

RAYA ADVISORY · VIVA PREVIDÊNCIA

Desenho de Perfis de Investimento e Metodologia

Arquitetura de perfis, abordagens de investimento (IBO e TPA) e a metodologia RAYA de construção de carteira orientada à taxa de reposição-alvo dos participantes.

Reunião de alinhamento · 06/08/2026

O que vamos decidir hoje

1

Desenho de perfis

Quatro arquiteturas possíveis e a recomendação RAYA para a Viva.

3

A oportunidade brasileira

Casar prazo do objetivo com duration: o prêmio de prazo.

5

Abordagem de investimentos

O olhar multiperíodo e a proposta de nomear os perfis pelo prazo.

2

Abordagens de investimento

Tradicional, IBO (objetivos) e TPA (risco total do portfólio).

4

Metodologia RAYA

Da taxa de reposição-alvo (TBR) à carteira de cada perfil.

Fio condutor da conversa

Perfil de investimento não é medida de humor de mercado — é instrumento de planejamento. Toda a proposta parte de uma pergunta única: qual carteira entrega o benefício-alvo do participante no prazo em que ele precisa dele, sem expor o plano a decisões pró-cíclicas no meio do caminho?

O desenho do perfil determina o resultado

Migração no pior momento

Perfis definidos apenas por tolerância à volatilidade convidam o participante a trocar de perfil depois da perda — realizando o prejuízo e perdendo a recuperação.

Prazo ignorado

Um participante de 30 anos e outro de 58 podem estar no mesmo perfil “moderado”, com horizontes de investimento que diferem em quase três décadas.

Objetivo não explicitado

Sem uma taxa de reposição-alvo, não há critério para dizer se a carteira está adequada — só se ela oscilou mais ou menos que a de ontem.

Leitura RAYA

O desenho de perfis é a principal alavanca de resultado sob controle da entidade.

Ele define o horizonte efetivo de investimento de cada participante, o quanto de prêmio de prazo ele consegue capturar e — sobretudo — quantas decisões erradas ele terá a oportunidade de tomar ao longo da jornada. Uma arquitetura bem desenhada entrega retorno não por escolher ativos melhores, mas por eliminar a destruição de valor que vem do comportamento: ela reduz o número de decisões que o participante precisa acertar sozinho, e é essa redução — não a seleção de ativos — que responde pela maior parte da diferença de resultado entre participantes de um mesmo plano.

Quatro arquiteturas possíveis

A • Tradicional (Life Style)

- Conservador · Moderado · Agressivo.
- O participante escolhe o perfil e nele permanece até optar ativamente por mudar.

Simples e familiar. Depende de autoconhecimento e abre espaço para migração pró-cíclica.

B • Ciclo de Vida

- A alocação decai por faixa de idade, migrando automaticamente entre os perfis tradicionais ao longo da jornada (glide path).
- Nenhuma decisão exigida do participante.

Alinha risco ao prazo remanescente. Não acomoda preferências individuais.

C • Híbrido (Life Style + Ciclo de Vida)

- Os perfis tradicionais permanecem disponíveis para quem quer escolher — e o Ciclo de Vida é oferecido como opção de gestão alinhada ao objetivo previdenciário.

RECOMENDAÇÃO RAYA · combina liberdade de escolha com alinhamento automático.

D • Target Date Funds

- Cada perfil espelha uma data esperada de aposentadoria (2035, 2045, 2055...), com a duration convergindo para o vencimento do objetivo.

Casamento máximo entre prazo e duration. Exige mais veículos, estrutura e comunicação por data.

Comparativo das arquiteturas na mesma régua

Critério	A • Tradicional	B • Ciclo de Vida	C • Híbrido	D • Target Date
Quem decide a alocação	O participante	A entidade (regra de idade)	O participante, com default gerido	A entidade, por data-alvo
Alinhamento prazo × risco	Nenhum — não olha horizonte	Alto, por faixa de idade	Alto na opção gerida; eletivo nos demais	Máximo — duration converge à data
Exigência de educação financeira	Alta	Baixa	Baixa para o default, média para a escolha	Baixa
Risco de migração pró-cíclica	Alto	Baixo	Baixo no default; contido nos demais	Baixo
Complexidade operacional	Baixa	Média	Média	Alta
Acomoda o participante avesso à volatilidade	Sim, se houver perfil CDI	Parcialmente	Sim — perfil de baixíssimo risco preservado	Parcialmente
Adequação à Viva	Insuficiente isolada	Insuficiente isolada	✓	Evolução futura

Leitura RAYA

Nenhuma arquitetura isolada resolve o problema da Viva. A tradicional deixa o participante sozinho diante de uma decisão que ele não tem informação para tomar; o Ciclo de Vida puro retira dele uma escolha legítima. A coluna C entrega os benefícios do alinhamento automático sem abrir mão da liberdade — e mantém preservado o perfil de baixíssimo risco para quem não tolera oscilação. O Target Date é a evolução natural, quando a base de participantes e a estrutura de veículos justificarem.

Avaliação RAYA • comparação qualitativa para orientar a decisão de arquitetura.

A arquitetura híbrida e seus três pilares

Recomendação RAYA

Adotar a arquitetura híbrida: manter os perfis tradicionais — o participante escolhe o seu, caso deseje — e oferecer o **Ciclo de Vida** para quem busca uma gestão mais alinhada ao seu objetivo de longo prazo e à natureza previdenciária da poupança.

PILAR A

Um porto seguro de baixíssimo risco

- Perfil ancorado em CDI para quem é avesso à volatilidade ou tem pouco conhecimento sobre investimentos.
- Sem essa opção, o participante avesso não fica conservador — ele sai do plano ou migra no pior momento.

PILAR B

Acesso a produtos que ele não teria sozinho

- Perfis moderado e agressivo com estruturas mais sofisticadas do que o participante consegue acessar no varejo.
- É aqui que a escala da entidade se converte em valor direto para o participante.

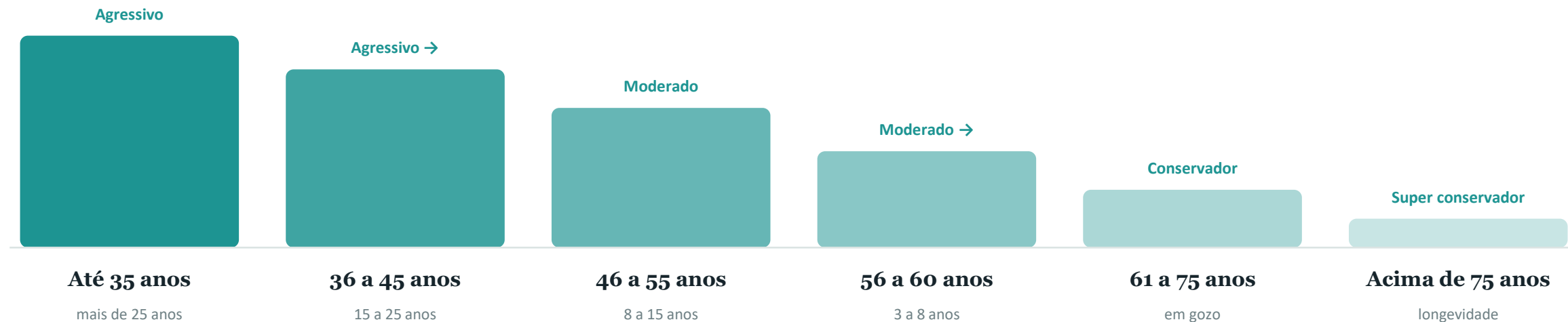
PILAR C

Ciclo de Vida como opção alinhada à jornada

- Migração automática ao longo do glide path, acompanhando a redução do prazo até a aposentadoria.
- Para quem quer previdência de verdade: o risco muda quando o horizonte muda, sem exigir decisão.

O glide path: o risco acompanha o prazo, não o humor

EXPOSIÇÃO A RISCO / PRÊMIO DE PRAZO



O que o glide path realmente faz

Ele não “reduz risco” — ele **casa a duration da carteira com o prazo restante até o benefício**. No início da jornada, oscilação de preço é irrelevante e o que importa é a taxa real contratada. Perto do benefício, o que importa é a previsibilidade do fluxo — e acima de 75 anos entra um perfil **super conservador**, de liquidez e previsibilidade máximas, para quem já está em gozo há mais tempo e não tem horizonte para recompor perda. Faixas ilustrativas — a calibração final usa a base cadastral e o perfil de contribuição de cada plano da Viva.

Abordagem tradicional: volatilidade versus retorno

O que é

A abordagem tradicional organiza o investimento em torno da relação entre volatilidade e retorno esperado. Define-se um perfil de risco — conservador, moderado ou agressivo — a partir da tolerância declarada do participante à oscilação de curto prazo e, a partir dela, monta-se a carteira que maximiza o retorno esperado para aquele nível de volatilidade, tipicamente por meio de fronteira eficiente e de uma alocação estratégica por classes de ativos com bandas fixas de rebalanceamento. O risco é definido como desvio-padrão dos retornos e o horizonte de investimento entra apenas de forma implícita, quase sempre irrelevante para o resultado do exercício. É a arquitetura dominante no mercado brasileiro de previdência complementar e a mais fácil de comunicar — mas também a que menos informa o participante sobre aquilo que de fato importa para ele: se o benefício que ele espera receber será entregue.

Por que é pouco eficiente no Brasil

- Com CDI historicamente elevado, o custo de oportunidade percebido de qualquer risco fica distorcido.
- A oscilação passa a ser lida como erro de gestão, não como característica do ativo.
- O resultado é migração recorrente entre perfis — compra no topo, venda no fundo.
- O perfil deixa de ser planejamento e vira termômetro do humor de mercado.

O que essa abordagem não responde — e é o que o participante precisa saber

- Qual a probabilidade de este participante atingir a taxa de reposição que ele espera receber?
- Quanto de prêmio de prazo ele está deixando na mesa por estar em um perfil desalinhado ao seu horizonte?
- Que risco a carteira consolidada realmente carrega, somados os fatores de todos os gestores?

Nada disso invalida a métrica de volatilidade: ela continua necessária. O ponto é que, isolada, ela não responde à pergunta previdenciária.

IBO — Investimentos Baseados em Objetivos

O que é

O IBO (goals-based investing) inverte o ponto de partida: em vez de perguntar quanta oscilação o participante suporta, pergunta qual objetivo ele precisa financiar, de quanto precisa e em que prazo. O risco deixa de ser desvio-padrão e passa a ser a probabilidade de não atingir o objetivo — o risco de shortfall. Cada objetivo ganha sua própria carteira, com prazo, liquidez e orçamento de risco próprios, e o sucesso é medido pela probabilidade de o benefício-alvo ser entregue na data em que é devido. Para previdência complementar o encaixe é quase literal: o objetivo é explícito, datado e mensurável — substituir uma fração conhecida da renda a partir de uma data de aposentadoria conhecida.

Risco = não atingir o objetivo

A pergunta muda de “quanto isso oscila?” para “qual a probabilidade de eu não entregar o benefício?”. São respostas diferentes e levam a carteiras diferentes.

Uma carteira por objetivo e prazo

O horizonte deixa de ser premissa implícita e passa a ser parâmetro de construção. Objetivo de 25 anos e objetivo de 3 anos não compartilham carteira.

Sucesso medido pelo benefício

A régua de avaliação passa a ser a taxa de reposição projetada, não o retorno relativo a um índice de mercado no trimestre.

O IBO não substitui a análise de risco tradicional — ele muda a pergunta que a análise precisa responder.

TPA — Total Portfolio Approach

O que é

A TPA (total portfolio approach) trata a carteira como um único portfólio integrado, gerido contra o objetivo total do plano, e não como a soma de caixinhas por classe de ativo com bandas fixas. O orçamento de risco é definido no nível do portfólio consolidado e depois alocado às oportunidades que mais contribuem para o objetivo, independentemente do rótulo da classe: cada ativo compete por espaço com base na sua contribuição marginal ao risco e ao retorno totais, e não por preencher uma cota de “multimercado” ou de “renda variável”. A tolerância ao risco relevante é a da carteira consolidada — não a de cada classe isolada. Em troca de uma governança mais integrada e de uma visão de risco consolidada, evitam-se dois problemas clássicos: a sobreposição de riscos entre gestores que parecem distintos e carregam o mesmo fator, e decisões de alocação tomadas por comparação a um benchmark de classe em vez de por contribuição ao objetivo.

Alocação por classes com bandas

- A decisão é “quanto em cada classe”.
- Risco medido dentro de cada caixinha.
- Gestor avaliado contra o índice da sua classe.
- Sobreposição de fatores entre gestores fica invisível.

Total Portfolio Approach

- A decisão é “o que mais contribui para o objetivo”.
- Risco medido no portfólio consolidado.
- Gestor avaliado pela contribuição ao resultado total.
- Fatores de risco explicitados e orçados.

As três abordagens lado a lado

Dimensão	Tradicional (média-variância)	IBO — Baseado em Objetivos	TPA — Risco Total
Pergunta de partida	Quanta oscilação o participante suporta?	Qual objetivo, de quanto e em que prazo?	Qual o orçamento de risco total do plano?
Definição de risco	Desvio-padrão do retorno	Probabilidade de não atingir o objetivo	Contribuição marginal ao risco consolidado
Unidade de decisão	Classe de ativo, com bandas	Objetivo, com carteira dedicada	Portfólio único e integrado
Papel do horizonte	Implícito, quase sempre ignorado	Central — define a carteira	Central — define o orçamento de risco
Métrica de sucesso	Retorno ajustado à volatilidade	Taxa de reposição entregue	Objetivo do plano atingido com menos risco
Efeito no participante	Insegurança e migração entre perfis	Foco no benefício, menos reatividade	Menos risco redundante, mais eficiência

Recomendação RAYA: as abordagens tradicionais olham apenas para volatilidade versus retorno, o que tem se mostrado pouco eficiente no Brasil ao longo do tempo e produz insegurança e migração excessiva entre perfis. As abordagens modernas indicam o caminho: foco em **prazo (IBO)** e abordagem ao **risco total (TPA)** — tolerância ao risco consolidada da carteira, e não de classes de ativos isoladas.

Casar prazo com duration: a vantagem brasileira

Observação RAYA

O mercado brasileiro oferece instrumentos simples que permitem alinhar o prazo dos objetivos — o tempo até a aposentadoria — com a duration dos investimentos. **Esse alinhamento aproxima o risco medido da carteira do risco real do planejamento da aposentadoria.**

Uma curva de juros reais negociável

Os títulos indexados ao IPCA precificam taxas reais distintas por vencimento, em prazos que vão além de duas décadas. É possível contratar hoje a taxa real que financia um benefício de 2045.

Casamento entre ativo e passivo

Para um participante com 25 anos até a aposentadoria, um título com vencimento próximo à data do benefício não é um ativo volátil: é o ativo que casa com o passivo que ele está construindo.

Volatilidade deixa de ser o risco

Com prazo e duration casados, a marcação a mercado no meio do caminho é ruído contábil. A taxa real contratada na compra é a taxa real entregue no vencimento.

Essa é a diferença estrutural do Brasil: em boa parte dos mercados não existe uma curva de juros reais longa e líquida para casar com o passivo do participante.

Prêmio de duration versus ganhos na aposentadoria

O conceito

Alongar a duration da carteira em direção ao horizonte da aposentadoria costuma ser remunerado: a curva de juros reais precifica taxas distintas por vencimento e o participante captura, de forma explícita e observável, um prêmio por assumir prazo. Esse prêmio é o que converte tempo — o único ativo que o participante jovem tem em abundância — em benefício futuro. Quanto maior o horizonte, maior a parcela do benefício final que vem do prêmio de prazo e menor a parcela que precisa vir de contribuição adicional.

O risco verdadeiro

- Não é a oscilação de preço no meio do caminho.
- É reinvestir no futuro a uma taxa real mais baixa (risco de reinvestimento).
- E é não ter contratado taxa real suficiente para financiar o benefício-alvo.

Consequência para o desenho de perfis

Um perfil que reduz duration por precaução, longe da aposentadoria, não está protegendo o participante — está abrindo mão do prêmio de prazo e transferindo para ele um risco maior: o de chegar à data do benefício com taxa real insuficiente. **É por isso que o glide path precisa ser desenhado a partir do prazo do objetivo, e não a partir da tolerância declarada à volatilidade.**

Prêmio de duration (PRI): a remuneração que a curva de juros reais paga por prazo. É o mecanismo pelo qual tempo se converte em benefício.

Da taxa de reposição-alvo à carteira de cada perfil

TARGET BENEFIT RATE

60%

do último salário

A meta orienta toda a construção: é ela que define o retorno real requerido e, por consequência, o risco que cada perfil precisa assumir — calibrada para os diferentes tipos de plano e populações da Viva.

1

Definir o TBR por plano e por população

Taxa de reposição-alvo de 60% do último salário, ajustada ao desenho de cada plano e ao perfil demográfico e contributivo de cada grupo.

2

Projetar o benefício e o passivo do participante

Contribuições, prazo até a aposentadoria e forma de recebimento definem quanto de patrimônio é necessário na data do benefício.

3

Derivar o retorno real requerido

A meta de reposição, dado o fluxo de contribuições e o prazo, determina a taxa real que a carteira precisa entregar. É um requisito, não uma aspiração.

4

Construir a carteira que entrega esse retorno no prazo

Maximizar o retorno no horizonte de cada perfil, dentro do risco daquele horizonte, minimizando a probabilidade de não atingir a meta.

A abordagem de investimentos: duas restrições

Restrição 1 · O horizonte manda

Maximizar o retorno nos prazos alinhados a cada perfil, dentro do risco que faz sentido naquele horizonte de tempo. É o prazo — não a tolerância declarada — que define quanto prêmio de prazo a carteira pode e deve capturar.

Restrição 2 · A aversão à perda é real

Sem perder de vista a aversão às perdas de curto prazo de cada perfil investidor. Uma carteira teoricamente ótima que o participante abandona na primeira queda entrega, na prática, um resultado pior do que uma carteira que ele consegue manter.

Como as duas restrições convivem em cada perfil

- Perfil de baixíssimo risco (CDI): a restrição de curto prazo domina — a função é acolher quem não tolera oscilação e manter o participante dentro do plano.
- Perfis moderado e agressivo: o horizonte domina, com o desenho calibrado para que a perda máxima esperada permaneça dentro do que aquele perfil declarou tolerar.
- Ciclo de Vida: as duas restrições trocam de peso ao longo da jornada — horizonte no início, previsibilidade de fluxo no fim.
- Em todos os casos o critério de sucesso é o mesmo: a taxa de reposição projetada do participante — não o ranking de retorno do trimestre.

A visão RAYA: a diferença de um olhar multiperíodo

Mirar o destino, sobreviver à trajetória

Atingir os objetivos de longo prazo é uma jornada: é preciso mirar o longo prazo, mas é essencial sobreviver à trajetória. Uma carteira que está certa em dez anos e é insustentável no terceiro trimestre não entrega o benefício — porque o participante não permanece nela até o fim.

Curto prazo • os primeiros 30 meses

Projeções de cenários trimestrais. É na trajetória de curto prazo que a carteira é testada, e por isso ela entra no modelo com granularidade — não como resíduo.

Longo prazo • Long Term Capital Assumptions

Expectativas de retorno e risco por classe de ativo para o horizonte estrutural, ancoradas em um ponto de equilíbrio ao redor do qual a economia se estabiliza. Adotamos 10 anos como referência.

A ponte entre as duas camadas

A trajetória trimestral define o que a carteira precisa suportar; as premissas de longo prazo definem para onde ela converge. A decisão vive na interseção das duas.

Ressalva metodológica — e por que ela não invalida o exercício

Ao longo dos 27 anos do regime de metas de inflação, o Brasil não teve períodos de estabilidade nos quais se possa apoiar para estimar valores de referência. **A resposta não é abandonar a projeção: é traçar cenários e construir a matriz de probabilidades que direciona o processo decisório.**

Do objetivo ao produto: o IBO como diferencial da Viva

Clareza nos objetivos de longo prazo

Definidos por plano e por perfil da população — não pela média da base. É o que permite dizer, com critério, se a carteira de cada perfil está adequada.

Alinhamento entre solução e perfil

Cada perfil oferecido pela Viva passa a ter um prazo de objetivo associado, e a carteira é construída para aquele prazo específico.

A filosofia por trás

Os investimentos de cada perfil — cada produto oferecido pela Viva — se conectam ao prazo do objetivo almejado pelo participante. Isso deixa de ser jargão técnico e passa a ser argumento de comunicação: o participante escolhe pelo prazo daquilo que quer financiar, e não por um adjetivo sobre o quanto ele acha que aguenta oscilar. É um diferencial de posicionamento que a Viva pode reivindicar.

Consequência prática

Se o prazo é o critério de construção da carteira, ele precisa aparecer no nome do produto. É o que a próxima página propõe.

Proposta RAYA: nomear os perfis pelo prazo do objetivo

Perfil proposto	Prazo do médio objetivo	Duration e prêmio de prazo	Equivalente na régua tradicional
Perfil DI	Liquidez imediata e reserva	Duration mínima — sem captura de prêmio de prazo	Conservador / CDI
Curto Prazo	Até cerca de 3 anos	Duration curta — prêmio de prazo limitado	Conservador
Médio Prazo	De 3 a 8 anos	Duration intermediária — captura parcial do prêmio	Moderado
Longo Prazo	Acima de 8 anos, até a aposentadoria	Duration longa — captura plena do prêmio de prazo	Agressivo

O que sustenta a proposta

Prêmio de duration como fator de diferenciação: o que separa um perfil do outro é a duration da carteira e o prêmio de prazo que ela captura — não um rótulo sobre tolerância a oscilação. É um critério objetivo, explicável ao participante e verificável ao longo do tempo.

Ciclo de Vida: permanece na prateleira como o produto de quem busca a jornada completa do planejamento da aposentadoria — o glide path percorre os quatro perfis no lugar do participante, à medida que o prazo até o benefício encurta.

Próximos passos

1

Validar a arquitetura híbrida

Perfis tradicionais eletivos + Ciclo de Vida como opção gerida.

2

Definir o TBR de cada plano

Confirmar a meta de 60% e ajustá-la por plano e população.

3

Calibrar o glide path – carteiras e prazos

Faixas de idade e mix a partir da base cadastral da Viva.

4

Fechar o desenho dos perfis

Número de perfis, mandato de cada um e perfil CDI de referência.

5

Estrutura de veículos

Enquadramento à Res. CMN 4.994 e desenho operacional da migração.

6

Comunicação e termo de opção

Material do participante, default e registro formal da escolha.

A decisão desta reunião é a arquitetura. A calibração numérica vem em seguida, sobre a base da Viva.