

Short squeeze -ilmiön havainnointi – GameStopin osakekurssin nousu 2021

Salla Murtokoski



Tekijä Salla Murtokoski	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Opinnäytetyön nimi Short squeeze -ilmiön havainnointi – GameStopin osakekurssin nousu 2021	Sivu- ja liitesivumäärä 48 + 0
<p>Markkinatapahtumia seuranneet eivät ole voineet välttyä lukemasta GameStopista ja sen osakkeen räjähdysmäisestä arvonnoususta. Sijoittaminen luo monille mielikuvan tapahtumasarjasta, joka alkaa sijoituskohteen ostamisesta ja päättyy sijoituskohteen myyntiin. Lyhyeksi myynnissä järjestys on päinvastainen, sillä lyhyeksi myynti alkaa kohteen myymisellä, minkä jälkeen kohde ostetaan takaisin. Lyhyeksi myynti, niin sanottu ”shorttaaminen”, liittyy vahvasti GameStopin osakkeen short squeeze -ilmiön tapahtumiin vuoden 2021 alussa.</p> <p>Opinnäytetyön tavoitteena oli kuvata GameStopin osakkeen short squeeze -ilmiötä. Tarkoituksena opinnäytetyössä oli havainnoida tapahtumia sekä syitä GameStopin osakekurssin muutosten taustalla.</p> <p>Opinnäytetyön tietoperusta käsittelee markkinoita yleisesti ja samalla perehtyy lyhyeksi myynnin käsitteeseen tarkemmin. Luvuissa esitellään markkinoiden tehokkuutta, arvopapereita ja niiden hinnoittelumalleja, joiden lisäksi kuvataan markkinoiden suhdannevaihteluita. Lisäksi tietoperustassa keskitytään arvopapereiden lyhyeksi myyntiin, lyhyeksi myynnin riskeihin sekä lyhyeksi myyntiin, joiden jälkeen kuvataan lyhyeksi myynnin sääntelyä ja havainnoidaan lyhyeksi myyntiä laskumarkkinassa. Tietoperustan lopuksi esitellään short squeeze -ilmiö.</p> <p>Opinnäytetyön tutkimus toteutettiin tapaustutkimuksena ja ilmiön analyysitavaksi valittiin laadullinen sisällönanalyysi. Tutkimusongelmat käsittelevät short squeeze -ilmiötä ja sen taustatekijöitä sekä markkinavaikutuksia. Päättökysymys pyrkii tarkastelemaan ilmiötä laajempaan kokonaisuuteen. Tutkimuksen aineistonkeruun menetelmäksi valittiin lopulta valmiiden aineistojen ja dokumenttien hyödyntäminen, mikä soveltuu monimutkaisten ilmiöiden tutkimiseen ja ymmärtämiseen. Tutkimus toteutettiin aikavälillä 02/2021–05/2021.</p> <p>Tutkimustuloksena voidaan todeta GameStopin pörssihieman olleen monen tekijän aiheuttama kokonaisuus, johon vaikuttavina tekijöinä olivat muun muassa osakkeen korkea short interest, rahoitusjärjestelmien kehittyminen, koettu epäoikeudenmukaisuus sekä epävakaa pandemiatilanne. Sijoittajat eivät aikaisemmin ole kohdentaneet tietoisesti kaupankäyntiä osakkeisiin, joissa on korkea short interest. Sosiaalisten verkkosivustojen osallisuus GameStopin short squeeze:ssa oli merkittävä, eikä ilman niitä yksityissijoittajilla olisi ollut edellytyksiä taistoon institutionaalisia sijoittajia vastaan. Short squeeze tuo esiin markkinan heikkouksia ja se vaikuttaa talouteen negatiivisesti tekemällä markkinoista epävakaa. Markkinoilla spekulatiiviset kuplat horjuttavat osakekurseja ja lisäävät siten riskin määrää markkinoilla.</p>	
Asiasanat GameStop, lyhyeksi myynti, shorttaaminen, short squeeze, GameStop	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn tausta	1
1.2	Työn tavoitteet ja rajaukset	1
2	Arvopaperimarkkinoiden käyttäytyminen	4
2.1	Markkinoiden tehokkuus	4
2.2	Arvopaperit markkinoilla	6
2.3	Arvopaperimarkkinoilla käytetyt hinnoittelumallit	8
2.3.1	Markkinahintamalli	8
2.3.2	Moderni portfolioteoria	8
2.3.3	Capital asset pricing -malli	10
2.3.4	Fama-French kolmen faktorin malli	11
2.3.5	Arbitraasimalli	12
2.4	Markkinoiden suhdannevaihtelut	13
3	Arvopapereiden lyhyeksi myyminen	15
3.1	Lyhyeksi myynti, "shorttaus", "shorttaaminen"	15
3.2	Lyhyeksi myynnin riskit	17
3.3	Lyhyeksi myyjät.....	18
3.4	Lyhyeksi myynnin sääntely.....	19
3.5	Lyhyeksi myynti laskumarkkinassa.....	20
3.6	Lyhyeksi myynnin ilmiönä short squeeze	21
4	Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteuttaminen	23
4.1	Tutkimuksen menetelmävalinta	23
4.2	Tutkimuksen toteutuskuvaus.....	24
5	Tapaustutkimus.....	27
5.1	GameStop Corp.	27
5.2	GameStopin osakekurssin nousu 2021	29
5.3	Tekijät GameStopin short squeezeen taustalla	32
5.4	Sosiaalisten verkkosivujen rooli	34
5.5	Short squeezeen vaikutus markkinoihin	35
6	Pohdinta.....	37
6.1	Tulosten yhteenveto.....	37
6.2	Tutkimuksen luotettavuus ja eettiset näkökohdat	39
6.3	Kehittämisen- ja jatkotutkimusehdotukset	40
6.4	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi.....	41
	Lähteet	43

1 Johdanto

1.1 Työn tausta

Sijoittaminen terminä luo usein mielikuvan tapahtumasarjasta, joka alkaa sijoituskohteen ostamisesta ja päättyy sijoituskohteen myyntiin. Suuri osa sijoittajista seuraakin, mitkä osakkeet mahdollisesti nousevat lähiaikoina. Voiton tekeminen markkinoilla rinnastetaan usein kohteen arvon nousuun, vaikka sijoittajan on mahdollista tehdä tuottoa myös sijoituskohteen arvonlaskulla. Lyhyeksi myynti tavoittelee kohteen arvon nousun sijasta sijoituskohteen arvonlaskua. Lyhyeksi myyntiä kutsutaan monesti arkikielellä termillä shorttaaminen, joka on alun perin lähtöisin englanninkielisistä termeistä ”sell short” ja ”short selling”. Sana short ei kuitenkaan tässä kontekstissa tarkoita kirjaimellisesti lyhyttä, vaan vaa- jaata ja kattamatonta sijoitusta.

Kevään 2021 alun markkinatapahtumia seuranneet eivät ole voineet välttyä lukemasta GameStopista ja sen osakkeen räjähdysmäisestä arvon noususta. GameStop on löytänyt tiensä internet meemiosakkeesta globaaliksi uutiseksi. Markkinoilla käynnissä oleva pörssiuhma, valtavat rahamäärät sekä sijoittajien unelmat ja epätoivo ovat nousevat pinnalle markkinatapahtumia tarkasteltaessa. Äkkinäistä jyrkkää osakkeen arvon nousua kutsutaan short squeeze -ilmiöksi, joka on samalla hyvin kuvaava esimerkki lyhyeksi myynnin riskin realisoinnista.

GameStopin osakekurssin liikkeet ovat kohahduttaneet markkinoita. Yhtiön short squeeze ajoittuu kevääseen 2021, joten aiheita on mielenkiintoista tutkia sen ollessa edelleen ajankohtainen. Vaikka GameStopin short squeezesta löytyy runsaasti aineistoa, ilmiön tutkittavuus on mielekästä sen tuottaman uutuusarvon vuoksi. Aiheita on mahdollista tutkia monipuolisesti nykyisistä lähtökohdista ja se soveltuu tulevien jatkotutkimusehdotusten kehittämiseen. Markkinoiden tulevaisuuden kannalta GameStopin tapahtumien ja niiden taustojen ymmärtäminen on tärkeää kestävän kaupankäynnin takaamiseksi.

1.2 Työn tavoitteet ja rajaukset

Opinnäytetyön tarkoituksena on kuvata GameStopin short squeeze -ilmiön tapahtumia ja havainnoida syitä sen taustalla. Opinnäytetyössä tutkitaan, miten konkurssivalmiin yrityksen, GameStopin, osakekurssi nousi äkillisesti vuoden 2021 alussa. Aiheesta ei ole ehditty tehdä laajemmin suomenkielisiä tutkimuksia, minkä vuoksi aihevalinta luo opinnäyte-

työlle perinteisestä poikkeavaa näkökulmaa. Tutkimuksen tekeminen aiheesta mahdollistaa lukijalle aiheen perusteellisemmän tarkastelun sekä kokonaiskuvan muodostamisen markkinatapahtumista.

Tutkimuksen tavoitteena on saada kattava vastaus päätutkimusongelmaan sekä alatutkimusongelmiin. Tutkimusongelmat käsittelevät short squeeze -ilmiötä ja sen taustatekijöitä sekä markkinavaikutuksia. Päätutkimuskysymys pyrkii katsomaan ilmiötä laajempänä kokonaisuutena. Päätutkimuskysymyksen lisäksi työhön määriteltiin kolme alatutkimuskysymystä, jotka rajaavat tutkimuksen näkökulmaa.

Päätutkimuskysymys:

- Miksi GameStopin osakekurssi nousi äkillisesti vuoden 2021 alussa?

Alatutkimuskysymykset:

- Mitkä taustatekijät vaikuttivat GameStopin osakekurssin nousuun?
- Millainen vaikutus sosiaalisilla verkkosivustoilla on markkinaan?
- Miten osakkeen short squeeze -ilmiö vaikuttaa markkinaan?

Opinnäytetyössä hyödynnetään peittomatriisia, jonka avulla havainnollistetaan tutkimuksen alakysymysten linkittyminen opinnäytetyön eri osioihin. Eli mihin osioon teoreettisen viitekehityksen, empiirisen osion sekä yhteenvedon ja johtopäätösten lukuun tutkimuksen alakysymykset ovat yhteydessä. (Taulukko 1.)

Taulukko 1. Peittomatriisi

Alaongelmat	Teoreettinen viitekehys	Empiirinen osio	Yhteenvedo ja johtopäätökset
Mitkä taustatekijät vaikuttivat GameStopin osakekurssin nousuun?	3.1, 3.2, 3.3,	5.2, 5.3	6.1
Millainen vaikutus sosiaalisilla verkkosivustoilla on markkinaan?	2.1, 3.1, 3.4, 3.5, 3.6	5.2, 5.4	6.1
Miten osakkeen short squeeze -ilmiö vaikuttaa markkinaan?	2.1, 2.3, 2.4, 3.5, 3.6	5.2, 5.5	6.1

Opinnäytetyö jakautuu tietoperustaan, empiiriseen osioon sekä pohdintaan. Luvut kaksi ja kolme muodostavat opinnäytetyön tietoperustan. Luvussa kaksi avataan markkinan tehokkuuden käsitettä, markkinoilla olevia arvopapereita, markkinoilla käytettyjä arvopapereiden hinnoittelumalleja, kuten markkinahintamallia ja CAP-mallia, joiden lisäksi kuvataan markkinoiden suhdannevaihteluita. Luku kolme keskittyy arvopapereiden lyhyeksi myyntiin. Luvussa avataan lyhyeksi myynnin käsitettä, käydään läpi lyhyeksi myynnin riskejä sekä lyhyeksi myyjä, eli sijoittajia, jotka harjoittavat lyhyeksi myyntiä osana sijoitusstrategiaansa. Edellisten lisäksi luvussa kuvataan lyhyeksi myynnin sääntelyä ja havainnoidaan lyhyeksi myyntiä sijoitusstrategiana laskumarkkinassa. Luvun lopuksi esitellään short squeeze ilmiö. Tietoperusta tukee opinnäytetyön empiiristä osiota ja se antaa lukijalle tarvittavat taustatiedot ymmärtää sitä.

Opinnäytetyön empiirinen osio koostuu luvuista neljä ja viisi. Luku neljä avaa opinnäytetyön tutkimusmenetelmää sekä tutkimuksen toteuttamisen vaiheita. Opinnäytetyössä GameStopin osakekurssin äkillistä nousua tutkitaan tapaustutkimuksena toteuttamalla laadullinen sisällönanalyysi. Luvussa viisi esitellään GameStop yrityksenä, käydään läpi GameStopin short squeeze vuoden 2021 alussa ja tekijät GameStopin short squeezeen taustalla. Luvun kuusi pohdinnassa tiivistetään opinnäytetyön tutkimuksen tulokset, arvioidaan tutkimuksen luotettavuus ja eettiset näkökohdat, esitellään tutkimuksen kehittämis- ja jatkotutkimusehdotukset sekä lopuksi arvioidaan opinnäytetyöprosessi ja omaa oppimista.

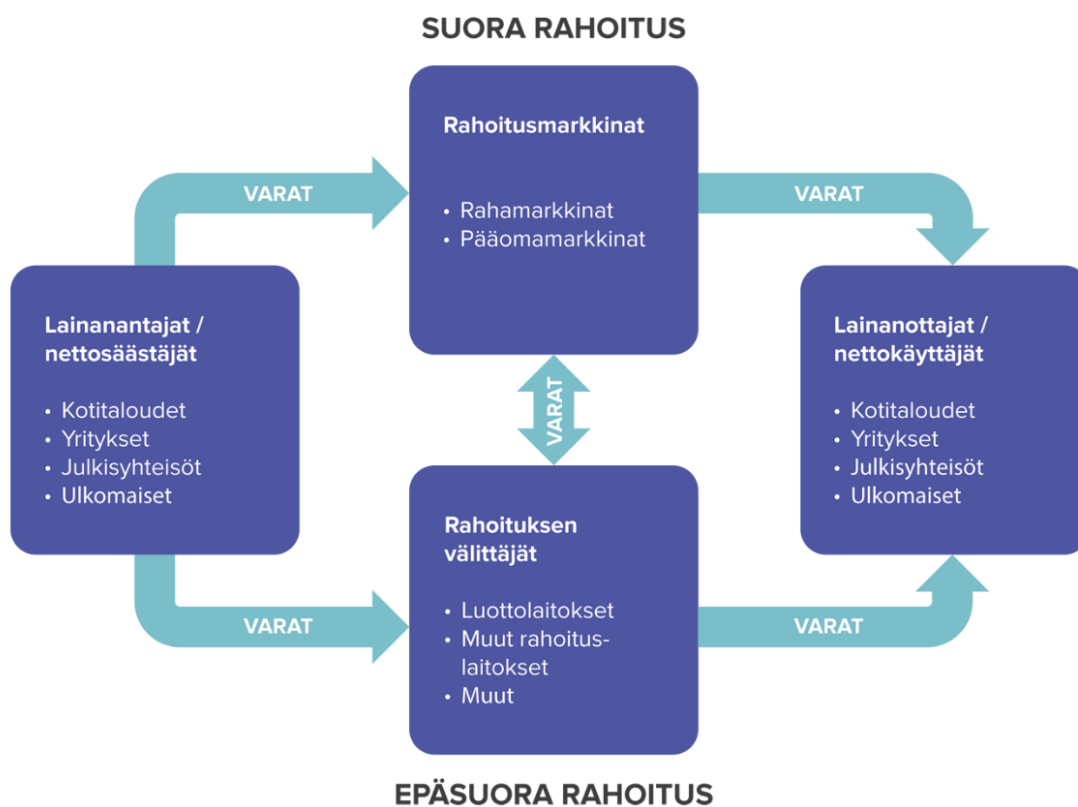
2 Arvopaperimarkkinoiden käyttäytyminen

2.1 Markkinoiden tehokkuus

Rahoitusteoriassa oletetaan markkinoiden toimivan tehokkaasti, joten arvopaperien hintojen tulisi reagoida välittömästi ajankohtaiseen informaatioon. Markkinoilla on luontainen kyky hakeutua tasapainoon, jolloin markkina ylläpitää itseään ja pyrkii toimimaan vakaasti. Tässä asetelmassa toimijat eivät koe saavansa hyötyä valinnan muuttamisesta markkinoilla. Tehokkailla markkinoilla markkinahinnan poikkeamat ovat täysin satunnaisia, mikä tarkoittaa osakkeiden todennäköisyyden olla yli- tai aliarvostettuja on joka hetkellä sama. Rahoitusmarkkinat allokoivat pääomia ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille ja on tärkeää, ettei talous toimi vajaakäynnillä. Tehokkailla markkinoilla ei siten tulisi esiintyä arbitraaseja. Arbitraasi on tilanne, jossa sijoittajan on mahdollista tehdä ylimääräistä tuottoa lisäämättä riskiä. Samalla yhtä arbitraattoria vastaa tilanne, jossa toinen sijoittaja tekee tappiota. Lisäksi markkinoiden häiriön aiheuttamaa epätasapainoa kallistaa jatkuvat uudet häiriöt. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa järkkymätöntä tasapainotilaa ei todellisuudessa välttämättä koskaan saavuteta. (Hyytinen & Maliranta 2016, 10; Knüpfer & Puttonen 2018, 168–170, 172.)

Tehokkuudelle on määritelty useita mittareita, joiden avulla markkinoita voidaan tarkastella. Markkinat ovat alloktiivisesti tehokkaat, kun hyödykettä valmistetaan sen verran, että viimeisimmän tuotetun hyödykkeen kuluttajille tuottama lisähyöty vastaa sen tuottamisesta aiheutunutta lisäkustannusta. Markkinoiden ulkopuolelle syntyvien ulkoisvaikutusten vuoksi markkinat eivät välttämättä ole alloktiivisesti tehokkaat, sillä rajahyöty ja rajakustannukset eivät ole täysin samat. Rajahyöty kuvaa lisäkulutuksen tuomaa lisähyötyä kuluttajalle, jolloin rationaalinen kuluttaja ostaa hyödykettä, kunnes rajahyöty on yhtä suuri kuin hyödykkeen oston vaihtoehtokustannus (Hyytinen & Maliranta 2016, 5). Tällöin päätöksentekijä ei huomioi muita toimijoita ja se saattaa aiheuttaa markkinoille positiivisia tai negatiivisia ulkoisvaikutuksia. X-tehokkuus puolestaan vastaa tilannetta, jossa yritys pyrkii minimoimaan kustannuksiaan ja samalla tuottamaan hyödykettä niin alhaisin kustannuksin kuin sen on mahdollista. Täten x-tehottomalla yrityksellä olisi mahdollista lisätä tuotantoon ilman kustannusten nousua. Markkinat voivat olla tehokkaat, vaikka tehokkuuden aiheuttamat seuraukset eivät olisikaan oikeudenmukaisia. Tilannetta, jossa yhdenkään toimijan asemaa ei voida parantaa ilman toisen aseman heikentämistä, kutsutaan Pareto-tehokkuudeksi. (Hyytinen & Maliranta 2016, 11, 28.)

Rahoitusjärjestelmä toimii keskeisenä osana tehokkaita markkinoita kanavoimalla pääomia säästäjiltä rahoitusta tarvitseville osapuolille (kuva 1). Alijäämäsektori kuvaa markkinoiden lainanottajia, joille talouden varoja ohjataan suoraan markkinoilta sekä epäsuorasti rahoituslaitosten välityksellä. Yritykset ja julkisyhteisöt ovat ensisijaisia lainanottajia, mutta myös kotitaloudet ja ulkomaiset toimijat voivat rahoittaa hankintojaan. Ylijäämäsektori kuvaa markkinoiden lainanantajia, joiden säästöt kanavoidaan rahoitusjärjestelmän avulla rahoitusta tarvitseville. Kotitaloudet ovat olennaisin osa lainanantajista, mutta niiden lisäksi yritykset ja julkisyhteisöt voivat lainata ylimääräistä pääomaa. On tärkeää, että rahoitus kohdentuu tehokkaasti ja rahoitusjärjestelmä on vakaa. Toimiva rahoitusjärjestelmä allokoii pääomat oikein ja edistää siten taloudellista kasvua. (Suomen Pankki 2021.)



Kuva 1. Rahoitusjärjestelmä (Suomen Pankki 2021)

Rahoitusteoria kuitenkin mukautuu, eikä markkinoiden edellytetä olevan kokonaan täydelliset ollakseen tehokkaat. Markkinoiden käytettävissä olevan tiedon määrä vaikuttaa tehokkuuden voimakkuuteen. Heikosti tehokkaat markkinat sisällyttävät olemassa olevan osakkeiden historiallisen tiedon markkinahintoihin, jolloin teknistä analyysiä ei pysty hyödyntämään ollenkaan markkinoilla. Puolivahvasti tehokkaat markkinat heijastavat historial-

lisen tiedon lisäksi kaiken julkisesti saatavissa olevan tiedon markkinahintoihin, kuten tulostulokset sekä analytiikkoraportit. Tällöin fundamenttianalyysia ei ole mahdollista toteuttaa. Fundamenttianalyysi tutkii yritysten tilinpäätöstietoja, joiden avulla ennustetaan markkinoiden tulevia tuottoja (Knüpfer & Puttonen 2018, 171). Vahvasti tehokkailla markkinoilla aikaisempien lisäksi myös sisäpiirin tieto heijastuu markkinahintoihin. Tällöin kukaan ei voi hyödyntää julkaisematonta tietoa edun saamiseksi, sillä se on jo hinnoiteltu markkinoilla. (Knüpfer & Puttonen 2018, 171.)

2.2 Arvopaperit markkinoilla

Rahoitusmarkkinat jakautuvat rahamarkkinoihin sekä pääomamarkkinoihin, joka voidaan jakaa pitkän koron markkinoihin sekä osakemarkkinoihin. Rahoitusmarkkinoiden avautuessa sijoitusinstrumenttien määrä on laajentunut huomattavasti ja sijoittajalle tarjotaan mahdollisuus sijoitusvaihtoehtoihin niin suomalaisten kuin kansainvälisten välittäjien kautta. Talletusten määrä on Suomessa silti suurta, vaikka käyttö- ja määräaikaistilien tuotot ovat lähes olemattomat. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55, 69–72.)

Korkosijoitukset jakautuvat hallinnollisesti määräytyviin sekä markkinoilla määräytyviin korkoihin. Euroopan keskuspankin määräämät ohjauskorot ovat hallinnollisesti määräytyviä korkoja, joita keskuspankki käyttää rahapolitiikan avulla vaikuttamaan markkinoiden yleiseen korkotasoon. Rahapolitiikka vaikuttaa pankin ottolainauksen, eli yleisötalletuksien, korkoihin. Käyttelytilien talletuksista sijoittaja saa rahan heti käyttöönsä, kun taas määräaikaistililtä sijoittaja saa rahan käyttöönsä määräajan päätyttyä. Rahamarkkinasijoitukset sekä talletukset ovat sijoittajalle lyhytaikaisia ja lähes riskittömiä kohteita. Kuitenkin tuotto on matala tai olematon. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 63–64.)

Joukkovelkakirjalainat, eli joukkolainat, ovat valtioiden, kuntien, pankkien tai yritysten liikkeelle laskemia velkakirjoja. Joukkovelkakirjamarkkinoista voidaan myös puhua pitkän koron markkinoina. Laina on usein suuri ja se on jaettu useaan saman ehtoiseen joukkovelkakirjaan. Valtioiden joukkolainat nähdään usein matalariskisempänä kohteena kuin yritysten joukkolainat, vaikka myös valtioiden välillä on eroja. Joukkolainan riskiin vaikuttaa, miten todennäköistä on, että sijoittaja saa pääoman sekä korot takaisin ennalta sovitun aikataulun perusteella. Sijoittajien vaatima tuotto vaihtelee liikkeenlaskijan riskin mukaisesti. Joukkovelkakirja on jälkimarkkinakelpoinen velkasitoumus, jolla voi käydä kauppaa arvopaperipörssissä ja sen ulkopuolella. (Kallunki ym. 2019, 66–68; Knüpfer & Puttonen 2018, 58.)

Pääomamarkkinoiden toisen puoliskon muodostaa osakemarkkinat. Osake on rahoitusinstrumentti, joka edustaa sijoittajan osuutta osakeyhtiössä. Osakkeilla on helppoin käydä kauppaa pörssissä, jossa sen hinta määräytyy markkinoilla osakkeen kysynnän ja tarjonnan mukaan. Yhtiö laskee osakkeitaan liikkeelle saadakseen uusia omistajia sijoittamaan pääomaa yhtiöön. Pitkällä aikavälillä osakkeiden hinnoittelussa sijoittajan tuoton tulisi vastata osakkeeseen sisältyvää riskiä. Sijoittajan tuotto koostuu yhtiön osakkaille jaetusta voitto-osuudesta, osingosta sekä osakkeen arvonnoususta. Arvonnousu realisoituu vasta osakkeen myyntihetkellä, minkä vuoksi myyntiajankohta on ratkaiseva tuoton realisoinnissa, sillä lyhyellä aikavälillä markkinat voivat epäonnistua hinnoittelussa. Kuitenkin pitkällä aikavälillä osakkeet ovat olleet tuottavin sijoituskohteita. Markkinoiden taloudellista tilannetta voidaan mitata kansallisista pörseistä saadulla tiedolla muun muassa indeksien avulla. (Kallunki ym. 2019, 76–84; Knüpfer & Puttonen 2018, 60.)

Sijoitusrahasto on monista arvopapereista koostuva salkku, johon sijoittaneet omistavat sen rahasto-osuuksiensa suhteessa. Sijoituskohteiden arvon muutokset, kuten yrityksen arvonnousu, korkotaso sekä osingot, vaikuttavat suoraan rahastopääoman arvoon. Rahastoja painotetaan eri sijoituspolitiikkojen mukaisesti, jolloin sijoittaja voi valita itselleen sopivan rahaston riskiprofiilinsa mukaisesti. Rahastot voivat siis koostua osakkeista, joukkolainoista, rahamarkkinainstrumenteista, muista arvopapereista tai käteisestä rahasta. Rahastot vaihtelevat myös maantieteelliseltä hajautukseltaan. Täten rahastot tarjoavat sijoittajalle asiantuntevan ja hajautetun portfolion hyvällä likviditeetillä. Instituutio raportoi säännöllisesti rahaston liikkeistä ja sijoittajalle jää kuluiksi kaupankäyntikustannukset. Rahastot ovat sijoittajalle helppohoitoisia – sijoittajan ei välttämättä tarvitse seurata markkinoita ammattisijoittajan huolehtiessa rahastosta. (Kallunki ym. 2019, 116–125; Puttonen & Repo 2011, 30, 36, 64–70.)

Johdannainen on sijoitusinstrumentti, jonka arvo määräytyy toisen kohteen arvon perusteella. Eli niiden markkinat perustuvat toisen markkinan hintoihin ja ne ovat siten johdettu toisista sijoitusinstrumenteista. Optiot, futuurit, termiinit sekä swapsopimukset ovat johdannaisia ja niiden kohde-etuksina voivat toimia osakkeet, osakeindeksit, valuutat, korot sekä raaka-aineet. Johdannaisia on mahdollista käyttää joko sijoitusten suojaamisessa tai tuotto-odotusten kasvattamisessa. (Kallunki ym. 2019, 101–105; Knüpfer & Puttonen 2018, 217.)

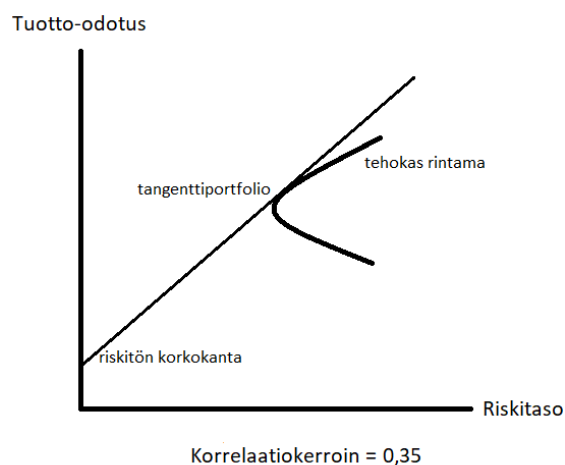
2.3 Arvopaperimarkkinoilla käytetyt hinnoittelumallit

2.3.1 Markkinahintamalli

Markkinahintamallin mukaisesti hinta määräytyy markkinoilla hyödykkeen kysynnän ja tarjonnan perusteella. Täydellisen kilpailun markkinoilla tarjontakäyrä sekä kysyntäkäyrä määräytyvät vallitsevan hintatason mukaisesti. Yritys pyrkii maksimoimaan voittonsa, jolloin rajatulon tulisi vastata rajakustannusta, eli hyödykkeen hintaa. Rajatulo kuvaa vaikutus yrityksen myyntituloihin, kun yritys myy markkinoilla yhden hyödykkeen lisää. Täydellisen kilpailun markkinoilla rajatulo on vakio, jolloin hyödykkeestä saatu hinta ei muutu, vaikka tarjontaa lisättäisiin. Kuluttajan kysyntäkäyrä kuvaa kysytyn määrän ja hyödykkeen hinnan suhdetta. Kuluttajan rajahyöty laskee kulutetun määrän kasvaessa, joten kysytty määrä laskee hinnan kasvaessa. Käänneinen riippuvuussuhde näkyy laskevana ostohalukkuutena, johon vaikuttavat muun muassa kuluttajan budjettirajoite, tulot sekä tarpeiden voimakkuus. (Hyytinen & Maliranta 2016, 20–22.)

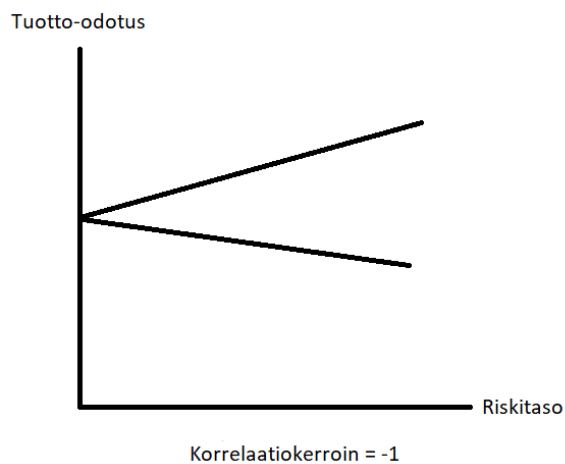
2.3.2 Moderni portfolioteoria

Moderni portfolioteoria korostaa sijoittajan tuotto-odotuksen maksimointia ja riskin minimoimintia portfoliossa. Harry Markowitz loi portfolioteorialle matemaattisen pohjan, joka mahdollistaa systemaattisen metodin portfolion valinnassa sekä riskien hallinnassa. Sijoittajan tulee valita portfolio joko painottamalla mahdollisimman suurta tuottotasoa annetulle riskitasolle tai mahdollisimman matalaa riskitasoa odotetulle tuotolle. Portfolioteoriassa keskeistä on, että sijoittajalla on mahdollisuus valita itselleen sopiva portfolio omien mieltymysten ja mahdollisuuksien mukaisesti. (Knüpfer & Puttonen 2018, 141–143; Markowitz 1952, 77–91.)



Kuvio 1. Sijoitusportfolio 1

Kuviosta 1 nähdään, miten portfolioissa osakkeiden eri yhdistelmistä voidaan muodostaa kallellaan oleva paraabeli. Paraabelin alempi kaari sisältää portfolioita, joita sijoittajan ei ole kannattavaa valita, sillä portfolion tuotto laskee riskin kasvaessa. Paraabelin ylempi kaari muodostaa sijoittajalle tehokkaan rintaman. Sijoittajan tulisi valita itselleen sopiva portfolio tehokkaalta rintamalta, jossa riskitaso on sama kuin alemmalla kaarella, mutta tuotto on korkeampi. Tehokkaan rintaman salkuissa tuotto ja riski kasvavat siirryttäessä kuvaajalla oikealle, jolloin sijoittajalla on mahdollisuus valita portfolio oman riskinsietokyvyn mukaisesti. (Knüpfer & Puttonen 2018, 144–147.) Osakkeiden eri painoituksilla on mahdollista saada toisistaan poikkeavia portfolioita, joita kuvat 1–3 edustavat.

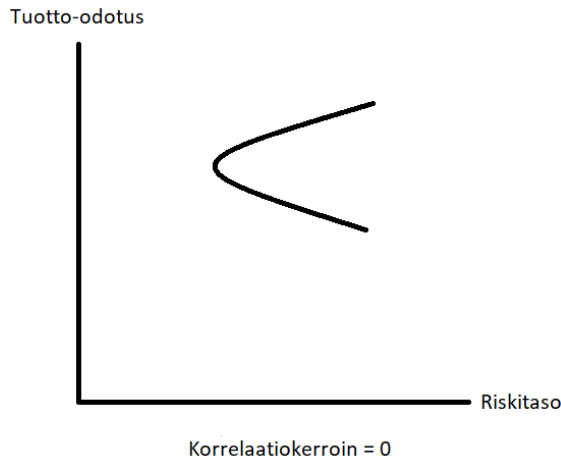


Kuvio 2. Sijoitusportfolio 2

Portfolion riski pienenee, kun paraabelin kaari kasvaa. Kuviossa 2 portfolio koostuu osakkeista, jotka korreloivat täydellisen negatiivisesti keskenään. Tällöin paraabelin kaari osuu pystyakselille sijoitustuotteiden korrelaation ollessa -1. Lisäämällä vastakkain korreloivia tuotteita portfolion riski pienenee, mutta tuotto kasvaa. Hajautetun portfolion riski on pienempi kuin kohteilla, joilla on täydellinen positiivinen korrelaatio toisiinsa, vaikkei omaisuuserien välillä olisi ollenkaan korrelaatiota. Portfolioon tulisi valita kohteita, jotka eivät korreloi keskenään lainkaan tai korreloivat keskenään mahdollisimman vähän. Vastakkaisen korrelaation vuoksi koko portfolion arvo ei laske kohteiden arvojen vaihdellessa, jolloin portfolio pysyy tasapainossa. Portfolion riski laskee hajauttamalla, kun kohteilla ei ole täydellistä positiivista korrelaatiota toisiinsa nähden. (Knüpfer & Puttonen 2018, 146.)

Jokaisen portfolion riski koostuu systemaattisesta sekä epäsystemaattisesta riskistä. Epäsystemaattinen riski koostuu yksittäisen sijoituskohteen riskitekijöistä ja sitä on mahdollista pienentää hajauttamalla. Siitä huolimatta perusteellisesti hajautettu portfolio, jonka epäsystemaattinen riski on minimoitu, ei ole täysin riskitön. Jäljelle jää systemaattinen

riski, eli markkinariski, joka vastaa markkinakehityksen vaikutusta sijoituskohteeseen. Hajauttamisella ei ole vaikutusta systemaattiseen riskiin, sillä markkinariski vaikuttaa kaikkiin osakkeisiin samanaikaisesti. (Knüpfer & Puttonen 2018, 148–149.)



Kuvio 3. Sijoitusportfolio 3

Salkun arvo vaihtelee vähemmän kuin yksittäisen osakkeen, sillä sijoituskohteiden hajauttaminen pienentää riskiä tuotto-odotuksen pysyessä samana. Siten kahden salkun tuoton odotusarvo voi olla sama, vaikka niiden riskit eroaisivat toisistaan. Sijoituskohteiden välisellä korrelaatiolla on olennainen vaikutus tuoton ja riskin suhteeseen. Korrelaation pienentyessä sijoituskohteiden arvot eivät vaihtele samassa suhteessa. Tällöin toinen osake voi tehdä voittoa, vaikka samalla hetkellä toinen osake tekisikin tappiota. (Knüpfer & Puttonen 2018, 142.)

2.3.3 Capital asset pricing -malli

Capital asset pricing -mallia, eli CAP-mallia, hyödynnetään sijoittajan odotetun tuottovaatimuksen arvioinnissa. Jack Treynor, William Sharpe, John Lintner sekä Jan Mossin kehittivät mallin 60-luvulla ja se tukee Markowitzin modernia portfolioteoriaa mittaamalla tuoton ja riskin suhdetta portfolioissa. Mallin mukaan sijoittajan tuotto-odotus määräytyy pääoman altistuessa markkinariskille, sillä portfolion epäsystemaattinen riski on jo hajautettu. Tangenttiportfolio kuvaa pääomamarkkinasuoraa, jolle arvopapereiden hinnat asettuvat (kuvio 1). Tehokkaan rintaman voi tehdä jokaiselle pääomamarkkinasuoran tangentilla sijaitsevalle pisteelle, jolloin CAP-mallin mukaisesti korkeampi riski tarkoittaa myös korkeampaa tuottoa. Sharpen (1964) havainnon mukaisesti tuotto ja riski kulkevat ”käsi kädessä”. Tutkimuksen mukaan jokainen rationaalinen voittoa maksimoiva taloudellinen toimija haluaa minimoida riskiä siirtymällä vasemmalle kuvaajalla ja maksimoida tuottoa siirtymällä ylös

kuvaajalla oman riskinottohalukkuuden mukaisesti. (Fama & French 2003, Knüpfer & Puttonen 2018, 153-.)

$$ER_i = R_f + \beta_i(ER_m - R_f) \quad (1)$$

ER_i = investoinnin odotettu tuotto

R_f = riskittömän sijoituskohteen korko

β_i = yksittäisen sijoituskohteen beta – kerroin

ER_m = odotettu markkinatuotto

CAP-mallissa investoinnin odotetun tuoton kaava saadaan lisäämällä riskittömään korkoon markkinapreemiolla kerrottu beta-kerroin (kaava 1). Beta-kerroin kuvaa arvopaperin hinnan vaihtelua suhteessa markkinoiden muutoksiin. Arvopaperin riski vastaa markkinoiden keskimääräistä riskiä betan ollessa 1. Jos beta on yli 1, niin arvopaperin varianssi on enemmän kuin markkinoilla keskimäärin. Riskittömänä korkokantana käytetään usein valtion pitkän velkakirjan tuottoa, mutta korkona voi käyttää myös lyhyttä rahamarkkinakorkoa riippuen tehdyn sijoituksen maturiteetista. Arvonmääritysmallin beta-kerroin kuvaa arvopaperikohtaista systemaattista riskiä, eli yksittäisen osakkeen herkkyyttä markkinaportfoliossa tapahtuville muutoksille. Odotettu markkinatuotto kuvaa valitun markkinan tulevaa keskimääräistä kehitystä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 150–152.)

CAP-mallia on kritisoitu sen yksinkertaisuuden vuoksi. Markkinat oletetaan tehokkaiksi ja kilpailukykyisiksi, mikä ei realiteetit huomioon ottaen ole mahdollista. Sijoittajien tulisi olla riskiä vältteleviä sekä hyötyään maksimoivia rationaalisia toimijoita. Yksinkertaisuuden lisäksi malli perustuu epärealistisille oletuksille – kaikilla sijoittajilla on samat odotusarvoja koskevat oletukset, markkinoilla on mahdollista otto- ja antolainata rajattomasti riskittömällä korolla, sijoittajat voivat lyhyeksi myydä rajattomasti, välityspalkkioita ja verotusta ei ole. Kuitenkin CAP-malli on kansainvälisesti käytetty ja tämä mahdollistaa laajemman vertailun tuottovaatimusten välillä. (Fama & French 2003.)

2.3.4 Fama-French kolmen faktorin malli

Kolmen faktorin malli on Eugene Faman sekä Kenneth Frenchin 90-luvulla kehittämä arvonmääritysmalli. Mallin tarkoituksena on täydentää ja korjailia CAP-mallin puutteita, sillä pidemmällä aikavälillä CAP-mallissa arvo-osakkeet ja markkina-arvoltaan pienemmät yritykset tuottavat paremmin kuin kasvuosakkeet sekä markkina-arvoltaan suuremmat yritykset. Kolmen tekijän mallin avulla pyritään tasaamaan pitkän aikavälin ylijäämätuottoa. (Fama & French 2003.)

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_{it} + \beta_1(R_{Mt} - R_{ft}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t \quad (2)$$

R_{it} = portfolion i kokonaistuotto aikana t

R_{ft} = riskitön tuotto aikana t

R_{Mt} = koko markkinaportfolion tuotto aikana t

$R_{it} - R_{ft}$ = odotettu ylijäämätuotto

$R_{Mt} - R_{ft}$ = markkinaportfolion ylijäämätuotto

SMB_t = koko preemio (pieni – iso)

HML_t = arvo preemio (korkea – matala)

$\beta_{1,2,3}$ = muuttujan kerroin

CAP-malliin lisätään markkinariskin lisäksi kaksi riskitekijää – yrityksen koko sekä markkina-arvo, jolloin saadaan yllä oleva kolmen tekijän mallin kaava (kaava 2). Mallin koko preemio kuvaa hyvin hajautetun portfolion pienten ja suurten yritysten tuottojen erotusta. Arvopreemio ottaa huomioon eron arvo- ja kasvuosakkeiden tuottojen välillä hyvin hajautetussa portfoliossa. (Fama & French 2003.)

Ylijäämätuotolle ei ole todettu selkeää syytä, mutta sitä on perusteltu sekä tehokkailla että tehottomilla markkinoilla. Tehokkaiden markkinoiden perustelulla pienten yritysten sekä arvo-osakkeiden mahdollisesti korkeammat riskit heijastuvat osakkeiden tuottoihin ylijäämänä. Tehottomilla markkinoilla taas samat osakkeet hinnoitellaan väärin, jolloin siitä aiheutuu pitkällä aikavälillä ylimääräistä tuottoa. (Fama & French 2003.)

2.3.5 Arbitraasimalli

Arbitraasimalli on monifaktorimalli, jossa osakkeen hinta määräytyy makrotaloudellisten sekä yrityskohtaisten tekijöiden mukaan. Malli on vaihtoehtoinen CAP-mallille, johon verrattuna arbitraasimallia koskee vähemmän rajoittavat oletukset. Malli on monimutkaisempi kuin CAP-malli ja se on vaikeampi toteuttaa. Arbitraasimallin kaavassa on useita omaisuuden tuottoihin vaikuttavia tekijöitä, jotka sijoittajan tulee itse analysoida (kaava 3). (Ross 1976, 341–360.)

Arbitraasihinnoittelumalli laskee omaisuuserien tuotto-odotuksen. Jos omaisuuserän arvo eroaa mallin ennusteesta, opportunistinen sijoittaja voi ostaa omaisuuserän ”väärällä” hinnalla ja myydä sen voitolla. Arbitraasi syntyy, kun sama omaisuuserä ostetaan ja myydään eri hinnalla ja hyödynnetään hintaero riskittömästi. Ennen arvopaperin hinnan muutosta riski on vähäinen. Arbitraasimallissa portfolio on hyvin hajautettu, joten mallin tekijät

sisältävät lähinnä systemaattista riskiä, jota ei voi hajauttamalla poistaa. (Ross 1976, 341–360.)

$$ER(x) = Rf + \beta_1 RP_1 + \beta_2 RP_2 + \dots + \beta_n RP_n \quad (3)$$

$ER(x)$ = omaisuuserän odotettu tuotto

Rf = riskitön tuotto

β_n (Beta) = omaisuuserän herkkyys suhteessa faktoriin

RP_n = faktorin riskipreemio

Arbitraasin hyödyntäminen ei pitäisi olla mahdollista markkinoiden ollessa tehokkaat. Malli kuitenkin olettaa, ettei markkina toimi aina tehokkaasti, jolloin osakkeiden väärinhinnoittelu on mahdollista. Mallissa markkinoilla olevat toimijat haluavat lisätä tuottoaan riskin pysyessä samana, eli he ovat riskiä kaihtavia toimijoita. Lyhytaikainen markkinavääritystä tarjoaa sijoittajalle mahdollisuuden hyötyä riskittömästä tuotosta. Lopulta markkina korjaa osakkeen oikeaan markkina-arvoonsa. (Ross 1976, 341–360.)

2.4 Markkinoiden suhdannevaihtelut

Pitkän aikavälin trendikasvu kuvaa talouden tuotannon potentiaalista kehittymistä vakaassa ympäristössä vuosikymmenten aikana, kun tuotantokapasiteetin käyttöaste on normaalilla tasolla. Suhdannevaihtelut tulkitaan poikkeamina talouden pitkän aikavälin kehityksestä. Laskusuhdanteessa talous kasvaa trendiä hitaammin, mutta talouskasvu ei välttämättä aina ole negatiivista. Matalasuhdanteessa talouden kokonaistuotanto on heikompaa kuin pitkällä aikavälillä voisi odottaa. Pitkään jatkunutta kokonaistuotannon supistumista kutsutaan taantumaksi. Verrattuna markkinan trendikasvuun noususuhdanteessa tuotannon kasvu on keskimääräistä nopeampaa. Kun kansantalouden kokonaistuotannon määrä on pitkän aikavälin kehitysuran yläpuolella, puhutaan korkeasuhdanteesta. (Hyytinen & Maliranta 2016, 120–122, 135.)

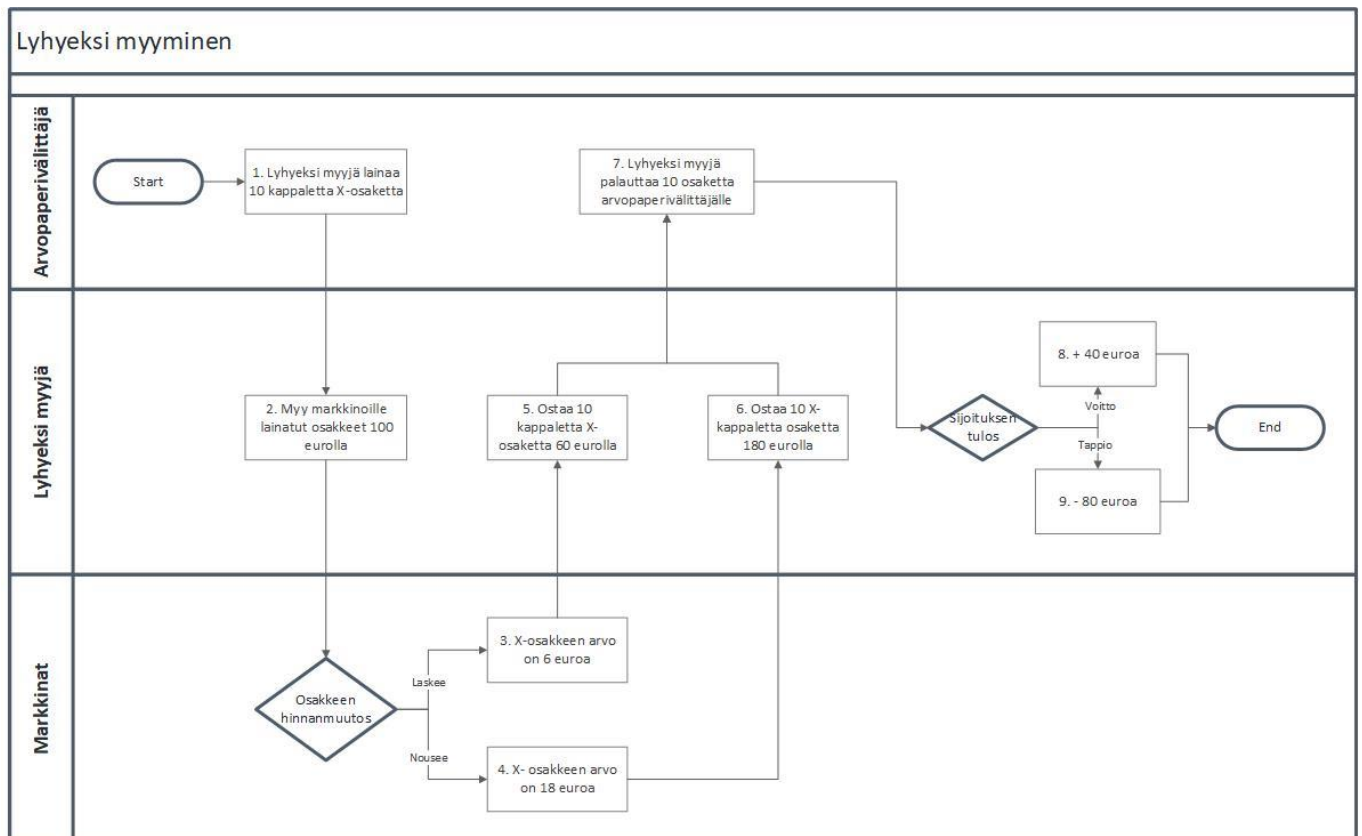
Useat makrotaloudelliset muuttujat, kuten investoinnit, yksityinen kulutus sekä työttömien määrä, vaihtelevat samanaikaisesti suhdanteiden mukana. Talouden kasvun keskeisiä syitä ovat työn tuottavuuden kasvu sekä tehdyn työmäärän lisääminen. Työn tuottavuutta voidaan kasvattaa pääoman määrän lisäämisellä, tehtyjen työtuntien laadun parantamisella sekä teknologian kehittymisellä. Tehty työmäärä on talouden kasvun tekijänä rajallinen, sillä työtuntien määrää ei voi kasvattaa loputtomiin. Kehittyneissä talouksissa talouden kasvu luottaa teknologian kehittymiseen sekä tuotannon tehostumiseen. Kasvu ei kuitenkaan ole tasaista, vaan talous kasvaa sykleissä. (Hyytinen & Maliranta 2016, 144.)

Tutkimuslaitosten, pankkien ja viranomaistahojen ennusteista huolimatta suhdannevaihteluiden ennakointi on vaikeaa ja siksi ennusteiden osuvuus saattaa olla heikkoa. Tuotantokuilu pyrkii kuvaamaan käynnissä olevaa suhdannetilannetta. Tuotantokuilu saadaan vähentämällä potentiaalinen tuotanto toteutuneesta tuotannosta. Taloudessa esiintyy inflaatiopaineita, kuten yleistä hintatason nousua sekä palkankorotuksia, tuotantokuilun ollessa positiivinen. Tilanne markkinoilla on päinvastainen tuotantokuilun ollessa negatiivinen. (Hyytinen & Maliranta 2016, 136–137.)

3 Arvopapereiden lyhyeksi myyminen

3.1 Lyhyeksi myynti, ”shorttaus”, ”shorttaaminen”

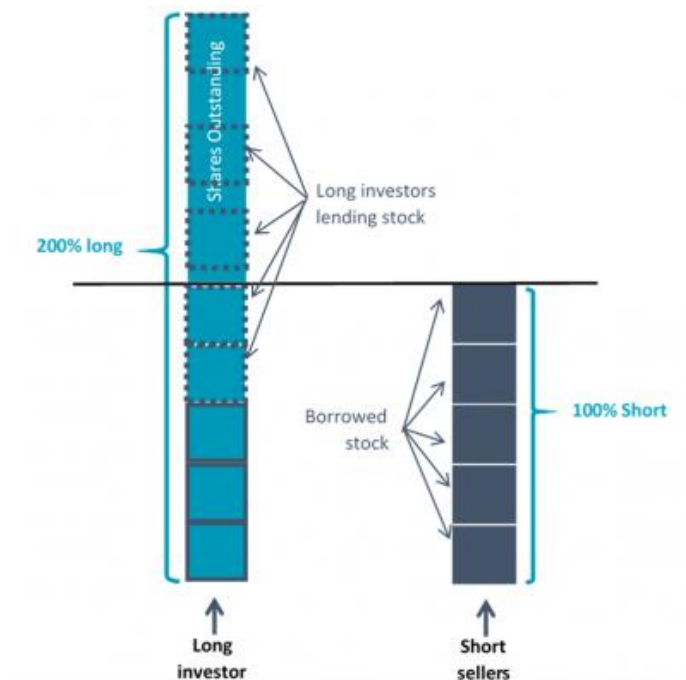
Toisin kuin tavanomaisessa sijoittamisessa, lyhyeksi myynnissä sijoittaja pyrkii tunnistamaan arvopaperin trendissä laskevan muutoksen ja tavoittelee laskevan trendimuutoksen hyödyntämistä voiton saavuttamiseksi. Lyhyeksi myynnissä järjestys on päinvastainen verrattuna tavanomaiseen sijoittamiseen – lyhyeksi myynti aloitetaan kohteen myymisellä ja vasta myöhemmin ostetaan takaisin. Kun sijoittajalla on luottamus lainatun kohteen arvon laskusta, hän voi lainata arvopaperin välittäjältä korvausta vastaan ja myydä sen eteenpäin markkinoille. Sijoittajan on tarkoitus ostaa kohde takaisin alkuperäistä alhaisemmalla hinnalla. Jos arvopaperin hinta laskee, sijoittaja ostaa uudelleen arvopaperin alemmalla hinnalla ja palauttaa lainaamansa arvopaperit takaisin. Siten mahdollinen tuotto muodostuu myyntihinnan ja ostohinnan välisestä erotuksesta. Kuviossa 4 esitetään prosessikaaviona lyhyeksi myynnin eteneminen osakkeen lainaamisesta lainatun osakkeen takaisinostamiseen ja palauttamiseen asti. (Morales, Kacher & O’Neil 2015, luku 1.)



Kuvio 4. Lyhyeksi myyminen

Marginaalitili on välttämätön sijoittajalle, jonka sijoitusstrategiaan kuuluu arvopapereiden lyhyeksi myyminen. Välittäjä tarjoaa marginaalitilin avulla sijoittajalle lainaa korkoa vastaan. Välittäjä on asettanut marginaalitilille reunaehdot, joiden rajoissa sijoittaja voi harjoittaa lyhyeksi myyntiä. Marginaalitili on pakollinen, sillä sijoittaja käy kauppaa arvopapereilla, joita ei itse omista. Marginaalitulissa on vakuusvaatimus, joka antaa välittäjälle takuun siitä, että arvopapereiden lainaaja saa omistuksensa takaisin. Sijoittajan tulee aina maksaa laina takaisin, jolloin tappio voi konkretisoitua lainan takaisinmaksun muodossa. Sijoittajalle kohdistuu lisäksi useita kustannuksia, jotka pitävät sisällään muun muassa marginaalitilin koron, arvopaperin lainauskustannukset sekä muut arvaamattomat kulut, joita lainattuun osakkeeseen saattaa kohdistua. (The Motley Fool. 6.12.2018.)

Todellisuudessa short-positiot lisäävät long-positioiden määrää, vaikka voisi kuvitella, että long- ja short-positiot sulkisivat toisensa pois. Tämä johtuu siitä, että short-positio muodostuu vasta, kun sijoittaja on lainannut sekä myynyt lainatun osakkeen markkinoilla long-sijoittajalle. Täten short-positioiden kasvun seurauksena on myös saman osakkeen long-positioiden kasvu (kuva 2). Äärimmillään tämä tarkoittaa tilannetta, jossa osakkeella on mahdollista olla 100 % short-positioita, joita kohden on 200 % long-positioita. (Mackintosh 4.2.2021.)



Kuva 2. Short-positioiden vaikutus long-positioiden määrään (Mackintosh 4.2.2021)

Lyhyeksi myyminen usein nähdään osana tehokkaita markkinoita. Järkevä lyhyeksi myynti edistää sitä, että osakkeiden arvonnousuissa ei tapahdu merkittävän suuria nousuja. Lyhyeksi myynti myös tasapainottaa markkinoita, jotta ylikysyntää tai -tarjontaa ei syntyisi. Samalla osakkeiden arvostus pysyy maltillisella tasolla, eikä markkinoilla tapahdu ylilyön- tejä. Muiden sijoittajien yrittäessä päästä eroon laskevasta osakkeesta, lyhyeksi myyjät ostavat mielellään takaisin arvonsa menettäneen osakkeen. Päinvastaisessa tilanteessa, osakkeen arvon ollessa korkealla, sijoittajat ovat halukkaita ostajia, kun taas lyhyeksi myyjät ovat halukkaita myymään. Siten markkina pysyy likvidinä. Lyhyeksi myynnin tärkeyttä voi perustella myös kurssivaihteluiden tasaantumisella, sillä lyhyeksi myyjät pyrkivät myymään markkinan ollessa korkealla ja ostamaan markkinan ollessa alhaalla. Negatiivinen informaatio ei välttämättä heijastuisi markkinoille yhtä tehokkaasti ilman lyhyeksi myyntiä. (Mackintosh 2.10.2020.)

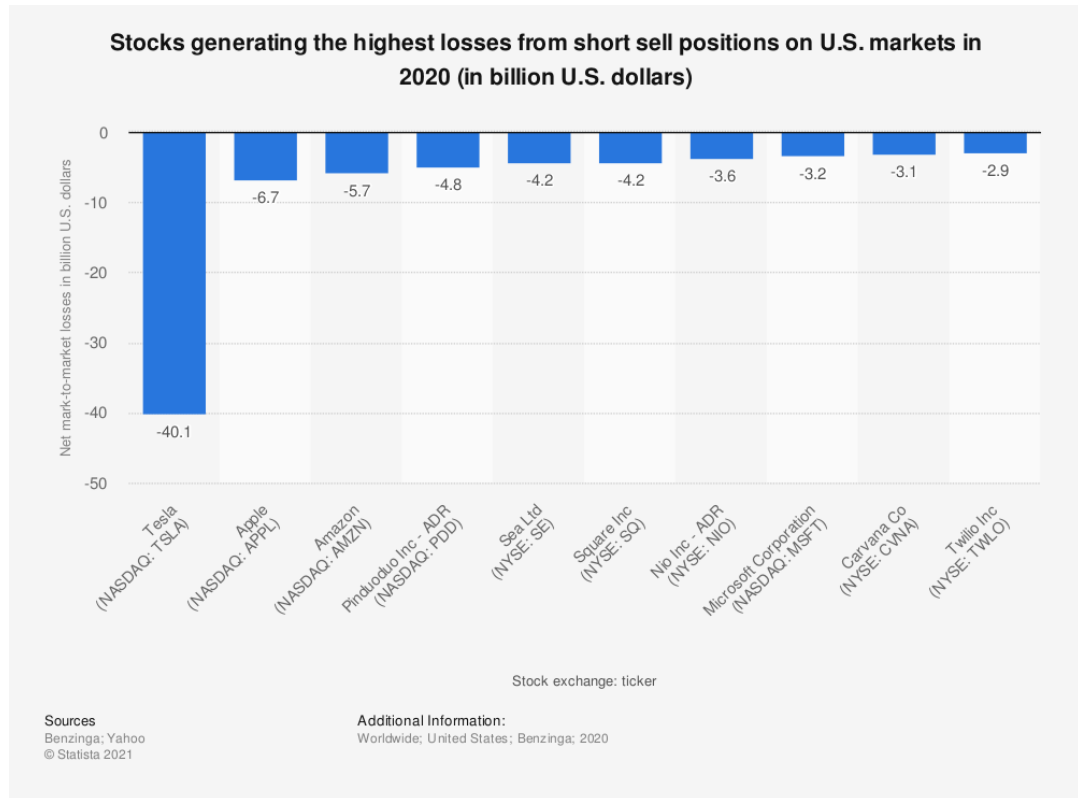
3.2 Lyhyeksi myynnin riskit

Tavanomainen sijoittaminen on huomattavasti riskittävämpi tapa sijoittaa kuin lyhyeksi myyminen. Arvopapereiden ostaminen, hallussapito ja lopulta myyminen jakavat sijoittajan riskin pidemmälle aikavälille. Sijoittajan ostaessa arvopapereita hän voi tehdä tappiota ai-noastaan sijoittamansa pääoman verran, sillä arvopaperin hinta voi alimmillaan laskea nollaan. Arvopapereiden hinnan nousulla ei teoreettisesti ole ylärajaa, mikä tarkoittaa arvopaperin arvon mahdollisuutta nousta äärettömiin. Siksi lyhyeksi myynnin riskit ovat teoriassa sijoittajalle rajattomat. Kurssiliikkeiden vastakkaisuuntainen muutos on lyhyeksi myyjälle valtava riski, sillä se altistaa sijoittajan merkittäväälle tappiolle. (Morales ym. 2015, luku 1.)

”I have seen more stocks go to zero than infinity.” Jim Chanos
(Dropny 2014, 14.)

Sijoittajan riskiä lisää, ettei ole erillistä sääntöä siitä, milloin short-positio tulisi sulkea. Tällöin kohteen lainaaja voi pyytää arvopapereiden palautusta milloin tahansa. Kuitenkin on todennäköisempää, että sijoittaja itse sulkee short-position. Lainaaja voi myös pakottaa kohteen palauttamisen ennen aikaisesti. Sijoittajan tulee palauttaa arvopaperi ja sulkea short-positio myös tilanteessa, jos kohteen lainaaja pyytää kohteen palautusta, eikä välittäjällä ei ole antaa enempää arvopapereita lainattavaksi. Usein edellä mainitussa tilanteessa kohde ei ole niin likvidi ja osakkeenomistajia on vähemmän. Marginaalitili oikeuttaa välittäjän tekemään position sulkemisen sijoittajan puolesta, ellei sijoittaja itse sulje positiotaan. Kun osakkeen omistaja päättää myydä lainatun position, niin he pyytävät osak-

keen palauttamista, jotta heillä on osake toimitettavaksi uutta omistajaa varten. Myös silloin lyhyeksi myyjän tulee löytää uusi lainaaja tai sulkea short-positio, jos osakkeita ei ole lainattavana. (CFI 2021; Gregoriou 2011, 5–11.)



Kuvio 5. Yhdysvaltojen markkinoiden osakkeet, joiden short-positiot ovat tuottaneet eniten tappiota vuonna 2020 (miljardia dollaria) (Statista 3.2.2021)

Sijoittajien on mahdollista saada lyhyeksi myymällä korkeaa tuottoa, mutta korkeita tuottoja seuraa samalla korkeat riskit. Kuvio 5 esittää Yhdysvaltojen markkinoiden osakkeet, jotka ovat aiheuttaneet sijoittajille suurimmat tappiot short-positioilla vuonna 2020. Verrattuna muihin lyhyeksi myytyihin osakkeisiin Tesla erottuu selkeästi sijoittajien merkittävällä tappion määrällä. Vuonna 2020 Teslaa lyhyeksi myyneet sijoittajat tekivät tappiota yli 40 miljardia dollaria. Vastakkainasetteluna sijoittajat menettivät yhteensä Applen ja Amazonin short-positioihin 12,4 miljardia dollaria.

3.3 Lyhyeksi myyjät

Yksityissijoittajat voivat myydä lyhyeksi spekuloidakseen ja ottaakseen kantaa markkinoihin sekä suojatakseen omia sijoituksiaan markkinariskiltä. Usein heidän tavoitteenaan kuitenkin on suoriutua paremmin markkinoilla kuin pitkäaikaiset sijoittajat. Lyhyeksi myyjät ottavat tietoisesti enemmän riskiä kuin tavanomaiset sijoittajat, ja he hakevat äkillistä tuottoa markkinatilanteesta huolimatta. Short-positioihin sijoittaminen tapahtuu usein lyhyellä

aikavälillä - päivien, viikkojen tai kuukausien ajalla. Eron voi havaita tavanomaiseen sijoittamiseen, jossa sijoittaja pitää sijoituksia hallussaan vuosia tai jopa vuosikymmeniä. Osalla yksityissijoittajista on jopa uhkapelaamiseen verrattava sijoitustaktiikka, jossa sijoituspäätökset tehdään hyvin impulsiivisesti. Markkinoiden spekulointi on lyhytaikaista ja voidaan usein rinnastaa uhkapelaamiseen markkinoiden liikkeistä. Sijoittaja voi myös etsiä markkinoilta tiettyjä lainalaisuuksia, mutta varmuutta tulevista markkinaliikkeistä ei koskaan ole, joten tämäkään ei poista tai vähennä riskiä sijoituksesta. (Sijoitustieto 12.1.2016.)

Sijoittaja voi lyhyeksi myynnillä voiton tavoittelun lisäksi suojata sijoituksiaan. Sijoituksien suojaaminen tapahtuu usein pidemmällä aikavälillä, joten sen voidaan nähdä sisältävän vähemmän riskiä. Suojaamisen tavoitteena on nykyisten jo saavutettujen voittojen suojaaminen tai mahdollisen tappion välttäminen. Lyhyeksi myynti koostuu useista kuluista, joten suojaaminen aiheuttaa sijoittajalle huomattavat kustannukset. (Sijoitustieto 12.1.2016.)

Hedgerahastot ovat absoluuttisen tuoton rahastoja, eli rahasto pyrkii positiiviseen pääoman tuottoon kaikissa markkinatilanteissa kurssivaihteluista huolimatta, kun taas perinteinen rahasto tavoittelee indeksin voittamista. Absoluuttinen tuotto on suhteellista tuottoa oleellisempaa. Hedgerahastot ovat kohdennettu sijoittajille, joilla on runsaasti pääomaa käytössään, mikä tarkoittaa usein institutionaalisia sijoittajia. Hedgerahastojen sääntely on erilaista ja se poikkeaa normaalista viranomaissääntelystä, mikä mahdollistaa rahaston manipuloimisen toiminnan ja riskituotteiden käytön. Velkarahoituksen käyttö on yleistä. Hedgerahastoilla on erittäin aktiivinen sijoituspolitiikka ja niiden riskiprofiilit eroavat toisistaan sijoituspolitiikan mukaisesti samalla tavalla kuin rahastoissa normaalisti. Salkunhoitajat ovat hedgerahaston osakkaita ja heillä on enemmän vaikutusvaltaa salkkuun verrattuna tavanomaisiin yksityissijoittajien sijoitusrahastojen salkunhoitajiin. Erona tavalliseen rahastoon on myös se, että osakkeiden lukumäärää on rajoitettu, eikä hedgerahastoja markkinoita julkisesti. (Kallunki ym. 2019, 124; Pylkkönen 2002, 8.)

3.4 Lyhyeksi myynnin sääntely

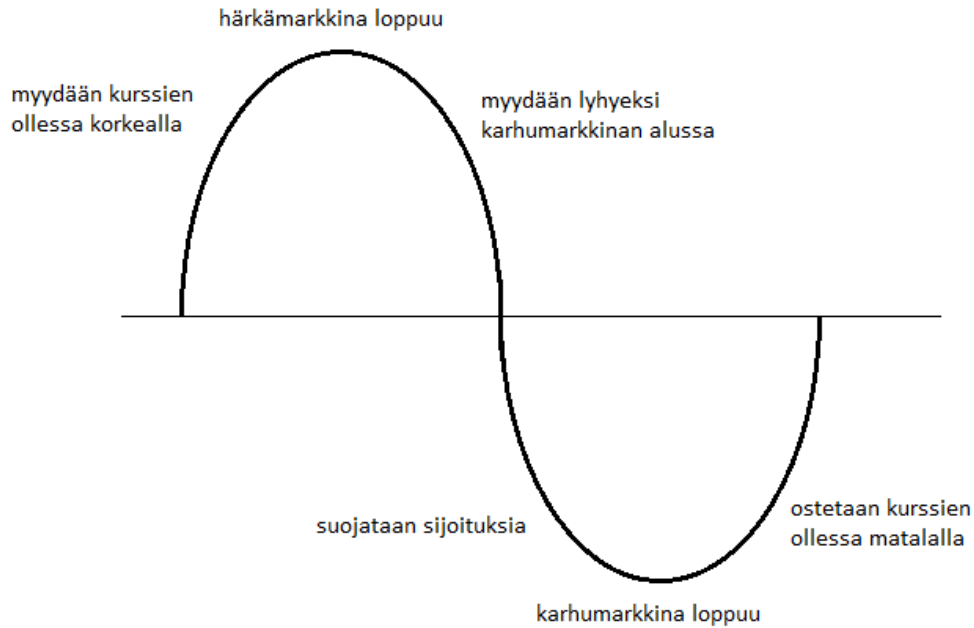
Euroopan unionin lyhyeksi myyntiasetus (SSR) säädettiin vuonna 2012, jolla pyritään lisäämään avoimuutta merkitemällä short-positiot. Täten voidaan seurata transaktioiden määrää. Viranomaisilla on poikkeustapauksissa valtuudet rajoittaa tai jopa kieltää rahoitusvälineiden lyhyeksi myynti Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen, ESMA:n, koordinoimana. Asetus vaatii myös, että markkinoilla on varmistettu riittävät järjestelyt osakkeiden takaisinostamiseksi, sakkujen sekä muiden epäonnistuneiden tilanteiden varalle (European Commission 2021.)

Lyhyeksi myyntiasetuksen tarkoituksena on lisätä short-positioiden läpinäkyvyyttä, vähentää sopimusriskejä ja muita riskejä liittyen kattamattomiin short-positioihin. Lisäksi se pyrkii varmistamaan jäsenvaltioiden valtuudet puuttua poikkeustilanteessa ja vähentää järjestelmäriskiä sekä rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavaa riskiä. Asetus tavoittelee markkinaluottamuksen saavuttamista. Avoimet short-positiot ovat kiellettyjä niin osakkeissa kuin valtion velkajoukkovelkakirjoissa, eli kaikki short-positiot on katettava. Kattamattomat short-positiot kasvattavat riskiä markkinoilla. Kilpailuviranomaiselle tulee ilmoittaa merkittävistä osakkeiden nettomääräisistä lyhyeksi myyntipositioista, kun ne saavuttavat 0,2 % liikkeeseen lasketusta osakepääomasta ja julkistaa, kun ne saavuttavat 0,5 % liikkeeseen lasketusta osakepääomasta. (ESMA 2021.)

3.5 Lyhyeksi myynti laskumarkkinassa

Härkämarkkina kuvaa osakekurssien vahvaa pitkäkestoista nousua, jonka saavuttaessa huippunsa lähes kaikki sijoittajat ovat lähteneet mukaan markkinoille. Tämänhetkinen härkämarkkina sai alkunsa vuoden 2009 laskusta. Kuva 3 esittää markkinoiden syklisyyttä ja sijoittamisen jaksoja. Pääoman määrä ei enää kasva markkinoilla jokaisen sijoittajan ollessa mukana markkinoilla. Tällöin sijoittajilla ei enää ole lisää pääomaa sijoittaa, eikä markkinoille tule lisää uusia sijoittajia. Markkinoilla on noususuhdanteessa yleinen mielihope markkinaeuforiasta ja markkinoiden jatkuvasta noususta. Kun markkina ylikuumenee ja saavuttaa huippunsa, uudet ostajat loppuvat ja sijoittajat alkavat myymään sijoituksiaan. Markkinoilla tarjonta ylittää kysynnän, mikä yhtenä tekijänä johtaa hintojen laskuun. Markkinoiden ylikuormitus johtaa markkinan kääntymisestä karhumarkkinaan. Karhumarkkina on härkämarkkinoiden vastakohta, jolloin osakekurssit laskevat runsaasti, talous hiipuu ja sijoittajat realisoivat omistuksiaan. Karhumarkkinassa uhkakuvat ovat läsnä ja mahdollinen pääoman menettäminen huolestuttaa markkinoilla. (Eisto 20.5.2019.)

Laskumarkkina voi käynnistyä lukuisista tekijöistä, kuten markkinaan vaikuttavista taloudellisista sekä poliittisista taustatekijöistä. Antonio Bernardon ja Ivo Welchin (2004) mallissa pelko finanssikriisistä on pohjimmainen syy finanssikriisille – ei niinkään markkinoilla tapahtuva likviditeettishokki. Harrison Hongin sekä Jeremy Steinin (2003) mallissa sijoittajien lyhyeksi myynti heijastaa negatiivista tietoa markkinoille, mikä kärjistää markkinoiden laskua ja siten aiheuttaisi laskumarkkinan. Yleisesti lyhyeksi myyntiä on pidetty osasyllisenä markkinoiden laskuun, minkä johdosta sen sääntelyä on lisätty. Kuitenkin on hyvin vähän todisteita, jotka osoittaisivat sääntelyn lisäämisen vaikutuksen markkinaromahduksien ehkäisyyn. Ei ole myöskään voitu osoittaa, että sääntely helpottaisi rationaalisen hinnan löytämistä markkinoilla. (Bris, Goetzmann & Zhu 2004.)



Kuva 3. Markkinoiden sykliisyys (mukaillen The Gold and Oil Guy, 2016)

Kokematon sijoittaja voi tahtomattaan pelkistää, että lyhyeksi myynti olisi kannattavaa vain karhumarkkinoilla tai vain karhumarkkinoiden alussa, jolloin sijoittaja hyötyisi markkinoiden huomattavasta laskusta. Lyhyeksi myyntiä on kuitenkin mahdollista harjoittaa markkinoiden syklistä huolimatta. Sijoittajan on tällöin tärkeää tunnistaa, missä kohtaa sykliä ollaan, sillä markkinat korjaavat itseään jatkuvasti niin härkä- että karhumarkkinoilla. Markkinakorjaukset antavat sijoittajille mahdollisuuksia menestyä lyhyeksi myynnissä. (Morales ym. 2015, luku 2.)

Lyhyeksi myynti karhumarkkinoilla ei ole aina niin yksiselitteistä. Ennakoiminen on hankalaa, sillä karhumarkkinat vaihtelevat keskenään keston, laskusuunnan kiertonopeuden ja kokonaislaskun suhteen. Lisäksi laskeva markkina on usein ailahtelevampi verrattuna nousevaan markkinaan, jolloin myös markkinan volatilitteetti on olennaisesti suurempaa. Täten laskeva markkina voi edesauttaa short-positioita, jolloin niistä on mahdollista saada suurempaa tuottoa. Lyhyeksi myynti on suosittua aktiivisten sijoittajien keskuudessa, sillä he pystyvät hyödyntämään markkinoiden mahdolliset nopeat arvon muutokset sijoitusstrategiassaan. (Morales ym. 2015, luku 1.)

3.6 Lyhyeksi myynnin ilmiönä short squeeze

Short squeeze -ilmiö on epätavallinen markkinatapahtuma, jolloin osakekurssin tai vaihdettavan arvopaperin hinta nousee äkillisesti. Short squeeze ajaa sijoittajat sulkemaan short-positioita sijoituskohteen hinnan noustessa räjähdysmäisesti aikaisempaan arvoon

verrattuna. Alun perin sijoittaja on myynyt lyhyeksi osaketta, jonka hinnan on olettanut laskevan, joten short squeeze aiheuttaa sijoittajalle kohtuuttomat tappiot. Ilmiön voi aiheuttaa monet eri tapahtumaketjut, jotka käyttäytyvät sijoittajalle markkinakuplan omaisesti ja sijoittajan on siksi lähes mahdoton ennustaa hinnan nousua etukäteen. Osakkeen kurssin nopea, lähes räjähdysmäinen nousu, pakottaa sijoittajat sulkemaan short-positionensa. (Blomster 28.1.2021.)

Ilmiö ruokkii itseään ja luo kierteen sijoittajien sulkiessa short-positioitaan, sillä osakkeen takaisinostaminen kasvattaa kysyntää ja kasvanut kysyntä nostaa osakekurssia. Kierre kasvattaa osakkeen kysyntää entisestään ja lyhyeksi myyjien pakko-ostot kasvavat, sillä osakkeiden lainaamista vastaan tarjotut vakuudet loppuvat. Sijoittajat voivat yrittää kasvattaa vakuuksiensa määrää, mutta osakekurssin noustessa vakuutta voi olla mahdotonta kasvattaa enempää, jolloin sijoittajan on pakko ostaa osake takaisin markkinahintaan. Markkinoilla voi myös olla tilanne, ettei vapaana olevia myytäviä osakkeita ole paljon ja osakkeiden alkuperäinen lainaaja voi vaatia osakkeiden palautusta, jolloin sijoittajan tulee palauttaa lainatut osakkeet ja ostaa ne markkinoilta hintaa katsomatta. (Blomster 28.1.2021.)

4 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteuttaminen

4.1 Tutkimuksen menetelmävalinta

Kvalitatiivinen, eli laadullinen, tutkimus pyrkii ymmärtämään ja selittämään kattavasti tutkittavan kohteen laatua, ominaisuuksia sekä merkitystä. Laadullinen tutkimus ei ole vain tietyn tieteenalan tutkimusote ja sen menetelmät vaihtelevat haastatteluista tapaustutkimuksiin sekä havainnoiviin tutkimuksiin. Laadullisen tutkimuksen ominaispiirteitä ovat muun muassa kvalitatiivisen aineiston suosiminen, toimintaan keskittyminen, asianosaisten merkitysten ja tulkintojen korostaminen, monimutkaisuuden sietokyky sekä mitä- ja miten -kysymykset. Perusteellinen laadullinen tutkimus luo monipuolista tietoa ja lisää ilmiön luonteen ja syy-seuraussuhteiden ymmärrystä. (Juhila 2021a; Juhila 2021b.)

Tutkijan tulee rajata ilmiön näkökulma, jotta laadullinen tutkimus voidaan rakentaa loogisesti ja tutkimus on toteuttamiskelpoinen. Faktanäkökulma korostaa objektiivista, yksilöiden näkemyksistä riippumatonta otetta. Kokemusnäkökulmassa yksilöt korostuvat tutkimuksessa, jolloin yksilölliset kokemukset ja subjektiiviset merkitykset ovat pääosassa. Konstruktionistisessa näkökulmassa tutkimus keskittyy kyseenalaistamaan kulttuurillisia tiedon rakenteita olemalla relationaalinen, moninainen sekä vuorovaikutteinen. (Jokinen 2021.)

Laadullinen ja määrällinen tutkimus eivät ole toisiaan poissulkevia, vaan niillä voidaan selittää samoja tutkimuskohteita eri näkökulmista. Analyysimenetelmät kuitenkin poikkeavat tutkimusten välillä. Siksi laadullista ja määrällistä tutkimusta voidaan hyödyntää samassa tutkimuksessa toisiaan täydentävinä. Kvantitatiivinen, eli määrällinen, tutkimus pyrkii löytämään yhdenmukaisuuksia, joita voi yleistää tutkimuskohteiden ryhmään. Tutkimuksessa ei tällöin ole tarkoitus kuvata yksittäistapauksia. Määrällinen tutkimus on selittävää ja se pyrkii vastaamaan miksi -kysymyksiin. Määrällisen tutkimuksen ansiosta tilastollinen selittäminen sekä kuvailu ovat mahdollisia. (Kvantitatiivisen tutkimuksen verkkokäsikirja 2021; Tuomivaara 2005.)

Tapaustutkimuksessa tutkimusasetelma rakentuu tietyn ilmiön tapauksen tai valikoitujen tapausten joukon varaan. Tapaus voi olla ryhmä ihmisiä tai jokin prosessi, kuten aloitteen valmistelu yhteiskunnallista päätöksentekoa varten tai tapahtunut katastrofi ja sen käsittely. Tutkijan tulee tutustua tapaukseen kokonaisvaltaisesti ja siksi useiden aineistojen yhdistely on tärkeää – haastattelut, tilastot, havainnointi sekä erilaiset asiakirjat tapauksesta. Tutkimusasetelma voi perustua yhteen tapaukseen, jolloin voidaan tutkia tapauksen ajallista muutosta pitkittäistutkimuksena tai tapausta voidaan analysoida rajatun ajankohdan

poikittaistutkimuksena. Useamman tapauksen tutkimusasetelmassa voidaan päätyä poikkeavien tapauksien vertailuun. Tutkittava tapaus liittyy aina kiinteästi aikaan ja paikkaan, johon tapaus asettuu, ja tapausta halutaan ymmärtää osana ympäristöään. (Vuori 2021 a.)

Tapaustutkimus on moniulotteinen tutkimuksen suuntaus. Useat tieteenalat ovat tutkineet tapauksia monenlaisista lähtökohdista täysin eroavin tavoittein. Tapaustutkimukselle ei ole yhtä kattavaa määritelmää. Mitä-, miten- ja miksi-kysymykset ratkaisevia. Tapaustutkimuksessa tutkijalla on vähän kontrollia tapahtumiin. Kuvailevan tapaustutkimuksen tavoitteena on tapaukseen liittyvistä kulttuurillisista merkityksistä kertominen sekä hyvän tarinan luominen, joiden avulla voidaan muodostaa kokonaisuuksia palasista ja siten luodaan teoriaa. Selittävässä tapaustutkimuksessa etsitään vastausta kysymykseen, miksi tapaus on juuri sellainen kuin se on. Selittävä tapaustutkimus soveltuu monimutkaisten tapahtumien välisten suhteiden ja niiden mekanismien tutkimiseen. Tutkimuskohde on jokin tämän hetken elävässä elämässä oleva ilmiö. Konteksti vaikuttaa tapaukseen ja tapaus vaikuttaa kontekstiin. (Eriksson & Koistinen 2014, 1–8, 12–13.)

4.2 Tutkimuksen toteutuskuvaus

Tutkimuksen tekeminen aloitettiin aiheen valinnasta, joka ajautui nopeasti sijoittamisen aihepiiriin. Sijoittaminen on aihealueeltaan laaja ja monipuolinen, joten tutkimuksessa päädyttiin käsittelemään yksityiskohtaisemmin lyhyeksi myyntiä. Seuraavaksi perehdyttiin aihealueeseen ja tarkasteltiin markkinatrendejä, jolloin oli mahdollista muodostaa käsitys meneillään esiintyvistä markkinatapahtumista. Tutkimuksen kohteen tulisi olla ajankohtainen ja yhteiskunnallisesti merkittävä, joten oli luontevaa valita GameStopin osakekurssin huomattava nousu tutkittavaksi kohteeksi. GameStopin short squeeze on vaikuttanut laajasti osakemarkkinoihin ja se on aiheuttanut mediassa kiinnostavaa ja mukaansatempaavaa keskustelua. (Kuvio 6.) Tutkimuksen ajankohdan rajaaminen osoittautui erityisen tärkeäksi, sillä tilanne ei ollut täysin tasaantunut tutkimushetkellä. Tutkimuksessa ilmiötä tarkasteltiin aikavälillä tammikuun 2021 alusta maaliskuuhun 2021 asti. Tutkimuksen toteutus aloitettiin helmikuussa 2021 ja se valmistui toukokuussa 2021.



Kuvio 6. Aiheen rajaus ja tarkennus

Tutkimuksen suunnittelu ja ideointi jatkui määrittämällä tutkimukselle alustavat tutkimusongelmat, joista johdettiin ensimmäiset tutkimuskysymykset. Tutkimuskysymysten avulla

tarkasteltiin ilmiötä ja pyrittiin alusta alkaen rajaamaan aihe mukailemaan tutkimuksen tarkoitusta. Tarkasteltavasta ilmiöstä kerättiin aineisto, joka määritteli tutkimuksen etenemistä. Tutkimuskysymysten tarkastelu ja täsmentäminen nousi uudelleen esiin ainestoa tarkasteltaessa, jolloin tutkimuskysymyksiä tarkennettiin lopulliseen muotoonsa.

Ilmiötä ja sen ympäristön vuorovaikutusta tutkittaessa menetelmävalinnassa päädyttiin tapaustutkimukseen, jossa hyödynnettiin niin laadullisia kuin määrällisiä menetelmiä. Analyysitapana tutkimuksessa käytettiin laadullista sisällönanalyysia, joka soveltui kirjoitettujen aineistojen analysointiin. Laadullinen sisällönanalyysi syventyy aineistossa käsiteltyihin asioihin, aiheisiin ja teemoihin (Vuori 2021b). Tutkimus toteutettiin monimenetelmä tutkimuksena, jossa pääasiassa käytettiin laadullista menetelmää ja lisäksi tutkimusta täydennettiin käyttäen määrällisiä metodeja. Kunnollinen rajausta mahdollisti tutkimuksen toteuttamisen asianmukaisessa laajuudessa.

Tutkimuksen suunnittelu jatkui aineiston keruumenetelmän valintaan, jossa haastattelusta ja havainnoinnista luovuttiin keruumenetelmänä alun tarkastelun jälkeen. Haastattelu olisi sopinut paremmin ilmiön tarkasteluun, jos aihetta olisi ehditty tutkimaan enemmän, jolloin ilmiöön olisi saanut spesifimmän näkökulman. Ilmiön havainnointi karsiutui aineiston keruumenetelmänä, sillä ilmiön tarkasteluajankohta oli menneisyydessä. Tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi päädyttiin lopulta valitsemaan valmiiden aineistojen ja dokumenttien hyödyntäminen, mikä soveltui monimutkaisten ilmiöiden tutkimiseen ja ymmärtämiseen.

Aineistonkeruumenetelmän valinnan jälkeen tutkimuksessa perehdyttiin laajasti ilmiöstä tehtyihin artikkeleihin, dokumentteihin sekä tutkimuksiin. Aineistonkeruu osoittautui aktiiviseksi tiedonkeruumenetelmäksi. Tutkimukseen valittiin lopulta kuusi eri tutkimusta, joista kerättiin aineisto tutkimukseen valitusta näkökulmasta. Käytetty aineisto pyrittiin valitsemaan tarkoin ja rajaamaan aineiston määrää, jotta aineistoon oli mahdollista syventyä. Tutkimuksessa hyödynnetyt aineistot kerättiin muista tutkimusasetelmista, joten aineistot oli tuotettu alun perin muita tutkimuksia varten. Aineistoja hyödynnettiin tutkimuksen perspektiivistä, jolloin näkökulma valmiiden aineistojen analysoinnissa oli uusi.

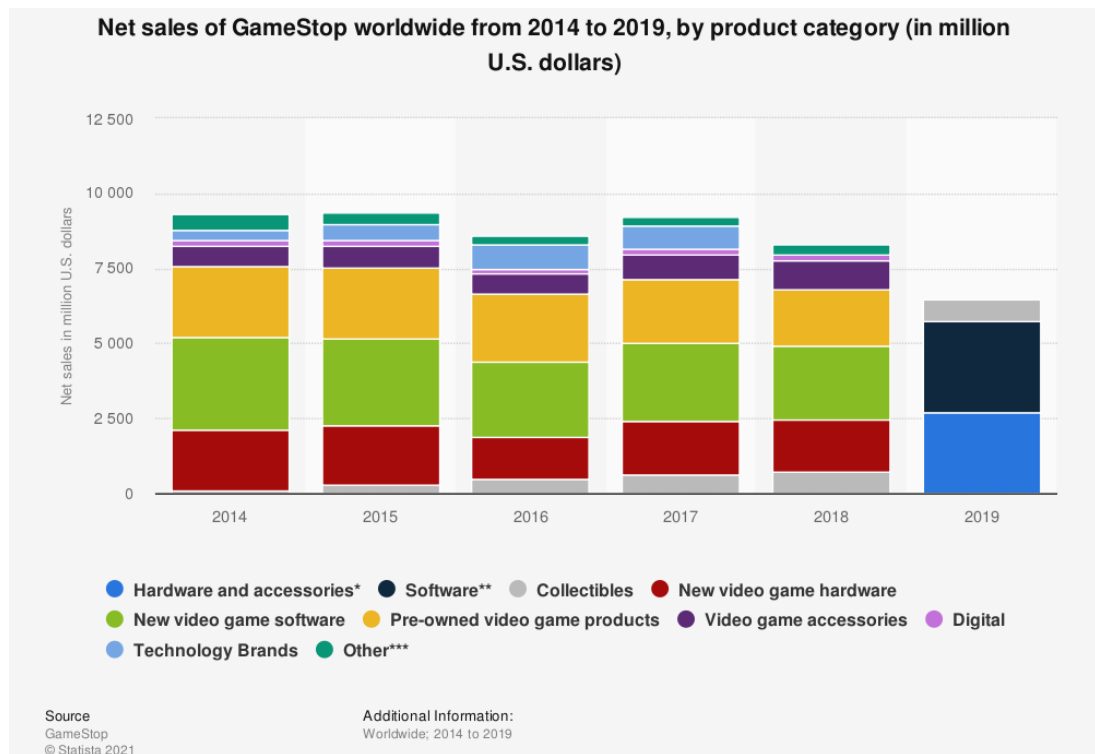
Tutkimus eteni ilmiön analysointivaiheeseen, jossa aineistoa käytiin läpi muistiinpanojen avulla ja järjestettiin teemoittain tutkimuskysymyksittäin. Aineistosta pyrittiin etsimään ilmiölle ominaisia ja sitä määrittäviä merkityksiä sekä ilmiön välisiä yhteyksiä teoriaan, mikä edesauttoi teorian ymmärtämistä ja samalla edisti tulkintojen rakentamista. Analysointivaiheessa tutkimuskysymykset hahmottuivat selkeämmäksi ja tutkimus oli mahdollista rajata

yhtenäiseksi raportiksi. Tutkimus eteni aineiston kirjoittamiseen, jossa ilmiön prosessointi ja hahmottaminen edelleen korostuivat. Tutkimuksen kohteeksi oli valittu toimialalle olennainen ilmiö ja siksi ilmiö haluttiin esittää tutkimuksessa kerronnallisesti faktaanäkökulmasta kuvattuna. Tutkimuksen tavoitteena oli ilmiön ymmärtäminen, joten ilmiötä pyrittiin kuvaamaan selittävällä otteella. Aineisto viimeisteltiin tulosten tulkinnalla tekemällä johtopäätökset, minkä jälkeen teksti muokattiin lopulliseen muotoonsa. Lopputuloksen kannalta oli tärkeää, että tutkimus kuvattiin selkeästi ja rakenteesta tuli ymmärrettävä kokonaisuus. Tutkimusprosessi oli johdonmukaista tavoitteellista projektin edistämistä, jossa tutkimustulosten esiin nostamiin kysymyksiin etsittiin vastauksia.

5 Tapaustutkimus

5.1 GameStop Corp.

GameStop on perustettu vuonna 1996 toimialanaan tietokoneiden, oheislaitteiden ja ohjelmistojen tukkukauppa ja se on yksi maailman suurimmista videopelien ja viihdeohjelmistojen jälleenmyyjistä. George Sherman on toiminut vuodesta 2019 lähtien yrityksen toimitusjohtajana. Yrityksen vuotuinen liikevaihto oli 6,5 miljardia dollaria vuonna 2019, mutta sen nettotulos on vuosien 2019–2021 aikana ollut negatiivinen (Bloomberg 2021). Yritys työllistää maailmanlaajuisesti noin 53 000 työntekijää. GameStopin pääkonttori sijaitsee Yhdysvalloissa Texasissa ja vuonna 2017 sillä oli yli 7 200 liikettä Yhdysvalloissa, Kanadassa, Australiassa ja Euroopassa. Liikkeiden ja verkkokaupan lisäksi yhtiö julkaisee pelilehteä, jolla on yli 3 miljoonaa tilaajaa. (GameStop 2021a; GameStop 2021b.)



Kuvio 7. GameStopin maailmanlaajuiset nettomyynnit tuotekategorioittain vuosina 2014–2019 (miljoonaa dollaria) (Statista 2021a)

Yrityksen valikoimaan kuuluvat niin uudet kuin käytetyt videopelilaitteistot, -ohjelmistot sekä niiden lisävarusteet. Lisäksi asiakkaille tarjotaan mahdollisuus käydä kauppaa käytetyillä videopelituotteillaan, joiden avulla he voivat saada hyvityksiä uusista ostoista. (GameStop 2021b.) GameStop tunnetaan perinteisenä videopeliliikkeenä ja kuvio 7 esittää, miten GameStopin nettomyynnit ovat jakautuneet tuotekategorioiden välillä vuosina 2014–

2019. Vuoden 2019 nettomyynneissä laitteisto ja oheistuotteet yhdistettiin samaan kategoriaan. Videopelilaitteistojen myyntien määrä on ollut laskevaa, kun taas ohjelmistojen myyntien määrä kasvanut. Yrityksen nettomyynneissä ilmenee myös keräilykohteiden osuuden kasvu vuosittain.

Yhtiön juuret ovat vuonna 1984 perustetussa Babbage's Etc:ssä, joka aluksi keskittyi ohjelmistoihin, mutta yritys siirtyi pian videopelisiin. Vuonna 1996 Babbage's Etc. lanseerasi GameStop-brändin, jonka fokus oli uusien ja käytettyjen videopelien myynnissä. Samana vuonna Barnes & Noble osti Babbage's Etc:n. GameStop listautui New Yorkin pörssiin helmikuussa 2002 (GameStop 2021b). GameStopista tuli itsenäinen yhtiö vuonna 2004, jonka jälkeen siitä on kasvanut suurin videopelien vähittäiskauppa maailmassa. GameStop ja sen brändi menestyivät vuodesta 2004 vuoteen 2016 asti, mutta vuoden 2017 jälkeen myynnit ovat olleet vahvassa laskussa ja kivijalkaliikkeitä on jouduttu sulkemaan yhtiön kannattavuutta ajatellen. (Hile 13.11.2019.) Vuonna 2020 ensimmäisen kvartaalin aikana GameStopin verkkomyynnit kasvoivat 519%:a ja samalla liikkeiden myynnit laskivat noin 30%:a Covid-19 pandemian aiheuttamana. (GameStop 9.6.2020).



Kuvio 8. GameStop Corp. osakekurssin kehitys (GME) (Macrotrends 2021)

Yrityksen osakkeen arvon kehitys on historiallisesti ollut tasaista, kuten kuviosta 8 havaitaan. Vuonna 2004 GameStopin itsenäistymisen jälkeen yhtiön osakekurssi lähti nousuun. Yhtiön digitaalinen liikevaihto kasvoi huomattavasti vuoden 2012 jälkeen, mikä näkyi myös osakkeen arvon kasvuna (Forbes 14.11.2012). Vuoden 2016 jälkeen GameStopin osakekurssi alkoi laskea, sillä fyysisten pelien myynti on vähentynyt verrattuna ladattaviin digitaalisiin peleihin. GameStop raportoi vuonna 2017, että yrityksen myynnit olivat laskeneet

16,4%. GameStopin osakekurssin vuosien laskun syihin sisältyvät alan heikkeneminen, myyninedistämishinnoittelu sekä vähäinen myymäläliikenne. GameStop etsi yritykselle ostajaa vuonna 2017 siinä onnistumatta (Allen, Nowak, Pirovano & Tengulov 10.3.2021). GameStopin osakekurssi nousi räjähdysmäisesti vuoden 2021 alussa verrattuna osakkeen arvon aikaisempaan vaihteluun verrattuna.

5.2 GameStopin osakekurssin nousu 2021

Short squeeze ei ole markkinoilla historiallisesti ennennäkemätön ilmiö, mutta sijoittajat eivät aikaisemmin ole koordinoineet kaupankäyntiä osakkeisiin, joissa on korkea short interest. Short interest kuvaa lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrää, joita ei ole katettu. Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla tapahtui vuoden 2021 alussa useita osakekurssien räjähdysmäisiä nousuja, arvonnousut vaihtelivat 100 prosentista 1500 prosenttiin, S&P 500 indeksin pysyessä ennallaan. GameStopin lisäksi yksityissijoittajat iskivät muihin vahvasti lyhyeksi myytyihin osakkeisiin, kuten AMC, Blackberry, Koss Corporation, Nokia ja Eastman Kodak (Chohan 28.1.2021). GameStopin tapahtumien ja niiden taustojen ymmärtäminen on tärkeää kestävän kaupankäynnin takaamiseksi markkinoilla. Sosiaaliset verkkosivustot olivat merkittävänä tekijänä osakekurssien nousujen taustalla, eikä tapahtumasarja olisi aikaisemmin ollut mahdollinen. (Allen, Nowak, Pirovano & Tengulov 10.3.2021.)

Vuoden 2019 alussa GameStopin osakkeen arvo oli 15 dollaria, mutta osakkeen arvo tipui alle 4 dollariin elokuuhun 2019 mennessä. Yhtiö vastasi hinnan laskuun ostamalla takaisin kolmasosan omia osakkeitaan. Hinnan putoaminen ei kuitenkaan vaikuttanut short interestiin vaan se pysyi korkeana. GameStopin short interest oli yli 25 % vuonna 2019 ja se vain jatkoi kasvuaan. Lyhyeksi myytyjen GameStopin osakkeiden määrä pysyi korkeana tammikuun 2021 puoliväliin saakka. Hedgerahastot olivat huomanneet GameStopin ongelmat ja lopulta osakkeen short interest nousi 50–100 prosenttiin, eli yhtiön osakkeista oli lainattu yli puolet short-positioiksi vuonna 2020. Normaalitylanteessa yhtiön osakkeen short interest on huomattavasti alle 5 % osakkeista. Osakkeiden takaisinoston johdosta merkittävä määrä osakkeita väheni markkinoilta, minkä vuoksi lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrä kasvoi entisestään suhteessa ”ulkona oleviin” osakkeisiin. Tämä johti siihen, että yhtiön short interest oli suurempaa kuin ulkona olevien osakkeiden määrä. Hintapiikit kohdistuvat vaikeasti lainattaviin osakkeisiin ja tämä korostuu, kun markkinoilla on vain vähän osakkeita kierrossa (Angel 1.3.2021). Lyhyeksi myynti on sijoittajalle mahdotonta, jos markkinoilla ei ole lainattavia arvopapereita. (Aharon, Kizys, Umar & Zaremba 18.2.2021; Allen ym. 10.3.2021; Angel 1.3.2021.)

GameStop ja sen brändi on nähty vanhanaikaisena ja sijoittajat ovat jo pitkään spekuloi-
neet yrityksen tulevaa konkurssia. Vastapainoksi konkurssihuhuille GameStop kertoi
markkinoille positiivisia uutisia joulukuussa 2020 – yhtiön myynti oli kasvanut marras-
kuussa lanseerattujen videopelikonsoleiden vuoksi. Tämän lisäksi GameStop odotti posi-
tiivista myynnin kasvua verrattuna edelliseen vuoteen. Tammikuun puolivälissä GameStop
jatko positiivisten uutisten virtaa kertomalla tavoitteesta kääntää yhtiön talous nousuun ja
tehdä liiketoiminnasta kannattavaa. Yrityksen kannattajat, jotka ovat uskoneet GameSto-
pin mahdollisuuteen selviytyä ja liittyä nykyaikaiseen onlinepelaamiseen, reagoivat uutisiin
positiivisesti. Kuitenkaan GameStopin tiedotteet eivät vaikuttaneet short interestiin laske-
vasti vaan se pysyi edelleen korkeana. Samaan aikaan maininnat GameStopista kasvoi-
vat sosiaalisen median eri alustoilla, mikä 13. tammikuuta johti osakkeen hinnan nousuun
31,40 dollariin. Mainintojen määrä kasvoi sosiaalisessa mediassa ja samalla kohosi Ga-
meStopin osakekurssi. GameStopin osakkeen arvo nousi yli sen perusarvon yhtiön todelli-
sen arvosta riippumattomista tekijöistä ja jatkoi yhä nousuaan. (Angel 1.3.2021; Guima-
raes & Pannella 4.3.2021; Allen ym. 10.3.2021.)

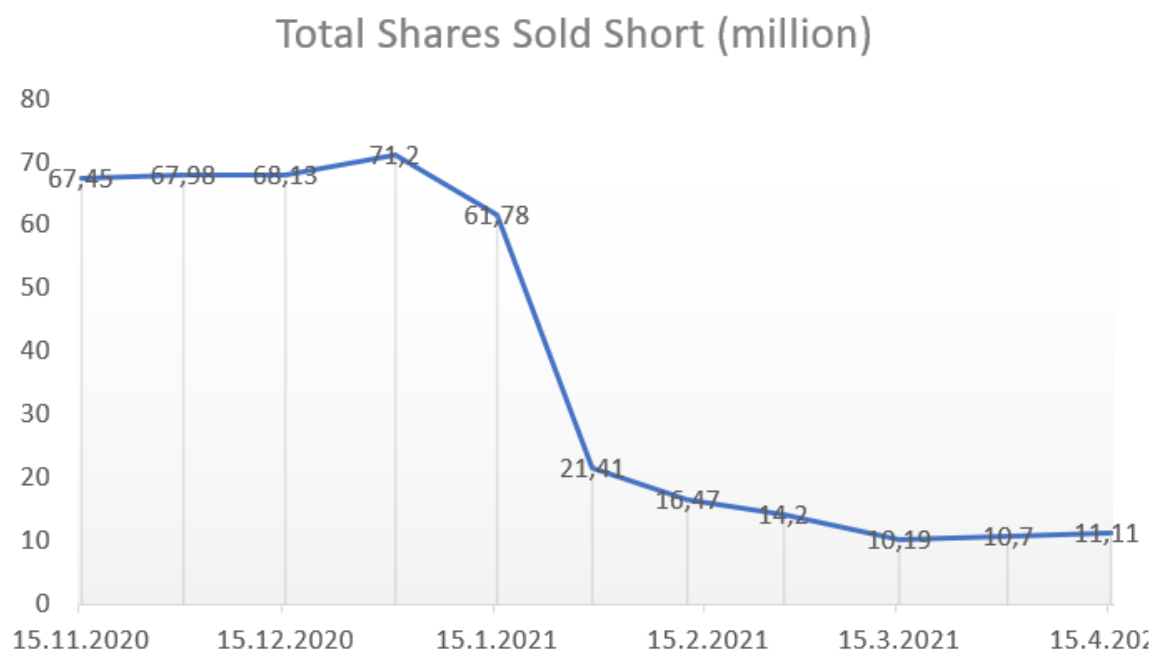


Kuvio 9. GameStopin osakekurssin kehitys aikavälillä 30.12.2020-8.4.2021 (USD)
(Statista 2021b)

Osakekurssi oli korkeimmillaan 27. tammikuuta 483 dollaria, joka oli melkein 140 kertai-
nen maaliskuun 2020 alimpaan hintaan verrattuna. GameStopin osakekurssin kehitys on

esitetty kuviossa 9 joulukuun 2020 lopusta huhtikuun 2021 alkuun asti. GameStopin vuoden osakekurssin alin hinta oli 3,77 dollaria ylimmän hinnan ollessa 483,00 dollaria (Nasdaq 2021). Kuten aiemmin tuotiin ilmi, short-positioiden lisääminen lisää samalla long-positioiden määrää, jolloin kasautuneet short positiot edesauttavat hintapiikin kehittymistä. Kun hintapiikin aikana alkuperäiset osakkeenomistajat haluavat myydä osakkeensa, lyhyeksi myyjä joutuu sulkemaan short-positionsia, sillä markkinoilta ei löydy uutta lainattavaa osaketta. (Allen ym. 10.3.2021.)

Osakkeen hinta romahti 1.–2. helmikuuta ja se menetti arvostaan noin 80 %. Huolimatta osakkeen arvon laskusta WallStreetBetsin käyttäjät vakuuttivat muita käyttäjiä pitämään osakkeet hallussaan, jotta osakkeen arvo lähtisi uudelleen nousuun. Tällöin käyttäjät rajoittivat osakkeen tarjontaa, jolloin kysyntää oli enemmän suhteessa tarjontaan. Kysynnän kasvu painosti osakekurssia nousemaan. (Allen ym. 10.3.2021.)

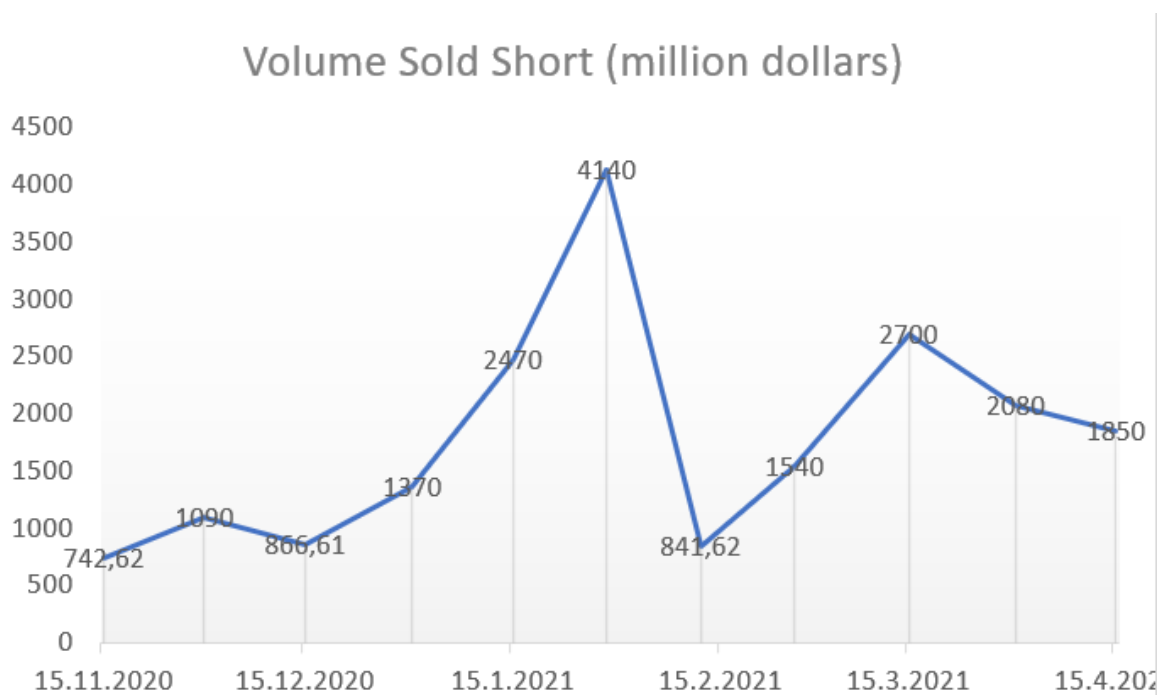


Kuvio 10. Lyhyeksi myytyjen GameStopin osakkeiden määrä (miljoonaa) (MarketBeat 2021)

GameStopin osakekurssi nousi uudelleen helmikuun lopussa, mikä pelästytti markkinatoimijoita. Osakkeen uudelle arvonnousulle ei ollut teknisesti mitään perusteluja pohjautuen siihen, miten markkina tavanomaisesti toimii. GameStopin yksittäinen hintapiikki oli harvinaisen, mutta selitettävissä osakkeen kysynnän tiivistymisellä. Osakkeen toisen hintapiikin perustekijät puuttuivat, sillä kuten kuvioista 10 ja 11 huomataan, myytyjen osakkeiden

määrä tippui helmikuun alun jälkeen ja pysyi matalana huhtikuuhun asti, minkä lisäksi lyhyeksi myyntien volyyymi oli laskenut jyrkästi helmikuun puolessa välissä. Osakkeen toista yhtäkkistä nousua kutsutaan termillä gamma squeeze. Osa sijoittajista oli turvautunut osto-optioihin kesken ja jälkeen short squeezeen suojatakseen sijoituksiaan ja samalla osoittaakseen optimistista näkymää markkinasta, mikä lopulta nosti GameStopin osakekurssia ylöspäin. (Calhoun 19.3.2021.)

GameStopin lyhyeksi myyntien volyymin kasvu käynnistyi tammikuun alussa. GameStopin osakkeen lyhyeksi myyntivolyyymia kuvataan kuviossa 11. Osakkeen lyhyeksi myyntien volyyymi nousi parhaimmillaan yli neljään miljardiin dollariin 30. tammikuuta samanaikaisesti osakekurssin lähtiessä jyrkkään nousuun hetkeä aikaisemmin 26. tammikuuta. Lyhyeksi myyntien volyyymi kääntyi radikaalisti laskuun osakekurssin pudottua noin 50 dollariin ja 15. helmikuuta GameStopin lyhyeksi myyntien volyyymi oli 841,62 miljoonaa dollaria. Lyhyeksi myyntien volyyymi nousi uudelleen 15. maaliskuuta 2,7 miljardiin dollariin, kun GameStopin osakekurssi nousi toistamiseen.

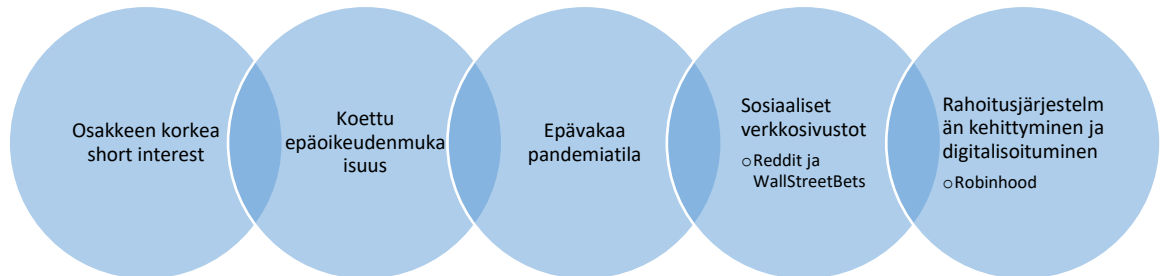


Kuvio 11. GameStopin lyhyeksi myyntien volyyymi (miljoonaa dollaria) (MarketBeat 2021)

5.3 Tekijät GameStopin short squeezeen taustalla

GameStopin pörssihuuma oli monen tekijän aiheuttama kokonaisuus, johon vaikutti muun muassa osakkeen korkea short interest, rahoitusjärjestelmien kehittyminen, koettu epäoikeudenmukaisuus sekä epävakaa pandemiatila (kuvio 12). Lisäksi sosiaalinen media ja sen verkkosivustot olivat suuressa roolissa GameStopin osakekurssin nousun taustalla.

Vaikka niin sanottu GameStop-huuma ei ole pysyvä markkinatila, ilmiön taustatekijät ovat tärkeä ymmärtää tulevaisuuden markkinatapahtumien kannalta.



Kuvio 12. GameStopin osakekurssin nousuun vaikuttaneet tekijät

Kriisiaikoina kotitaloudet ja yritykset kärsivät taloudellista tappiota, kun taas hedgerahastot ovat selvinneet myös kriisijaoista lähes vahingoittumattomana sijoitusstrategiansa mukaisesti. Sijoittajia on kannustanut epäoikeudenmukaisuuden tunteen kasvu ja viha vanhoja valtarakenteita kohtaan. Yksityissijoittajien päämäärään taustalla vaikutti vahvasti epäoikeudenmukaisuus, jota korosti Covid-19 pandemia. Maailmanlaajuinen pandemia on lisännyt epäoikeudenmukaisuuden tunnetta, ja useammat ovat kiinnittäneet kokemuinsa epäkohtiin enemmän huomiota kuin aikaisemmin. Pandemia on aiheuttanut monin tavoin taloudellisten tappioiden kasvua kotitalouksille sekä lisännyt kuolleisuuden määrää. Lisäksi pandemiatilanne on johtanut palveluiden ja liikkumisen rajoituksiin. Laaja eristäytyminen heijastui myös kotitalouksien kulutuksen vähenemisenä, mikä näkyi kotitalouksien kerryttäminä ylijäämäsäästöinä. Kertyneet ylijäämäsäästöt mahdollistavat kotitalouksille pääoman sijoittaa markkinoille. Yksityissijoittajat päätyivät turvautumaan äärimmäisyyksiin saadakseen ideologialleen näkyvyyttä ja oikeutusta. Rakenteellinen sosioekonominen epätasa-arvo johti joukkovoiman väärinkäyttöön, mikä näkyi purkauksena markkinoilla. (Chohan 28.1.2021; Long ym. 8.4.2021.)

Piensijoittajat liittoutuivat suuria hedgerahastoja vastaan sosiaalisen median verkkosivusto Redditissä. Reddit on sosiaalinen verkkosivusto, jossa käyttäjät voivat jakaa muun muassa tekstejä, linkkejä ja kuvia. Julkaisut on jaoteltu yhteisöjen, niin sanottujen subredditien, mukaisesti aiheittain politiikasta videopeleihin. Rekisteröitynyt käyttäjä voi lisätä julkaisuja, kommentoida ja äänestää toisten käyttäjien julkaisuja ja luoda oman kanavan, subredditin, valitsemallaan aiheella. WallStreetBets on Redditin yhteisö, jossa osanottajat

ovat kiinnostuneita sijoittamisesta. Yksityissijoittajien tavoitteena oli sabotoida Wall Street -jättien short-posiitioita aiheuttamalla arvonnousua osakkeisiin, joita hedgerahastot olivat myyneet lyhyeksi. Sijoittajat ostivat massana vahvasti lyhyeksi myytyjä osakkeita WallStreetBetsin innoittamana. WallStreetBets oli yksityissijoittajien yksi aktiivisimmista alustoista tammikuun lopussa ja helmikuun alussa. Osakekurssin päinvastainen liikkeen, kasvun, tarkoituksena oli aiheuttaa hedgerahastoille mahdollisimman suuret tappiot. (Aharon ym. 18.2.2021; Allen ym. 10.3.2021; Angel 1.3.2021.)

Hedgerahastot, kuten Citron Research ja Melvin Capital, tekivät mittavat tappiot vahvoilla short-posiitioillaan. Melvin Capital teki tappiota yhteensä noin 25 miljardia dollaria (Long, Lucey & Yarovaya 8.4.2021). GameStopin taustalla olevaa vastakkainasettelua on kuvattu Daavidin ja Goljatin taisteluna, jossa yksityissijoittajat sekä institutionaaliset sijoittajat ovat vastakkain. (Chohan 28.1.2021.)

Rahoitusjärjestelmän kehittyminen ja digitalisoituminen ovat merkittävänä mahdollistavina tekijöinä GameStopin osakekurssin nousuun. Rahoituspalveluiden digitalisoituminen mahdollistaa aloitteleville yksityissijoittajille osallistumisen markkinoille vaivattomasti vähäisin kustannuksin. GameStopin short squeeze:ssa oli vahvasti mukana rahoituspalveluja tarjoava Robinhood. Robinhood tarjoaa yksityissijoittajille helppokäyttöisen ja kuluttoman alustan sijoittaa. Edulliset välittäjäpalvelut mahdollistavat sijoittamisen pienemmillä summilla, mikä tekee aloittamisesta helppoa. Robinhood-alustalla valtaosan sijoittajan salkun koko vaihtelee 1000–5000 dollarin välillä. Alustaa on kritisoitu sen sijoittamisen ”pelillistämistä” ja uhkapelausasenteesta, jossa sijoittamisesta tehdään nollasummapelejä. Rahoitusjärjestelmän kehittyminen edesauttaa tehostamaan markkinoiden toimintaa huojentamalla kynnystä kaupankäynnistä ja parantamalla informaation kulkua markkinoilla. (Angel 1.3.2021.)

5.4 Sosiaalisten verkkosivujen rooli

Sosiaalisten verkkosivustojen analysoinnista on tullut merkittävä väline osakekurssin tulevaisuuden ennustamisessa. Tutkimukset ovat osoittaneet, että sosiaalisilla verkkosivustoilla saatu huomio kohteen osakekurssin kehityksestä lisää kaupankäyntiä kyseisillä osakkeilla (Allen ym. 10.3.2021). Median rooli voi olla ratkaiseva osakkeen ollessa räjähdysherkkä, jolloin massat reagoivat medialta saatuihin uutisiin. Sosiaalisten verkkoalustojen roolista markkinoilla on käyty laajoja keskusteluita, sillä niiden vaikutusvalta markkinoilla on vahvistunut äkillisesti. (Long ym. 8.4.2021.)

GameStopin tapauksessa Reddit -alustaa ei pidetty niin vaikutusvaltaisena, että sillä olisi näin suuri vaikutusvalta osakemarkkinoihin. Alustan aliarviointi osoittautui kalliiksi suurille toimijoille. Reddit ja sen yhteisö WallStreetBets osoittautuivat vaikutusvaltaisiksi alustoiksi vaikuttaa sijoittajiin ja sitä kautta laajemmin markkinoihin. Niiden osallisuus GameStopin short squeezeessa oli merkittävä, eikä ilman niitä yksityissijoittajilla olisi ollut edellytyksiä taistoon hedgerahastoja vastaan. Redditiin avulla yksityissijoittajien oli mahdollista organisoida GameStopin äkillinen hinnannousu, mikä luultavasti olisi jäänyt toteutumatta ilman verkkosivustoa tai sen laajuus ei olisi välttämättä ollut niin suuri. (Long ym. 8.4.2021.)

GameStopin tapaus toi esiin uuden kanavan, joka tekee markkinamanipulaatiosta toteutettavan ilman asianmukaista ja riittävää sääntelyä. Useimmissa maissa markkinoiden manipulointi on laitonta. Täten transaktiot, toimeksiannot sekä käytännöt, jotka antavat vääran tai harhaanjohtavan viestin rahoitusvälineen tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta, ovat kiellettyjä (Nordnet 2021). Markkinoita säätelevät lait on säädely ajatellen markkinatohokkuutta, ja ne nojaavat osittain myös kohteen uudelleen hinnoitteluun markkinoilla arbitraasihinnoittelun mukaisesti. (Allen ym. 10.3.2021.)

Kuitenkaan ei ole täysin selvää, voiko GameStopin osakekurssin nousua luokitella markkinamanipulaatioksi. Samalla ei myöskään ole selvää kenen toimintaan tapauksessa tulisi puuttua. GameStopin tunnuslukuja ei vääristelty eikä markkinoille annettu harhaanjohtavaa viestiä. WallStreetBetsin sijoittajat päättivät ostaa osaketta, mikä ei ole institutionaalisille sijoittajille epätavallista. (Hallamaa 7.2.2021.)

5.5 Short squeezeen vaikutus markkinoihin

Markkinoilla tapahtuvat liikkeet aiheuttavat tilapäistä muutosta markkinaan. Short squeeze tuo esiin markkinan heikkouksia ja se vaikuttaa talouteen negatiivisesti tekemällä markkinoista epävakaita, sillä spekulatiiviset kuplat horjuttavat osakekursseja. Markkinat turvautuvat lyhyeksi myyntiin ylilyöntien tasapainottamiseksi ja ylihinnoittelun estämiseksi. Kuitenkin hintapiikkien vuoksi suurelle osaa sijoittajista lyhyeksi myynti on mahdotonta, koska osakkeita ei irtoa lainattavaksi. Institutionaalisilla sijoittajilla on tällöin etulyöntiasema, sillä he voivat löytää osakkeita lainattavaksi asettaessaan niille tarpeeksi korkean hinnan. (Angel 1.3.2021.)

Sijoittajien on vaikeaa, jopa mahdotonta, arvioida hintakuplan olemassaolo. Epävarmassa tilanteessa ostajat ja myyjät kilpailevat toisiaan vastaan. Hintakupla mahdollistaa päinvastaisen reaktion lyhyeksi myydyin kohteen hinnassa. Lyhyeksi myynti lisää tämänhetkistä tarjontaa ja samalla kasvattaa oletuksia tulevasta kysynnästä. Markkinoilla syntyvät kuplat

luovat epävarmuutta tapahtumahetken kurssiliikkeistä. Lyhyeksi myyneet sijoittajat odottavat kuplan puhkeamista, sillä he hyötyisivät kurssin valtavasta laskusta. Kuplan jatkaessa paisumistaan sijoittajat alkavat massana sulkemaan short-positioitansa minimoidakseen tappionsa. Short-positioiden sulkeminen kasvattaa kysyntää ja kurssi jatkaa nousuaan. Sijoittajan on haastavaa toimia kuplassa, sillä hallitsemattoman kuplan vaiheita on epätoennäköistä ennustaa etukäteen. (Guimaraes & Pannella 4.3.2021.)

Spekulatiivisen ajanjakson aikana markkinoilla on havaittu myös osanottajien määrän kasvaminen. Sijoittajien määrän kasvaminen lisää informaation määrän kasvua. Osanottajien määrän kasvaminen tarkoittaa myös aloittelevien yksityissijoittajien määrän kasvua. Täten sijoittajien, joilla on vähän kokemusta ja asiantuntemusta markkinoista, määrä kasvaa. Spekuloijat ottavat markkinoihin kantaa lyhyellä aikavälillä ja ovat valmiita ottamaan riskejä sijoituspäätöksissään. Tämä lisää markkinoiden riskinkantokapasiteettia, jota tarvitaan uusien innovaatioiden kehittymiseen. Riskinkantokapasiteetin kasvu tarkoittaa myös sitä, että suuremman osan riskit realisoituvat tappioksi. Kuitenkin sijoittajan tulee ottaa riski huomioon jo sijoitusvaiheessa, jolloin hän hyväksyy mahdollisen tappion. Lisäksi aktiivinen sijoittaminen lisää markkinoiden likviditeettiä. Moni uusista sijoittajista tulee tekemään tappiota, mutta informaation määrän kasvu suojaa myös markkinoiden uusia tulokkaita. (Allen ym. 10.3.2021; Angel 1.3.2021.)

Irrationaalisten sijoittajien läsnäolo markkinoilla usein johtaa tilanteeseen, jossa osakkeiden väärinhinnoittelu on yleistä. Väärinhinnoitelluilla markkinoilla osakkeet ovat joko yli- tai aliarvostettuja verrattuna niiden todelliseen arvoon. Yliarvostettuun osakkeeseen on hinnoiteltu enemmän tulevia kassavirtoja, joita se todellisuudessa tulisi tuottamaan. Osakkeen ylihinnointelu varmistaa sijoittajien tulevat tappiot osakkeesta. Usein yliarvostetun osakkeen tappion tulee korjaamaan kokematon sijoittaja, joka on hypännyt mukaan markkinoille ennen kuplan puhkeamista. Väärinhinnoitellut markkinat ovat epätehokkaat, jolloin lyhyellä aikavälillä aloittelevat sijoittajat voivat onnistua markkinoilla ja tuottaa tappiota rationaalisille sijoittajille. Dongin ja Gil-Bazon (2020) mukaan osakkeiden tuottoa ohjaavat pääasiassa positiiviset tunteet sekä amatöörisijoittajat (Long ym. 8.4.2021). Normaalitylanteessa lyhyeksi myynti korjaa markkinoiden ylihinnointelua, mutta kuten jo aiemmin todettiin hintapiikeissä lyhyeksi myyminen voi osoittautua hankalaksi toteuttaa. (Aharon ym. 18.2.2021; Angel 1.3.2021.)

6 Pohdinta

6.1 Tulosten yhteenveto

Opinnäytetyön tavoitteena oli kuvata GameStopin osakkeen short squeeze -ilmiötä ja havainnoida sen tapahtumia sekä syitä sen taustalla. Päättökysymyksen tarkoituksena oli luoda ilmiöstä kokonaiskuva ja tarkastella GameStopin osakekurssin liikkeitä vuoden 2021 alussa. Alatutkimuskysymysten avulla pyrittiin selostamaan ilmiön taustatekijöitä ja markkinavaikutusta sekä sosiaalisten verkkosivustojen vaikutusta markkinoihin. Alaluvussa tarkastellaan tutkimuksen tuloksia ja samalla palataan opinnäytetyön teoriaosuuteen.

- Miksi GameStopin osakekurssi nousi äkillisesti vuoden 2021 alussa?

Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla tapahtui vuoden 2021 alussa useita osakekurssin räjähdysmäisiä nousuja, kun Reddit-sivuston käyttäjät nousivat taisteluun hedgerahastoja vastaan. GameStopin osakkeella oli vahva short interest, joka edesauttoi hintapiikin kehittymistä. Yksityissijoittajat nostivat tarkoituksenmukaisesti vahvan short interestin omaavan osakkeen hintaa aiheuttaakseen mahdollisimman suuret tappiot institutionaalisille sijoittajille. Alaluvussa 5.2 kuvattiin tarkemmin GameStopin osakekurssin liikkeitä.

- Mitkä taustatekijät vaikuttivat GameStopin osakekurssin nousuun?

Ensimmäinen alatutkimuskysymys tarkasteli GameStopin osakekurssin nousuun vaikuttavia taustatekijöitä, joita käsiteltiin laajemmin empiirisen osion alaluvuissa 5.2 ja 5.3. Perustana GameStopin osakkeen short squeeze:lle toimi osakkeen vahva short interest. Yhtiön short interest oli vahva vuodesta 2019 lähtien, jolloin lyhyeksi myytyjen osakkeiden määrä ylitti 25%:n. Yhtiön short interest oli yli 50% vuonna 2020 ja se pysyi korkeana tammikuun 2021 puoliväliin saakka. Luonnollisessa markkinatilanteessa osakkeen short interest on huomattavasti alle 5 % osakkeista, jolloin lyhyeksi myynti edistää tasapainoisia markkinoita.

Yksityissijoittajien kokema epäoikeudenmukaisuuden tunne purkautui markkinoille short squeeze -ilmiön muodossa. Epäoikeudenmukaisuuden tunteen taustalla olivat rakenteellinen sosioekonominen epätasa-arvo ja vanhat valtarakenteet, joiden voimakkuutta lisäsi vallitseva maailmanlaajuinen pandemiatilanne. Yksityissijoittajat liittoutuivat hedgerahastoja vastaan ja halusivat aiheuttaa niihin sijoittaneille institutionaalisille sijoittajille mahdollisimman suuret tappiot. Vastakkainasettelua institutionaalisten sijoittajien ja kotitalouksien

välillä korosti taloudelliset tappiot, eristäytyminen ja yhteiskunnan sulkeutuminen. Lisäksi rahoitusjärjestelmän kehittyminen ja digitalisoituminen ovat osatekijöinä helpottaneet uusien sijoittajien liittymistä markkinoille.

- Millainen vaikutus sosiaalisilla verkkosivustoilla on markkinaan?

Alaluku 5.4 tarkasteli toista alatutkimuskysymystä sosiaalisten verkkosivustojen vaikutuksesta markkinaan. Sosiaalisten verkkosivustojen rooli on merkittävä varsinkin osakkeen ollessa räjähdysherkkä ja sosiaalisten verkkosivustojen analysoinnista on tullut tärkeä väline osakekurssin tulevien liikkeiden ennustamisessa.

Sosiaaliset verkkosivustot vaikuttavat suureen yleisöön, minkä vuoksi useat maininnat vaikuttavat usein kohteen kaupankäyntilukuihin. Kuten aiemmin todettu pohjimmainen syy markkinoilla olevalle kriisille voi olla pelko tulevasta kriisistä. Markkinatoimijoiden on vaivatonta vähätellä sosiaalisten verkkosivustojen vaikutusvaltaa, mikä aiheuttaa markkinoilla odottamattomia tapahtumia ja lisää riskiä markkinoilla. Aliarvioitu verkkosivusto Reddit liikkutti suurta massaa ja sivusto mahdollisti GameStopin osakkeen äkillisen hinnannousun organisoinnin.

Markkinoiden toimiessa tehokkaasti arvopapereiden hintojen tulisi reagoida välittömästi saatuun tietoon. Järkevä lyhyeksi myynti tehostaa markkinoita, sillä negatiivinen tieto ei välttämättä heijastuisi osakkeiden hintoihin samalla tavalla ilman sitä. Sääntely pyrkii lisäämään läpinäkyvyyttä lyhyeksi myynnin taustalla sekä vähentämään riskiä kattamattomissa ostoissa. Short squeeze -ilmiön ennaltaehkäisy sääntelyn avulla on merkittävä osa markkinoiden tasapainottamista, sillä ilmiön käynnistyessä ruokkii itseään ja luo kierteen hinnannousulle.

- Miten osakkeen short squeeze -ilmiö vaikuttaa markkinaan?

Kolmas alatutkimuskysymys luvussa 5.5 tarkasteli osakekurssien nousun vaikutusta markkinaan. Short squeeze tuo esiin markkinan heikkouksia ja se vaikuttaa talouteen negatiivisesti tekemällä markkinoista epävakaita. Kuitenkin kasvanut aktiivinen sijoittaminen lisää markkinoiden likviditeettiä, minkä lisäksi spekulatiivisten sijoittajien riskinsietokyky on usein korkeampi, jolloin myös markkinoiden riskinkantokyky kasvaa.

Markkinoilla spekulatiiviset kuplat horjuttavat osakekursseja ja lisäävät siten kriittisesti riskiä markkinoilla. Markkinakuplan tuloksena muodostuneiden olosuhteiden takia lyhyeksi

myynti ei pysty tasapainottamaan markkinoiden ylilyöntejä eikä osakkeiden ylihinnittelua. Tehokkailla markkinoilla hintojen poikkeamat ovat satunnaisia, mutta spekulatiivisilla markkinoilla kohteiden väärinhinnointelu on yleistä, sillä markkinoiden osanottajien määrä kasvaa spekulatiivisen ajanjakson aikana. Siksi markkinoiden tehokkuus laskee väärinhinnoiteltujen sijoituskohteiden kasvun myötä. Sijoittajien on lähes mahdotonta ennakoida markkinan hintakuplaa, jolloin sijoittajat kantavat spekulatiivisilla markkinoilla enemmän riskiä ja markkinan volatilitteetti on suurempi.

6.2 Tutkimuksen luotettavuus ja eettiset näkökohdat

Laadullisen tutkimuksen luotettavuuden ja uskottavuuden arvioinnissa voidaan osittain käyttää reliabiliteetin ja validiteetin käsitteitä, joita usein hyödynnetään määrällisen tutkimuksen luotettavuuden arvioinnissa. Reliabiliteetti kuvaa analyysin johdonmukaisuutta ja tulosten toistettavuutta. Validiteetti puolestaan tarkastelee tutkimuksessa käytettyjen analyysimittareiden asianmukaisuutta. Tutkimuksen luotettavuutta voidaan arvioida muun muassa siten, onko tutkimuksen tuloksia mahdollista yleistää tai voiko tutkimuksen tuloksia mahdollisesti siirtää muihin tilanteisiin. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2009, 25–26.)

Laadullisen tutkimuksen kenttä osoittautui laajaksi, joten tutkimuksen näkökulman rajaaminen oli keskeisenä osana tutkimuksen toteutusta. Tutkimuksen kannalta oli olennaista muodostaa tutkittavasta tapauksesta yhtenäinen kokonaisuus, jonka avulla lukijan on mahdollista ymmärtää objektiivisesti tutkittavan tapauksen tapahtumakulku sekä taustat. Tutkimuksen analyysi pyrki vastaamaan tutkimuskysymyksiin ja tiivistämään ilmiön ymmärrettäväksi kokonaisuudeksi. Tutkimuksessa laadullinen sisällönanalyysi toteutettiin hyödyntämällä valmiita aineistoja ja dokumentteja, mikä perusteltiin monimutkaisella aihevalinnalla. Aineistoa kerätessä sen laajuutta pohdittiin, jotta aineisto oli määrällisesti riittävä, sillä aineiston määrä vaikutti tutkimuksen toteutettavuuteen. Aineistoa ei kuitenkaan kerätty tutkimukseen liian laajasti, jotta aineisto oli tutkimuksen kannalta relevanttia. Tutkimusaineisto käytiin systemaattisesti läpi, aineistoja yhdisteltiin sisällöllisten yhteneväisyyksien mukaisesti ja aiheet jaettiin teemoittain tutkimuskysymyksien mukaisesti.

Tutkimuksen uskottavuutta lisää lähteiden laatu ja monipuolisuus. Objektiivisuus on olennainen tekijä mahdollisimman luotettavan työn tekemisessä, joten subjektiivisuuden välttämistä on ennakoitu kirjoittaessa eri näkökulmia hyödyntäen. Tutkimuksessa valitut tutkimusmenetelmät ja analyysi pyrkivät tuottamaan mahdollisimman huolellisen ja kattavan vastauksen tutkimusongelmiin. Alaluvussa 4.2 on kuvattu tarkasti tutkimuksen eteneminen, mikä mahdollistaa tutkimuksen luotettavuuden tarkastelun ja tutkimuksen toteuttamisen myös toisessa tutkittavassa kohteessa. Tutkimusta arvioitiin ja refleктоitiin jatkuvasti

tutkimuksen edetessä ja uusia valintoja tehdessä. Tarkastelussa nousi esiin kriittisyys opinnäytetyötä kohtaan, jossa otettiin huomioon tutkimuksen lähtökohdat, tutkimuksen jatkuva eteneminen sekä tutkimuksen lopputulos.

Tutkimusetiikka kuvaa toimintatapoja, joita tutkimuksessa tulee noudattaa kestävän tiedon tuottamiseksi. Etiikka filosofian osa-alueena perustuu oikean ja väärän sekä moraalisen toiminnan tarkasteluun. Eettisyys ja eettiset kysymykset liittyvät vahvasti laadullisen tutkimuksen jokaiseen vaiheeseen. Tutkimusta tehdessä tulee kunnioittaa tutkimuksen kohteen ihmisarvoa, yksityisyyttä sekä itsemääräämisoikeutta. Tutkimus ei saa aiheuttaa merkittäviä riskejä, vahinkoja tai haittoja ihmisille, tutkimuskohteelle tai yhteisölle. Tutkija on lopulta vastuussa tieteestä, eikä siksi saa haitata tieteen edistymistä toimimalla epäeettisesti tai vääristämällä tutkimuksen tuloksia. (Vuori 2021c.)

Opinnäytetyötä tehtäessä tutkittavaa kohdetta tarkasteltiin objektiivisesti etäältä. Tutkimuksessa käytetyt aineistot olivat valmiiksi julkisia, eikä henkilöitä yksilöity tutkimuksen missään vaiheessa. Tutkittavaan kohteeseen ei myöskään ollut vaikutteita, jotka olisivat vaikuttaneet tutkimuksen etenemiseen tai objektiivisuuteen. Eettisyyttä pohdittiin tutkimuksen suunnittelu- ja toteutusvaiheessa, mikä osoitti tutkimuksen toteutettavuuden eettisin menetelmin.

6.3 Kehittämis- ja jatkotutkimusehdotukset

Opinnäytetyötä suunniteltaessa ja sen edetessä ilmiöstä nousi esiin useita lähtökohtia tuleville tutkimuksille. Ilmiön monipuolisuuden vuoksi sitä voidaan tutkia niin määrällisenä kuin laadullisena. Opinnäytetyön toteutusajankohtana GameStopin osakekurssin liikkeistä ei löytynyt kattavia suomenkielisiä tutkimuksia. Toteutunutta tutkimusta voidaan kehittää perehtymällä esimerkiksi vain osaan tutkimuksessa käsitellyistä aiheista – ilmiön taustatekijöihin, sosiaalisten verkkosivustojen vaikutukseen tai short squeezeen vaikutukseen markkinoilla.

Jatkotutkimusehdotukset:

- Mitkä olivat markkinoiden varoittavat ennakkomerkit short squeeze -ilmiölle?
- Miten lyhyeksi myynnin sääntelyä tulisi muuttaa, jotta short squeeze on mahdollista ennaltaehkäistä?
- Miten GameStopin ja Volkswagenin short squeeze -ilmiöt erosivat toisistaan?

Tutkimuksen voisi toteuttaa GameStopista ja sen short squeeze -ilmiöstä tarkastelemalla yhtiön tunnuslukuja tarkemmin. Tunnuslukuja olisi mielenkiintoista vertailla ennen tapahtumaa, tapahtumahetkenä ja tapahtuman jälkeen ilmiön tasaannuttua. Lyhyeksi myyntiin ja GameStopiin voisi perehtyä myös sääntelynäkökulmasta, jolloin tutkimus keskittyisi nykyisen sääntelyn vaikutuksen ja tulevan sääntelyn kehittämisen pohtimiseen. Tutkimuksessa aihetta on mahdollista myös lähestyä vertailemalla GameStopin ja Volkswagenin short squeeze -ilmiöiden samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia.

6.4 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen oli ensimmäinen kerta, kun toteutan näin laajan työn täysin itsenäisesti. Aihevalinnassa minulle oli tärkeää, että opinnäytetyöni liittyy vahvasti finanssialaan, joten aiheeksi oli luonnollista valita markkinoilla esiintynyt GameStopin osakkeen short squeeze -ilmiö. Opinnäytetyön aihevalinnan ja sen rajauksen tarkoitus oli tuottaa hyötyä yksityissijoittajille ja markkinoista kiinnostuneille. Merkityksellisyyttä opinnäytetyöhöni lisää aiheen ajankohtaisuus ja uutuusarvo sekä monimutkaisten ilmiön havainnointi valituista näkökulmista. GameStop ja yhtiön osakkeelle tapahtunut short squeeze -ilmiö ovat olleet paljon esillä mediassa, ja aihe on kohahduttanut laajasti markkinatoimijoita. Ajankohtaisuuden lisäksi lyhyeksi myynti ja short squeeze tuo uutta näkökulmaa lukijalle, joka ei ole aikaisemmin perehtynyt aiheeseen.

Itsensä johtaminen ilmeni olennaiseksi osaksi opinnäytetyön tekoa, jolloin oma jaksaminen ja omasta hyvinvoinnista huolehtiminen korostuivat prosessin aikana. Opinnäytetyö toteutettiin kokonaisuudessaan kokopäivätyön ohessa, minkä vuoksi oma aikataulutus ja suunnitelmallisuus kehittyivät huomattavasti opinnäytetyön kirjoittamisen aikana. Projektin alussa olin tehnyt alustavan aikataulun, johon oli jätetty joustovaraa mahdollisten muutosten varalta. Aikataulun päivittäminen tuli tarpeeseen, vaikkei lopullinen aikataulu venynyt suunniteltua pidemmäksi. Opinnäytetyön aloitus oli tammikuun 2021 lopulla ja tavoitteena saada työ valmiiksi lukukauden aikana. Opinnäytetyön etenemistä vauhditti oma kiinnostus aiheeseen, mikä lopulta osoittautui ratkaisevaksi motivaatiotekijäksi ja mahdollisti työn valmistumisen aikataulussa.

Opinnäytetyön edetessä omaan kirjoittamiseen kehittyi toimintamallit, joiden avulla työn ideointi ja laatiminen helpottui. Muistiinpanojen merkitseminen, ohjaajan tuki sekä keskustelu muiden kanssa aiheesta olivat tärkeä osa työn edistämistä. Opinnäytetyön tekeminen oli opettavainen prosessi, jonka tekeminen on kehittänyt minua niin opiskelijana kuin työn-

tekijänä. Opiskelutavat, suunnitelmallisuus ja kirjoittaminen ovat vahvistuneet opinnäytetyön edetessä. Lisäksi työelämätaidot, kuten täsmällisyys, oma-aloitteisuus sekä ammatillinen ymmärrys, ovat kehittyneet projektin aikana.

Oma tietotaito kasvoi myös tutkimuksen toteuttamisen sekä tutkimusmenetelmiin perehtymisen muodossa. Tutkimuksen suunnittelu ja toteuttaminen alusta asti olivat täysin uutta minulle, minkä vuoksi suunnitelman laatiminen, aiheen rajaaminen ja tutkimuksen näkökulman hiominen vaati huolellisuutta sekä tutkimuksen toteuttamisen perusteisiin tutustumista. Opiskelijana pyrin aihetta valitessa ottamaan huomioon, että minulla oli edellytykset toteuttaa tutkimus käytössä olevilla resursseilla. Opintojen aikana tuotetuista raporteista kirjoittamiselle ja tiedonhaukalle oli muodostunut perusta, jonka avulla opinnäytetyön aloittaminen oli selkeämpää. Opinnäytetyön kirjoittamisessa lähdekriittisyys ja lähteiden merkitseminen olivat keskeisessä osassa soveltuvan tietoperustan ja tutkimuksen kokoamisessa.

Koen, että opinnäytetyölle asetetut odotukset täyttyivät ja löysin vastaukset asettamiini tutkimuskysymyksiin. Vaikka opinnäytetyötä ei toteutettu toimeksiantajalle, niin uskon työn tuovan lisäarvoa lukijalle. Opinnäytetyön rajauksen vuoksi en perehtynyt laajemmin tekeväni jatkotutkimusehdotuksiin, mutta monipuolisen ja mieleisen aiheen vuoksi voisin palata ilmiön pariin mahdollisesti myöhemmissä opinnoissa.

Lähteet

Aharon, D.Y., Kizys, R., Umar, Z. & Zaremba, A. 18.2.2021. 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://ssrn.com/abstract=3788155>. Luettu: 17.4.2021.

Allen, F., Nowak, E., Pirovano, M. & Tengulov, A. 10.3.2021. Squeezing Shorts Through Social News Platforms. Swiss Finance Institute Research Paper No. 21–31. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=3823151>. Luettu: 2.5.2021.

Angel, J.J. 1.3.2021. Gamestonk: What Happened and What to Do about It. SSRN. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=3782195>. Luettu: 17.4.2021.

Blomster, H. 28.1.2021. Mikä on short squeeze? Salkunrakentaja. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/01/short-squeeze/>. Luettu: 8.4.2021.

Bloomberg. 2021. GME:US. Income Statement. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/quote/GME:US>. Luettu: 18.4.2021.

Bris, A., Goetzmann, W. & Zhu, N. 2004. Efficiency and the Bear: Short Sales and Markets Around the World. Yale ICF Working Paper No. 02-45; EFA 2003 Annual Conference; AFA 2004 San Diego Meetings; 14th Annual Conference on Financial Economics & Accounting. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=357800>. Luettu: 27.3.2021.

Calhoun, G. 19.3.2021. GameStop: Were The Short Sellers Routed? Does It Matter? (Beware The 'Gamma'). Forbes. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/georgecalhoun/2021/03/19/gamestop-were-the-short-sellers-routed-does-it-matter-beware-the-gamma/?sh=16b069554dae>. Luettu: 15.5.2021.

CFI. 2021. Short Covering. Luettavissa: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/short-covering/>. Luettu: 9.3.2021.

Chohan, U.W. 28.1.2021. Counter-Hegemonic Finance: The GameStop Short Squeeze. SSRN. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=3775127>. Luettu: 17.4.2021.

- Droyny, S. 2014. The New House of Money. Wiley. Luettavissa: https://www.valluwalk.com/wp-content/uploads/2014/10/The_New_House_of_Money_-_Chapter_2_-_Jim_Chanos.pdf. Luettu: 30.4.2021.
- Eisto, S. 20.5.2019. Karhumarkkinat, härkämarkkinat, korjausliike – mitä nämä käsitteet tarkoittavat? OP Media. Luettavissa: <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/osakesijoittaminen/karhumarkkinat-harkamarkkinat-korjausliike--mita-nama-kasitteet-tarkoittavat/>. Luettu: 1.5.2021.
- Eriksson, P. & Koistinen, K. 2014. Monenlainen tapaustutkimus. Kuluttajatutkimuskeskus tutkimuksia ja selvityksiä. Kuluttajatutkimuskeskus. Helsinki. Luettavissa: <https://core.ac.uk/download/pdf/33733176.pdf>. Luettu: 29.4.2021.
- ESMA. 2021. European Securities and Markets Authority. Short Selling. Luettavissa: https://www.esma.europa.eu/regulation/trading/short-selling_ Luettu: 11.4.2021.
- European Commission. 2021. Short Selling. Luettavissa: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/short-selling_en. Luettu: 10.4.2021.
- Fabozzi, F.J. 2004. Short Selling, Strategies, Risks, and Rewards. New Jersey. Luettavissa: http://www.dmf.unisalento.it/~straf/allow_listing/fabio/fabio3.pdf. Luettu: 12.4.2021.
- Fama, E.F. & French, K.R. 2003. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=440920>. Luettu: 27.3.2021.
- Forbes. 14.11.2012. GameStop Earnings: Focus On Used Game Sales And Digital Revenues. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2012/11/14/gamestop-earnings-focus-on-used-game-sales-and-digital-revenues/?sh=36b32c695f8c>. Luettu: 2.5.2021.
- GameStop. 9.6.2020. GameStop Reports First Quarter Results. News Release. Luettavissa: <https://news.gamestop.com/news-releases/news-release-details/gamestop-reports-first-quarter-results>. Luettu: 2.5.2021.
- GameStop. 2021a. Fact Sheet. Luettavissa: <https://news.gamestop.com/fact-sheet-0>. Luettu: 16.4.2021.

GameStop. 2021b. FAQ. Luettavissa: <https://news.gamestop.com/shareholder-services/investor-faqs>. Luettu: 16.4.2021.

Gregoriou, G. 2011. Handbook of Short Selling. Academic Press. Luettavissa: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/haaga/reader.action?docID=787246>. Luettu: 9.3.2021.

Guimaraes, B. & Pannella, P. 4.3.2021. Short-squeeze bubbles. SSRN. Luettavissa: <https://ssrn.com/abstract=3797556>. Luettu: 17.4.2021.

Hallamaa, T. 7.2.2021. Analyysi: Mitä GameStop-huumasta jäi timanttikäsiin? Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11775941>. Luettu: 13.5.2021.

Hile, B. 13.11.2019. 10 Things You Never Knew About The History of GameStop. GameRant. Luettavissa: <https://gamerant.com/facts-trivia-history-gamestop/>. Luettu: 2.5.2021.

Hyytinen, A. & Maliranta, M. 2016. Yritysjohdon taloustiede. Spillover Economics Oy. Helsinki.

Jokinen, A. 2021. Laadullisen tutkimuksen näkökulmat. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/mita-on-laadullinen-tutkimus/laadullisen-tutkimuksen-nakokulmat/>. Luettu: 29.4.2021.

Juhila, K. 2021a. Laadullisen tutkimuksen ominaispiirteet. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/mita-on-laadullinen-tutkimus/laadullisen-tutkimuksen-ominaispiirteet/>. Luettu: 29.4.2021.

Juhila, K. 2021b. Laadullinen tutkimus ja teoria. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/mita-on-laadullinen-tutkimus/laadullinen-tutkimus-ja-teoria/>. Luettu: 29.4.2021.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Alma Talent. Helsinki. Luettavissa: [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/FAIBFXDTEB#/kohta:Ammattimainen\(\(20\)sijoittaminen/piste:t10M](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/FAIBFXDTEB#/kohta:Ammattimainen((20)sijoittaminen/piste:t10M). Luettu: 25.2.2021.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. Alma Talent. Helsinki. Luettavissa: [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/EAD-BEXDTEB#/kohta:MODERNI\(\(20\)RAHOITUS\(\(20\)/piste:b7243](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/EAD-BEXDTEB#/kohta:MODERNI((20)RAHOITUS((20)/piste:b7243). Luettu: 19.3.2021.

Kvantitatiivisen tutkimuksen verkkokäsikirja. 2021. Tutkimusprosessi. Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvanti/tutkimus/prosessi/>. Luettu: 29.4.2021.

Long, C., Lucey, B.M. & Yarovaya, L. 8.4.2021. "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>. Luettu: 17.4.2021.

Mackintosh, P. 4.2.2021. How Short Selling Works. Nasdaq. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/articles/how-short-selling-works-2021-02-04>. Luettu: 18.4.2021.

Mackintosh, P. 2.10.2020. How Short Selling Makes Markets More Efficient. Nasdaq. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/articles/how-short-selling-makes-markets-more-efficient-2020-10-01>. Luettu: 18.4.2021.

Macrotrends. 2021. GameStop - Stock Price History GME. Luettavissa: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GME/gamestop/stock-price-history>. Luettu: 2.5.2021.

MarketBeat. 2021. GameStop Short Interest Ratio and Short Volume. Luettavissa: <https://www.marketbeat.com/stocks/NYSE/GME/short-interest/>. Luettu: 11.5.2021.

Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. Journal of Finance. Vol. 7, No. 1.

Morales, G., Kacher, C. & O'Neil, W. 2015. Short-Selling with the O'Neil Disciples: Turn to the Dark Side of Trading. Wiley. New Jersey. Luettavissa: https://learning.oreilly.com/library/view/short-selling-with-the/9781118970980/09_chapter01.html. Luettu: 9.3.2021.

Nordnet. 2021. Mitä on markkinoiden manipulointi? Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/faq/3494-mitae-on-markkinoiden-manipulointi?guideCategory=2592>. Luettu: 4.5.2021.

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. Talentum. Helsinki. Luettavissa: <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/EAlBHXC-TDG#/kohta:1/piste:b613>. Luettu: 28.3.2021.

Pylkkönen P. 2002. Riskirahastot, Suomen Pankin keskustelualoitteita 13/2002 Riskirahastot. Helsinki: Suomen Pankin monistuskeskus. Luettavissa: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/211917/1/bof-rdp2002-013.pdf>. Luettu: 15.4.2021.

Ross, S. A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. Journal of Economic Theory 13, 341-360. Luettavissa: <https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2014/05/The-Arbitrage-Theory-of-Capital-Asset-Pricing.pdf>. Luettu: 27.3.2021.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2009. Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampereen yliopisto. Luettavissa: <https://courses.helsinki.fi/sites/default/files/course-material/4453723/kvalitatiivisten%20menetelmien%20verkko-oppikirja.pdf>. Luettu: 20.5.2021.

Sijoitustieto. 12.1.2016. Lyhyeksimynti eli shorttaaminen, laskumarkkina rahaksi? Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/lyhyeksimynti-eli-shorttaaminen-laskumarkkina-rahaksi>. Luettu: 10.4.2021.

Statista. 2021a. Net sales of GameStop worldwide from 2014 to 2019, by product category. Luettavissa: <https://www-statista-com.ezproxy.haaga-helia.fi/statistics/708950/net-sales-of-gamestop-worldwide-by-product-category/>. Luettu: 15.4.2021.

Statista. 2021b. Daily stock price of GameStop Corporation from December 30, 2020 to April 8, 2021. Luettavissa: <https://www-statista-com.ezproxy.haaga-helia.fi/statistics/1199882/gamestop-daily-stock-price/>. Luettu: 8.4.2021.

Statista. 3.2.2021. Biggest losses from shorted stocks in the U.S. 2020. Luettavissa: <https://www-statista-com.ezproxy.haaga-helia.fi/statistics/1201126/largest-losses-shorts-usa/>. Luettu: 19.4.2021.

Suomen Pankki. 2021. Rahoitusjärjestelmä. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/rahoitusjarjestelma-lyhyesti/>. Luettu: 17.4.2021.

Taipale, T. 23.5.2019. Näin vivuttaminen toimii. OP Media. Luettavissa: <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/asuntosijoittaminen/nain-vivuttaminen-toimii/>. Luettu: 1.5.2021.

The Gold and Oil Guy. 2016. Stock Market Elliott Wave Count, Economic Cycle and Equities Cycle. Luettavissa: <https://www.thegoldandoilguy.com/stock-market-elliott-wave-count-economic-cycle-equities-cycle/>. Luettu: 19.3.2021.

The Motley Fool. 6.12.2018. Cash Account vs. Margin Account. Nasdaq. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/articles/cash-account-vs-margin-account-2018-12-06>. Luettu: 15.4.2021.

Tuomivaara, T. 2005. Kvantitatiivinen ja kvalitatiivinen tutkimus. Tieteellisen tutkimuksen perusteet. Luettavissa: <https://www.mv.helsinki.fi/home/ttuomiva/Y125luku6.pdf>. Luettu: 29.4.2021.

Vuori, J. 2021a. Tapaustutkimus. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/tutkimusasetelma/tapaustutkimus/>. Luettu: 29.4.2021.

Vuori, J. 2021b. Yleiset analyysitavat. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/analyysitavan-valinta-ja-yleiset-analyysitavat/yleiset-analyysitavat/>. Luettu: 3.5.2021.

Vuori, J. 2021c. Tutkimusetiikka ihmistieteissä. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Tampere. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/tutkimusetiikka/tutkimusetiikka-ihmistieteissa/>. Luettu: 19.5.2021.