



FOLIOQUILL

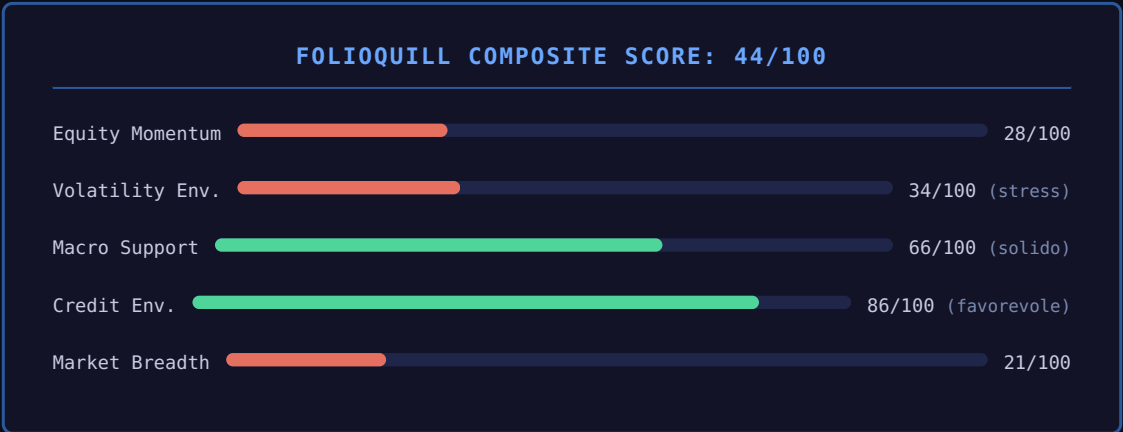
WEEKLY MARKET INTELLIGENCE



20 luglio 2026

REGIME: BEAR / RISK-OFF — RISK-OFF GLOBALE

US10Y: 4.57% | BTP-Bund: 76.4bps | VIX: 18.9



IN SINTESI

Regime

BEAR / RISK-OFF — Risk-off globale · Composite Score 44/100 · 31° percentile degli ultimi 26 report

Cosa è cambiato

Composite sceso di 20 punti (64→44).

Cosa monitorare

VIX: 18.9 · US10Y: 4.57% · Spread 10Y-2Y: 0.41%

EQUITY MOMENTUM

INDICE	SEGNALE	VAR. 1W	VAR. 1M	VAR. 3M	Z-SCORE
SP500	NEUTRO	-1.55%	-0.71%	+5.91%	-0.72
NASDAQ100	BEAR	-4.13%	-4.59%	+8.58%	-1.40
Russell2000	NEUTRO	-0.66%	+0.67%	+8.92%	-0.46
EuroStoxx50	BEAR	-0.53%	-3.05%	+2.17%	-1.08
FTSE_MIB	NEUTRO	-0.54%	-0.77%	+4.09%	-0.68

INDICATORE	LIVELLO	SEGNALE	VARIAZIONE
VOLATILITÀ			
VIX	18.90	ALTO	+3.06
Volatilità realizzata 21gg (S&P500)	11.64%	BASSA	-
VIX3M (term structure)	0.920	CONTANGO	-
RATES & MACRO			
Spread 10Y-2Y USA	0.41%	PIATTA	+0.030%
US10Y	4.57%	-	-
US2Y	4.16%	-	-
Spread BTP-Bund	76.40 bps	BASSO	+0.0 bps
CPI YoY (2026-06-01)	3.73%	NEUTRO-	-
Fed Funds Rate	3.63%	-	-
M2 (2026-05-01)	23052.30	ESPANSIVO	-
Initial Jobless Claims (2026-07-11)	208000.00	BASSO	-
Tasso reale	-0.10%	NEGATIVO	-
HY OAS	271.00 bps	BASSO	+1 bps
IG OAS	78.00 bps	-	-
Liquidità Netta Fed	-749475.10 mld \$	ESPANSIVO	+124501.8 mld \$
Sahm Rule	0.07	BASSO	-
Spread 10Y-3M	0.70%	NORMALE	-

EXECUTIVE SUMMARY

Il Composite Score crolla da 64/100 a 44/100 (-20 punti), segnando il passaggio da NEUTRO SELETTIVO a BEAR / RISK-OFF con connotazione globale. Il VIX sale da 15.84 a 18.90 (+3.06), superando la soglia P66 (18.87) ed entrando nel regime ALTO al 66.4° percentile. Il deterioramento è guidato dal NASDAQ100 (Z-score -1.40, -4.13% settimanale) e dall'EuroStoxx50 (Z-score -1.08, -3.05% mensile), entrambi passati a segnale BEAR. Tutti e cinque gli indici mostrano Z-score in contrazione simultanea, con la media cross-asset a 30 giorni salita a 0.7134. Il quadro macro resta di supporto: HY OAS a 271 bps (13.7° percentile), Sahm Rule a 0.07 e curva 10Y-3M a +0.70% escludono segnali recessivi immediati. Il tasso reale rimane negativo (-0.10%).

ANALISI MACRO

Il CPI YoY (variazione anno su anno) al 1° giugno 2026 si attesta al 3.73%, all'interno della fascia **NEUTRO-** (3-4%), prossima alla soglia BEAR. La distanza dalla soglia critica del 4.00% è pari a $(4.00 - 3.73) = 0.27$ punti percentuali = 27 bps: margine ridotto che richiede monitoraggio sull'accelerazione inflattiva. Il Fed Funds Rate è al 3.63%.

Tasso reale = Fed Funds Rate (3.63%) - CPI YoY (3.73%) = -0.10%. Il valore negativo indica una politica ancora accomodante in termini reali, nonostante il livello nominale dei tassi. L'aggregato M2 a 23052.30 (1° maggio 2026) è classificato **ESPANSIVO**. Le Initial Jobless Claims a 208.000 unità (11 luglio 2026) restano su segnale BASSO, coerente con un mercato del lavoro solido.

Sul fronte del credito, gli spread High Yield (HY OAS) a 271 bps si collocano al 13.7° percentile storico, segnale BASSO, con variazione settimanale di soli +1 bps: l'assenza di allargamento negli spread creditizi contrasta con il risk-off azionario e indica che lo stress è per ora circoscritto al comparto equity. L'IG OAS è a 78 bps. La Liquidità Netta Fed è classificata ESPANSIVA, con espansione di +124501.8 mld \$ nelle ultime 4 settimane. Sul rischio recessione, la Sahm Rule a 0.07 è ampiamente sotto la soglia storica di recessione (0.50), segnale BASSO, mentre lo spread 10Y-3M a +0.70% è classificato **NORMALE**: nessun segnale anticipatore di contrazione ciclica.

SEGNALI QUANTITATIVI

EQUITY MOMENTUM

INDICE	1W	1M	3M	Z-SCORE	SEGNALE
SP500	-1.55%	-0.71%	+5.91%	-0.72	NEUTRO
NASDAQ100	-4.13%	-4.59%	+8.58%	-1.40	BEAR
Russell2000	-0.66%	+0.67%	+8.92%	-0.46	NEUTRO
EuroStoxx50	-0.53%	-3.05%	+2.17%	-1.08	BEAR
FTSE_MIB	-0.54%	-0.77%	+4.09%	-0.68	NEUTRO

Il momentum si deteriora su tutti i fronti. Il NASDAQ100 è l'epicentro della debolezza: Z-score -1.40 (da -0.00 la scorsa settimana, -1.40 di variazione), -4.13% settimanale e -6.74% dal massimo a 52 settimane, pur mantenendo un buffer di +8.57% sulla media a 200 giorni. L'EuroStoxx50 conferma il segnale BEAR con Z-score -1.08 e -3.05% mensile, in prossimità della media a 50 giorni (-0.04%). I tre indici NEUTRO (SP500 -0.72, Russell2000 -0.46, FTSE_MIB -0.68) mostrano orizzonti a 3 mesi ancora positivi (+5.91%, +8.92%, +4.09%), a testimonianza che la correzione è recente e non ha ancora eroso il trend intermedio.

Sul piano tecnico, l'SP500 dista solo -2.00% dal massimo a 52 settimane e -0.10% dalla media a 50 giorni, con +6.73% sulla media a 200 giorni: struttura ancora costruttiva nonostante il ripiegamento. La correlazione media cross-asset a 30 giorni è 0.7134, che dista 0.0134 punti dalla soglia 0.70, mentre la finestra a 90 giorni è più elevata a 0.7972. La coppia più correlata a 30 giorni

è SP500-NASDAQ100 (0.9193), la meno correlata NASDAQ100-FTSE_MIB (0.4480). L'aumento della correlazione media è tipico dei regimi risk-off, in cui la dispersione tra asset si riduce.

Il regime VIX è ALTO: a 18.90 supera la soglia P66 (18.87) collocandosi al 66.4° percentile storico. La variazione tecnica su 5 sedute è +1.74. Il VIX (18.90) è superiore alla volatilità realizzata a 21 giorni (11.64%): il mercato delle opzioni prezza un premio di rischio futuro superiore alla volatilità storicamente osservata. In regime di bassa volatilità realizzata, questo gap indica che le coperture tramite opzioni risultano relativamente costose rispetto ai movimenti effettivi del mercato, ma rimangono convenienti in termini assoluti rispetto ai regimi di stress ($VIX > P66$).

REGIME DI MERCATO

Il regime è classificato BEAR / RISK-OFF con connotazione globale, coerente con il Composite Score a 44/100. La motivazione è quantitativa: due nuovi segnali BEAR (NASDAQ100, EuroStoxx50), Z-score in contrazione su tutti e cinque gli indici e VIX in regime ALTO. Il VIX a 18.90, avendo superato la soglia P66 (18.87), è appena entrato nel regime ALTO e non è più collocabile nel range MEDIO; il balzo da 15.84 a 18.90 (+3.06) è il principale motore del cambio di regime.

Il term structure VIX/VIX3M è pari a 0.920 (VIX3M 20.54), segnale **CONTANGO**: la curva della volatilità resta inclinata positivamente, indicando un mercato relativamente rilassato sul breve termine e assenza di stress acuto immediato, elemento che tempera la lettura risk-off. La curva dei rendimenti USA è **PIATTA** con spread 10Y-2Y a +0.41% (+0.030% settimanale, US10Y 4.57%, US2Y 4.16%). Lo spread BTP-Bund a 76.40 bps è classificato BASSO, invariato (+0.0 bps) nella settimana: nessuna tensione sul rischio sovrano periferico.

Il Composite Score mostra un deterioramento marcato: dopo il recupero a 64/100 del 13 luglio, la contrazione a 44/100 riporta l'indicatore sui minimi del range recente (36 del 25 giugno, 44 del 29 giugno). Il driver principale è il collasso simultaneo del momentum azionario e l'espansione del VIX, mentre il quadro macro e creditizio resta stabile.

IMPLICAZIONI DI REGIME — NON PERSONALIZZATE

Le seguenti implicazioni descrivono caratteristiche storiche dei regimi di mercato e non costituiscono raccomandazioni personalizzate ai sensi della Direttiva MiFID II e del D.Lgs. 58/1998.

Equity: In regimi BEAR / RISK-OFF, storicamente risultano penalizzati i segmenti a più alto beta e Z-score più negativo, come il NASDAQ100 (-1.40) e l'EuroStoxx50 (-1.08). I segmenti con Z-score meno compresso, quali Russell2000 (-0.46), mostrano storicamente drawdown relativi più contenuti.

Obbligazionario: In contesti di curva **PIATTA** con spread 10Y-2Y a +0.41%, storicamente la componente a duration intermedia offre carry limitato e sensibilità elevata alle revisioni sui tassi, con US2Y al 4.16%.

Volatilità: Con VIX al 66.4° percentile storico, il costo delle opzioni put è storicamente nella fascia superiore del range degli ultimi 2 anni.

Diversificazione: L'asse NASDAQ100-FTSE_MIB (correlazione 0.4480) rappresenta storicamente la combinazione più efficace per ridurre la covarianza di portafoglio nel regime corrente.

VARIAZIONI RISPETTO ALLA SETTIMANA SCORSA

INDICATORE	SETTIMANA SCORSA	QUESTA SETTIMANA	VARIAZIONE
Composite Score	64/100	44/100	↓ -20
Regime	NEUTRO SEL.	BEAR	≠ Cambiato
VIX	15.8	18.9	↑ +3.1
Spread 10Y-2Y	0.38%	0.41%	↑ +0.030%
Market Breadth	51/100	21/100	↓ -30
Macro Support	63/100	66/100	↑ +3
Credit Environment	88/100	86/100	↓ -2

Z-SCORE MOMENTUM — VARIAZIONI

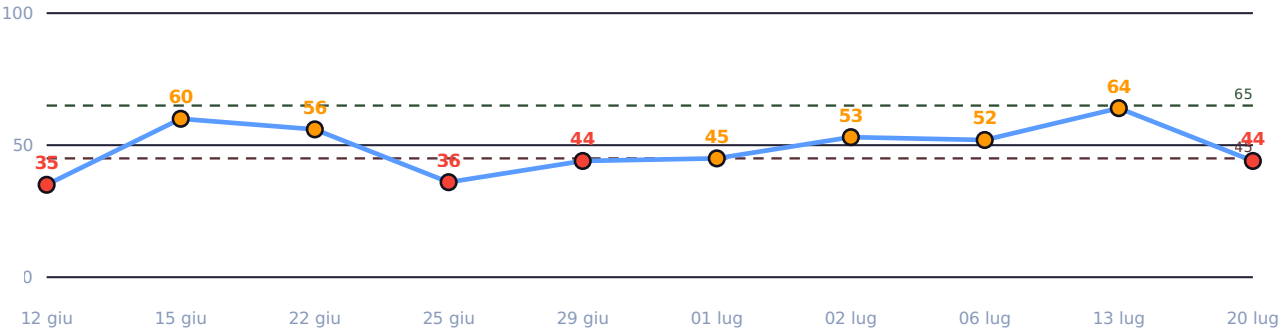
INDICE	SCORSA	OGGI	Δ	SEGNALE
SP500	0.25	-0.72	↓ -0.97	NEUTRO
NASDAQ100	-0.00	-1.40	↓ -1.40	BEAR
Russell2000	0.24	-0.46	↓ -0.70	NEUTRO
EuroStoxx50	-0.17	-1.08	↓ -0.91	BEAR
FTSE_MIB	-0.05	-0.68	↓ -0.63	NEUTRO

Nuovi segnali BEAR: NASDAQ100, EuroStoxx50

PERCHÉ IL COMPOSITE È CAMBIATO

- Volatility Env. sceso da 77 a 34/100 (-43 punti; contributo -8.6 pt sul Composite).
- Equity Momentum sceso da 51 a 28/100 (-23 punti; contributo -6.9 pt sul Composite).
- VIX salito da 15.8 a 18.9.

TREND COMPOSITE SCORE — ULTIMI 10 REPORT



LIVELLI TECNICI — DISTANZE PERCENTUALI

INDICE	VS MAX 52 SETT.	VS MM 50G	VS MM 200G
S&P 500	-2.0%	-0.1%	+6.7%
NASDAQ 100	-6.7%	-3.2%	+8.6%
Russell 2000	-2.1%	+1.3%	+11.6%
EuroStoxx 50	-3.3%	-0.0%	+3.7%
FTSE MIB	-1.4%	+1.3%	+8.6%

Distanze percentuali dell'ultimo prezzo dal massimo delle ultime 52 settimane e dalle medie mobili (MM) a 50 e 200 giorni. Per gli indici non coperti dai provider si usano ETF proxy.

ROTAZIONE FATTORIALE & BREADTH INTERNA

COPPIA	1M	3M
Value vs Growth	+5.31pp	+8.50pp
Momentum vs Mercato	-6.41pp	+5.61pp
Min-Vol vs Mercato	+1.66pp	-3.59pp
Equal-weight vs Cap-weight	+1.50pp	+0.41pp

Breadth interna (RSP vs SPY): +1.50pp (1M) — **AMPIA**

Rendimento relativo in punti percentuali tra ETF fattoriali e benchmark (IWD/IWF, MTUM/SPY, USMV/SPY, RSP/SPY). Positivo = il primo ETF della coppia sovraperforma.

OUTLOOK SETTIMANALE

- VIX a 18.90, sopra la soglia P66 (18.87): il rientro sotto tale livello segnalerebbe normalizzazione, mentre un'ulteriore salita verso il regime ALTO consolidato confermerebbe il risk-off. La term structure id **CONTANGO** (0.920) va monitorata per eventuali passaggi id **BACKWARDATION**.
- NASDAQ100 con Z-score -1.40 e -6.74% dal massimo a 52 settimane: la media a 200 giorni (+8.57% di buffer) è il livello tecnico di riferimento. Una rottura eroderebbe il trend intermedio e amplierebbe il segnale BEAR agli altri indici.
- CPI YoY al 3.73%, a 27.3 punti base (pari a 0.273 punti percentuali) dalla soglia BEAR del 4.00%: un'accelerazione oltre il 4.00% sposterebbe il segnale in territorio BEAR e ridurrebbe il margine di manovra della Fed, con tasso reale attualmente a -0.10%.
- HY OAS a 271 bps (13.7° percentile), variazione +1 bps: la tenuta degli spread creditizi contrasta con il risk-off azionario. Un allargamento superiore ai livelli correnti confermerebbe l'estensione dello stress al comparto credito.

TRACK RECORD SEGNALI — ULTIMI 10 REPORT

DATA	REGIME	CS	VIX	SP5	NDX	RUT	EU	MIB	S&P 500 →
12 giu 26	NEUTRO	35	A	N	N	R	N	N	+0.3%
15 giu 26	NEUTRO SEL.	60	L	N	N	N	N	N	-1.3%
22 giu 26	NEUTRO SEL.	56	M	N	N	N	N	N	-0.2%
25 giu 26	NEUTRO	36	M	N	N	N	N	N	+1.4%
29 giu 26	BEAR	44	M	R	N	N	N	N	+0.2%
01 lug 26	NEUTRO SEL.	45	M	N	N	N	N	N	-0.3%
02 lug 26	NEUTRO	53	M	R	R	N	N	N	-0.3%
06 lug 26	NEUTRO	52	M	R	R	N	N	N	-1.1%
13 lug 26	NEUTRO SEL.	64	L	N	N	N	N	N	-0.8%
20 lug 26	BEAR	44	A	N	R	N	R	N	—

CS = Composite Score | B = BULL | R = BEAR | N = NEUTRO | — = dato assente | VIX: L = BASSO, M = MEDIO, A = ALTO

S&P 500 → = variazione dell'indice S&P 500 dalla data del report all'ultima chiusura disponibile: dato di mercato pubblico e verificabile, non una performance di portafoglio.

BACKTEST STORICO DEL REGIME

REGIME	N SETT.	1 SETT.	4 SETT.	12 SETT.
BULL SEL.	198	+0.3% (60% pos.)	+1.5% (67% pos.)	+3.7% (81% pos.)
NEUTRO SEL.	63	+0.4% (60% pos.)	+1.8% (64% pos.)	+3.4% (71% pos.)
NEUTRO	50	+0.7% (62% pos.)	+1.6% (71% pos.)	+3.1% (73% pos.)
BEAR	199	+0.5% (55% pos.)	+1.9% (69% pos.)	+4.9% (77% pos.)

Metodo semplificato (non il Composite Score V13 completo): 58.3% Equity Momentum + 41.7% Volatility Environment su un solo indice (S&P 500), campione 2016-09-30-2026-07-03, 510 settimane. Rendimento forward dell'S&P 500 per regime — mediana, media e quota di settimane positive: statistica descrittiva campionaria, non una probabilità garantita né un'indicazione di rendimento futuro.

NOTA METODOLOGICA

Fonti dati: FRED Federal Reserve — fonte primaria per CPI YoY, Fed Funds Rate, M2, Initial Jobless Claims, rendimenti Treasury USA, Bund e BTP, spread di credito ICE BofA (HY/IG OAS), bilancio Fed/RRP/TGA, Sahm Rule e spread 10Y-3M; Twelve Data — fonte primaria per prezzi equity e ETF fattoriali; CBOE — fonte primaria per VIX3M; Yahoo Finance e Alpha Vantage — fallback di emergenza per equity, VIX e VIX3M in caso di indisponibilità dei provider primari. Aggiornamento: settimanale, su dati all'ultima chiusura di mercato disponibile. Tutti i rendimenti azionari sono price return (dividendi esclusi).

Folioquill Composite Score = 30% Equity Momentum + 20% Volatility Environment + 20% Macro Support + 15% Credit Environment + 15% Market Breadth. Senza dati di credito disponibili, il sistema ricade sui pesi storici (35/25/25/15, senza componente Credit).

Market Breadth: media dei punteggi direzionali degli indici monitorati — BULL = 100, BEAR = 0, NEUTRO = 50 + 25 × Z-score (Z limitato a ±1).

Credit Environment: 100 – percentile storico (2 anni) dello spread High Yield OAS (ICE BofA). Spread compressi (percentile basso) = ambiente favorevole (score alto, segnale BASSO); spread larghi = stress creditizio (segnale ALTO).

Regime: derivato dal Composite Score — BULL ≥ 70 (con Breadth ≥ 60) · BULL SELETTIVO ≥ 65 · NEUTRO SELETTIVO ≥ 55 · NEUTRO ≥ 45 · BEAR / RISK-OFF < 45. VIX in regime ALTO declassa di un livello sotto quota 60; Breadth < 40 aggiunge il qualificatore FRAGILE.

Z-score momentum: (rendimento_1M – media_12M) / σ_12M. Soglie: Z > 1.0 = BULL, Z < -1.0 = BEAR, range intermedio = NEUTRO.

Regime VIX: percentili su finestra mobile 504 giorni (2 anni). BASSO = < P33, MEDIO = P33-P66, ALTO = > P66.

Term structure VIX/VIX3M: rapporto tra VIX (30 giorni) e VIX3M (3 mesi). **CONTANGO** (rapporto < 0.97) = mercato rilassato; **PIATTA** = attenzione in aumento; **BACKWARDATION** (rapporto > 1.00) = stress acuto di breve termine.

Volatilità realizzata: rendimenti log giornalieri S&P 500 × √252, finestra 21 giorni.

Curva USA: **NORMALE** = spread > 0.50%; **PIATTA** = 0-0.50%; **INVERTITA** = < 0%. Stessa tassonomia per lo spread 10Y-3M (sezione rischio recessione).

CPI YoY: < 2% = BULL, 2-3% = NEUTRO, 3-4% = NEUTRO– (soglia BEAR vicina), > 4% = BEAR.

Liquidità netta Fed: bilancio Fed (WALCL) – reverse repo (RRP) – conto del Tesoro (TGA). Segnale sulla variazione a 4 settimane: > +50 mld\$ = **ESPANSIVO**, < -50 mld\$ = **CONTRATTIVO**, altrimenti **STABILE**.

Rischio recessione: Sahm Rule (media mobile 3 mesi del tasso di disoccupazione meno il minimo dei 12 mesi precedenti; soglia storica di recessione = 0.50) e spread 10Y-3M, entrambi indicatori monitorati dalla Fed di St. Louis e dal NY Fed. Non sono previsioni: segnalano condizioni storicamente associate a fasi recessive.

Rotazione fattoriale & breadth interna: rendimento relativo 1M/3M tra ETF fattoriali (IWD/IWF, MTUM/SPY, USMV/SPY, RSP/SPY). La breadth interna (RSP vs SPY, equal-weight vs cap-weight) misura l'ampiezza della partecipazione al rialzo: **AMPIA** = ampia partecipazione, **RISTRETTA** = rialzo trainato dalle mega-cap.

Backtest storico del regime: vedi nota metodologica dedicata nella sezione BACKTEST STORICO DEL REGIME — usa un metodo semplificato, non il Composite Score V13 completo.

Calendario macro: le date FOMC e CPI sono indicative (calendario pubblico a inizio anno) e possono subire revisioni ufficiali; Non-Farm Payrolls e richieste sussidi disoccupazione seguono lo schema ricorrente standard.

Livelli tecnici: distanze percentuali dell'ultimo prezzo dal massimo delle ultime 52 settimane e dalle medie mobili a 50 e 200 giorni. Per Russell 2000, EuroStoxx 50 e FTSE MIB i calcoli usano ETF proxy (IWM, FEZ, EWI).

Verifica segnali: la colonna “S&P 500 →” del track record riporta la variazione dell'indice S&P 500 dalla data di ciascun report all'ultima chiusura disponibile, ricalcolata a ogni pubblicazione. È un dato di mercato pubblico e verificabile; non rappresenta la performance di un portafoglio né un risultato di investimento.



Date dei dati: Il report utilizza l'ultimo giorno di mercato disponibile per equity, VIX e tassi. Le serie macroeconomiche mensili o settimanali sono riportate secondo l'ultimo rilascio ufficiale disponibile.

Il presente report ha scopo esclusivamente informativo. Non costituisce consulenza finanziaria ai sensi del D.Lgs. 58/1998. Dati al 20 luglio 2026.

Questo documento è riservato agli abbonati Folioquill. È vietata la riproduzione o distribuzione non autorizzata.

Le analisi contenute hanno scopo esclusivamente informativo e non costituiscono sollecitazione all'investimento né consulenza finanziaria ai sensi del D.Lgs. 58/1998.