



Introduzidos nos Estados Unidos no início dos anos 2000, os Target Date Funds (TDFs) ocupam hoje posição central no mercado previdenciário americano, com mais de US\$ 4,8 trilhões alocados nos planos 401(k). A trajetória de adoção dessa abordagem oferece lições relevantes para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) brasileiras, que enfrentam desafios similares na gestão de longo prazo.

### O problema que os TDFs vieram resolver

A premissa por trás dos TDFs parte de uma constatação empírica: o perfil de risco declarado pelos participantes é, na prática, instável. O Prêmio Nobel de 2002, de Daniel Kahneman e Amos Tversky, também confirmou que a mente humana frequentemente sucumbe à heurística da disponibilidade, um viés em que julgamos a probabilidade de eventos pela facilidade com que nos lembramos deles, e não por estatísticas reais. Ou seja, a decisão de alocação dos contribuintes responde fortemente aos retornos dos últimos 12 meses e acontecimentos recentes – um comportamento que leva o investidor a aumentar a exposição em momentos de euforia e reduzir justamente quando os ativos oferecem melhor relação risco-retorno. O resultado é uma lacuna sistemática entre a alocação teoricamente adequada ao horizonte do participante e aquela efetivamente mantida ao longo do tempo.



Esse comportamento tem nome e custo mensuráveis: risco de abandono. Simulações com portfólios 60/40 investindo US\$ 100 mil no período 2016–2024 mostram que um investidor que abandona o mercado por seis meses após uma queda de 14% termina o período com cerca de US\$ 190 mil – contra US\$ 228 mil de quem manteve a posição sem interrupção. O abandono por 12 meses deteriora ainda mais o resultado, chegando a US\$ 165 mil (ver figura). A diferença não é gerada pela queda em si, mas pela ausência na recuperação que invariavelmente se segue. O participante que sai no momento errado perde duas vezes: realiza a perda e deixa de capturar o repique.

(Figura 1 – Crescimento de US\$ 100 mil em portfólio 60/40 com diferentes comportamentos de abandono, 2016–2024. Fonte: Bloomberg, Principal Asset Allocation.)

### A lógica do glide path



A solução proposta pelos TDFs é estrutural: em vez de oferecer ao participante uma escolha pontual de perfil de risco, a estratégia define uma trajetória de alocação (glide path) predeterminada e alinhada ao ciclo de vida. Nas fases iniciais de acumulação, quando o horizonte é longo e o capital humano – o valor presente dos salários futuros – ainda é elevado, o portfólio mantém maior exposição a ativos de crescimento. À medida que a aposentadoria se aproxima, a alocação migra gradualmente para ativos de menor volatilidade, protegendo o patrimônio acumulado.

Essa transição não é arbitrária: baseia-se em modelagem quantitativa que incorpora retornos esperados, premissas de risco, dados demográficos dos participantes e simulações de Monte Carlo. Nos modelos mais sofisticados, o glide path considera também o risco de abandono. Estudos indicam que esse risco, nos EUA, varia de -26% para participantes em fase inicial de acumulação a -9% para aqueles já aposentados, o que impõe restrições distintas à construção do portfólio em cada fase.

Um aspecto frequentemente negligenciado é a dimensão pós-aposentadoria. Uma parcela relevante dos participantes permanece investida em TDFs mesmo após a data-alvo – evidência de que o horizonte de investimento se estende além do momento da aposentadoria e que a estrutura

de alocação deve contemplar a fase de desacumulação, não apenas a de acumulação.

### **Relevância para o contexto brasileiro**

As EFPCs brasileiras operam em um ambiente de crescente sofisticação regulatória e demográfica. A transição dos planos de benefício definido para contribuição definida e variável intensifica a responsabilidade do participante sobre o resultado previdenciário – e, consequentemente, o impacto das suas decisões de alocação. Nesse contexto, os TDFs oferecem uma alternativa que transfere a responsabilidade técnica da alocação para uma estrutura gerida profissionalmente, sem abrir mão da personalização pelo horizonte de cada participante.

Duas adaptações são, contudo, necessárias para o mercado local. Primeiro, o glide path precisa refletir a realidade brasileira de taxas de juros reais estruturalmente mais elevadas, que alteram o custo de oportunidade da renda variável e a atratividade relativa dos ativos de proteção em cada fase. Segundo, a natureza dos benefícios nas EFPCs – com predominância de modalidades de renda vitalícia – exige que o modelo contemple a fase de desacumulação de forma mais integrada do que os modelos americanos, desenhados prioritariamente para saques graduais e flexíveis.

O amadurecimento do mercado de previdência complementar brasileiro cria condições para que essa abordagem seja incorporada de forma consistente às políticas de investimento das entidades. Mais do que uma solução de produto, os TDFs representam uma mudança de paradigma: do perfil de risco estático para a trajetória de alocação dinâmica, do retrovisor para o objetivo.

1-viés de recência

**\*Michel Dazzi** é Client Product & Business Director na Principal Asset Management

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 11.06.2026.