

Deutsche Finance Fonds mit 10 % Wertsteigerung in 2015

Die Deutsche Finance Group ist ein international agierender Investmentmanager und spezialisiert auf institutionelle Investments in den Bereichen Immobilien, Private Equity Real Estate und Infrastruktur, die sich weitgehend unabhängig von den aktuellen Veränderungen an der Börse oder den Zinsmärkten entwickeln. Die Eckdaten des Gesamtportfolios zeigen, dass diese Strategie erfolgreich ist und immer stärker von privaten und institutionellen Investoren nachgefragt wird: Die Deutsche Finance Group verwaltet aktuell u. a. in elf breit gestreuten Dachfonds ein Vermögen von ca. 450 Mio. € (Assets under Management). Das Kapital ist breit gestreut in 91 Zielfondsinvestitionen, die mittlerweile wiederum in 35 Ländern investieren. Diese globalen ca. 1.500 Einzelinvestments sind dabei noch einmal in sich diversifiziert, d. h. sie umfassen verschiedenste Segmente, Investitionsstile und Nutzungsarten aus den Anlageklassen Immobilien und Infrastruktur. Gemeinsames Bindeglied der Investitionen ist, dass es sich nicht primär um sog. 'Buy and hold'-Strategien handelt, die teilweise unflexibel sind, sondern um Investitionen in Wertsteigerungsstrategien mit kurz- bis mittelfristigem Horizont. Es wird generell eine ausgewogene Allokation des Kapitals zwischen Industrie- und Schwellenländern angestrebt. Gegenüber 'k-mi' erläutert **Symon Hardy Godl**, Geschäftsleiter der Kapitalverwaltungsgesellschaft der Deutschen Finance: *"Unser aktiver Asset-Management-Ansatz trägt dazu bei, dass wir die Verteilung auf Industrie- und Schwellenländer zielgerichtet steuern können. Zuletzt haben wir tendenziell wieder mehr Investitionen in Industrieländern getätigt."* Entscheidend sei jedoch, dass sich Industrie- und Schwellenländer wie kommunizierende Röhren verhalten, so Godl: *"Es findet wie in Trendtöpfen ein ständiger Wertausgleich statt. Kapital, das bspw. aus den Schwellenländern abgezogen wird, fließt in der Regel in die Industrieländer. Mit unserem globalen Portfolio sind wir daher Zyklus-, Zins- und Währungsrisiken deutlich geringer ausgesetzt. Darüber hinaus gibt es immer Regionen, die für Investitionen interessant sind."*



Wie haben sich die bisherigen Investitionen der Deutschen Finance nun aktuell entwickelt? Der Anbieter hat jüngst die geprüften Geschäftsberichte aller Dachfonds für das Jahr 2015 vorgelegt. 'k-mi' hat diese für Sie gesichtet. Dabei zeigt sich, dass die Regulierung trotz aller Beschwerden für den Gesamtmarkt auch viel Positives hervorbringt: Anleger und Vertriebe können auf Euro und Cent über alle Ebenen nachvollziehen, wie sich ihr Investment entwickelt hat! Betrachten wir zunächst beispielhaft einen Dachfonds der Deutschen Finance, der sich in der 'Haltephase' befindet, also die Investitionsphase bereits abgeschlossen hat: Der **IPP Institutional Property Partners Fund I** wurde im Jahr 2013 mit ca. 75 Mio. € geschlossen und ist inzwischen in neun institutionelle Immobilienzielfonds investiert, die bereits über elf Länder und mehr als 150 Einzelinvestments diversifiziert sind. Auf Ebene der institutionellen Zielfonds beträgt die Fremdfinanzierungsquote über das Gesamtportfolio gerechnet 23,25 %. Für das Geschäftsjahr 2014 erfolgte die erste Ausschüttung an die Anleger in Höhe von insgesamt rund 6,0 Mio. € bzw. 8 %. Eine weitere Ausschüttung i. H. v. 15,4 % steht bevor. Der Anteilwert vor Steuern liegt zum 31.12.2015 bei 102 %. Die Leistungsentwicklung inkl. der bislang erfolgten Ausschüttungen liegt demnach auf Anlegerebene und nach Kosten bei 110%. *"Mit dieser Entwicklung sind wir äußerst zufrieden. Wir liegen auf Anlegerebene nach relativ kurzer Zeit schon im 'grünen Bereich', d. h. wir haben die Initialkosten bereits mehr als kompensiert"*, so Deutsche Finance-Investitionsvorstand Dr. **Sven Neubauer** gegenüber 'k-mi': *"Die aktuelle Bewertung des Portfolios ist zudem vor dem Hintergrund zu sehen, dass wir überwiegend in Value Added- bzw. opportunistische Strategien investieren und nicht bspw. geleveraged in Core-Immobilien. Die entscheidende Wertsteigerung des Portfolios spiegelt sich somit also erst 'am Ende', d. h. in zeitlicher Nähe zum Exit in der Bewertung bzw. im Nettoinventarwert wider."*

Ihr direkter Draht ... (Mo.-Do. 15-18 Uhr, Fr. 9-12 Uhr)



02 11 / 66 98 - 164

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: kmi@kmi-verlag.de

... für den vertraulichen Kontakt

Impressum

markt intern Verlagsgruppe – kapitalmarkt intern Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf. Tel.: +49 (0)211 6698 199, Fax: +49 (0)211 6912 440. www.kmi-verlag.de. Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

kapitalmarkt intern Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Chefredakteur: Redaktionsdirektor Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Redaktionsdirektor Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Oen. Erwin Hausen, Christoph Morisse M.A., Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prümmer, Christian Prüßing M.A. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3516

Kapital-markt intern Kapital-markt intern

Fünf Dachfonds mit einem Zeichnungsvolumen von ca. 237 Mio. € befinden sich derzeit in der sog. 'Aufbauphase'. Dazu gehören die **Advisor Global Partner Fonds AGP I-IV** sowie die Fonds **IPP II** und **PERE I**. Die Fonds wurden zwischen 2010 und 2015 geschlossen und befinden sich noch in der Investitionsphase,

Fonds	Schließungsjahr	Zeichnungsvolumen in Mio. € (ohne Agio)	Anzahl Zielfonds	Anzahl Einzelinvestments	Anzahl Investitionsländer	Leverage auf Portfolioebene	Anteilwert	Anteilwert Vorjahr	Steigerung Anteilwert gegenüber Vorjahr (inkl. Auszahlungen)	Auszahlungen 2015
PPP	2008	7,1	5	45	7	42,5%	1,05*	0,98	19,4%	12%*
AGP I	2010	33,3	12	443	17	31,2%	1,02	0,95	7,4%	0
AGP II	2011	49	14	262	19	45,5%	0,89	0,84	6,0%	0
AGP III	2013	55	13	483	21	38,0%	0,82	0,78	5,1%	0
AGP IV	2014	17,4	4	100	8	23,5%	0,70	0,61	14,8%	0
IPP I	2013	74,7	9	150	11	23,3%	1,02	1,01	8,9%	8%***
IPP II	2014	23	7	151	16	46,0%	0,87	0,82	6,1%	0
PERE I	2015	58,8	9	130	9	37,0%	0,95	0,80	18,8%	0
Stand:		318,3				35,9%			10,8%	
31.12.15		(Summe)				(Mittelwert)			(Mittelwert)	

*vorbehaltlich Abschlussprüfung; ** = kumulierte Auszahlungen inkl. Vorschlag 2016: 46 %, *** = kumulierte Auszahlungen inkl. Vorschlag 2016: 23,4 %

sind allerdings durchweg schon breit gestreut (s. Tabelle). Aufgrund der noch laufenden Investitionsphase und des jährlichen Mittelzuflusses bei den Fonds mit Ratenzahlern ist die jeweilige Höhe des Anteilwertes noch nicht besonders aussagefähig, die Zuwachsraten allerdings schon! Im Mittelwert konnten die Dachfonds der Deutschen Finance im Jahr 2015 einen jährlichen Netto-Wertzuwachs vor Steuern von 10 % erzielen (s. Tabelle). Hierbei sind sämtliche Kosten auf Dach- und Zielfondsebene schon berücksichtigt! Dieses Ergebnis wird zudem durch einen moderaten Fremdkapitaleinsatz erreicht. Auf Ebene der Zielfonds beträgt die Fremdkapitalquote lediglich 36 %.

Von Shanghai bis Schwabing – vielversprechend sind aktuelle Exits der Zielfonds. **Beispiel 1:** Ein institutioneller Zielfonds mit Fokus auf Immobilien in Asien hat im November 2013 ein Mietwohngebäude mit 485 Wohn- und zwei Gewerbeeinheiten in Shanghai/China von einem 'distressed' Investor erworben und seitdem ein umfangreiches Asset-Management-Programm umgesetzt. Im Mai 2016 wurde das Gebäude an einen chinesischen Großinvestor veräußert. Mit dem Verkauf konnte ein IRR von 41 % für den Zielfonds erwirtschaftet werden. Das eingesetzte Eigenkapital wurde mit dem Faktor 2,2x vervielfacht. **Beispiel 2:** Ein institutioneller Zielfonds mit Fokus auf Immobilien in Westeuropa hat im April 2014 ein Bürogebäude mit einem Leerstand von 40 % in München von einem deutschen Spezialfonds erworben. "Durch umfangreiche Renovierungs- und Vermietungsaktivitäten konnte das Bürogebäude im August 2016 vollvermietet und dadurch an einen institutionellen Investor mit einem Equity Multiple von 3,08x verkauft werden, was für unseren institutionellen Zielfonds einer IRR in Höhe von 68 % entspricht", so Symon Hardy Godl. **Dies war kein Zufallstreffer:** Im Juli 2016 wurde vom gleichen Zielfonds eine weitere Immobilie in München veräußert. Das Bürogebäude wurde im Oktober 2014 mit einem Leerstand von 20 % erworben. "Nach umfangreichen Renovierungs- und Vermietungsaktivitäten konnte das Objekt mit einer Vermietungsquote von knapp 90 % an eine deutsche Versicherungsgruppe veräußert werden. Dabei konnte eine IRR von 105 % für den institutionellen Zielfonds erwirtschaftet werden. Das Eigenkapital wurde mit dem Faktor 2,29x vervielfacht", so Godl.

"Auch wenn wir historisch noch keinen Dachfonds komplett aufgelöst haben, verfügen wir doch bereits permanent über umfangreiche Investment-Exits", ergänzt Deutsche Finance-CEO **Thomas Oliver Müller**. "Dies ist auch der Schlüssel, mit dem wir unsere Produkt- und Vertriebs-Strategie umfassend erweitern und ausbauen wollen", kündigt Müller an: "Wir werden in Zukunft neben unseren breit diversifizierten Portfoliofonds auch fokussierte 'Themenfonds' bspw. im Bereich Immobilien konzipieren und unserem Vertrieb und unseren Anlegern auch verstärkt ausschüttungsorientierte Fondsstrategien anbieten. Hintergrund ist unser exzellenter Zugriff auf unzählige Objekte in unseren Zielfonds-Portfolios", so Müller gegenüber 'k-mi': "Die Portfolios kennen wir genau und können daraus passgenau ausschüttungsstarke Portfolios zusammenstellen, ohne dass Interessenkonflikte entstehen. Damit haben wir Zugriff auf eine große Pipeline von Investitionsobjekten. Durch unser neu etabliertes Finanzdienstleistungsinstitut bieten wir ab 2017 dem freien Vertrieb – seien es Finanzanlagenvermittler oder klassische Versicherungsbüros – äußerst flexible Anbindungsmöglichkeiten hierfür an."

'k-mi'-Fazit: Die Deutsche Finance Group erbringt den Nachweis mit testierten Zahlen und hoher Transparenz, dass die guten Ergebnisse der Zielfondsportfolios auch bei den Anlegern ankommen. Im Jahr 2015 waren das durchschnittlich 10 % Netto-Wertsteigerung auf Anlegerebene nach Kosten. Dies sind u. E. die richtigen Rezepte gegen die Niedrigzinsphase bei gleichzeitig entsprechender Sicherheit durch größtmögliche Diversifikation. Parallel plant der Anbieter eine spannende Erweiterung der Produktpalette und der Vertriebsstrategie, mit der die Deutsche Finance Vertriebspartner umfassender ansprechen und betreuen will.

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe...

...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuerberater intern
immobilien intern
umsatzsteuer intern
Ihr Steuerberater
steuer@qmbi intern
EXCLUSIV (Schweiz)

Autogestaltung
Auto
Taschen
Möbel
Schmuck
Unterhaltungselektronik
Apotheken
Installation
Santitas
Ziergärten
Damenmode
Möbel
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport
Fachhandel
Elektronik
Fachhandel
Möbel
Fachhandel
Eisenwaren
Werkzeuge
Garten
Young Fashion
Schuh
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Telekommunikation
Spielwaren
Basteln
Modellbau
Basteln
Büro
Fachhandel
Büro
Fachhandel
Sport