Meet the Bros Behind /r/WallStreetBets, Who Lose Hundreds of Thousands of Dollars in a Day—And Brag About It. *Money*. Luettavissa: <https://money.com/wall-street-bets/>
- Davidson, K. (2021). Regulators Meeting on GameStop Frenzy Are Unlikely to Find Systemic Risk. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: <https://www.wsj.com/articles/regulators-meeting-on-gamestop-frenzy-are-unlikely-to-find-systemic-risk-11612392466>
- Davis, C. (2021). Robinhood vs. 5 Alternatives. *Nerdwallet*. Luettavissa: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/robinhood-alternatives>
- Dawson, C. & Popina, E. (2021). Tesla Bets on Bitcoin in Blue-Chip Boost to Cryptocurrency. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-08/tesla-bets-1-5-billion-on-bitcoin-in-new-policy-crypto-surges>
- De Long, J., Shleifer, A., Summers, L. & Waldmann, R. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Political Economy* 98(4): 703-738.
- De Long, J., Shleifer, A., Summers, L. & Waldmann, R. (1991). The survival of noise traders in financial markets. *Journal of Business* 64(1), 1-19.
- DeSanctis, G. & Poole, M. (1994). Capturing complexity in advanced technology use: Adaptive structuration theory. *Organization Science*, 5(2), 121.
- Di Muzio, T. (2021). GameStop Capitalism. Wall Street vs. The Reddit Rally (Part I). Working Paper. *The Bichler and Nitzan Archives, Toronto*. Luettavissa: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/229951/1/20210200_di_muzio_gamestop_capitalism_part_1.pdf
- Dixon, D. (2021). Anarchy, in-jokes and trolling: the GameStop fiasco is 4chan-think in action. *The Guardian*. Luettavissa: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2021/jan/28/anarchy-in-jokes-and-trolling-the-gamestop-fiasco-is-4chan-think-in-action>
- Donalds, B. (2021). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/ByronDonalds/status/1354926450940506115>
- Drury, K. (2022). Are These 3 Companies Next for Short Squeezes? *Nasdaq Markets*. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/articles/are-these-3-companies-next-for-short-squeezes>
- Duca, J. (2005). "Why Have U.S. Households Increasingly Relied on Mutual Funds to Own Equity?" *Review of Income and Wealth* 51(3), 375–396. Luettavissa: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1475-4991.2005.00159.x>

- Duffy, C. (2021). Robinhood customer files class action suit over GameStop trading restrictions. *CNN Business*. Luettavissa: <https://edition.cnn.com/business/live-news/wallstreetbets-reddit-vs-wallstreet/h4f2aeccd71962c141ab3f83b7ad735b2>
- Duz Tan, S. & Tas, O. (2021). Social Media Sentiment in International Stock Returns and Trading Activity, *Journal of Behavioral Finance* (22:2), 221–234.
- Eaton, G., Green, T., Roseman, B. & Wu, Y. (2021). *Zero-commission individual investors, high frequency traders, and stock market quality. High Frequency Traders, and Stock Market Quality*. Luettavissa: <https://pages.stern.nyu.edu/~jhasbrou/SternMicroMtg/SternMicroMtg2021/Papers/Zero-commission%20individual%20traders.pdf>
- Economic Times. (2021). Retail investor base doubles in Europe as US meme stock mania spreads. *Reuters*. Luettavissa: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/retail-investor-base-doubles-in-europe-as-us-meme-stock-mania-spreads/articleshow/83478064.cms>
- Eliasz, K. & Spiegler, R. (2020). A model of competing narratives. *American Economic Review* 110, 3786–3816.
- Eskola, J. & Suoranta, J. (2008). *Johdatus laadulliseen tutkimukseen* (8. p.). Tampere: Vastapaino.
- Etelävuori, K. (2017). Suomessa jo yli 800 000 kotitalousomistajaa. *Pörssisäätiö*. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/blog/2017/10/09/suomessa-jo-yli-800-000-kotitalousomistajaa/>
- Euroopan Komissio. (2021). *A Retail Investment Strategy For Europe*. Consultation Document. Luettavissa: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2021-retail-investment-strategy-consultation-document.pdf
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. Luettavissa: <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Farrington, R. (2021). 5 Best Investing Apps With Free Stock Trading. *The College Investor*. Luettavissa: <https://thecollegeinvestor.com/19598/investing-apps-invest-for-free/>
- Federal Reserve. (2020). *Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019: Evidence from the Survey of Consumer Finances*. Luettavissa: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/scf20.pdf>
- Feuerherd, B. (2021). NY AG Letitia James ‘reviewing’ Robinhood over GameStop trade restrictions. *New York Post*. Luettavissa: <https://nypost.com/2021/01/28/ny-ag-letitia-james-reviewing-robinhood-over-gamestop-trading/>
- Financial Conduct Authority, lyh. FCA. (2022). *Statutory objectives*. Handbook. Luettavissa: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G2976.html>
- Fink, A. (2005). *Conducting Research Literature Reviews: From the Internet to the Paper*. Thousand Oaks: Sage Publications, Inc.
- Fisher, G. (2019). Online communities and firm advantages. *Academy of Management Review*, 44(2), 279–298. Luettavissa: <https://web-s.ebscohost->

com.libproxy.tuni.fi/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=f26b354b-e81d-4629-8d15-4d86ac8e0472%40redis

- Fitzgerald, M. (2021). Robinhood restricts trading in GameStop, other names involved in frenzy. *CNBC*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2021/01/28/robinhood-interactive-brokers-restrict-trading-in-gamestop-s.html>
- Fortune. (2021). *Gamestop Company Profile*. Fortune 500. Luettavissa: <https://fortune.com/company/gamestop/fortune500/>
- Foucault, T., Pagano, M. & Röell, A. (2013). *Market Liquidity: Theory, Evidence, and Policy*. Oxford University Press.
- Franck, T. (2021). SEC reviewing volatility amid GameStop frenzy, vows to protect retail investors. *CNBC*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2021/01/29/sec-reviewing-recent-trading-volatility-amid-gamestop-frenzy-vows-to-protect-retail-investors.html>
- Funding Universe. (2003). *GameStop Corp History*. Luettavissa: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/gamestop-corp-history/>
- Galbraith, J. (1952). American Capitalism - The Concept of Countervailing Power. In Houghton Mifflin, 217.
- Gambrell, D. (2021). A Brief History of Elon Musk’s Recent Market-Moving Tweets. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-11/how-elon-musk-s-tweets-moved-gamestop-gme-bitcoin-dogecoin-and-other-stocks>
- Gamestop. (2019). *Gamestop Corporate Fact Sheet*. News. Luettavissa: <https://news.gamestop.com/static-files/a07563a1-de5d-43d0-bb11-d6bfd309dadc>
- Gamestop. (2021). *GME 2020 Annual Report*. Luettavissa: <https://news.gamestop.com/static-files/470c5a4c-bb4f-48d4-abec-befd467d3210>
- Gandel, S. (2021). Corporate executives reap millions from Reddit stock frenzy. *CBS News*. Luettavissa: <https://www.cbsnews.com/news/reddit-stocks-wallstreet-bets-executive-payday/>
- Gao, X. & Lin, T. (2015). Do Individual Investors Treat Trading as a Fun and Exciting Gambling Activity? Evidence from Repeated Natural Experiments, *The Review of Financial Studies, Volume 28*, 2128–2166. Luettavissa: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/28/7/2128/1591629?redirectedFrom=fulltext>
- Garber, J. (2019). GameStop crashes to 14-year low after board terminates plans to sell the company. *Markets Business Insider*. Luettavissa: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/gamestop-stocks-crashes-as-board-terminates-plans-to-sell-2019-1>
- Ghosh, P. (2021). GameStop Loser Citron Says White House Should Stay Out Of The Reddit-Fueled Stock Mania. *Forbes*. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/palashghosh/2021/01/27/gamestop-citron-says-white-house-should-stay-out-of-the-reddit-fueled-stock-frenzy/?sh=30eff8b33fe2>

- Giglio, S., Maggiori, M., Stroebel, J. & Utkus, S. (2021). Five facts about beliefs and portfolios. *American Economic Review*, 111(5), 1481-1522. Luettavissa: <https://www.nber.org/papers/w25744>
- Globe Newswire. (2019a). *GameStop Reports Fourth Quarter and Fiscal 2018 Results and Provides Fiscal 2019 Outlook*. News Release. Luettavissa: <https://www.globenewswire.com/news-release/2019/04/02/1795746/0/en/GameStop-Reports-Fourth-Quarter-and-Fiscal-2018-Results-and-Provides-Fiscal-2019-Outlook.html>
- Globe Newswire. (2019b). *GameStop Reports Third Quarter Fiscal 2019 Results and Updates Fiscal 2019 Guidance*. Luettavissa: <https://www.globenewswire.com/news-release/2019/12/10/1958906/0/en/GameStop-Reports-Third-Quarter-Fiscal-2019-Results-and-Updates-Fiscal-2019-Guidance.html>
- Google Finance. (2022a). *Gamestop yhtiön osakkeen kurssikehitys kuluneen vuoden ajalta 2021-2022*. Luettavissa: <https://www.google.com/search?q=gamestop+tock&oq=gamestop+tock&aqs=chrome..69i57j0i10i433j0i1013j69i6013.3039j1j4&sourceid=chrome&ie=UTF-8>
- Google Finance. (2022b). *Zoom Video Communications Inc. osakkeen kehitys. Nasdaq*. Luettavissa: <https://www.google.com/finance/quote/ZM:NASDAQ?sa=X&ved=2ahU-KEWjmuun196H2AhUw-yoKHVP0Ay8Q3ecFegQIERAc>
- Gracie, M. (2021). Hong Kong share trading statistics. Hong Kong ranks 1st. for share trading and interest in investing is only expected to go up. *Finder Survey*. Luettavissa: <https://www.finder.com/hk/share-trading-statistics>
- Greenwood, J. & Smith, B. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control*, 21(1), 145-181.
- Grinblatt, M. & Keloharju, M. (2009). "Sensation Seeking, Overconfidence, and Trading Activity," *The Journal of Finance* (64:2), 549-578.
- Gu, C. & Kurov, A. (2020). Informational role of social media: Evidence from twitter sentiment. *Journal of Banking and Finance* 121.
- Hallam, J. (2019). Scion Asset Management Urges GameStop to Buy Back \$238 Million of Stock with Cash on Hand. *Businesswire*. Luettavissa: <https://www.businesswire.com/news/home/20190819005633/en/Scion-Asset-Management-Urges-GameStop-Buy-238>
- Hallamaa, T. (2021a). Mitä Gamestop-huumasta jäi timanttikäsiin? *Yle Analyysi*. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11775941>
- Hallamaa, T. (2021b). Sijoittamiseen uhkapelaamisena suhtautuva nettiyhteisö nostaa ja laskee kurseja – Nyt se on löytänyt Nokian. *Yle Uutiset*. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11756736>
- Han, B. & Kumar, A. (2013). Speculative retail trading and asset prices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(2), 377-404. Luettavissa: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/speculative-retail-trading-and-asset-prices/EE4F8D2EEF949504FFC0671A9A79DD95>

- Hasso, T., Müller, D., Pelster, M. & Warkulat, S. (2022). Who participated in the GameStop frenzy? Evidence from brokerage accounts. *Finance Research Letters*, 45, 102140. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S154461232100221X>
- Havakhor, T., Rahman, M., Zhang, T. & Zhu, C. (2021). *Tech-Enabled Financial Data Access, Retail Investors, and Gambling-like Behavior in the Stock Market: Evidence from a Natural Experiment*. SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3434812
- Hayes, A. (2021a). Brokerage Company. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/b/brokerage-company.asp>
- Hayes, A. (2021b). Manipulation. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/m/manipulation.asp>
- Hayes, A. (2021c). Retail Investor. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/r/retailinvestor.asp>
- Hellmann, A. (2013). *Business Economics In a Rapidly-Changing World: Behavioral Accounting*. New York. Nova Science Publishers, Inc.
- Herrala, O. (2021). Piensijoittajien kaupankäynti rikkoo Suomessa ennätyskiä – ”Suorissa osakeomistuksissa Suomi on kaikessa hiljaisuudessa kirinyt Ruotsin ohi”. *Talouselämä*. Luettavissa: <https://www.talouselama.fi/uutiset/piensijoittajien-kaupankaynti-rikkoo-suomessa-ennatyskia-suorissa-osakeomistuksissa-suomi-on-kaikessa-hiljaisuudessa-kirinyt-ruotsin-ohi/fec549ea-610d-43e4-aa2f-f85f08791815>
- Hirsjärvi, S. & Remes, P. & Sajavaara, P. (2009). *Tutki ja kirjoita*. 15. uudistettu painos. Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Hirsjärvi, S. & Huttunen, J. (1995). *Johdatus kasvatustieteeseen*. 4. uudistettu laitos. Helsinki: WSOY. ISBN 951-0-20512-5.
- Hobart, B. (2021). Robinhood's Challenge. *The Diff*. Luettavissa: https://www.thediff.co/p/robinhoods-challenge?utm_source=url
- Horvath, S. (2021). Robinhood. Alternatives. *Benzinga*. Luettavissa: <https://www.benzinga.com/money/robinhood-alternatives/>
- Hyytinen, A., Kuosa, I. & Takalo, T. (2003). Rahoitusmarkkinoiden kehitys Suomessa 1980–2002. Suomen Pankki. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* – 99. vsk. – 3/2003. Luettavissa: <https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak32003/kak32003hyytinen.pdf>
- Ikäheimo, S., Laitinen, E., Laitinen, T. & Puttonen, V. (2014). *Yrityksen taloushallinto tänään*. Vaasan Yritysinformaatio Oy.
- Ilta Sanomat. (2021). ”Meemiosake” Gamestop syöksyi jälleen nousuun. Luettavissa: <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000007772595.html>
- International Banker. (2021). *The Volkswagen Short Squeeze (2008)*. Luettavissa: <https://internationalbanker.com/history-of-financial-crises/the-volkswagen-short-squeeze-2008/>

- Investopedia Team. (2021). *Hedge Fund. Economy. Government & Policy*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/h/hedgefund.asp>
- Investor.gov. (2021). Market makers. *U.S. Securities And Exchange Commission, SEC*. Luettavissa: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/market-makers>
- Iyengar, R. (2021). The Reddit forum that's freaking out Wall Street briefly went dark, sparking yet another frenzy. *CNN Business*. Luettavissa: <https://edition.cnn.com/2021/01/27/tech/reddit-wallstreetbets-private-gamestop/index.html>
- Jacobsen, T. & Pedersen, T. (2021). *WallStreetBets on Wall Street. An Empirical Analysis of the Market Power of WallStreetBets* (Master's thesis). Luettavissa: <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2774809/masterthesis.pdf?sequence=1>
- Jain, D. & Singh, M. (2021). US STOCKS-Wall Street at record highs on stimulus bets. *Reuters*. Luettavissa: <https://www.reuters.com/article/usa-stocksidUSL4N2KE3NO>
- Jannene, J. (2021). Koss Stock Up Over 1,000% In Three Days. *Urban Milwaukee*. Luettavissa: <https://urbanmilwaukee.com/2021/01/27/koss-stock-up-over-1000-in-three-days/>
- Jianakoplos, N. & Bernasek, A. (1998). *Are women more risk averse?* Dept. of Economics, Colorado State University. Luettavissa: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01740.x>
- Jianakoplos, N. & Bernasek, A. (2006). Financial Risk Taking by Age and Birth Cohort. *Southern Economic Journal*, 72(4), 981. Luettavissa: <https://doi.org/10.2307/20111864>
- Jiao, P. & Walther, A. (2016). *Social Media, News Media and the Stock Market*. SSRN. Luettavissa: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2755933>
- Jones, C., Reed, A. & Waller, W. (2021). *When Brokerages Restrict Retail Investors, Does the Game Stop?* SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3804446
- Jones, Z. & Carissimo, J. (2021). Robinhood restricts trading in GameStop, drawing criticism from lawmakers. *CBS News*. Luettavissa: <https://www.cbsnews.com/news/robinhood-block-trading-of-gamestop-stock/>
- Juhila, K. (2019). *Teemoittelu*. Tietoarkisto. Tampereen yliopisto. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/analyysitavan-valinta-ja-yleiset-analyysitavat/teemoittelu/>
- Jyväskylän yliopisto. (2016). *Teemoittelu*. Aineiston analyysimenetelmät. Humanistis-yhteiskuntatieteellinen tiedekunta. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/aineiston-analyysimenetelmat/teemoittelu>
- Jyväskylän yliopisto. (2021a). *Laadullinen tutkimus*. Menetelmäpolkuja. Tutkimusstrategiat. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/laadullinen-tutkimus>

- Jyväskylän yliopisto. (2021b). *Tutkimuksen toteuttaminen*. Humanistis-yhteiskuntatieteellinen tiedekunta. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/tutkimusprosessi/tutkimuksen-toteuttaminen>
- Karismo, A. (2019). Peliketju Gamestop sulkee myymälänsä Suomessa ensi vuonna. *Yle Uutiset*. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11115554>
- Kasanen, E., Lukka, K. & Siitonen A. (1991). Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, No.3, 301-329.
- Kasanen, E., Lukka, K. & Siitonen, A. (1993). The constructive approach in management accounting research. *Journal of management accounting research*, 5(1), 243-264. Luettavissa: https://mycourses.aalto.fi/pluginfile.php/183797/mod_resource/content/1/Kasanen%20et%20al%201993.pdf
- Katersky, A. (2022). 'Pharma Bro' Martin Shkreli ordered to pay \$64 million for hiking cost of life-saving drug. *ABC News*. Luettavissa: <https://abcnews.go.com/US/pharma-bro-martin-shkreli-ordered-pay-64-million/story?id=82272398>
- Kauflin, J. & Gara, A. (2020). The Inside Story Of Robinhood's Billionaire Founders, Option Kid Cowboys And The Wall Street Sharks That Feed On Them. *Forbes*. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/jeffkauflin/2020/08/19/the-inside-story-of-robinhoods-billionaire-founders-option-kid-cowboys-and-the-wall-street-sharks-that-feed-on-them/>
- Kauppi, H. & Hyytinen, A. (2002). Rahoituksen markkinaehtoistuminen ja talouden toimialarakenne. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 2/ 2002, 177–198. Luettavissa: <https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak22002/kak22002hyytinen.pdf>
- Keitel, H. (2008). Toiminta-analyyttinen ja Konstruktiivinen ote. *Cuvia Blogspot*. Luettavissa: <https://cuvia.blogspot.com/2008/11/toiminta-analyyttinen-ja.html>
- Kelly, K., Griffith, E. & Sorkin, A. (2021). Robinhood, in Need of Cash, Raises \$1 Billion From Its Investors. *The New York Times*. Luettavissa: <https://www.nytimes.com/2021/01/29/technology/robinhood-fundraising.html>
- Kemp, G. (2021). What is a gamma squeeze and how does it affect stock prices? *Trading Strategies. IG*. Luettavissa: <https://www.ig.com/en/trading-strategies/what-is-a-gamma-squeeze-and-how-does-it-affect-stock-prices--211006>
- Kemppi, J. (2018). Jääkö Facebook lopullisesti jalkoihin? Reddit kiilasi somejätin ohi. *Tivi*. Luettavissa: <https://www.tivi.fi/uutiset/jaako-facebook-lopullisesti-jalkoihin-reddit-kiilasi-somejatin-ohi/19a0ed29-159e-3d08-a17f-05bc22c51506>
- Kennon, J. (2021). What Is a Hedge Fund? *The Balance*. Luettavissa: <https://www.thebalance.com/what-is-a-hedge-fund-357524>
- Keshner, A. (2021). GameStop's wild ride will leave some investors with a huge tax bill. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/taxes-are-usually-an-afterthought-gamestops-wild-ride-will-leave-some-investors-with-a-huge-tax-bill-2021-01-28>

- Keski-Heikkilä, A. (2020). Suomessa eletään kaikkien aikojen sijoitus-buumia, ja osake-sijoittajia on jo lähes miljoona – näillä konkari-sijoittajien neuvoilla aloitat sijoittamisen. *Helsingin Sanomat*. Luettavissa: <https://www.hs.fi/talous/art-2000006633190.html>
- Kezar, K. (2017). No Reindeer Games: Gamestop posts 16 Percent Holiday Sales Drop. *The Business Journals*. Luettavissa: <https://www.bizjournals.com/dallas/news/2017/01/13/no-reindeer-games-gamestop-posts-16-percent.html>
- Khorram, Y. & Rooney, K. (2020). Young trader dies by suicide after thinking he racked up big losses on Robinhood. *CNBC News*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2020/06/18/young-trader-dies-by-suicide-after-thinking-he-racked-up-big-losses-on-robinhood.html>
- Kibert, R. (2017). You Probably Shouldn't Bet Your Savings on Reddit's 'Wallstreetbets'. *Vice*. Luettavissa: <https://www.vice.com/en/article/nedzqm/you-probably-shouldnt-bet-your-savings-on-reddits-wallstreetbets>
- Kihn, L. & Näsi, S. (2010). Research strategic analysis of the Finnish doctoral dissertations in management accounting from 1990 to 2009. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 2010, Vol. 59, No. 1, 6-7, 41-85. Luettavissa: https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/66146/tilintarkastusta_kasittelevien_vaitoskirjojen_2011.pdf?sequence=1
- Kiljunen, J. (2021). Meemiosake, FOMO ja väärintulkittut twiitit – nuoret innostuivat sijoittamisesta ja tuovat siihen omat lisämausteensa. *Talous ja nuoret TAT*. Luettavissa: <https://tat.fi/blogi/meemiosake-fomo-ja-vaarintulkittut-twiitit-nuoret-innostuivat-sijoittamisesta-ja-tuovat-siihen-omat-lisamausteensa/>
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2009). *Moderni rahoitus*. WSOYpro.
- Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. (2005). *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Jyväskylä: Gummerrus Kirjapaino Oy.
- Krouse, S. (2019). Fidelity, Charles Schwab Slash Online Trading Commissions. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: <https://www.wsj.com/articles/fidelity-drops-online-trading-commissions-by-38-to-4-95-each-1488258061>
- Kukkonen, L. (2021). Teknologiaosakkeet kallistuvat, myös Gamestopin ja Teslan osakkeet jälleen vahvassa nousussa. *Helsingin Sanomat*. Luettavissa: <https://www.hs.fi/talous/art-2000007849457.html>
- Kumar, A. (2009). Who gambles in the stock market? *The Journal of Finance*, 64(4), 1889-1933. Luettavissa: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.2009.01483.x>
- Kumar, A. & Lee, C. (2006). Retail investor sentiment and return co-movements. *The Journal of Finance*, 61(5), 2451-2486.
- Kumar, N. (2021). GameStop Skeptics Citron, Melvin Succumb to Epic Short Squeeze. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-27/melvin-capital-closes-out-its-gamestop-position-cnbc-reports>

- La Monica, P. (2021). This cannabis stock is a new Reddit favorite. *CNN Business*. Luettavissa: <https://edition.cnn.com/2021/06/14/investing/tilray-reddit-cannabis-stocks/index.html>
- Lake, R. (2021). What Is a Gamma Squeeze? *Smartasset*. Luettavissa: <https://smartasset.com/investing/gamma-squeeze>
- Lawder, D. & Hunnicutt, T. (2021). Exclusive: Treasury's Yellen calls top regulator meeting on GameStop volatility, consults ethics lawyer. *Reuters*. Luettavissa: <https://www.reuters.com/article/us-usa-treasury-yellen-gamestop-exclusiv-idUSKBN2A306A>
- Left, A. (2021). An update from Citron Research. *Citron Research's Youtube channel*. Katsottavissa: <https://www.youtube.com/watch?v=yS4yPsmADDQ>
- Levine, M. (2021). GameStop Is Just a Game. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-01-26/will-wallstreetbets-face-sec-scrutiny-after-gamestop-rally>
- Lewis, A. (2013). Squeeze on Goldman put Falcone in penalty box. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/squeeze-on-goldman-put-falcone-in-penalty-box-2013-08-21>
- Li, H., Mao, L., Zhang, J., Wu, Y., Li, A. & Chen, J. (2012). Dimensions of problem gambling behavior associated with purchasing sports lottery. *Journal of Gambling Studies*, 28(1), 47-68. Luettavissa: <https://web-p-ebscohost-com.lib-proxy.tuni.fi/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=25c546d5-b5be-4f95-b29a-91143aa4eb2c%40redis>
- Li, Y. & Pound, J. (2021). GameStop's stock closes down more than 40% after brokers place restrictions on trades. *CNBC*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2021/01/28/gamestop-reverses-losses-and-surges-another-30percent-in-the-premarket-to-450-as-mania-continues.html>
- Liberto, D. (2021). Options Trading Hits Record Highs, Triggering Volatility Concerns. *Investopedia*. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/options-trading-hits-record-highs-5203209>
- Lin, E. (2020). 'Big Short' Investor Michael Burry Lowers Stake in GameStop Stock. *Barron's*. Luettavissa: <https://www.barrons.com/articles/gamestop-stock-big-short-investor-michael-burry-lowers-stake-51588800981>
- Linnane, C. (2015). KaloBios short sellers facing squeeze as CEO Shkreli says will no longer lend stock. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/kalobios-short-sellers-facing-squeeze-as-ceo-shkreli-says-will-no-longer-lend-stock-2015-11-27>
- Long, C., Lucey, B. & Yarovaya, L. (2021). "I Just Like the Stock" versus "Fear and Loathing on Main Street": The Role of Reddit Sentiment in the GameStop Short Squeeze. SSRN. Luettavissa: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3822315>
- Lucangeli, G. (2021). *The GameStop case: how a reddit group shocked the stock market*. Department of Economics and Finance. Luettavissa: http://tesi.luiss.it/29929/1/225111_LUCANGELI_GIORGIO.pdf

- Lukka, K. (1991). Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketalouden aika-kauskirja*, Vol. 40, No: 2, 161-186.
- Lukka, K. (2014). Konstruktiivinen tutkimusote. *Metodix*. Luettavissa: <https://metodix.fi/2014/05/19/lukka-konstruktiivinen-tutkimusote/>
- Lynley, M. (2018). Free stock trading app Robinhood rockets to a \$5.6B valuation with new funding round. *Techcrunch*. Luettavissa: <https://techcrunch.com/2018/05/10/robinhood-rockets-to-a-5-6b-valuation-with-a-massive-new-funding-round/>
- Lyócsa, Š., Baumöhl, E. & Výrost, T. (2021). YOLO trading: Riding with the herd during the GameStop episode. *Finance Research Letters*, 102359. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612321003603>
- Lyons, K. (2021). GameStop stock halts trading after Reddit drama. *The Verge*. Luettavissa: <https://www.theverge.com/2021/1/22/22244900/game-stop-stock-halted-trading-volatility>
- Malz, A. (2021). The GameStop Episode: What Happened And What Does It Mean? *CMFA No. 005 Working Paper*. Cato Institute. Columbia University. Luettavissa: https://www.alt-m.org/wp-content/uploads/2021/06/TheGameStopEpisode_AllanMalz_CMFAWP005.pdf
- Manharjoshi. (2021). Decoding the GameStop Scene-2. Medium. *Business Club*. Luettavissa: <https://medium.com/business-club-iit-bhu-varanasi/in-this-piece-lets-look-at-the-company-in-the-middle-of-all-this-gamestop-88186f1ad01>
- Market Watch. (2022). *Short Interest List*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/tools/screener/short-interest>
- McCabe, C. (2021). Robinhood, Other Brokerages Restrict Trading on GameStop, AMC. *The Wall Street Journal*. Luettavissa: https://www.wsj.com/articles/online-brokerages-restrict-trading-on-gamestop-amc-amid-frenetic-trading-11611849934?mod=article_inline
- McCrank, J. (2021). Short-selling under spotlight in GameStop hearing. *Reuters*. Luettavissa: <https://www.reuters.com/article/us-retail-trading-congress-shorting-idUSKBN2AJ026>
- McKenna, K., Green, A. & Glenson, M. (2002). Relationship formation on the Internet: What's the big attraction? *Journal of Social Issues* 58 (1), 9-31. Luettavissa: <http://www.jrichardstevens.com/articles/McKenna-onlinerelation.pdf>
- Morales, G. & Kacher, C. (2015). *Short-Selling with the O'Neil Disciples: Turn to the Dark Side of Trading*. John Wiley & Sons. Luettavissa: https://learning.oreilly.com/library/view/short-selling-with-the/9781118970980/06_contents.html
- Moxreports. (2018). *How Martin Shkreli caused a 10,000% squeeze on KBIO*. Luettavissa: <https://moxreports.com/kbio-infinity-squeeze/>
- Musk, E. (2021a). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/elonmusk/status/1354174279894642703?lang=fi>
- Musk, E. (2021b). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/elonmusk/status/1347165127036977153>

- Musk, E. (2021c). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/elonmusk/status/1354027651468550144>
- Mäntylä, J. (2021). Nokia kommentoi osakekurssin kymmenien prosenttien nousua – ilmiölle ei ole järkevää selitystä. *Yle Uutiset*. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11759872>
- Nasdaq Nordic. (2021). *Tietoa pörssistä*. Luettavissa: <http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporsista>
- Neilimo, K. & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede. Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampereen yliopisto. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja. Sarja A 2: Tutkielmia ja raportteja 12.
- Ng, M. (2021). Hong Kong tops world for retail share traders. *Fund Selector Asia*. Luettavissa: <https://fundselectorasia.com/hong-kong-tops-world-for-retail-share-traders/>
- Niskanen, V. (2021a). Gamma squeeze? AMC:n ja Gamestopin short squeezeen aiheuttaja. *Lynx Broker*. Luettavissa: <https://www.lynxbroker.fi/sijoitusblogi/paivakauppa/gamma-squeeze/>
- Niskanen, V. (2021b). Mikä on short squeeze? Osakemarkkinailmiö selkeästi selitettynä. *Lynx Broker*. Luettavissa: <https://www.lynxbroker.fi/sijoitusblogi/paivakauppa/short-squeeze-selitys/>
- Niu, E. (2021, January 26). GameStop's Gargantuan Gamma Squeeze. *The Motley Fool*. Luettavissa: <https://www.fool.com/investing/2021/01/26/gamestops-gargantuan-gamma-squeeze/>
- Nofsinger, J. & Sias, R. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The Journal of finance*, 54(6), 2263-2295. Luettavissa: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/0022-1082.00188>
- Oldenburg, R. (1999). *The Great Good Place: Cafes, Coffee Shops, Bookstores, Bars, Hair WallStreetBets 55 Salons, and Other Hangouts at the Heart of a Community*. (3rd edition). Marlowe & Company.
- Olkkonen, T. (1994). *Johdatus teollisuustalouden tutkimustyöhön*. Teknillinen korkeakoulu, Tuotantotalouden osasto, Teollisuustalouden laboratorio. Report no.152/1993/Teta. (2. painos) Espoo.
- Olofsson, S. (2021). *\$ GME To The Moon: Mapping Memetic Discourse as Discursive Strategyin Reddit Trading Community r/WallStreetBets during the GameStop Short Squeeze Saga*. Luettavissa: <https://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1591110&dswid=5162>
- Ortmann, R., Pelster, M. & Wengerek, S. (2020). COVID-19 and investor behavior. *Finance Research Letters*, 37, 101717. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320307959>
- Owram, K. (2021). Bankrupt Blockbuster Joins Reddit-Inspired Retail Rally. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-26/what-s-next-gamestop-gme-traders-eye-blackberry-bb-amc-express-expr-nok>
- Padalka, A. (2020). Robinhood Faces Three Lawsuits Over Outages. *Financial Advisor*. Luettavissa: https://www.financialadvisoriq.com/c/2688683/323203/robinhood_faces_three_lawsuits_over_outages?referrer_module=issueHeadline&module_order=11

- Pankkiopas. (2021). *Robinhood Markets osakevälittäjä*. Luettavissa: <https://pankki-opas.com/robinhood-markets-osakevalittaja.html>
- Parmar, H. (2021). Hedge Fund Maplelane Is Clawing Way Back From Gamestop Losses. *Bloomberg*. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-09/hedge-fund-maplelane-is-clawing-way-back-from-gamestop-losses>
- Parviala, A. (2020). Suomessa on nyt osakesijoittajia enemmän kuin koskaan – moni on tienannut pörssien koronahuumassa, mutta vaara ylihintaisista osakkeista kasva. *Yle Uutiset*. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11478835>
- Patel, P. (2021). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/parikpatelcfa/status/1355600018032500743>
- Payne, C. (2021). Twitter-julkaisu. *Twitter*. Luettavissa: <https://twitter.com/cvpayne/status/1354820428217212934>
- Pedersen, L. (2021). *Game on: Social networks and markets*. SSRN. 3794616. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=3794616
- Pelaez, A., Winston, E. & Samuel, J. (2021). *David and Goliath Revisited: How small investors are changing the landscape of financial markets*. Northeast Decision Sciences Institute (NEDSI). Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3821711
- Phillips, M. (2021a). Congress hears testimony again on GameStop, focusing on the financial plumbing behind the frenzy. *The New York Times*. Luettavissa: <https://www.nytimes.com/2021/03/17/business/gamestop-hearing.html>
- Phillips, M. (2021b). Ex-Employer of GameStop Trader ‘Roaring Kitty’ Fined for Lack of Oversight. *The New York Times*. Luettavissa: <https://www.nytimes.com/2021/09/16/business/roaring-kitty-gamestop-massmutual-settlement.html>
- Pikkarainen, J. & Khalili, J. (2021). GameStop, r/WallStreetBets ja osakekauppavillitys – tässä kaikki mitä asiasta tarvitsee tietää. *Global Techradar*. Luettavissa: <https://global.techradar.com/fi-fi/news/gamestop-rwallstreetbets-ja-osakekauppavillitys-tassa-kaikki-mita-asiasta-tarvitsee-tietaa>
- Pikkarainen, P. (2015). Onnistunut sääntely tehostaa rahoitusmarkkinoiden toimintaa. *Valtiovarainministeriö*. Luettavissa: <https://valtioneuvosto.fi/-/10623/rahoitusmarkkinoiden-saantely-pankkien-saantelysta-paaomamarkkinoiden-kehittamiseen>
- Ponciano, J. (2021). Meme Stock Saga Officially Over? GameStop Short Interest Plunged 70% Amid \$20 Billion Loss. *Forbes*. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/jonathanponciano/2021/02/10/meme-stock-saga-officially-over-gamestop-short-interest-plunged-70-amid-20-billion-loss/?sh=21e1bf94b213>
- Ponczek, S. (2021). There Are Still 16 Meme Stocks With at Least 100% Gains in 2021. *Bloomberg Quint*. Economy & Finance section. Luettavissa: <https://www.bloombergquint.com/markets/there-are-still-16-meme-stocks-with-at-least-100-gains-in-2021>

- Porsche. (2008). *Porsche heads for domination agreement: Interest in Volkswagen increased to 42.6 percent*. Lehdistöjulkaisu. Luettavissa: <https://www.porsche-se.com/en/news/press-releases/details/news/detail/News/porsche-heads-for-domination-agreement-1>
- Preece, J. (2000). *Online Communities. Designing Usability, Supporting Sociability*. Chichester, England: John Wiley & Sons.
- Price, M. (2021). What Is a Retail Investor? *The Motley Fool*. Luettavissa: <https://www.fool.com/investing/how-to-invest/retail-investor/>
- Ramey, J. (2021). Here's How the GameStop Short Squeeze Is like the VW Squeeze of 2008. *Yahoo! Finance*. Luettavissa: <https://finance.yahoo.com/news/heres-gamestop-short-squeeze-vw-232300412.html>
- Rantala, V. (2019). How do investment ideas spread through social interaction? evidence from a ponzi scheme. *The Journal of Finance* 74, 2349–2389.
- Reklaitis, V. (2021). Biden administration 'monitoring the situation' with Gamestop's stock, White House says. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/biden-administration-monitoring-the-situation-with-gamestops-stock-white-house-says-2021-01-27>
- Renault, T. (2017). Intraday online investor sentiment and return patterns in the u.s. stock market. *Journal of Banking and Finance* 84, 25–40. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426617301589>
- Reuters Staff. (2021). Nokia not aware of any reason for share surge. *Reuters*. Luettavissa: <https://www.reuters.com/article/us-nokia-shares-idUSKBN29W2H1>
- Rha, J. & R. Widdows. (2002). "The Internet and the consumer: Countervailing power revisited," *Prometheus: Critical Studies in Innovation*, 20(2), 107.
- Rheingold, H. (2000). *The Virtual Community. Homesteading on the Electronic Frontier*. – Rev. ed. London: MIT Press.
- Roberts, J. & Morris, D. (2020). Robinhood makes millions selling your stock trades ... is that so wrong? *Fortune*. Luettavissa: <https://fortune.com/2020/07/08/robinhood-makes-millions-selling-your-stock-trades-is-that-so-wrong/>
- Robinhood Market Inc. (2021a). *About us*. Luettavissa: <https://robinhood.com/us/en/about-us/>
- Robinhood Market Inc. (2021b). *An Update on Market Volatility*. Luettavissa: <https://blog.robinhood.com/news/2021/1/28/an-update-on-market-volatility>
- Rogow, R. (1989). Book Review of "Belkaoui, A. Behavioral Accounting: The Research and Practical Issues. *Westport, CT: Quorum Books*, 1-178.
- Rooney, K. (2020). Fintech app Robinhood is driving a retail trading renaissance during the stock market's wild ride. *CNBC*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2020/06/17/robinhood-drives-retail-trading-renaissance-during-markets-wild-ride.html>

- Rothaermel, F. & Sugiyama, S. (2001). Virtual internet communities and commercial success: individual and community-level theory grounded in the atypical case of TimeZone.com. *Journal of Management* 27, 297–312. Elsevier Science Inc.
- Salmi, S. & Järvenpää, M. (2000). Laskentatoimen case-tutkimus ja nomoteettinen tutkimusajattelu sulassa sovussa. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 2. Luettavissa: http://lta.lib.aalto.fi/2000/2/lta_2000_02_a5.pdf
- Salminen, A. (2011). Mikä kirjallisuuskatsaus? *Vaasan Yliopiston julkaisuja. Opetusjulkaisu* 62. Julkisjohtaminen. Vaasa 2011. Luettavissa: https://www.uwasa.fi/materiaali/pdf/isbn_978-952-476-349-3.pdf
- Sanastokeskus TSK (2010). *Sosiaalisen median sanasto*. Helsinki. Luettavissa: http://www.tsk.fi/tiedostot/pdf/Sosiaalisen_medan_sanasto
- Sarlin, J. (2021). Inside the Reddit army that’s crushing Wall Street. *CNN Business*. Luettavissa: <https://edition.cnn.com/2021/01/29/investing/wallstreetbets-reddit-culture/index.html>
- Savino, M. (2018). The history of brokerages. *MIFinance*. Luettavissa: <https://www.mifinance.com/blog/history-of-brokerages/>
- Schroeder, R. (2021). Pelosi says Congress will be part of Gamestop scrutiny. *Market Watch*. Luettavissa: <https://www.marketwatch.com/story/pelosi-says-congress-will-be-part-of-gamestop-scrutiny-2021-01-28>
- SEC. (2015). *Key Points About Regulation SHO*. U.S. Securities and Exchange Commission. Luettavissa: <https://www.sec.gov/investor/pubs/regsho.htm>
- SEC. (2021). *What We Do*. U.S. Securities and Exchange Commission. Luettavissa: <https://www.sec.gov/about/what-we-do>
- Semenova, V. & Winkler, J. (2021). *Reddit's self-organised bull runs: Social contagion and asset prices*. (No. 2021-04). Institute for New Economic Thinking at the Oxford Martin School, University of Oxford. arXiv preprint arXiv:2104.01847. Luettavissa: <https://ideas.repec.org/p/amz/wpaper/2021-04.html>
- Sharpe, T. (2021). Retail investment doubled during pandemic: Investment Trends. *Professional Planner*. Luettavissa: <https://www.professionalplanner.com.au/2021/08/retail-investment-doubled-during-pandemic-investment-trends/>
- Shleifer, A. & Summers, L. (1990). The noise trader approach to finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33.
- Shumaker, Loop & Kendrick, LLP. (2021). *Robinhood Class Action*. Luettavissa: <https://www.shumaker.com/robinhood-class-action>
- Smyth, C. (2021). The r/WallStreetBets Glossary: A field guide to apes, stonks, tendies, and more. *The Business of Business*. Luettavissa: <https://www.businessofbusiness.com/articles/the-wallstreetbets-glossary-a-field-guide-to-apes-stonks-tendies-AMC-GME-reddit/>

- Spyrou, S. (2013). Herding in financial markets: a review of the literature. *Review of Behavioral Finance*. Luettavissa: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RBF-02-2013-0009/full/html>
- Stankiewicz, K. (2021). Interactive Brokers chair says financial system came 'dangerously close' to failure during GameStop mania. *CNBC*. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2021/02/17/interactive-brokers-chairman-thomas-peterffy-on-gamestop-frenzy.html>
- Statista. (2021). *Largest stock exchange operators worldwide as of December 2021, by market capitalization of listed companies*. Luettavissa: <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/>
- Statman, M. (2002). Lottery Players/Stock Traders. *Financial Analysts Journal*, 58(1), 14–21. JSTOR.
- Stiebel, J. (2021). *GameStop: Power to the Players?* SSRN. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3883295
- Subredditstats. (2021-2022). *r/WallStreetBets stats*. Luettavissa: <https://subredditstats.com/r/wallstreetbets>
- Sul, H., Dennis, A. & Yuan, L. (2016). Trading on Twitter: Using Social Media Sentiment to Predict Stock Returns. *Decision Sciences*, 48(3), 454–488. Luettavissa: <https://doi.org/10.1111/deci.12229>
- The Economic Times. (2021). *Retail investor base doubles in Europe as US meme stock mania spreads*. *Stock News*. Luettavissa: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/retail-investor-base-doubles-in-europe-as-us-meme-stock-mania-spreads/articleshow/83478064.cms?from=mdr>
- Tumarkin, R. & Whitelaw, R. (2001). News or noise? Internet postings and stock prices. *Financial Analysts Journal*, 57(3), 41-51. Luettavissa: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2469/faj.v57.n3.2449>
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2002). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Jyväskylä: Gummerrus. Uudistettu versio (2018). Luettavissa: https://books.google.fi/books?hl=fi&lr=&id=h_VDDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT3&dq=Laadullinen+tutkimus+ja+sis%C3%A4ll%C3%B6nanalyysi&ots=fFsRL0UMRI&sig=8ErxC-raiFvaFc6i7_l8nvbr-Nc&redir_esc=y#v=onepage&q=Laadullinen%20tutkimus%20ja%20sis%C3%A4ll%C3%B6nanalyysi&f=false
- Tuomivaara, T. (2005). *Tieteellisen tutkimuksen perusteet*. Helsinki. Luettavissa: <https://www.mv.helsinki.fi/home/ttuomiva/Y125luku6.pdf>
- Turunen, J. (2021). Osake-markkinoita sekoittanut Reddit-kanava suljettiin tunniksi, mutta kurssinousut jatkuvat: Nokian osake vahvistui New Yorkissa lähes 40 prosenttia. *Helsingin Sanomat*. Luettavissa: <https://www.hs.fi/talous/art-2000007767551.html>

- U.S. House Committee on Financial Services. (2021). *Virtual Hearing –Game Stopped? Who Wins and Loses When Short Sellers, Social Media, and Retail Investors Collide*. Luettavissa: <https://financialservices.house.gov/calendar/eventsingle.aspx?EventID=407107>
- Umar, Z., Yousaf, I. & Zaremba, A. (2021). Comovements between heavily shorted stocks during a market squeeze: Lessons from the GameStop trading frenzy. *Research in International Business and Finance*, 58, 101453. Luettavissa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S027553192100074X>
- United Fintech. (2021). *The rise of retail investing*. Luettavissa: <https://unitedfintech.com/blog/the-rise-of-retail-investing/>
- Valli, M. (2007). Markkinatakaus nostaa kurssia ja lisää kaupankäyntiä. *Pörssisäätiö*. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/blog/2007/03/28/markkinatakaus-nostaa-kurssia-ja-lisaa-kaupankayntia/>
- Valtiovarainministeriö. (2022). *Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kehittäminen*. Luettavissa: <https://vm.fi/rahoitusmarkkinoiden-kehittaminen>
- Vasileiou, E., Bartzou, E. & Tzanakis, P. (2021). *Explaining Gamestop Short Squeeze using Intraday Data and Google Searches*. University of the Aegean, Department of Financial and Management Engineering. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3805630
- Virtuaaliyhteisö r/WallStreetBets kotisivut. (2020-2022). Tutkielman empiirisen aineiston materiaallilähde. Aineisto kerätty vuosien 2020-2022 julkaisuista. Luettavissa: <https://new.reddit.com/r/wallstreetbets/top/?t=week>
- Wang, C. & Luo, B. (2021). Predicting \$ GME Stock Price Movement Using Sentiment from Reddit r/wallstreetbets. In *Proceedings of the Third Workshop on Financial Technology and Natural Language Processing*, 22-30. Luettavissa: <https://aclanthology.org/2021.finnlp-1.4.pdf>
- Warmbrodt, Z. (2021). Robinhood CEO expected to testify before Maxine Waters' panel on GameStop. *Politico*. Luettavissa: <https://www.politico.com/news/2021/02/01/robinhood-ceo-testify-maxine-waters-464491>
- Weinberger, M. (2017). GameStop shares sank 8 percent on Tuesday after Microsoft unveiled a new attack on the used game business. *Business Insider*. Luettavissa: <https://www.businessinsider.com/microsoft-xbox-game-pass-versus-gamestop-2017-2?r=US&IR=T>
- Whiteman, L. (2021). Why Shares of Palantir Technologies Are Up Again Today. *The Motley Fool*. Luettavissa: <https://www.fool.com/investing/2021/01/25/why-shares-of-palantir-technologies-are-up-again-t/>
- Wikipedia. (2021a). *Gamestop*. Luettavissa: <https://en.wikipedia.org/wiki/GameStop>
- Wikipedia. (2021b). *Gamestop short squeece*. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/GameStop_short_squeeze
- Wikipedia. (2021c). *Hedge fund*. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/Hedge_fund
- Wikipedia, (2021d). *Reddit*. Luettavissa: <https://fi.wikipedia.org/wiki/Reddit>

- Wikipedia, (2021e). *Social Media*. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/Social_media
- Wikipedia. (2022). *Financial regulation*. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_regulation
- Win, S. (2021). *Unstoppable GameStop: The Legislature's Gap in Regulating Open Market Manipulations*. Golden Gate University. School of Law. Luettavissa: <https://digitalcommons.law.ggu.edu/studentpubs/7/>
- Winck, B. (2021). GameStop short-sellers Melvin Capital and Citron surrender bearish bets after 700% rally drives huge losses. *Markets Insider*. Luettavissa: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/gamestop-stock-short-sellers-melvin-capital-citron-surrender-bets-gme2021-1-1030010382>
- Wolff-Mann, E. (2021). The GameStop frenzy convinced more people to search 'how to buy stocks' than last year's surge. *Yahoo Finance*. Luettavissa: <https://finance.yahoo.com/news/the-gamestop-frenzy-convinced-more-people-to-google-how-to-buy-stocks-than-last-years-surge-163708298.html>
- Wong, J. (2021). The Impact of Subreddit Comments on Daily Return and Volume. *Digital Commons*. Luettavissa: https://digitalcommons.pace.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1331&context=honorscollege_theses
- Wtopnews. (2021). *8 Short Squeeze Stocks That Could Take Off in November*. Luettavissa: <https://wtop.com/news/2021/11/8-short-squeeze-stocks-that-could-take-off-in-november/>
- Yahoo! Finance. (2022). *GameStop Corp. (GME) osakekurssin analytiikka*. Luettavissa: https://finance.yahoo.com/quote/GME/?guccounter=1&guce_referer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referer_sig=AQAAAEQ5i3_G1OURy5NfiXcOMwt9P7HT5KwfQrUoiV2aBDCS0uhDyAR-wifQ2tAQVGx1hUbPuoEONaVwfBLtuFRvg-ahAIf0Jxiwg5Fuz45O5NZz-PZyZpkIxf0y1ZDguPmFWGIEfZvDEaW6iM6jcQH-QNZch8VkO4VudeSQSbK-k2gZM1
- Zhou, G., Jing, R., Zheng, X., Zhang, X., Tian, H. & Zeng, D. (2021). Analyzing the hidden causal interactions in large-scale social networks: A case study on gamestop. In *2021 IEEE 1st International Conference on Digital Twins and Parallel Intelligence (DTPI)*, 294-297. Luettavissa: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/9540168>